



【锦心绣口】注册制改革的配套规则不应仅仅局限于一级发行市场，而应涵括整个股市体制机制的配套完善。



【缘木求鱼】中国保险业强不起来，正是因为许多人都把聪明才智集中到了速度上。



【月薪一族】警察看完钞票认定为新版人民币，老太太还是不相信，又怀疑警察被田浩记者证蒙骗。



在微信的海洋里采撷最精彩的浪花

注册制改革到底需要哪些配套规则

熊锦秋

针对市场密切关注的注册制改革，证监会发言人 27 日回应表示，目前推进注册制改革的各项准备工作正在有序开展，证监会和证券交易所正在组织研究注册制改革的配套规章制度。笔者认为，注册制改革的配套规则不应仅仅局限于一级发行市场，而应涵括整个股市体制机制的配套完善。

首先，要完善退市制度。目前退市制度还缺乏效力，垃圾公司还难退出股市，有人认为，IPO 实行注册制以后，退市就会很容易，因为上市不再稀缺。笔者觉得，只要上市公司还能享受到诸多特权，退市难这个问题就很难解决，现在退市阻力重重，未来这些阻力依然存在，而且将来股市体量越大、退市涉及的利益面也越大，阻力只会

更多。千万不要以为注册制是解救 A 股市场的灵丹妙药，也不要什么问题都等着推行注册制来解决，A 股市场不是随随便便推行各种新鲜制度的试验品；吐故才能纳新，为此现在就要进一步严格退市制度、提高刚性执行力，要大幅提高退市比例。

其次，要全面禁止借壳上市并完善重大重组制度。目前一些濒临绝境的上市公司通过资产重组、借壳上市等手段，不仅得以继续留在 A 股市场，而且被市场爆炒追捧。借壳上市虽可让部分投资者的投资不会打水漂，但其对市场公平估值体系、全体投资者利益形成巨大伤害，也是导致市场形成劣币驱逐良币的最主要原因。既然实行注册制，场外的强企业可以堂堂正正通过 IPO 大门进入 A 股市场，那么就应该全面禁止借壳上市，同时

严格控制垃圾公司的重大重组，重大重组应退出股市在场外进行。

其三，要完善上市公司股权再融资制度。目前即使是亏损公司，也可通过定向增发等方式进行股权再融资，这是上市公司享受“特权”的最主要体现；现在一些经营惨淡的上市公司开始流行再融资转型，利用定向增发等募集资金，投入以前从未进入过的领域，而市场也对此予以爆炒。试问，上市公司在之前的行业经营不行，怎么到新的领域就会行？此类企业只要持续不断再融资，亏完 2 亿可以再融资 20 亿，企业又怎么会死？这样可能让 A 股市场成为败光社会资源的“无底洞”。建议提高上市公司股权再融资门槛，只有治理制度完善、经营业绩好的企业才可进行股权再融资，而且每三年至多允许一次股权再融资。

恒大人寿的大目标

木木

虽然恒大人寿登场亮相的模式有点儿奇葩，但这倒似乎一点儿也没妨碍其洋洋自得的好心情。上周，刚刚“出生”没两天，恒大人寿就意气风发地对外宣布，在今年 12 月底之前，保费收入要确保突破 100 亿，力争实现 300 亿元。

虽然中国保险行业恢复业务 30 多年来，发展速度确实一直挺快的，但恒大人寿的速度，现在看来，也委实有点儿太快了——40 天的时间，力争实现 300 亿元的保费收入，平均每天 7 亿多，8 万员工分摊下来，每个员工每天要拉回 9000 块；即使按照确保的标准，每个员工每天也要拿回 3000 块的保费，而且要连续往回拿 40 天——这压力还是蛮大的！

压力大到什么程度呢？过往的数

据或许能说明一点儿问题。

从中国保监会网站上可以查询得到，今年 1 至 9 月份，中国寿险行业总共实现保费收入 10795 亿元，把这点儿钱分摊一下，寿险行业每个月能实现的保费收入大约就在 1200 亿元左右；即使再“大跃进”一点儿，按照保险行业习惯了的“开门红”速度，今年 1 月份，寿险行业也不过实现了 2853 亿元的保费收入。而在这 2853 亿元的寿险总保费收入中，行业“老大”国寿股份“捞”了 859 亿元，行业“老二”平安寿险“捞”了 477 亿元，行业“老三”新华人寿“捞”了 289 亿元，再往后数，太保寿险和泰康人寿不过分别“捞”到手了 162 亿元和 88 亿元。

如此说来，如果恒大人寿能够完成最低目标，大约就一定能挤进寿险行业前五名，如果真的能实现那 300 亿元的大目标，大约就很有可能把新

华人寿踹到一边去，而一举夺得寿险行业“老三”的位置——那板上钉钉绝对能算得上一鸣惊人了！如果恒大人寿居然还能“三鼓作气、乘胜追击”，一年干下来，就能实现 3500 亿元以上的保费收入，彼时彼刻，大约连保监会主席都要亲自登门给许家印颁发一个大大的特别奖状了。

不过，恒大人寿彼时的荣光，或许就是整个中国寿险行业的“尴尬时刻”。中国人寿的广告词儿是，“相知多年，值得托付”，也是，“相知”了 30 多年，也不过每月才得到八九百亿的“托付”，而恒大人寿横空一出世，就是 300 亿的价值，两相对照，不但中国人寿要好好检讨一下，中国寿险行业肯定也需要深刻反省反省——以前的所谓“高速度”，是不是还是保守了？

或许，还是让我们都祈祷祈祷，恒大人寿别完成目标吧。否则，整个行业

花不出去的“土豪金”

闫玲月

记者田浩凡事爱尝鲜，喜欢做一个敢吃螃蟹的人。2015 新版 100 元人民币刚刚流通，他就迫不及待地往银行兑换了 10 张“土豪金”，并拿到报社向同事炫耀讲解，看到没，票面上有金光闪闪的 100，这就是“土豪金”。同事小王笑他，自己当不了土豪，就想过一把“土豪金”的瘾，有本事你拿“土豪金”去消费，看有多少人肯买账。田浩和小王打赌，谁输了谁请吃烧烤。

田浩开车出来，路过一家洗车行，看看尘土满面的车身，田浩决定先给车子洗个澡。洗车工认真又麻利，没多久车子焕然一新。田浩将一张“土豪金”递给老板，老板怔住了，拿着崭新的 100 元左看右看，就像打量一个素不相识的人。

这个，我叫不准，你换一张吧。老板为难地说。

老板，这是我刚从银行取出来的新版人民币，俗称“土豪金”，你放心，绝对不是假钞。田浩急忙解释。

倒是听说有新版问世了，可没见过长啥样，谁知是真是假，今天麻烦你换一张旧版的，等改天我研究一下才敢收这“土豪金”。

老板都这样讲了，田浩只有拿出一张旧版 100 元给老板，老板立刻换上一副笑脸说，还是熟悉的用着放心，凭手感就知真假。

出师不利，田浩不信遇不到识货的人。刚好大学同学出差路过深圳，要中午见面吃个饭叙叙旧，田浩从车站接到同学，将车开到一家酒店。毕业后大家忙工作忙家庭，很难有时间相聚，几年的时间让他们从青年走向中年，同学已经升级为人父，田浩目前还没打算升级。酒足饭饱，畅聊到客人都快走光了，田浩喊来服务员买单。

服务员拿着几张“土豪金”去了

又折返，礼貌地问田浩可否刷卡消费，田浩不解，反问道现金消费不可以？服务员支吾道，现金也可以，只是这几张钞票有点问题。什么问题？这是新版“土豪金”，你们没见过吗？服务员回答，刚才放进验钞机，提醒说是假钞。

田浩觉得自己受了侮辱，让服务员叫经理来理论，经理来了还是坚持请田浩刷卡。同学见他们僵持不下，忙说算了算了，他们不认识新面孔，我这里有旧版的，用我的钱一样。田浩马上拦住，你从外地来深圳，我该尽地主之谊，你买单岂不是打我的脸。田浩气呼呼地拿出银行卡买单了事。

送走同学，田浩不禁对“土豪金”的遭遇开始担心，《左传》有云，“一鼓作气，再而衰，三而竭”，现在是再而衰，第三次没准就要认输了，一顿烧烤没多少钱，颜面扫地却如何是好。

田浩停好车要上楼，妻子发微信

其四，完善上市公司分红制度。投资者付出大量真金白银投入上市公司，上市公司回报现金红利，这是其应尽义务，不过目前一些上市公司以种种理由回避承担现金红利回报的这个义务，此前一些市场人士提出的强制分红制度事实上也无疾而终。笔者认为应该在推行强制分红制度基础上，推行“以股代息”制度，那些希望获得现金红利的投资者可得到现金，那些愿意长期投资的投资者可以将红利换成股票继续投资上市公司，互不影响。

其五，打击市场操纵。现在涨得好的股票要不就是妖股，要不就是题材股、概念股，决定股票价格的最主要因素，是隐藏在幕后的主力实力大小。在市场操纵之下股市缺乏价格发现功能，那么各种各样的问题由此而生，因此打击市场操纵、优化股市价格发现

功能，是推行注册制、发挥股市融资功能的根本保证。

其六，证券案件推行集团诉讼制度。证券案件涉及成千上万投资者利益，目前证券诉讼制度主要是共同诉讼制度，虽然共同诉讼可以推选诉讼代表人，但如果投资者自己不参与、不提出诉讼，根本就不可能获得赔偿；也即共同诉讼以“明示同意、默示反对”的原则，要求每位成员直接参诉，而集团诉讼采取的是“明示反对、默示同意”的原则，集团诉讼判决惠及所有“默示”投资者，包括不知情投资者，两者存在根本区别。

总之，推行新股发行注册制不能一蹴而就，需要大量的制度准备，只有扎实做好各项配套制度准备工作，推行注册制才能结出丰硕果实。

（作者系资本市场分析人士）

肯定就需要面临一场不大不小的震动。这么多年来，保监会的领导们，总是抓住大大小小的场合，不厌其烦地“唠叨”——保险业在“做大”的同时，更要注重“做强”。言外之意，似乎总有哪儿嫌行业膨胀的速度过快了，需要尽快练练内功、强化一下筋骨，以防备未来的或有风险。

但许家印显然并不这么看。恒大人寿买过来，就需要最大化、最快化地显现其自身对整个“恒大系”的价值，否则，“我要你何用呢”？那么，一个寿险公司的最大价值何在呢？即使脑子有点儿不太灵光的大约也知道，此时此刻的中国，一个寿险公司的最大价值就在于可持续、可预期的现金流。而这股“现金流”，于“恒大系”而言，显然重要无比！毕竟，足球是个“烧钱”的东东，而地产的寒意，似乎也一日甚于一日。

看清楚了这一点，大约就没什么人会认真对待恒大人寿在“誓师大会”上的真情告白了。正如有人评论的那样：恒大以有违商业契约精神的方式，隆重推出了最需要契约精神背书的寿险公司，整个事件的本身，就有点儿魔幻味道。不知，以如此魔幻方式诞生出来的寿险公司，即将推出的寿险产品，究竟是什么样的人才敢于购买？这还真是一个很有挑战性的问题。

不过，令人有点儿泄气的是，恒大人寿的目标，最终完成的几率应该还是相当大地。为什么会这样呢？因为按照许家印的习惯思路和行事风格，办法一定要比困难多！但这也恰恰是所有问题之所在，中国保险业强不起来，正是因为许多人都把聪明才智集中到了速度上——毕竟，赚快钱的诱惑实在大。

（作者系证券时报记者）

田浩早在酒店领教了验钞机本事，不打算验钞，更增加了人们的怀疑。果然不出所料，验钞机又提示说是假钞，老太太更不放他走了，坚决报警，说不能让假钞坑害更多人。

警察来了，田浩怕警察不信，忙拿出记者证明身份，警察看完钞票认定为新版人民币，老太太还是不相信，又怀疑警察被田浩记者证蒙骗。警察只好将老太太和田浩带到银行，让银行工作人员辨认真伪。

真相大白，老太太将满满一袋菜塞到田浩手中，不断道歉说，阿姨对不起你，可这“土豪金”是个新模样，你怪怪我不认识，这菜白送你，算我陪个不是。

田浩坚持原价付钱后长长吐了一口气，今天的遭遇太平常了，不如就写一篇报道，原汁原味的记者亲历，也让更多人了解接受习惯“土豪金”。

（作者系深圳作家）

论“三种社会秩序”

韦森

2015 年 11 月 23 日，名满世界的新制度经济学大师道格拉斯·诺斯逝世，享年 95 岁。诺斯与另一位计量经济学健将福格尔，在 1993 年分享诺贝尔经济学奖。

诺斯及其合作者提出，在人类历史上曾存在过(着)三种社会秩序：“原始社会秩序”、“限制进入秩序”和“开放进入秩序”。他们还认为，理解人类社会在近现代发展的关键在于弄清从限制进入秩序向开放进入秩序的转

型。因为，在第二次世界大战后，只有少数国家完成了这一社会转型，且这些国家无一例外都是政治上开放和经济上发达的国家。原始社会秩序是指人类以狩猎捕鱼和采集野生食物为生阶段的早期社会；而限制进入秩序在人类历史上已经存在了一万多年，并且目前世界上大多数国家仍然处于这个社会发展阶段。他们指出，与限制进入秩序相匹配的政治体制是一种“自然国”。迄今为止，世界上只有少数国家发展到了开放进入秩序，而与其相匹配的政治形式则是一种稳定的宪政

民主体制。

诺斯及其合作者研究发现，在限制进入秩序以及与之相匹配的自然国中，政治与经济紧密纠缠在一起，国家设定受限的进入而创造经济租，租金又被社会精英阶层用以支撑现存政治制度和维系社会秩序。因而，在具有限制进入秩序的自然国中，政治体制对经济体制而言不是外生的，因为政府是经济中一个首要的和最重要的参与者；同样，经济体制对政治体制来说也不是外生的，因为正是“经济租的存在建构了政治关系”。

正因为这样，限制进入秩序的特征是不断生出有限地进入一些有特殊价值的权利和活动的特权，而这些特权又为国家内部的某些政治和军事精英及其集团所维系和享有，从而“产权的发生和法律制度亦为精英的权利所界定”。这样的社会安排，必然导致在自然国中“国家控制贸易”。

由于在限制进入秩序中，“一个自然国的维系并不依赖于非精英阶层的支持，他们并不能有效威胁国家和特权阶层的统治”，反过来他们也“无法信任国家所做出的保护他们权利的承

诺”。由此，诺斯及其合作者发现：“由于自然国具有建立在排他、特权、租金创造之上的内在力量，它们是稳定的秩序，因而，要完成其转型极度困难。”

尽管如此，他们还是相信，依照其理论分析框架，从长期来看，任何一个国家都不可能在缺乏进入政治组织的情况下来保持经济的开放进入，或者换句话说，经济中的竞争必然要求政治上的竞争。因而“开放进入经济组织”与“限制进入政治组织”的失衡体制格局不可能永远维系。

（摘编自前海观察）