沪港通让两市迎来重大发展机遇

熊锦秋

沪港通于11月17日开始实施,笔者认为,实施沪港通,并不是单纯的互挖墙脚把对方市场投资者挖到本市场来投资,也不是谁吃谁,更多的是互惠互利、是双赢,由此两个市场都将迎来重大发展机遇。

比如,上证380指数成分股纳入沪股通标的股,这些公司很多没有在H股等境外市场上市,对香港市场的投资者而言,沪股通的实施,等于让他们多了不少新的投资标的,一些潜在A股投资需求将会释放出来;同理,之前A股投资者对一些大名鼎鼎的港股通标的股票(如腾讯控股)只能远远地看热闹、难以投资,港股通开通后,有些A股投资者对其也可释放新的直接投资需求。而且,上述这些新的投资需求的释放,完全可能是在不影响投资者其他投资需求的基础上实现,也即投资者专门调集新资金来投资这些新标的,又或者场外人士基于投资新标的之需求而变为股票投资者。实施沪港通,港股将向数千万A股投资者敞开怀抱,而沪市也将直接迎来全球投资者,两市都将迎来新的巨大的增量投资群体。

实施沪港通,对A股市场的意义或许更大。之前境外投资者虽然也可通过QFII、RQFII等渠道投资A股,但额度申请、投资决策、信息披露的主体均为资产管理公司,投资者无法自由选择投资标的;而境外投资者通过沪股通投资A股更有自主性,可以自由选择沪股通标的股票直接进行投资,A股市场由此才真正对境外投资者打开了开放大门。另外,A股成立时间尚短,过度投机、市场操纵等弊端较为严重,尤其是去年以来,A股市场兴起重组等题材概念炒作,创业板、中小板等中小盘股成为重组等题材概念炒作的重要载体,形成富有A股特色、封闭式、自娱自乐式的投机操纵氛围;今后,A股投资者通过港股通可以亲身感受境外市场的投资氛围,而境外投资者通过沪股通表现出来的投资行为也可让A股投资者来体悟其投资文化,这些或可推动成熟市场的投资文化在A股市场生根发芽、慢慢成长。

在某种程度上,沪港两地股市将结成荣盛兴衰联在一起的联盟,当然,这两个市场的竞争肯定仍然存在,比如公司到哪个市场上市,两个市场会有竞争。另外,虽然两家交易所都能从沪股通中平分交易费用所产生的收入,但如果某个市场法律规则制度更为完善、"三公"原则更能得到切实维护、投资者利益更能得到保护,投资者自然会对其趋之若鹜,市场由此会形成"投资者更多、上市公司更多"的马太效应,尤其是将来沪港通额度还有可能放松或取消,将使得这些效应更为厉害,因此,将投资者吸引到某个市场投资,两个市场肯定也还存在一定竞争。

出于合作与竞争需要,沪港两个股市也会相互学人之长、补己之短,尤其是A股市场的法律规则、配套环境、刚性执法氛围等方面还存在一些不足,可能要更多向H股市场学习。比如在配套环境方面A股市场亟待提升会计、评估、法律、保荐等人士的专业水平和职业操守,在监管执法方面可学习香港证监会的勇于打虎、为股民维权追讨赔偿的精神和做法等,从而整体提升A股市场软实力。

有人担忧,随着A股投资者进入港股投资,港股可能A股化,笔者认为,只要H股市场继续保持不断完善的法律规则、继续保持严格刚性执法,A股投资者难以将过度投机操纵恶习带到港股,而是将被港股市场的制度所驯化。A股投资者通过港股通若想继续之前的题材投机炒作,一是可能缺乏对方上市公司信息披露方面的配合;二是面临监管打击,中国证监会与香港证监会已经签署《沪港通项目下加强监管执法合作备忘录》,跨境操纵市场等违法违规行为也难逃打击;三是面临其他投资者套利,比如,目前港股市场海外机构投资者成交占比40%以上,港股对外资持股比例没有限制,可实施T+0回转交易,没有涨跌幅限制,可以做空,对上市公司质疑的环境要比A股宽松,这样题材泡沫可能瞬间被海外机构投资者击破并套走巨大利益。

总之,目前港股市场投资者总体更为高大上,无论是资金实力、操作技术都更为强大,A股投资者若在本土市场或者H股市场本着投机目的与其博弈,或许根本就玩不过人家;只有老老实实本着投资目的,才是规避跨境投资风险的根本法宝。

减费新政再添经济发展动力

莫开伟

李克强总理11月15日主持召开国务院常务会议,决定实施普遍性降费,进一步为企业特别是小微企业减负添力。会议部署了四项具体减费举措,预计每年将减轻企业和个人负担400多亿元。

今年,国务院为改善企业尤其是小微企业发展和大众创业环境,可谓费尽了心思,先后出台了数项财税和金融优惠政策。客观地说,这些政策发挥了推动企业发展和民众创业热情的积极作用,也让企业和民众分享到了改革发展成果,尤其减税让利和取消一些行政审批项目,打开了捆绑企业和民众创业的"桎梏",焕发了企业创新和民众创业活力。但是也要看到,国务院制定的优惠财税和金融政策,由于受制于地方政府和部门利益,有不少被架空,无法真正落实到位,企业和个人难以真正享受到改革"红利"。如小微企业营业收入3万元以下减免营业税和增值税政策,有些地方政府由于财税收入少,采取"化零为整"或其他方式,使小微企业实际税负并没有减轻。有些地方政府虽然在税收上有所减少,但"按下葫芦浮起瓢",其他行政性收费反弹,有些甚至巧立明目,变相提高收费标准,使企业和民众创业负担不降反增。央行两次定向降准和降息,由于商业银行心里有"小九九",不少资金并没有流向小微企业和"三农"领域,且各种中间不合理服务性收费并没有取消,使小微企业和"三农"融资难、融资贵局面依然没有改观。

为此,从宏观层面来说,国务院继续为企业和民众创业减费,可谓看到了问题实质,抓住了经济发展"牛鼻子":一方面,因为税与费往往是联系在一起的,很多地区收费负担和税负差不多,各种名目繁多的收费项目和政府各种行政审批项目好比是孪生兄弟,只有联合治理、双管齐下,在减税基础上,只有减低收费,企业和民众创业才能减轻负担。且目前我国中小企业营业收入、上缴税金以及利润总额增幅都较去年同期出现回落,还面临出厂价格连续31个月回落、人工成本却连续上升的双面夹击压力,企业赢利空间不断缩小。国务院推出400多亿元减费"礼包",无疑有助于提振中小企业发展信心,更利释放推动经济发展创新动力,对企业发展具有"妙手回春"作用。

另一方面,会议决定实施四项具体降费措施,具有较强针对性,能确保减费力度到位,更有助于为中小企业减负松绑,缓解融资难题,从而更好发挥其促进就业、支持经济社会发展重要作用。而且,建设服务型政府、推进简政放权,需要依法治国。当前面向企业征收的很多行政收费缺少法律依据,不少乱收费加重企业负担,清理收费也是政府自身改革的体现,也更能凸显本届政府对中小企业发展的重视,也是在新常态下稳增长的重要举措。

需要指出的是,要确保减费新政被不折不扣地执行,让企业和民众创业真正受益,一是要加大对各级政府引导力度,让它们树立大局意识和长远发展眼光,克服"杀鸡取卵"行为;同时,中央政府既出台政策,又要加强政策落实的督促检查,对不执行或执行不力的地方政府领导实行严厉追责,为减费政策实施到位提供强有力保障。二是及时简化企业申请税费减免的程序环节,为企业和民众创业排忧解难,打通政策落地最后一公里,切实让减费优惠政策在中小企业和民众创业中生根开花。

焦点评论

四巨头抢万亿高铁大单,中国遇劲敌

中东富国基建忙,铁路招标全球商。
南车北车争机会,欧洲劲敌出手抢。
技术优势当先锋,价格大战生暗伤。
优质产能走出去,互利共赢写华章。

郭喜忠/图
孙勇/诗

取消涨跌停板 提高A股市场化程度

吴智钢

11月17日,沪港通开始"通车"了。沪港通的实施不仅推动两市资金的双向流动,而且还应该推动两市制度的连通和统一。

A股市场和香港股市制度的最大不同,就在于A股市场实行了T+1交易制度,并且实行涨跌停板制度;而香港市场则实行T+0回转交易制度,且不设涨跌停板。笔者认为,香港股市的设计是更加市场化的制度安排。

"T+N"的交易制度和涨跌多大的幅度,本质上反映了市场的两方面的意愿:前者反映的是市场交易的频率;而是否设立涨跌停板制度,则反映了是否限制市场交易的空间。可以说,T+1制度和涨跌停板制度,都是A股市场在当初的历史条件下,行政干预市场的一种政策安排。

李克强总理多次强调,把市场可以决定的事情交给市场。而市场交易的频率、市场交易的空间,都是市场能够决定事情,应该交还给市场来决定。

日前,上证所有关人士表示,上证所已经做好了实施T+0回转交易的技术准备,国内的财经传媒也纷纷呼吁A股市场实施T+0回转交易制度。那笔者就重点来谈谈取消涨跌停板制度的必要性。

A股市场历史上,曾实行过不设涨跌停板的制度。目前的涨跌停板制度是于1996年开始实施的。当初实施这一制度的本意,也许是为了减少股票价格的波动幅度,抑制股市上的过度投机,防止市场系统性风险,以保护投资者利益。但是,这一现行制度实施以来,客观上存在一些弊端。目前的市场规模和当年相比,已经有了很大变化,而且这些年来,管理层已经实施了股权分置改革、融资融券制度等一系列重大改革措施,A股市场已经今非昔比,如果与时俱进,取消A股市场的涨跌停板制度,将会更加适应市场化的要求,同时也更符合国际惯例。

首先,就当前实施的沪港通来说,实施涨跌停板制度不利于和香港市场对接。香港不设涨跌幅限制,而A股市场设立了,两个市场制度不一样,对投资者的交易会存在不利的影响。尤其是对香港投资者投资A股市场不利。香港投资者可能存在不习惯甚至不了解A股市场涨跌停板制度的问题。如果A股市场实施T+0回转交易制度,并且取消涨跌幅限制,将会使两地市场制度更加接近,更有利于投资者的双向投资。

其次,实施涨跌停板制度,抑制了市场的波动,但也抑制了市场的活跃度。目前A股市场的规模已经比当年设立这一制度的时候增长了许多倍。A股市场自2008年以来持续下跌,内在的因素之一,是股票供应的增加多于资金供应的增加,目前A股市场的平均波动幅度不是过大了,而是过小了。因此,取消涨跌停板制度,并且和融资融券制度相配合,适度增加市场活跃度,有利于吸引更多的投资者。

其三,有研究人士认为,实施涨跌停板制度客观上方便了机构或者个人大户低成本操纵个股价格,对股价起了助涨助跌的作用,客观上损害了投资者的利益。笔者认为,这样的分析有一定的道理。表面上看,涨跌停板制度限制了当天股价的单向波动幅度,但是,从长一点的时间维度来看,这一制度更容易推动股价单向波动,使单向波动的幅度更大。主要的原因就在于:一旦个股形成了涨跌停板,就会使投资者形成这些个股将会继续上涨或者下跌的心理预期,从而减少了逆向操作的意愿;一旦逆向操作减少了,那么,单向波动的延伸就更容易形成。业内人士都知道,心理预期在金融市场的操作中,具有十分重要的影响力。例如,兰石重装(603169)自今年10月9日上市以来,持续拉出了23个涨停板,其中最早的14个涨停板都走出了"一"字K线,股价从最低的2.02元持续上升至11月13日的23.5元。笔者不知道其中是否有机构或者个人大户进行了股价操纵,但笔者认为,如果没有涨跌停板制度,就不会出现这种奇葩的单边波动走势。

从国际市场来看,目前实施涨跌停板制度的市场,主要是在期货市场,而在股票市场实施涨跌停板制度的并不多见。至少,在全球最大的美国股市,和高度市场化的香港股市,都没有涨跌停板制度。可见,如果A股市场取消涨跌停板制度,在更加市场化的同时,也更符合国际惯例。

算法经济 Li Bin's Column

成立自然资源国资委是个坏主意

李斌

不久前方才稍有平息的初级产品大牛市,搅扰得全世界动荡不安。在中国境内,它不仅严重激化了社会矛盾,甚至导致某些地区陷入了不稳定。然而,这却对一些人产生了启发作用,他们发现自然资源原来可以赚大钱。于是,参照国资委的先例,有人提出了"自然资源国资委"这个设想。笔者要说的是,这是一个很坏的主意。这个主意中透露着一股强烈的气息,就是国家要建立对于自然资源的集权管理和全面垄断体制,要靠它来聚敛钱财。诚如此,将是中国经济的大不幸,也将是国家与社会的一场灾难。

还是先从土地谈起。十几年前,国家成立了一个颇为受人瞩目的部门,叫做"国土资源部",来统管全国的土地。可以说,从这个部的成立开始,全国的土地供应就逐渐陷入了紧张状态,地价与房价就开始扶摇直上。地方官员为拿不到土地而犯愁,广大老百姓则因高房价苦不堪言。国土资源部不断地发明出各种理由、"理论"和政策,不断地进行舆论鼓噪,其目的就是要卡住全国的土地供应(同时通过各种差别化政策对圈占与浪费土地的行为网开一面)。例如,一项中国式的发明,就是在各个城市设立所谓的"土地储备中心",由这个单一出口控制住土地上市的节奏,以图高价拍卖和炒作土地。

社会矛盾因为土地而被激化的程度,如今有目共睹(某些代价也许至今还尚未显现)。俗话说:一朝被蛇咬,三年怕草绳。可是,这些教训现在不仅不加以吸取,类似于"土地储备中心"这样的制度,似乎还要加以复制和推广,要把它扩大到矿产、水、森林等所有自然资源了。一些人不以这种搜刮型的制度设计为耻,反而从中获得灵感,类似于国土资源部这样的机构看来不仅不会撤销,反而要大大地扩权。在一些人看来,国土部不仅不是一个失败者,而且成为了先进、功臣和样板。

"自然资源国资委"的成立将会传递一个信号,即自然资源是很特殊的,就公益性自然资源来说,它与公益性的人造设施不一样;就商业性的自然资源而言,它也与一般经营性的国有资产(例如普通国有企业)不一样。这就为这个部门随心所欲地行事提供了十分丰富的借口。可以预料,它将左右逢源,进退自如。这个部门有可能将会提出对公益性的自然资源(例如水和树木)开征或加收各种税费,其理由是要对这些资源进行保护和培育。于是,在发达国家都属于免费或者低收费提供的自然资源,在我国则有可能实行收费(或者高收费),而政府则免于承担相应的责任。

另一方面,有了"自然资源国资委"以后,对于商业性的自然资源(例如矿产),势必就会发生管理权力的上收,原来由各地政府分散行使的管理权,也许将由该机构集中统一行使。而该机构的思路必然就是管严管死,减少或减缓此类资源向市场进行供应。这样的机构无论是私营的还是官办的,假如只有一个,结果一定是这样。原本普通的资源,一定会被它吹嘘得天花乱坠,变成香饽饽、金蛋蛋。唯其如此,它才能在领导人与公众面前树立起忠于职守的形象。企业不仅要忍受原有的官僚程序与文山会海,而且(就好比申请股票发行一样)现在还要跑中央了。当市场需求高涨的时候,仰赖于中央的批准才能得以扩张的产量必然跟不上需求上涨的步伐。过去是许多通道(也即各个地方政府)同时审批,现在变成了单一的通道,结果必定是资源价格一飞冲天。根据过去的大量经验,可以说,发生这个后果的概率是极高的,甚至一定会发生。光土地资源被国土部门所劫持还不够,所有的自然资源以及整个中国经济现在都要处于这个部门的要挟之下了。

作为一个综合性机构,事关该机构的责权利关系将会发生全面的混乱。诸多自然资源既具有公共品性质,又具有一定的商业性。该机构不可能将之恰当地予以区分,不可能既扮演政府的角色,又扮演企业的角色,不可能在其中拿捏好分寸。其结果只能是为各种不守规矩、不着边际的胡乱行政铺路,为贪污、腐败、搜刮和掠夺大开方便之门。发改委价格司的塌方式腐败案件发生之后,社会各界在震惊之余纷纷发出了这样的疑问:为什么要设置这些无用的公权力以便豢养这些蛀虫呢?可是,一边是裁撤机构,一边是新设机构;一边说"简政放权","切实转变政府职能",一边却大刀阔斧地设置这类空前集中和空前强大的公权力。上上下下大张旗鼓地忙活一番,最终可能只是在暗中为几个不知名的处长、司长、部长"做菜"而已。为什么要这样呢?

原因之一就是,说客们的言辞飘进了一些人的心中,正中下怀。据说,我国的自然资源大都被无偿地利用或贱卖了,或者变成了私人企业大发横财的工具,或者流失到外国去了。这些刺激性言辞进入了某些极左翼人士的耳朵,促使他们结成了一股政治力量。这股力量要么要求国家对自然资源进行严厉的管制,要么就是搞"国进民退"。前者的例子是稀土业所出台的包括暂停受理勘探申请、建立国家战略储备等一系列管制政策。这些政策的目的就是要花费纳税人的钱、不惜一切代价把稀土价格"搞上去"。后者的例子就是山西煤炭业的国进民退:因为煤炭业中有暴利,所以国家要上了,你们私人矿主的许可证拿得太廉价,赚这么多该知足了,现在靠边儿站吧!

我们不反对国家对某些特殊稀有资源进行适当的管理,可是,这不等于没头没脑地乱花钱去图利企业,上说客的当。这类管制措施的设计是需要很高的水平才能胜任的,不能把脑袋一拍,随意儿戏。今天的产品涨价了,就说过去的采矿权卖得便宜了,就要收回许可证自己上马,这是毁约耍赖的行为。可惜天公不作美,如今煤炭价格却下跌了,山西煤炭业陷入了大面积的亏损和危机之中。由此给国家造成的损失,是不是该由主张"国进民退"的人来赔偿呢?矿产资源的出让要建立一套公正、透明、开放和竞争的制度,要依靠人民代表和社会公众来监督执行,放着这些正道不走,却要趁机把权力集中在政府机构手中,让人难以理解。难道在北京上班的干部就比在外地上班的更值得信赖吗?这样的思维习惯,今天难道还要继续下去吗?

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。