



【凌波微言】

目前的上市首日44%涨跌幅限制需要逐步改革,可借鉴成熟市场的做市商制度。

取消新股首日涨停板限制是IPO市场化的尝试

朱邦彦

近日,证监会副主席方星海在第二十三届中国资本市场论坛上表示:我们新股上市首日有44%的涨停板的限制,没有交易量,没有交易量的价格是虚幻的不准确的价格。人为限制导致价格不合理,而且前几天都没有交易量,非常不合理,而且限制了交易。首日涨停板这个事情要研究,我个人觉得应该取消。

那么,如果取消新股首日涨停板限制,对资本市场和新股次新股板块有何影响?毫无疑问,如果取消新股首日涨跌幅限制,将是IPO市场化的尝试,有利于打破目前对新股的高度行政管控,也是今年即将成行的科创板与注册制的制度准备。就短期来看,取

消新股首日涨停板限制是否预示着新股次新股的春天来了,这个板块会否一飞冲天,来一波凌厉的行情?这个问题需要辩证来看。

我们先看一下新股首日涨停板限制的来历。2013年底,为配合新一轮新股发行体制改革,抑制新股恶意爆炒,沪深交易所针对新股上市首日股价涨幅和盘中临时停牌等作出明确规定,按照两市规则,新股首日股价最高涨幅为发行价的44%。这一空前严厉的新股首日交易制度,对抑制新股过度投机起到了一定作用。

新股首日交易44%涨跌幅限制制度,在抑制炒新的同时也存在弊端。绝大多数新股首日都能上涨44%,并且经过首日大涨后,随后的多个交易日连续封涨停。尤其需要关注的是,机

构、大户每天开盘前利用VIP通道以大资金挂涨停板排队买新股,既破坏了市场公平又引发新股非理性炒作。近年以来出现了多个专门交易次新股的营业部席位,这些席位通过抢筹方式在新股开盘前买入潜伏,随后在开盘当日反手卖出,并且多数获利不菲。

IPO改革最难的就是询价定价环节,这也是市场化改革能否实质推进的关键一环。真实反映市场需求,是新股定价有效的前提。市场的真实需求是IPO定价机制的核心。新股上市环节的价格形成机制,改革起来相对比较容易。过去,我国新股上市首日实行900%涨跌幅限制,为机构和游资操纵新股价格提供了便利条件,而目前的44%限制只是在时间上加长了这一过程,并没有在价格形成机制上做出实

质改变。

目前的上市首日44%涨跌幅限制需要逐步改革,可借鉴成熟市场的做市商制度。以美股为例,在新股开盘前,做市商在询价过程中会给出指导价区间,该区间会持续收窄,表明买卖双方心理预期正在趋同,最终产生开盘价。这反映了买卖双方的真实购买需求,而不是人为压制和操纵,只有这样新股开盘才能形成正确的上市价格。

从另一个方面看,取消新股首日交易44%涨跌幅限制,新股就能大涨吗?恐怕也不是如此简单。随着IPO常态化的持续进行,新股稀缺性降低,新股稀缺性溢价将不断走低。2019年还有一件大事,就是科创板与注册制推出,市场预测科创板将于2019年上

半年推出。新股爆炒的前提主要是稀缺性,随着新股的增多,恶炒新股将不是那么容易,况且目前的监管环境也日趋严厉,不会坐视游资对新股板块进行长时期的恶炒。

也就是说,即使参与新股板块,也要遵循价值投资原则。以后,新股次新股将上演分化行情,资质平庸、行业停滞、依靠外延增长的新股将震荡走低。部分依靠粉饰报表闯关IPO、上市即业绩变脸的新股,估值将不断向下修正,很难再有板块性行情。市场将回归“新股价值投资”本真,业绩与成长性将成为衡量新股估值的标尺。依靠内生性增长的新业态、新技术、新商业模式优秀新股,将以持续的高成长性、相对合理的估值,成为牛股的摇篮。

(作者系资本市场研究人士)



【念念有余】

对整个社会而言,脱离丛林社会的规则,才更稳定和健康。

复仇盛行 文明难彰

余胜良

张扣扣为母复仇,让人热血沸腾,因为这个案件暗合了流传万千年来的道德律,唤醒了人们埋藏内心深处的朴素价值观。

这还让人想起2016年“刺死辱母者”的于欢。于欢在母亲苏银霞和自己被11名催债人侮辱后,用水果刀刺伤了4人,其中一位自行车撞人,因失血过多休克死亡。于欢被认为是捍卫母亲尊严,也捍卫了自己尊严的孝子和勇士。

人类有一套深入内心的价值体系,从社会交往中慢慢形成,有人打了我们,条件反射就是要打回去,自己损失了什么,别人也要损失才可以,所谓“以牙还牙,以眼还眼,一命换一命”,这就是原始的公正。

《礼记》有名言“杀父之仇,不共戴

天”,说明为父母复仇,比普通的讨还更加必要和有正义感,其中考虑了父母的养育之恩这一因素。

即使是现在,寻求原始公正的古老模式还有不少被保留下来。这种评价体系会影响两个村落的关系,广东省普宁果陇村和距离6公里的北山村有世仇,两个村庄不能通婚,结怨原因已无法追溯,但双方村民4万人却谨遵祖训很多年。两广地区有很多类似的村子,甚至经常发生危及人命的械斗。这种恩怨和复仇方式,捆绑了整个村庄。

为什么这种直接复仇解决问题的方式,慢慢让位于第三方?要依靠政府机关或法院裁决?私力救济为何要让位给公力救济?

当然这跟时代有关。在早期社会,以眼还眼以牙还牙是追求公平的方式,非常容易衡量双方得失,这也是一

种制衡手段,伤害人知道自己会被伤害,就压抑减少伤害他人的行为。

实际上,原始部落人群寿命很低,除了医疗卫生和生活条件,互相打斗和寻仇是很重要的原因,一旦被裹挟进去,就很难脱身,只能以牺牲生命为代价,为了怕复仇,有一个词叫斩草除根。

看似公平的行为,会带来一系列不公平,比如双方实力悬殊,伤害指数不同,互相打击不对等,一方无法讨还公道,最后是强者有理。

日本和西方骑士时代很流行决斗,看似很公平,可是对战斗力不行的一方就很不公,只能赴死,还不得不被动迎战,否则在评价体系里就会被贬低。后来国家都从法律层面禁止决斗,这才是更公正的做法。

矛盾产生,要考虑背景、危害程度,每一种都不一样,矛盾双方身处其

中,各有各的考虑重点。比如张扣扣案远比看上去复杂,张扣扣母亲死亡的原因到底是什么,当年的判决是否真的失当?他跨入中年才去复仇,是长远谋划,还是因生活一直不如意?他故意杀三个人,他母亲是否故意被杀,三条命和一条命是否对等?对于被张扣扣所杀三人的亲属,他们的公义何在?他们是否也要开启寻仇模式?生活在这样的恐惧中生活是可怕的。如果私自复仇盛行,恐惧将无处不在。

身处事件中的双方,是根据血缘远近来判断利益关系,血缘利益高于是非曲直。专业机构更有能力进行评估和衡量,找到更公正解决方案,人们需要寻找一个更大的公义,从丛林社会的私自解决,到进入法律社会寻求公义,就是更加公义的进步。

在部落时代,就有争议矛盾解决机构,不过不发达,国家成立后,多数

棘手争端处理交给了政府,牵涉刑事案件政府还会强制介入,这是国家和政府提供的服务之一,对整个社会而言,脱离丛林社会的规则,才更稳定和健康。

政府很早就垄断了刑事案件裁判权,乾隆亲自过问的数起血亲复仇案件中,几乎每次都会重申“国法既彰,私恨已泄;仇杀之端,断不可开”。

武侠小说的经典情节是争取武功第一、功名利禄和复仇,侠客们一言不合拔刀相向,看起来的确很爽,但那些无辜被杀的人,没人顾及到他们的公义何在。原始法则下的公义只能以更多不公义为代价。从全世界范围来看,复仇盛行的区域都不发达,属文明的盐碱地,法治文明没有得到相应进步,或者是文明返祖。

(作者系证券时报作者)



【警示恒言】

人类的文明史也只是几千年的历史,而几千年以来,人们的心性有许多是并没有太多变化的。

变与不变的幸福

傅子恒

奥地利施特劳斯家族爱乐乐团是一家专门演奏施特劳斯家族作品的、享誉国际的乐团,2019新年伊始,为中国的听众奉上古典音乐的迎春盛宴。节日期间,在上海东方音乐厅,笔者有幸聆听了这场盛宴。

这是个老式、经典的欧洲乐团组合。50人左右的乐团中以中、老年人者居多,这是我印象中的欧美乐团较为普遍的现状(当然我经历的“样本”并不多,不一定能代表全貌),指挥兼首席小提琴演奏阿提拉-萨伯出生于1941年,算起来已是78岁的老人了。

从这个团体的成员构成中,应该很容易判断,很多人应该是长久工作在这里的,从20多岁的青年时期开始

加入,一直到五六十岁的中、老年时期,包括一些人的体形、体态,应该是连运动都少有的(运动更多常与变化相伴、相联系),工作与人生经历都很纯粹;而单纯的工作,正可以将精力投入到对艺术追求的创造之中,成就是其自然的结果。这是一种不变之美。

相对而言,中国人常以“X+后”论及年龄,以这种方式时刻标识着、提示着年龄,如今“70后”都认为自己已经老了,在一个成员普遍年轻的团队里,超过一定年龄之后依旧“混迹”于其中就会显得突兀,自己都会觉得有压力;而在眼前的这个乐队中,中老者的安祥沉稳,却是令外人充满着敬意和向往的。

青春如果脱去年龄的外衣,就是一种永恒。

不变的还有那些被称为“名曲”的音乐曲目。不朽《蓝色多瑙河》叩击心扉的波涛已经存续了150年,《贝多芬交响曲》、《雷鸣电闪波尔卡》、《春之声圆舞曲》、《恒动曲》以及《狩猎波尔卡》、《皇帝圆舞曲》等等,也都同样耳熟能详。音乐之抚慰心灵,由名曲的传承,我常常想,人类的文明史也只是几千年的历史,而几千年以来,人们的心性有许多是并没有太多变化的,而且越接近现代,这种不变的心性累积会越明显,几百年前的音乐还能够如此打动我们,令我们如痴如醉,受到鼓舞、感动而引起共鸣,就是很明确的证明。这种不变与稳定的心性承继,带给人们可预知的安宁,是一种“不变”的幸福。

回想与记忆流淌,每一个曲目引起我十分具象的、不同的情绪体验。

《贝多芬序曲》有一段旋律使我想起80年代晚期,我读高中时候的一段有关音乐的颓丧情绪的回忆。《春之声圆舞曲》使我想起孩童时代的春天。《蓝色多瑙河》荡漾着沁入心脾的不朽波涛,则使我觉得漫步在江中的客轮上,宽阔的甲板,舒缓的江水流淌,微风拂拂,泡一杯茶眺望青山,怀想着这美丽的江山,祥和、安乐的生活永驻;青春留存于年轻人,也留存于老年人,一如这源源江水流淌,荡漾着永恒的幸福。

这不正是人间的至乐,永久的怀想与向往。

在西方的古典音乐里,从巴赫的传统对宗教与和谐的敬畏,贝多芬对命运庄严的抗争,以及对生命崇高与至上幸福的追寻,上苍是充斥于过去、现在与未来的得以永生的全人类的感

悲主宰,她与每一个人同在,这与中国人感时伤怀,更多在抒发个人感喟、追忆抚远中透视上苍,有着许多不同。西方音乐更多地给人以抗争的力量,一种激越之情,这是中国音乐常常缺乏的。但在不变与区别中融合,在带着人们不同的精神享受中,却也有着同样的抚慰心灵、启迪智慧的功能。

变革在哪里?是对不好的、落后的东西的去除,是涤荡贫困、落后、愚昧、狭隘,是对文明、进步、复兴、光明的追求。是向上的幸福追求,并且期盼幸福天长地久,“稳定的”幸福尽可能绵延流长。同样是在“变化中”追求“不变”。

期盼世界一切安好。在2019年初,听着施特劳斯家族乐团的演奏,抒发感怀,以此存念。

(作者系证券界专家、经济博士)



【缘木求鱼】

在相关制度没有根本性进步的情况下,监管的动力也天生不足。

“放心店”难得

木木

两个月前,一个叫“花总丢了金箍棒”的网民,“冒了生命危险”,揭出了高星级酒店的卫生问题。前几日,终于有上海的监管部门对被点名的7家上海酒店给出了处罚,“每家酒店被处以警告,并罚款2000元”。

相对于高星级酒店的价值,“警告”和“2000元的罚款”,大概连“挠痒痒”的级别都不够。这种感觉,应该是一种普遍感觉;对这种“挠痒痒处罚”,大家也早就见怪不怪。至于这种似打实护的“处罚”什么时候能有所改变,一时半会,估计也没人说得清。

先说酒店。这些星级酒店会因为惧怕2000元的罚款而有所改变吗?肯

定不会。酒驾、醉驾,抓到了要去蹲班房、坐牢,仍屡查屡有,个人尚且能如此直面处罚,一家大酒店又怎么可能因此2000元的处罚而洗心革面?除非重罚,抓到一次,直接罚到破产,那倒可能会有所改变,但在现实环境下,根本不用担心这种情况会出现。

当然,酒店不会因为惧怕处罚而有所改变,并不意味着酒店会明目张胆鼓励清洁人员“糊弄事”。在规章制度层面,酒店的要求肯定完备得很,尤其是高星级酒店。但制度的落实,难度从来很大。一方面,成本增加会让酒店很难为;另一方面,绝对的落实也极困难,如果非搞成“人盯人”不可,估计清洁工马上就都跑光——“此地不留爷,自有留爷处”。此外,另一个节

处是,酒店的上上下下,几乎没有为客人较真到底的动力,既然差不多就能过得去,那又为什么要改变呢?

再说房客。房客会因为不满意2000元的处罚结果以及这些高星级酒店的无所改变而拒绝入住吗?怎么会?你肯定想多了,不住这里,难道还去住低星级酒店、甚至路边儿的招待所吗?住惯了高星级酒店的房客,普遍的心理一定是——“总归要更干净些”。在这个思维定式下,“无需选”和“没得选”实在是差不多,不过说法好听一些罢了。既然“没得选”,与其疑神疑鬼地自己折磨自己,倒不如睁只眼闭只眼,差不多就行了,先落个心里不难受。有这样的房客,酒店当然更无改变的动力。

然后说酒店的清洁工。清洁人员会严格按照规章制度打扫房间吗?够呛!要想让清洁工自觉出色地完成任务,也是有条件的。或者清洁工群体普遍具有“主人翁精神”,现状会有所改变;但在现实情况下,这样的憧憬几乎没有现实而普遍的意义。或者酒店管理足够严格,严格到“人盯人”,同时给出的薪水又足够让人难以拒绝,这也能带来改变;但现实比较骨感。更为重要的是,在社会现有水准下,恐怕绝大多数清洁人员都会有“差不多”心理,也是,打扫自己家都没心情,又怎么会用心打扫“别人”的“临时宿舍”呢?

还有监管。在相关制度没有根本性进步的情况下,监管的动力也天生

不足。酒店,尤其是高星级酒店,对地方政府而言,既是门面,也是“财神爷”,只要没干出太出格的事情,在既有发展思路下,地方政府天生没有重责的动力。尤为重要的是,各地监管松紧度不一,也给了商家“博弈”的勇气。当严监管格外吃力不讨好的时候,监管的松懈就是必然的结果。

既然方方面面都不太愿意改变、不太可能改变,2000元的罚款,也就是一个轻描淡写的句号罢了——此事到此为止。房客们以后再四处住店,与其疑神疑鬼,搞得自己心里难受,倒不如自备水杯、毛巾和床单被罩,起码能够踏踏实实。

(作者系证券时报记者)