



孙璐璐

**【广开言路】**  
破除刚兑神话,不仅利于培育规范、公正的市场,也利于培养具有真正投资辨识力的专业投资者

## 有序释放风险 打破刚兑神话势在必行

孙璐璐

我国的金融领域正步入有序打破刚性兑付的轨道上。继湘鄂情债和天威债之后,债券市场迎来了第三个违约事件。

珠海中富实业股份有限公司本周一晚间发布《2012年公司债券(第一期)兑付利息及无法按时足额兑付本金的公告》,无法兑付占本期债券总额75%的部分本金,正式宣布债券违约。凡是投资都有风险,违约,就是潜在风险暴露的正常表现之一。只是在我国过去的金融发展初期,包括债券、银行理财、信托等投资领域,因为有刚性兑付的保障,并不存在违约的风险。

刚性兑付在金融产品初期有利于迅速吸引投资者,大家毕竟都喜欢做只赚不亏的买卖,加之在经济上行

周期,实体经济运行良好,出现兑付危机实属少见,真正需要有关部门“出手相救”的情况少之又少,于是乎,整个金融体系,尤其是迅速发展壮大的债券市场,也就在维稳压倒一切的思路下安然度过了多年。

可本不合理的潜规则也在不断集聚着暗流。刚性兑付的存在本身就是扭曲市场机制,其结果就是投资者闭眼买债,国债城投化,抑或城投债化,而不真正关注发行主体的信用状况,造成信用利差收窄,也变相抬高了无风险利率,不利于整个社会融资成本的下降。

面对当下经济筑底期,因前期信用扩张所积累的风险正在不断释放,此时若仍继续押住这张兜底大网,不仅更费神费力,也会因为兜网难负重最终难免四分五裂,引发系统性风险。

因此,正如近日《人民日报》刊登的权威人士采访中所说,实现今年经济发展预期目标,要把握好稳增长和控风险的平衡,特别注意防范和化解各类风险,牢牢守住不发生系统性、区域性风险的底线。从微观看,局部的风险该释放的也要及时释放,打破刚性兑付,反而有利于降低长期和全局风险。

如何有序打破刚性兑付是需要策略的,这既要做到释放风险,同时又要避免对市场造成太大冲击。一位资深的债券市场法律人士曾向笔者表示,打破刚性兑付是一个循序渐进的过程,前期需要舆论造势,通过监管部门、媒体等渠道向市场发声,让市场明白刚性兑付的不合理性、打破刚兑势在必行,这算是前期教育阶段。之后就是允许个别违约事件的发生,在每一次打破刚兑的教训中巩固“记忆”,让

市场逐渐接受违约,与此同时,相关部门也需要不断完善违约解决机制,尤其是在法律方面完善破产保护机制。其实,从首单国企债券违约事件就可隐约窥探出政府有序打破刚兑的思路。在以前大多数投资者的惯性思维中,国企是有政府信用作担保的,即使出现兑付危机,也最终由政府兜底。但天威债的违约有着强烈的信号意义——政府不会再一味担保国企,国企刚兑进入逐步打破时代。

不过,值得注意的是,为什么偏偏选择让天威债市场化处理违约?业内人士普遍认为,保定天威集团此前接连遭到评级机构降级,市场对其经营危机早已有所了解,更为关键的是,此次违约的“11天威MTN2”中票持有人只有12家机构投资者,即使违约,其对市场的冲击也较为有限。

因此,天威债的违约,象征意义比实际影响更大。

一位评级机构人士向笔者表示,今年政府的重心仍是稳增长,因此不会出现大规模违约事件。自去年以来政府就鼓励有序打破刚性兑付,但在具体操作上,仍会对每一件兑付危机做出独立判断;如果单一事件对市场造成的动荡较小,那么以市场化方式来解决的概率会更高。

不管怎样,打破刚兑的大方向是明确的,投资者“闭眼买债”的时代也将终结,一个成熟的金融体系,需要有“买者自负”意识的投资者。逐步破除刚兑神话,不仅利于培育规范、公正的市场,也利于培养具有真正投资辨识力的专业投资者,这才能让我国的金融市场循着正确的道路市场化发展。

(作者系证券时报记者)



谢宏中

**【运筹之中】**  
很多时候,我们做天使投资是带着情怀的,但是股权众筹让天使投资真正成为一门生意,去情怀

如果说众筹在一年多的时间里,在股权众筹领域取得了小小的成果,如果说我们也产生一种英雄的感受,我最想说的是,其实众筹也是被尿大的。

因为我们做了一件到处受质疑、到处有挑战的事,我们要干什么呢?股权众筹到底干什么呢?

第一,我们要让天使投资真正成为一门生意。很多时候,我们做天使投资是带着情怀的,但是股权众筹让天使投资真正成为一门生意,去情怀。谁没有几个老部下?谁没有几个老朋友?谁没有几个老相好?因为您的部下、您的朋友、您的相好是您的情怀,大家是不可能跟您一起来众筹的。如果要众筹投资,一定是去情怀的,只有生意、只有赚钱,其他的人才会跟随。也正是因为众筹是网络上公开进

行的,它还让这门生意阳光化。在投资的时候,有各种不同的方法达成投资,比如说创业者越艰难的时候,越是你投资的最佳时机;比如说让自己明星化,以便获得向创业者投资的议价能力。行业里面经常说一句话,忽悠、摆平、搞定,在股权众筹的时代,你的所有这些方法都将被公开,因为大众要参与你的时候一切都是公开的。

第二,众筹在做一件让天使投资不再苦逼的事。很多人都以为天使投资是一个很光鲜的事,其实不是,非常的辛苦。其实一笔交易的发生也非常不容易,因为一个传统的天使投资人,要想投资一个项目的话,必须具备三个条件:第一,看得中并且看好这个项目;第二,拿得出创业者要的钱;第三,有精力去做投后的管理。

投资不是借贷,如果借贷的话,你把钱拎出门,明天赔精光我也不管,只

要明年今天你连本带利把钱还给我们。但是股权投资是需要参与投后管理、参与重大决策,这种情况之下你才甘心承担风险。有了股权众筹,把专业的尽调、投后的管理、出钱的过程协同起来,可以用多方的力量共同完成。比如说我们在众筹上众筹了很多项目,股东来自全国各地,也有上市公司的董事长,也有上班一族的设计师,如果在过去,他们很难开展天使投资,因为一旦开展投资,一是行业有些不太熟,二是钱不一定拿得出来,三是异地投资、小额投资都没有办法做投后的管理。在众筹平台上,你作为一个领投人,本来就是做专业投资的,你作为一个跟投人,如果你想去做,可以自己决策想得深,如果不想去做,你就闭着眼睛跟着有投资能力的人,因此它让大众真的有机会开展天使投资。

第三,股权众筹是让中国的百姓

从储蓄理财转向价值投资,股权投资的收益是多少呢?不知道,也许很多倍,也许很低,但是所有股权投资的收益,都是基于分享创业企业成长的红利,这就叫价值投资。以前你买股票是价值投资吗?研究过它的基本面吗?都是基于供求关系、买卖关系形成的。在天使投资里面,今天我的企业的价值是这样的,明天我完成新的跨越,它被赋予了新的价值。面对价值投资,股权众筹让大家异地小额投资,并且又不失专业、不失风控的管理,同时还有合理估值的能力。有了众筹平台,很多时候天使投资过去线下的交流、交易不平等的一些信息,一些谈判的技巧,都会消失殆尽,大家一起面对价格。

股权众筹到底是什么?社会上有各种解释,我不再重复百度词典说的。我们认为股权众筹就是“互联网+创

业投资”。

“互联网+”在冲击、渗透、颠覆着很多领域,带来很多领域新的机会,也带来新的危机和挑战。在创业投资,包括天使投资领域,我认为股权众筹就是“互联网+”的形式。

创业者的创业资源聚合的互联网化,以前创业者的创业只有线下,创业过程就是资源聚合的过程,现在出现互联网化的众筹平台,每一个有效的众筹平台就是资源的平台,创业资源聚合从传统线下的形式走向了线上。很多专业的投资机构,过去先募资,然后投资,然后管理,然后退出。在股权众筹平台,这些过程都被互联网化,都被更新,都被升级了。不要再说众筹说什么是股权众筹就是大众小额集资,说白了大家还是不懂,股权众筹就是互联网+创业投资!

(作者系天使投资人、众筹创始人)

## 抗不了风险,那就做个好人吧

王国华

**【戏曲经纬】**  
“三让座”通过几个细节即令人感怀落泪,劝人向善的效果更为明显。

《锁麟囊》是京剧四大名旦程砚秋的代表作。这出戏的故事大意为,登州富户薛氏准备出嫁,薛老夫人送给女儿一个锁麟囊,内装无数珠宝。所谓锁麟囊,即绣着麒麟的荷包。取其麒麟送子之意,乃是一种美好的祝福。如果装上钱财,那就是既有祝福又有实惠了。结婚当日,中途遇雨,迎亲队伍在春秋亭暂避。此时又来一花轿,轿中为贫寒之女赵守贞,因感世态炎凉而悲啼。问清缘由后,薛湘灵仗义以锁麟囊相赠。

这出戏中,薛湘灵出场前是个挑剔、矜持的女孩子,为准备嫁妆把家里

的奴仆们支使得团团乱转。仅仅一双绣花鞋就要求“花样要鸳鸯戏水。鸳鸯要一个要飞,一个要游,不要太小,也不要太大。鸳鸯要五色,彩羽透清波,莫绣鞋尖处,提防走路磨。配景需如画,衬个红莲花。莲心用金线,莲瓣用朱砂”。逼得丫环没招,说,我都记不住了,干脆你到前厅自己去跟他们说吧。这样娇憨的姑娘儿对人生却有着深刻的认识。在春秋亭避雨,听到对面轿内哭泣,不由感叹:“吉日良辰当欢笑,为什么鲛珠化泪抛?此时却又明白了,世上何尝尽富豪?也有饥寒悲怀抱,也有失意痛哭嚎啕……”这也与古代教育理念有关,注重对年轻人的人生观说教,忽略技术层面的教育。现在基

本完全倒过来了,只注重学习成绩而无视生活态度的引导。听说对方因为一个要飞,一个要游,不要太小,也不要太大。鸳鸯要五色,彩羽透清波,莫绣鞋尖处,提防走路磨。配景需如画,衬个红莲花。莲心用金线,莲瓣用朱砂”。逼得丫环没招,说,我都记不住了,干脆你到前厅自己去跟他们说吧。这样娇憨的姑娘儿对人生却有着深刻的认识。在春秋亭避雨,听到对面轿内哭泣,不由感叹:“吉日良辰当欢笑,为什么鲛珠化泪抛?此时却又明白了,世上何尝尽富豪?也有饥寒悲怀抱,也有失意痛哭嚎啕……”这也与古代教育理念有关,注重对年轻人的人生观说教,忽略技术层面的教育。现在基

本完全倒过来了,只注重学习成绩而无视生活态度的引导。听说对方因为一个要飞,一个要游,不要太小,也不要太大。鸳鸯要五色,彩羽透清波,莫绣鞋尖处,提防走路磨。配景需如画,衬个红莲花。莲心用金线,莲瓣用朱砂”。逼得丫环没招,说,我都记不住了,干脆你到前厅自己去跟他们说吧。这样娇憨的姑娘儿对人生却有着深刻的认识。在春秋亭避雨,听到对面轿内哭泣,不由感叹:“吉日良辰当欢笑,为什么鲛珠化泪抛?此时却又明白了,世上何尝尽富豪?也有饥寒悲怀抱,也有失意痛哭嚎啕……”这也与古代教育理念有关,注重对年轻人的人生观说教,忽略技术层面的教育。现在基

本完全倒过来了,只注重学习成绩而无视生活态度的引导。听说对方因为一个要飞,一个要游,不要太小,也不要太大。鸳鸯要五色,彩羽透清波,莫绣鞋尖处,提防走路磨。配景需如画,衬个红莲花。莲心用金线,莲瓣用朱砂”。逼得丫环没招,说,我都记不住了,干脆你到前厅自己去跟他们说吧。这样娇憨的姑娘儿对人生却有着深刻的认识。在春秋亭避雨,听到对面轿内哭泣,不由感叹:“吉日良辰当欢笑,为什么鲛珠化泪抛?此时却又明白了,世上何尝尽富豪?也有饥寒悲怀抱,也有失意痛哭嚎啕……”这也与古代教育理念有关,注重对年轻人的人生观说教,忽略技术层面的教育。现在基

温饱。分别时,薛湘灵说:“胡婆,你要来看我啊。”胡婆答:“我一有功夫一定来看你。”转身要走,薛湘灵在后面说:“胡婆,你就来看我啊。”胡婆说:“对啊,我一定来看你啊。跟他们走吧。”转身又要走,薛湘灵在后面带着哭腔喊:“胡婆,你要来看我啊。”大家因秀落魄后的无助,淋漓尽致,让人不禁无语凝噎。

好在天无绝人之路。一日,湘灵陪卢家小公子天麟游戏于园中。天麟将球入一小楼,要湘灵上楼为其拾取。在楼上,湘灵见到六年前自己赠出的锁麟囊,不禁感怀而泣。卢夫人(即赵守贞)见状盘问缘由,薛湘灵每每答完一句,卢夫人就让一次座位,先

是由站转为坐,再由普通座位让至客位,再由客位让至主位,把真相像剥笋一样一层一层地剥开,把好人有好报的结果慢慢地展示给人们看,让观众细品其甘。好的文艺作品不一定需要主人公嚎啕大哭,这段著名的“三让座”通过几个细节即令人感怀落泪,劝人向善的效果更为明显。此时,卢员外来说,薛妈的家人找上来了。卢夫人连连说好好好。卢员外说,“夫人,你这么慈悲啊。”答曰,“还是慈悲的好。”一句话点题。

随后,薛湘灵离散的家人也都找上门来,一家团圆,卢夫人提议,与薛湘灵结为金兰之好。

(作者系深圳杂文家)

## 八卦炒股与汉能博傻

刘晓博:别去人口流失地区买房

跟有钱、有权的人做邻居,你的房子也可能持续升值。这适用于中国,也适用于美国、英国。你的邻居会给你带来资源(比如好的学校),赶走一切利空房价的因素(比如垃圾场),你选择之后,只需“坐轿子”,邻居们帮你抬。

有钱、有权的人集中在哪里?当然是核心城市、好地段。最不用动脑筋的方式,就是到一线城市中心区买房子。只能去“有人口增量”的城市买房子,不要碰人口流失地区的房子。有些城市很光鲜,但人口严重流失,千万小心。比如大连,过去5年中在42个大中城市里人口流失最严重。其他人口

流失比较明显的大城市有:贵阳、太原、兰州、哈尔滨、长春等。按照百分比,人口增长最快的10个城市依次是:厦门、上海、廊坊、东莞、深圳、苏州、郑州、北京、长沙、泉州。

涛韬狮龙:大公司病

在大公司里,公司业务的运行更多是依赖公司的整体资源和制度流程的时候,每个个人的贡献往往都显得微不足道,这就给利益分配不公带来了机会。反正个人对公司的成败影响极小,那么加薪升职的机会给予谁或不给予谁都是一般的结果,往往努力工作的员工反而不如那些和老板关系好的员工混得好;而宏观上看,整个公司的大部分利益更是被占总数极少

部分的小集团所瓜分了。于是乎,原本用来提升效率的各种体系和制度反而变成了扼杀积极性和效率的枷锁。

这样的大公司虽然在很长一段时间内依靠其自身的历史积累依然可以把业务推下去,然而它本质上却仿佛一辆满载的方向盘失灵的大卡车,只是依靠惯性在高速公路上飞奔,却很难通过任何一个急弯。

范协洪:看八卦也能炒好股票

娱乐圈与金融圈在大多数人眼中,似乎八竿子打不到一块儿去。人们看着娱乐圈明星们个个变成现实中的土豪,你也别压抑,毕竟明星们人面广,消息灵通,投资自然也多元,而且

可靠。但即便没法和明星们一样得到很多内幕消息,看着他们发出来的新闻也一样可以通过股市大赚一笔。特别是在去年开始的这一轮大行情中,显得格外真实。

例如,从前年开始超越华谊兄弟成为国内电影行业一把手的光线传媒,去年开始每一部青春怀旧小电影的上映,都意味着股票的上涨。更不用说近年来迅速崛起的乐视了,从《归来》到《小时代》,你要是去年就买入乐视的股票,又肯坚守,现在估计早已乐开怀了。

港股那点事:汉能的博傻游戏

其实无需纠结汉能到底价值几何,李河君靠一个产品没人用的公司

成为了中国首富,这里的黑色幽默还不够明显么?不需要多么高超的行业知识或估值能力,只凭常识就能看出,汉能就是个笑话,其估值已经进入了极度非理性的区间。在这个估值水平交易,需要完全忘掉理性,去参与纯粹“博傻”的游戏。所以不论汉能的下跌原因是什么,都只是导火索,是压倒骆驼的最后一根稻草,其下跌的命运早已注定。

谁都知道汉能远不值3000亿,但总忍不住去赚那一点投机利润,每个人都以为自己比别人聪明,都以为自己不会是接最后一棒的傻瓜。人性往往就是这样,不顾风险从100层高楼跳下去,前99层都以为自己是正在飞翔,而且越飞越快越飞越高,等落到地面血肉模糊的时候,一切都来不及了。

