



【锦心绣口】

在A股这个还不大成熟的市场,大量吸收中概股回归上市,其负面效应也不得不防。

对中概股回归不宜头脑过热

熊锦秋

近日深交所表示将降低VIE架构企业回归创业板上市的难度,此前上交所曾表示拟成立的战略新三板也将承接中概股回归,而今年暴风科技成为首个打破VIE架构在A股上市的公司,此外有数十家中概股拆除原有VIE架构、准备回归境内资本市场。笔者认为,有关各方对中概股回归应审慎对待,不宜头脑过热。

中概股回归A股上市的一大障碍,就是VIE架构。为支持创业创新,今年6月国务院《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》提出,研究解决特殊股权结构类创业企业在境内上市的制度性障碍。然而今年6月中旬开始A股大幅震荡,不仅导致IPO暂停、中概股回归被迫放缓脚步,也让人们再次意识到,在A股这个还不大成熟的市场,大量吸收

中概股回归上市,其负面效应也不得不防。

A股市场一个最大问题,就是对题材概念股票估值过高,对于头顶创业光环、有着新兴产业背景的上市公司,估值从来就不吝啬。比如游戏行业的估值,中概股在美股市场只有几倍十几倍的市盈率,但A股市场的估值却往往达到数十几百倍。人们担心,中概股回归的真正目的,可能是奔着A股与境外市场之间巨大的估值落差而来,而不是为了创业创新而来。对于已经在境外上市的中概股,公司发展壮大、进一步创业创新的资本融资渠道应该说已经完全打通,因此,从支持企业创业创新的角度来看,让中概股回归A股的紧迫性并不太重要。

当然,有人认为,采用VIE模式的企业最终在境外上市,使得国内资本市场流失了宝贵的上市资源,而让

中概股回归,可让A股投资者也得以分享创新发展成果,笔者觉得这个观点也未必站得住脚。中概股回归A股先要在境外股市“私有化退市”,公司大股东等发出收购要约一般都比市价要高出30%左右,而且退市可能引发法律诉讼,这都可能耗费不少成本。对提出私有化的大股东而言,它们当然不想做亏本买卖,其最大的依托,就是在A股上市之后,将在境外资本市场进行私有化的成本,全部在A股连本带利找补回来,未来大股东在A股减持必然成为注定节目。A股投资者成为事实上的套利对象,对回归公司的估值泡沫越高,投资者承担的投资风险越大,就算公司有发展潜力,由于持股成本太高投资者也很难享受企业发展成果。

据统计,在纽约证券交易所和纳斯达克上市的200多家中国企业中,有95家使用VIE结构,而在VIE结

构中,多多少少都有境外股权,当前拆除VIE的实质其实就是将外资全面退出,中概股回归A股,等于外资股作为原始股,部分、间接享受在A股上市的巨大财富溢价效应,这是值得有关方面高度重视的。

今年暴风科技上市后连拉37个涨停、暴涨数十倍,市值超过优酷土豆,有家美国公司老总听到这个消息后嘴巴张成“O”型,当然也让很多中概股羡慕、私有化回归冲动加剧。但暴风科技这种高价不仅可能是市场盲目投机追捧的结果,甚至是市场操纵的结果。9月11日证监会发布通告,马信琪、孙国栋两人因涉嫌操纵暴风科技等13只股票被处以行政处罚,也就是说9月之前暴风科技的高股价,部分原因或是操纵所致,9月之后暴风科技掀起新的炒作高潮,作为妖股之一是否存在新的市场操纵嫌疑还不得而知。

笔者认为,有关各方对中概股回归不宜太过热情,这种事情有利于大股东、有利于境外投资者,唯独A股投资者可能需要承担巨大风险,当然这种风险是由于A股市场还不成熟、不规范所导致。A股当然应该支持大众创业万众创新,但这种支持并非无条件、无成本,而是要遵循保护投资者利益原则,尤其今年A股大幅震荡,更要遵循防范市场风险原则;离开这一切的盲目支持,最后可能留下一地鸡毛,不仅投资者难以得到回报,上市公司的实业发展也可能被耽误。

另外,笔者觉得相关中概股也不要忙着拆解VIE架构,A股市场作为新兴市场仍然不大成熟,不仅波动性较大,市场规则也在不断变动和完善,中概股拆完VIE架构是否能够继续在A股上市,这毕竟存在不确定性,相关公司也应再三权衡其利弊。
(作者系资本市场研究人士)



【缘木求鱼】

没有人的包容与开放,“互联网”很难包容、开放得起来。

新思维下的老做派

木木

据说,“互联网”是很有一些新思维的,根据既熟谙互联网又特别好事的“大佬”级“煲汤”高手的总结,“互联网”的新思维,新就新在“包容、开放”这几个字。似乎确实是这么回事儿。

不过,“互联网”有了新思维,说起来,多多少少都有点儿吓人——非人的东西居然学会了琢磨人事儿,细想想,能不令动不动就自嘲为万物之灵的人类后背发凉吗?其实,还真的不必后背发凉,这也不过就是层出不穷、五花八门的吓人说法的一种罢了,原是“煲汤”高手的惯用伎俩。

连思维都谈不上,“互联网”又哪来的新思维?字面儿下要表达的真实

意思,也不过就是或站或坐或卧于互联网之上、并倚赖其吃饭生活的人,思维方法和思维的内容,多多少少都应该有点儿新面目。你看,七拐八绕了半天,说的还是人,要有点儿新思维的是人,而不是其他什么非人的东西。

既然明了了这一点,事情就简单得多。在这个世界上,从来就是新思维爱满天飞,而老做派也一向顽固得很。

借着互联网大发展、大普及的机会,许多沾得上光儿、沾不上光儿的聪明人,思维就突然间莫名其妙地高傲着飘到了天上去,并动不动就喷些吐沫星子出来化作甘霖雨露,润泽一下仍默默垂首苦干的凡尘中人。不过,遗憾的是,上帝偏爱不完美,思维走得太急、飘得太高,做派就往往跟不上,追

得太急了,还难免一跤摔到泥坑里,每当此时,急急飘到天上去的“新思维”,就难免不接二连三地打一阵喷嚏。

前几天,“京东”实名举报了“阿里”。所为何来呢?据说是“阿里”逼着商户“二选一”——想在我这儿卖货,就别到他人处吆喝;要想在他人处吆喝,就别在我这儿卖货。然后,“阿里”就搞出个“嬉皮笑脸”的回应;再然后,据说是“阿里”小跟班儿的“苏宁”就跳出来横插了一杠子;再再然后,“京东”又义正辞严地连续回击……热闹了两天,现在,网民们正眼巴巴地等着下文呢。

下文是什么?目前还真说不好,为什么说不好呢?因为世事从来如此,又有什么可说的呢?

脑后拖根小辫儿、头上顶个瓜皮小

帽儿的俩掌柜,当街对骂,一个说“你挖了我的墙角儿”,另一个说“你敢骂我是鸭!”旁边围了一群瞧热闹的,远远处,还有几个供货的小贩儿躲着不敢吱声……如此场面,传奇、故事里多得是,粗通文墨者想必都熟悉得很。最后的结局,想想也太出不了圈儿,无非就那么无聊的几种,哪种都不新鲜。还是散了吧。不散?难道你还想从中看出什么新时代的新思维吗?真逗!

在吃“互联网”这碗饭者的行列里,“京东”和“阿里”,据说都算得上翘楚。不过,翘楚归翘楚,但似乎也见不着什么新思维的面目,不过就是俩开商场做买卖的,虽然买卖做得挺大,还开了票号之类的买卖,但行为做派却有点儿老旧得很。商战打得厉害了,就

都有点儿急了眼,什么招儿都敢往外使,也顾不得原先精心打扮过的身段儿,已经变了样儿。

据说,“互联网”的新思维,最核心的闪光点就是“包容、开放”。做到这一点,实在有点儿不容易。人还是那些人,摸了两下“互联网”,就性情大变,突然心胸豁达、包容天地起来,但凡有点儿生活阅历的,都难免会忍不住“嘿嘿”两声。没有人的包容与开放,不但“互联网”很难包容、开放得起来,进而形成什么“新思维”,而且连买卖也绝难做得好。这应该不是瞎说,你看见古今中外有哪个别人批评两句就一蹦三尺高的小贩儿,能把买卖做得长、做得大呢?

(作者系证券时报记者)



【环宇杂谈】

三四线城市楼市陷入泥潭,而一线城市却火热得不得了,楼市已经不正常了。

趴着等待能“解套”吗?

李宇豪

市场总是难以捉摸,楼市尤其如此。2013年,孙宏斌以每平米7.3万元拿下农展馆地块,创造北京史上最贵地王时,当时很多人都认为这块地会“砸在手里”。但今年10月以来正在上演的京城“地王潮”完全颠覆了认识,葛洲坝10月20日拿下北京丰台花乡樊家村地块,其7.5万元的楼面价轻松刷新了纪录,让趴了仅两年的孙宏斌成功“解套”。

近期,孙宏斌的项目以“北京一号院”的奢华姿态面世,并以19.5万元的均价创造了单价新纪录,开盘日即销6套,净收6亿以上。这是今年一线城市“豪宅元年”的一个缩影,今年前三季度,一线城市均价超过6万元的

豪宅累计成交同比增长326%。看来,2012~2013年乍舌的一波“地王潮”中,若像孙宏斌一样胆大的开发商,现在都赚得盆满钵满了。

“任性”的购买力击溃了所有的谨慎者,一线城市的需求,你如何高估都不为过啊!亚豪机构指出,未来北京单价6万元以上的豪宅区域将扩展至六环内,意味着北京已“全城豪宅化”了;上海深圳也不甘落后,前10个月上海一手豪宅成交翻了2.9倍,甚至出现豪宅“日光”的神话;深圳近两年出让的住宅用地,不是地王就是“准地王”,与高成本的“旧改”项目一起,让深圳房价也毫无悬念地跨入了6万元行列。

开发商眼里,一线城市俨然已成“安全岛”。流动性宽松、楼市火爆、融资打开(发债利率降至3%~4%),开发

商可谓“弹药”充足。更甚者,一线城市供地完成度多年来没有超过50%,保障房“硬指标”又挤压商品房用地,供求“剪刀差”扩大,而开发商手里的储备早已用尽,地和房市长期看好就不奇怪了。综合目前楼市形势、金融经济形势,“抢食”一线城市土地,无论是防御性投资、增厚短期资产,还是美化资产负债表,或是杠杆融资,都是不错的选择。

2015年底掀起的“地王潮”,汹涌之势远甚过往。中原地产数据显示,今年以来,北京有39宗地块楼面价超过3万元,未来每平方米15万元左右的个项目将有11个,10万以上的将有21宗,叠加老项目,未来北京“10万+”项目将有50个。更为夸张的是,“抢地”之势已蔓延到了其他重点城市,10

月下旬以来,北京、南京、杭州、温州、佛山等5个城市在不到10天的时间,居然诞生了6个地王。

抢地的结果,就是不断缔造更上一层楼的“三高”地王(高溢价、高总价、高单价)。但即便抱团“取暖”,挖空心思想产品的独特性、宣传珍品价值,需求也会高处不胜寒啊!当轮番举牌时的“激情”降温后,大家才发现,这可能是一场“危险的游戏”,“10万+”的房子要卖给谁呢?都能像孙宏斌一样趴着等待“解套”吗?

京沪深等大城市,每一宗地都要配建保障房,倒逼商品房价格不断新高,城市“中坚力量”(户籍人口、公务员和高端人才)的住房问题不再发愁了,最后让投资者和外地的有钱人去“血拼”吧。需求看似很旺盛,但那是

6万元以上豪宅还稀缺,少数高净值人群还能消化。当“逢拍地、必地王”,全城豪宅化、普宅豪宅化时,哪有那么多“接盘侠”。亚豪机构计算,未来北京市场项豪(10万+)供应规模在4000~5000套,供求比大概是20:1。

于是,有开发商玩不下去了。据悉,碧桂园要卖约半台地块,龙湖也闹起了“退地”。暂不论真假,但趴着也可能“解套”不了。对央企来说,“经济账”是一方面,资金无度的情况下,拿高价地间接地贯彻了“稳增长”、实现了保值增值的使命,但民企要算“经济账”。因此,碧桂园和龙湖退地非空穴来风。刺激政策不断,但三四线城市楼市却陷入泥潭,始终不能自拔,而一线城市却火热得不得了,楼市已经不正常了。
(作者系深圳房地产研究中心分析师)



【经济钩沉】

追求舒适,追求好奇,某些时候乃人类进步的动力。

士大夫引导消费

王国华

《东汉仪记》中记载,西汉元和年间(公元84~87年),荆州刺史给皇帝写信汇报工作,说,我来到长沙地界,见围观的人都光着脚,便问随从的人是怎么回事,不穿鞋子应该很痛苦吧?随从回答,当然辛苦。12月盛寒时,他们的脚大多会冻裂,流出血来,只能烤火取暖。春天气候转热,烤出的脓包就会溃烂。几十年前桂阳太守茨充曾教当地人种桑蚕,江南开始有人种桑蚕做鞋子,但效果不明显。

这里的江南,指代中上游更多一些。今天的江南基本指长江中下游的江浙沪一带。这个地方古时候被称为

江东。西汉时的桂阳郡,辖今湘粤北11县,基本属于蛮夷之地。这个故事可以说明在两汉时期,南北方交流还很少,条件所限,人们对外来物品的美慕率和期待值也不是很高,哪怕那些物品能让自己生活得更舒适。但到了三国两晋南北朝期间,以长江为界,南北双方互相征战,却也因为人口经常大规模流动而互相融合。体现在衣食住行等文化上,巨大的差异也带来巨大的隔膜。人们开始关注彼此的生活习惯和物产的不同。具体到文化人这里,常常互相不服,互相讽刺。

北魏末年,南朝梁将陈庆之送北魏北海王元颢返洛阳即位,陈庆之被任命为侍中。后来陈庆之得病。北朝士人

杨元慎来为他治病,口含清水喷到陈庆之身上,然后念念有词道:“哭人之鬼,住居建康,小作冠帽,短制衣裳。自呼阿依,语则阿傍。菘穉为酢,茗饮作浆……布袍芒屨,倒骑水牛……”杨元慎通篇都在讽刺南方人的生活习惯,其中关于穿戴的,提到了“冠帽”、“衣裳”、“布袍芒屨”,都很寒酸。杨元慎为什么瞧不起他呢?因为北方穿用丝绸,南方还是葛麻,北方比南方更讲究些。

但也有北方人士羡慕南方的衣服布料。也许是物以稀为贵,也许是葛布确有不同之处,总之很多有钱有势的人(士大夫阶层)纷纷通过各种渠道获取南方衣物,以此形成了南方衣物的紧俏。魏文帝曹丕特意下诏批评这种

做法。《与群臣论被服书》全文如下:“三世上者知被服,五世长者知饮食。此言被服饮食难晓也。夫珍玩必中国,夏则缙总结纁,其白如雪;冬则罗纨绮纁,衣叠鲜文。未闻衣布服葛也。”真正的好东西都在咱们这里(即中国)。咱们的衣食住行,是祖上一辈辈传下来的,有着光荣的传统,无可替代,没听说穿葛衣还能穿上瘾来的。你们千方百计淘换那些玩意,是不是疯了?

事实上,葛布在南方确实不值钱。《陈书·姚察列传》中说,姚察“自居显要,甚励清洁”,有个学生给他送来“南布一端,花束一匹”,姚察说,我平时也就是穿“麻布蒲束”,你这些东西咱都用不着,还是拿回去吧。可见士大夫中

仍以葛布为艰苦朴素,保持本色。但这不能说明南方人不喜欢北方的麻布和纁罗绸缎。逆向思考一下,正因清廉者坚持穿葛布,和百姓打成一片,恰可反证不清廉者不喜欢穿葛布。毕竟,任何时代都是不清廉的官员占了大多数。

追求舒适,追求好奇,某些时候乃人类进步的动力。而官府及士大夫所谓的精英阶层,又是引领社会潮流的,他们的追求像潮水一样常常带动全社会追求和喜好。北方士大夫喜欢南方的衣物,南方的士大夫喜欢北方的纺织品,这就有了双方的内需。有了内需,接下来就应该是大生产,大发展。

于是,北丝南移不可避免地开始了。
(作者系深圳作家)