

效率与质量并进 科创板未来可期

刘胜非

首批科创板企业上市交易的锣声将于7月22日敲响,标志着科创板取得了阶段性的重要成果,意味着中国资本市场改革创新迈出坚实的一步。

科创板从宣布设立之日起就与时间赛跑,4个月内相关发行上市制度落地,5个月内首批申报企业正式受理,7个月内首批企业通过上市委员会审核,8个月内首批企业通过证监会注册并启动发行工作。从宣告设立至首批企业上市,全程上演着“中国速度”,而速度的背后是质量的坚守和制度的保障。

资本市场是一个内涵丰富、机理复杂的生态系统,其对经济、科技、产业,乃至价值观、文化理念等都有较强影响

力。通过以科创板为增量创新试验平台,逐步引领A股存量市场变革,推动A股市场差异化融资体系更好的满足实体经济需要,既要有杰出的智慧,更要付出大量的心血;既要考虑制度的创新性,更要兼顾制度的适配性;既要具备宏观战略思维,更要微观论证执行。新旧制度规则的衔接、新制度规则自身的关联与配合,都要求精心设计与安排,在每一个环节上仔细斟酌,才能确保科创板如期成功开设运行。现今科创板在如此短的时间内完成了前期阶段工作,归功于监管层合理引导、科学策划及市场各方各司其职、全力配合。

科创板创设之初,监管部门就明确阐述了科创板的定位以及注册制内

涵,通过设立清晰的规则和要求,增强发行审核的可预期性,保障了审核高效、流畅。科创板首批拟上市交易的企业,从受理到注册成功平均只用了83天,也即不到三个月的时间,明显短于A股存量市场新股发行审核周期。不同于审批制、核准制,科创板实施的注册制之所以高效,主要归结于以信息披露为中心,强化信息披露真实、准确、完整,且发行人在短时间内按照要求保质保量地完成多轮问答即可获得审核通过。在满足基本条件的基础上,科创板将权利尽量交给市场,发挥市场“无形之手”的作用,减少前期行政干预,加强全程监管,审核理念与方式的转变为科创板高效推进奠定了良好基础。

在加速推动科创板落地的同时,监管部门未忽视对质量与风险的关注。事前、事中和事后监管将贯穿于科创板发行上市及上市公司存续的全过程,保护中小投资者的权益,建立市场化、法治化的科创板是资本市场改革的核心内容之一。包容性,并不意味着降低对合法合规性、财务真实性等方面的要求和标准。通过加强信息披露监管,加大对申报企业的问询,以多维度、全方位、深入的问询,为市场筛选出一个符合科创板定位的真实企业,是科创板稳健发展的前提和基础。木瓜移动在强大的问询机制下,主动撤回发行上市申请,充分印证了科创板并非无门槛、无要求。通过监管部门对于信息披露质量的层层把关,夯实了科创板上市主体的质量,守护了市场的公正、公平、开放与透明。作为试点注册制下问询式审核的补充,为督促保荐机构勤勉尽责,压严压实保荐机构把关责任,科创板开展了对保荐机构的现场督导,通过调阅资料、证据核对、人员约谈等方式,重点了解保荐机构对相关申报项目信息披露中存在的问题核查把关是否到位,要求其作出相应说明或者作出补充核查。并对保荐机构尽职调查责任落实、内

部程序合规性、保荐工作质量等方面情况进行现场检查。全面保障信息披露的质量,提高发行上市审核质量和效率,保证了具有相当实力的“硬科技”企业能快速脱颖而出。

首批上市交易的25家企业,无论科技实力、盈利能力、研发投入还是成长性,均可圈可点。此外,企业在信息披露完整性、风险揭示充分性、财务核算的规范性等方面也表现较佳,进而获得监管部门认可与通过。

为重塑市场生态,强化市场法治建设,确保科创板平稳运行,相关部门相继出台多项创新配套制度为科创板保驾护航,其中包括《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》、《关于科创板发行人财务信息披露有关事项的通知》、《关于在科创板注册制试点中对相关市场主体加强监管信息共享完善失信联合惩戒机制的意见》等。与此同时,对于违法违规行为,坚决予以处理,充分维护科创板的正义与公平性。比如近期银河证券自营账户因科创板打新弃购,被中国证券业协会列入限制名单,6个月不得继续参与科创板网下打新。中金公司未经上海证券交易所同意,擅自改动发行人注册申请文件,被出具警示函,相关涉事保代之前已被行政处罚。以法治保障,树立市场敬畏之心,净化市场环境,助力科创板高质量发展已然成为科创板发展的常态。

科创板稳步启航、高效推进,为资本市场改革创新开创了良好局面,提振了市场的预期和信心。作为资本市场深化改革的全新探索,科创板上市交易只是一个起点,未来仍需劈波斩浪、踏浪前行,市场各方需继续坚守质量底线、尊重市场规律、防范系统风险,在实践中总结经验、完善制度,提高应对挑战的能力。我们有理由相信,以科创板为契机,中国资本市场必将迎来一个明媚的春天,国家创新发展势必走向更加伟大的时代。

联系我们

本版文章如无特别说明,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pp118@126.com。

数字货币并不是理想的货币

信用货币虽然带来了通货膨胀的缺点,但这种缺点显然并不是数字货币可以补救的。

李斌

关于比特币之类的数字货币,不仅在过去的十年中风行一时,而且实际上已经完成了一次规模颇为可观的市场周期。在业已结束的上一轮市场动荡中,比特币在一定的范围内引发了剧烈的财富洗牌效应。然而,这是不该发生的故事,货币学家其实在潮起之初就可以对此作出结论性的评价。高科技的外衣迷惑了人们,以致各国的监管机关踟蹰不前。让我们先从比特币开始,再分析其他的数字货币。

数字货币的激情起源于对加密技术的一个突破性应用,即借助该技术制造出了一种类似“物体”的数据,它具有唯一性,只能在网络中进行储存、移动、转让等,而不能直接复制;因此,它被当作“实体”而不是普通的信息来看待。这种特点引发了使用者把它当作“货币”的念头。比特币的初创者建立了一套规则,导致这种“物体”很难被重复创造,而且创造它的难度会越来越高。稀缺性加剧了,于是它就更显得像“货币”了。

然而,比特币的追捧者们似乎并不了解,货币绝不能以这样的机制来创造。货币的数量必须随着经济规模的扩张同步地增加,这是人类历史付出巨大代价之后才摸索出来的一条科学原理。在金银货币时代,金银的产量增长一般低于经济增长率,这被视为那个时代经济增长相对缓慢的一个重要原因。信用货币制度的实行突破了货币生产的瓶颈,助力现代经济突飞猛进。信用货币虽然带来了通货膨胀的缺点,但这种缺点显然并不是数字货币可以补救的。一些投机者把新购置的“矿机”搬运到庙宇里去“开光”,以求“菩萨保佑”,由此足见比特币的创造有多么困难!比特币越来越难以创造的特性预示着,倘若以这种货币作为一国的法定货币,那么该国将会发生急剧的通货紧缩。通货紧缩进一步导致对比特币的囤积。结论显然就是:该国经济将会立即崩溃!

一个弥补的手段就是另起一个名字,改头换面,创设另一个或另一些“某某币”,使之与比特币可兑换。所以,币种的层出不穷也是在潮起之初就可以预见的。但是,这将导致货币体系的复杂化以及进一步的动荡。公平性也将严重地缺失。它只是暂时缓解了供应问题。无论叫什么名字的“币”,其数量供应都是递减的。它的结果是货币的品种代替货币的数量进行增长。毫无疑问,这是货币体系的噩梦。

再来看看比特币的使用。比特币分散地存储于网络上的一台台个人电脑,这种分散化存储被视作比特币的另一个优点。可是,电脑要是损坏了,存储于其中的比特币就可能消失,这种危险表明“分散化存储就代表安全”的观点是有瑕疵的。与之相比,目前通用的无纸化的法定货币体系反而更加安全。支撑比特币的技术手段可能会不断进步,进而发生电子货币的升级换代,而由于比特币是私人性的,新货币的发行者显然没有义务把旧的比特币无偿兑换为新货币,这就加剧了持有比特币的风险。

基于比特币的交易和支付体系,也看不出比现行的主流做法更加便捷。由于互联网的覆盖并不全面,目前通行的“无纸化货币+纸币”的模式,反而更加切实有效。最为关键的是,零散的比特币并不能生息;为了产生利息,比特币持有者终将明白,分散存在的比特币仍然有必要集中起来,统一进行放贷和收息。换句话说,电子货币制度

下仍然需要银行,电子货币无法取代和排除银行。以银行为中心的信用体系仍将岿然不动。

为了弥补上一代数字货币的缺陷,最近,美国脸书公司的Libra计划闪亮登场。该方案意在使数字货币的创造在技术上更为容易,并且受人控制。由于它认识到由此可能带来的货币贬值的危险,于是附加地作出了规定:每一单位的新货币将与一定量的美元资产相互挂钩。

这种貌似审慎的设计反映了蕴含在数字货币中的逻辑矛盾:假如基于数字货币自身在技术上不易创造的特性来维持其价值,则无法保证货币数量对于宏观经济是适宜的;反之,倘若货币数量能够时时处处做到不多不少,货币的创造就不能受限于某种技术特征。一种兼而有之、相得益彰的东西是否真的可以存在呢?

上述推理似乎可以启发我们:要是由中央银行出面来发行数字货币,也许可以实现一箭双雕。可是,数字货币发明者的初衷就是让货币的发行脱离政府体系,成为私人的事业,这样一来,岂非又回到了原点?而且,因为网络的覆盖率有限,为了解决网下持币的问题,中央银行恐怕又不得不发行一定量的纸币,以便与所谓的“数字货币”相互兑换。

这些困境必然引出这样的问题:数字货币究竟能够为我们带来什么(尤其是在现行的网络支付如此便利的条件下)?还有,货币的本质究竟是什么?

这就来到了算法式的货币理论(参阅《算法经济理论:经济学的认知革命及其大综合》李斌著,经济日报出版社,2019年5月):货币本质上是一种思想,一种公共的约定,它来自于思想的实体性质,也即思想是一种虽然具体性质有所不同但又类似于“物”的东西。正因为如此,人们进行思想活动才需要付出时间,花费代价。于是,在商品交易中,为了减少价格换算的次数,才需要设定作为一般等价物的货币。货币履行价值储藏等其他功能的原因也在乎思想的实体性(或曰“有限理性”);由于信息传递的不充分,人们之间产生了信任问题,于是才需要把货币当作可信的证物,等等。既然货币的本质只是思想,那么,究竟它穿什么样的物理的外衣,也就是其次的了。所以,数字货币所引起的激情,在很大程度上是对货币性质的误解,因为在这里货币只是换了一件衣服——由纸张换成了电子数据而已。

当然,产生“数字激情”的另一个根源,是对凯恩斯时代以来全球性的宽松货币政策的不满,与之相关的是对那种市场原教旨主义的“理想”的迷恋情绪,即:私人货币早晚将会由市场自动地产生出来。然而,要是承认当今的信用货币乃是一种公共的约定,那么,就很少有比货币更加具有公共品属性的东西了。既然如此,“私人货币”的论调就相当于缘木求鱼。这就好比语言,语言是供人交流的,所以它的本质就是约定性;别人不予明确的承认,就不能成为语言。而且,考虑到货币的逆周期调节功能,私人货币发行在数量上做到“适当”其实是难以设想的。这一点在Libra项目的左右两难、进退维谷的困境中显露无遗,其背后的思想根源是对政府在经济活动中的作用缺乏思想上和理论上的认识。这就再次来到了“算法经济理论”——其使命就是要按照经济学家们熟悉的逻辑在理论上实现政府与市场的结合。政府所控制的东西不一定会遭到滥用。在有缺陷的理论指导下的政策实践,产生一定的负效果是可以理解的,所以,一个改进的机会就是纠正理论偏差。在这个问题上,与其仰赖技术,莫若求诸理论。

贫困县脱贫非一劳永逸 何必急着搞摘帽庆典

胡建兵

针对当前少数贫困县在落实约束机制方面还存在标准不高、落实不力、执行不严等突出问题,国务院扶贫办日前印发通知,明确在脱贫攻坚期内,所有贫困县(含已脱贫摘帽县)必须保持目标不变、靶心不散、频道不换。贫困县摘帽后必须坚持不摘责任、不摘政策、不摘帮扶、不摘监管,一律不搞摘帽庆祝活动,一律不拍摄摘帽专题片,一律不开展以摘帽为主题的相关活动。

脱贫攻坚战以来,已有半数贫困县脱贫摘帽,社会各界普遍认可,反映良好。今明两年,将进入贫困县脱贫摘帽最后冲刺期。一些贫困县摘帽后,有的官员为了炫耀自己的政绩,头脑有点发热,大肆进行炒作,甚至搞庆典,有害无益。

半数以上的原先的贫困县虽然摘掉了“贫困县”的帽子,但还有大量的尚未脱贫的贫困人口,最多的县还有近两万人,大多是贫困老年人、重病患者、重度残疾人等,脱贫难度更大。确保到2020年现行标准下农村贫困人口稳定实现“两不愁三保障”,消除绝对贫困任务仍很艰巨。虽然本次许多已摘帽的贫困县表示坚持摘帽不摘责任、摘帽不摘政策、摘帽不摘帮扶、摘帽不摘监管,但说起来容易做起来难。毕竟贫

困既有历史的原因,也有地理环境等原因。脱贫工作中各地“发力”比较大,但摘了“贫困县”帽子之后一旦松了劲,可能会出现各种各样的问题。

中央要求贫困县摘帽之后不准搞庆典等,就是提醒各地时刻保持清醒的头脑,带领民众致富奔小康的工作做得更细更实更好。特别是必须让产业发展起来。要根据自身实际,坚持“宜农则农、宜游则游、宜工则工、宜商则商”的原则,因地制宜,统一调整产业结构,整合资源,抱团发展,把产业做大做强。一些工业基础较差的县,要发展特色农业,统一组织、管理、销售,创建特色品牌,提供信息、技术、销售链条服务,降低成本,提高效率,实现产品效益最大化。要通过开展产、供、销服务和创办农产品加工企业、增加村集体收入,壮大村集体经济实力。按照“龙头企业+专业合作社+基地+农户”的发展模式,创新产业链贷款模式,特别是通过“互联网+”等,致力于促进农特产品产销对接,助推贫困地区农特产品生产与加工的转型升级。另外,各地要切实改善贫困地区基础设施条件,建立好防止返贫的责任追究机制。

“贫困县摘帽不得搞庆典”使这些已摘帽的县更清醒。脱贫奔小康是项长期的工作,摘帽只是迈出了第一步,各地要想搞庆典,等到全县人民都达到了小康也不迟。

Libra,能否超越乌托邦?

黄小鹏

以比特币为代表的各种“虚拟货币”已证明是一场有害的乌托邦运动,它宣称要取代传统政府货币的豪言壮语已成为笑话。比特币和它的子孙子孙们能掀起阵阵波澜,在于它抓住了社会的痛点——政府传统货币发行无度,导致币值不稳,但“造币”如火如荼根本原因在于许多人想通过无中生有发财,这决定了那些“币”的价值比传统货币更不稳定,根本无法有效进入流通领域。

比特币及其子孙们一出生就是庞氏骗局,挖矿活动还浪费了能源,污染了环境,但这并不是说这一新奇玩意儿没有产生任何附带的正面效应,Facebook准备进行的新型货币Libra实验,或多或少应该是受到了比特币的启发。

Libra抓住了金融领域的两大痛点,一是传统货币不稳定(这与比特币相同);二是传统金融服务成本高,特别是国际汇兑成本高,普惠金融供给严重不足。

针对第一个痛点,Libra没有像比特币那样通过控制发行量来达到稳定币值的目的,因为那种说法内在逻辑上根本就不成立。Libra是通过一个传统货币组合计价的方式来解决币值稳定问题,这完全可行,也非常容易理解,因为汇率波动就是各种货币之间相对价格的变动,把多种传统货币按一定比例建成一个组合,波动相互抵消,组合就可以保持基本稳定,这与国际货币基金创设SDR思

路是一致的,如果组合中再加入黄金、可信的政府债券等资产,那么,它不仅能消除国别货币波动的风险,它与商品之间交换比率也可能更稳定,即以Libra标价的商品和服务价格将更稳定,不易发生通胀或通缩。

针对第二个痛点,解决的办法是技术,网络和区块链可以大幅降低交易成本,砍掉传统金融机构索取的高昂服务费用,这点很好理解,也没有太多争议。

更重要的是,Libra不仅基于一个资产组合来计价,而且还以这个资产组合为自己的储备,这是它与比特币们的本质区别。比特币们都是凭空捏造的,没有任何储备支撑,它所对应的只是想象中的代码,这些代码与月球和火星上的地壳性质完全相同。Libra则以100%真实资产储备为后盾,是什么意思呢?我们可以通过两个例子来理解。一是早期商业银行发行的银行券是现代货币的前身,当你存入一两白银到银行,它就给你一张票面一两白银的凭证,在这种完全储备制下,根本不需要中央银行,商业银行就可以发行自己的货币(银行券)并拥有100%的信用度。二是香港的联汇制,发钞银行每发行一张港币必须向货币当局提交等值美元的准备,香港市面上的纸币不是由中央银行发行的,而是由三家商业银行发行的,当然,联汇制下也不存在中央银行。

不难看出以下四点:一是Libra有

储备支撑;二是其储备物是组合,而非白银、美元等单一物;三是如果它实行完全准备制,那么它就可以不依赖于中央银行而闭环式运作;四,Libra最终以获得服务收入和利息收入为目标,不像比特币们那样以击鼓传花骗钱为目标。

正是因为Libra与比特币有着本质不同,因此,它离现实更近了一步。比特币等人造货币,是由极客和乌托邦分子发明的行为艺术,最终被贪婪的镰刀们搞得声名狼藉,但Libra更像是主流社会中野心勃勃的一群人想真正来一场货币和金融服务的革命。它们的差别从社会各方反应就可看出来。比特币等人造货币搞得沸沸扬扬了好多年,但在它的发源地始终没有引发打击,而Libra白皮书刚一发布就引起了全球的强烈反应,其中主要是担忧,特别是美国总统都罕见地发表了对Libra的不信任评价,美国国会迅速地讨论此事,很多人不想让Libra出生,个中原因,就在于Libra确实有一定的现实可行性,其带来的社会冲击是巨大而未知的。Facebook也在各种压力下宣布,在未取得监管部门理解与支持之前,暂时取消Libra计划。

从人类货币发展规律看,Libra的计划如果付诸实施,会遇到哪些问题,又会引发哪些问题呢?

首先,在国际支付领域,它降低成本的能力是毋庸置疑的,与现有监管体系之间的冲突也是根本性的。现行通过传统银行进行的国际汇款手续繁琐,成本高昂,部分是技术原因,部分是组织体系