

财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:李骐 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

■周末随笔 | Weekend Essay |

优先股不宜定位成再融资工具

皮海洲

伴随着证监会“尽快推出优先股制度”的表态,优先股的脚步离市场越来越近。

对优先股推出保持慎重是必要的,毕竟优先股也是一把双刃剑。使用得当,可以为中国股市解决非常重大的问题,使中国股市早日踏上健康发展之路。如果使用不当,则可以加剧中国股市的圈钱效应,使中国股市在背离健康发展的道路上越走越远。

而从目前一些媒体报道中所透露出来的信息看,优先股基本上是被定位成了再融资工具。比如称“优先股或成银行首选再融资工具”,或称“40家公司具备优先股‘基因’”,称银行、电力等行业有望率先试水优先股等。包括媒体在最新报道优先股试点分“三步走”时,也是将优先股定位成了银行股的再融资工具。而这种定位正是投资者所担心的。

毫无疑问,优先股具有强大的再融资功能。因为优先股可以给投资者提供远高于银行存款利率的固定回报,而且这种固定回报不受二级市场价格波动的影响。因此,优先股会受到追求稳定回报的风险厌恶型投资者的欢迎,也是机构投资者组合投资的重要选择。

但把优先股定位于再融资工具,不仅割裂了优先股解决股市重大问题的重要功能,而且还会加剧中国股市的圈钱市特征,

流动性溢价：从AB股差价谈起

最后遇到你

有一个老生常谈的问题,同一家公司的股权,在不同的市场上市交易,为什么价格不一样。比如中国的AB股、AH股之间都有差价,而且往往是A比B、H贵很多,简单的价格对比,有些投资者认为投资B股H股要比投资A股有价值,这种观点对吗?

网上的讨论很热烈,有说差价合理的,也有说差价不合理的。我见过一个解释AB股差价问题的比喻,非常有趣:AB股就好比是同一个苹果在不同的市场交易,A股是城里超市里的苹果,B股则是农村农贸市场里的苹果,你说城里苹果的价格能卖得和农村一样吗?

精辟,太精辟了!我觉得这个比喻很形象地说明了AB股的本质区别。AB股在不同的市场上市,参与者不同,交易成本不一样,它们之间出现差价的最根本原因还是市场活跃性不同。农村的苹果卖得便宜,但是品种少,人气低;超市的苹果虽然卖得贵,但是品种多,人气旺,皇帝女儿不愁嫁。类似的,B股相对A股的劣势在于:第一,上市公司少,可选择的投资标的少;第二,也是最关键的原因,设立B股本来是为了吸引外资,现在外资吸引不到(主要是质量和价格的问题),内地投资者又以散户为主,到这个市场投资有障碍(普通消费者不会为一两

甚至让优先股成为中国股市的新包袱。毕竟优先股对于中国股市的最大贡献,在于可以解决上市公司股权结构畸形的问题,在企业IPO时,将控股股东过多的持股转化为优先股,这不仅可以解决一股独大问题,缓解大小非套现问题,而且诸多问题都可以迎刃而解。

而从再融资工具的角度来说,虽然优先股本身不存在“白圈钱”的问题,发行人必须为此付出固定的股息成本,但从中国股市这个整体来看,优先股的发行将会加剧股市的“失血”。因为如果没有优先股,那么股市低迷时,部分上市公司的再融资就会中断。但有了优先股之后,上市公司可以在股市行情偏暖时发行普通股再融资,在股市行情低迷时则发行优先股再融资,因此,优先股完全可以成为上市公司向市场抽血的利器,使市场始终处于“失血”状态,这将进一步加剧市场的低迷。

尤其是当上市公司将优先股设计为可转换优先股的时候,那么优先股的发行最终将由二级市场的投资者来买单,上市公司也就越发乐意通过优先股来再融资了。优先股也就成了变相的大小非,成为股市的新包袱。

所以,优先股不能简单定位成再融资工具,市场更应发挥其优化股权结构的功能。而即便是在发挥优先股再融资功能的时候,也应完善优先股制度设计,规范A股市场再融资制度,使优先股能够趋利避害,成为推动中国股市健康发展的正能量。

（本文选自上市公司调研网）

斤便宜的苹果跑到农村去卖吧),市场流动性差,对散户来说A股比B股更方便交易,所以A股贵点也卖得出去,B股再便宜也没人买。“流动性溢价”,这就是产生AB差价的根本原因。

但这种溢价并不是一成不变的,A股市场的制度在逐步完善,股改后整个市场也慢慢地向全流通市场转变,按照“流动性溢价”原则,目前的A股市场就不应该享受比以前更高的平均估值了。事实上,市场的平均估值这几年的波动趋势,已经体现出这种市场结构的变化。

还有一个现象可以作为将来的参考。在成熟市场,流动性强、基本面好的大蓝筹更吸引投资者关注,价格很高(例如苹果),而一些基本面差的小公司就算价格再低也没人关注(因为成熟证券市场的股票是放开供应的,上市门槛低)。成熟股市的“流动性溢价”往往体现在大蓝筹上面,国内股市的“流动性溢价”则更容易体现在小股本公司上面。(要炒大公司除非到市场资金整体泛滥到“猪都会飞的时候”)

不过物极必反,A股市场小盘股高估,大蓝筹地板(估值甚至比国外的蓝筹还低)的现象已经持续了很久,中国改革一直在进行,中国证券市场的对外开放程度也会不断加深;树不会涨到天上,猪一定回到地球,流动性泛滥之后是一地鸡毛。聪明的投资者,你该如何抉择呢?

（本文选自上市公司调研网）

■唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

做一个富有想象力的CEO

陈春雨

有没有CEO“嫌弃”自家公司股价太高?有,今年最出风头的电动汽车制造商特斯拉CEO马斯克就宣称,公司“配不上”这么高的市值。

这并非私下的谈话,而是在伦敦特斯拉展示店开幕仪式上,媒体云集,他毫不掩饰地说:我认为我们的估值非常高,这一估值高于我们应得的。”

这位CEO对于市场的吹捧显然十分冷静,而且获得了数据支持,特斯拉预计今年汽车销量仅为2.1万辆,公司市值达到220亿元,几乎为福特汽车的一半,通用汽车市值的三分之一,而后者去年汽车销量超过900万。更为关键的是,近5周末,特斯拉连续发生3起汽车起火事件,都与撞击汽车碎片有关。此前中国也有类似的事件,比亚迪在发生汽车起火无法打开车门之后,股价一落千丈,甚至掩盖了股神巴菲特买入的光芒。

新式中概股：屌丝经济学的胜利

周凯莉

犹如甄嬛复宠,继浑水做空网秦之后,10月与11月的交界,中概股在美国逆势而上。美国时间10月31日,58同城在纽交所上市,第二天,去哪儿网成功登陆纳斯达克。这两家来自东方的互联网企业受到华尔街的热烈追捧,股价飙升数倍,繁花似锦之势,亦让国内的财经媒体狂欢不已。

中概股能为高傲的汤姆大叔所愿意接受,很大程度上受资本市场的利益导向所影响,中国庞大市场是一块正在火架上烘烤的肥肉,鲜嫩欲滴,颇令人垂涎。中国互联网经济一直靠打免费牌和低价牌起家,而这一庞大市场的基础即“屌丝经济学”中的“屌丝”二字。声明,此处的“屌丝”绝非带有任何褒贬之意,引用这一网络词汇,意在说明58同城、去哪儿等互联网企业拥有广泛的群众基础,即满足最广大普通民众的衣、食、住、行等日常需求。

姚劲波、庄辰超,这些创立以屌丝经济学为基础的互联网公司,并成功踏足美国股票市场的新锐“土豪”,暂且不谈其背后的势力交织,单从表面来看,其本人的性格、爱好、价值观正是屌丝经济学的体现。

比如2011年,姚劲波在《非你莫属》现场录制时,相比其他攻击性极强

在中国,很难找到像马斯克这样“敢言”的CEO,在公众面前,CEO们的形象几乎都是从“高大上”角度出发,最不济,也是在复旦校园吃吃快餐以示亲民,少有对公司股价发表言论的,在国外另类的CEO或许更有魅力,不过,马斯克敢于这样说,还在于他手中还有一系列秘密武器。

第一,Hyperloop,翻译过来就是高速、高容量城际运输系统。在设想中,Hyperloop列车封闭在管道系统里连接洛杉矶和旧金山两个大都市,时速可达每小时1300公里,年载客量1500万人次,建成后将有望取代传统的轨道高速列车。

第二,火星飞行器。太空旅行成本昂贵,其中最大的原因就是火箭只能使用一次。而马斯克的公司正在开发一种火箭,太空飞行之后,重新进入地球大气层返回发射台,并仍然可以再次起飞。据悉,SpaceX公司已经建立了一个

的偶像级CEO,始终默默地坐在角落,被媒体戏称为“随时会醒过来的沉睡者”,其表现像路人胜过明星。而庄辰超语速很快,每周至少读两本书,平时最爱穿“优衣库”,加班时会以味千拉面果腹。去哪儿的办公室更是奉行平民文化,即高层不拥有自己的办公室,无论层级,均置身于密密麻麻的格子间里。也正如其所说,这就是他们所坚持的拥有强大内心的企业文化。

说到这里,不得不提到前不久崛起并在图谋上市的电商新秀聚美优品。尽管大学时的一个朋友是聚美优品的创始人之一,但对于其售卖的商品,我一直了解甚少,直到最近,我才惊讶地得知,聚美优品竟也售卖lamer海洋之谜的面霜。或许,这正是互联网企业的困局之一,屌丝经济学在其身上的烙印过于深刻,以至于一般的消费者无力去了解其中的高端大气上档次。

聚美优品CEO陈欧以自己为男主角拍摄的广告,则很好地实现了电商企业的“屌丝逆袭”。其广告画面干净且采用高级灰色调,广告词华丽丽且充满斗志:“梦想,是注定孤独的旅行,路上少不了质疑和嘲笑,但那又怎样?哪怕遍体鳞伤,也要活得漂亮。我是陈欧,我为自己代言。”

不过,我也不得不提出一个疑问:互联网电商里本身流淌的就是屌丝经

济学的血液,如果硬要朝着高端大气上档次的名媛路线狂奔,这样真的好吗?

■疯言锋语 | Luo Feng's Column |

从国进民退到国退民进

罗峰

作为十八届三中全会前非常重要的一次政策吹风,国务院总理李克强在“地方政府职能转变和机构改革工作”电视电话会议上的讲话亮点频出,其中“地方政府原则上不再直接投资办企业”更被作为重要亮点提炼出来。

这可能是经济上“国进民退”重新转向“国退民进”的一个拐点。在向三中全会献策的各种经济界声音中,很多学者提出对很多领域“国进民退”现象的担忧,对经济活力、经济效率及腐败的担忧。

百度百科如是解释国进民退:某领域国有资产进入而民营资本被迫撤出,是从2002年开始的中国经济增长周期中一个被频频提及的现象。随着全球金融危机的

冲击,政府刺激经济计划的出台,它在瞬间被放大,成为社会热议的焦点。

国进民退的高潮无疑是4万亿投资,在当时出台的“十大产业振兴规划”。分析人士说,除了可被视为普遍性的贷款优惠、税收减免等产业扶持政策外,支持国企通过并购重组、做大做强的政策导向相当明显,有些规划里面列出了具体的国有企业的名字。

现在新一届政府意欲打破这种格局的信号也很明显。以在4万亿投资中受益最明显的领域之一银行业为例,银行最近5年的利润惊人,并占据全社会利润额的很大一部分,形成“实体经济失血、银行业兴旺”的畸形面貌。今年,就打破金融垄断格局,向社会资本开放进入金融领域的政策频

出,A股上市公司中也有不少企业正在参与这种变革。同时,中石油腐败窝案引发的改革也在进行。现在看,变革将从银行、能源等高度垄断行业延伸,以提高国企效率、提升民营资本机遇,增加社会的公平竞争氛围。

李克强是这样说的:“地方政府抓经济,很重要的一条,是为各类市场主体创造统一开放、公平竞争的发展环境,这也是加强管理服务职能的一个重要方面。今后地方政府原则上不要再直接投资办企业。”李克强给出的理由是,地方政府直接办企业或直接干预企业生产经营,容易在当地形成投资、产业的垄断和市场封锁;多年来,全国统一开放的市场完善不起来,一个重要原因就是地方保护。对一个地方来说,应该是不求所有,但求

亚轨道实验火箭,并已经成功发射和安全着陆,而它的名字也很有趣,叫“蚱蜢”。

第三,八万人移民火星。这才是马斯克的终极梦想,他曾不止一次表示,要在火星上退休,他认为文明的发展存在周期性,目前明显处于上升周期中,但这个周期有多长不得而知。这是45

年以来,地球生命首次有可能离开地球的束缚。因此当窗口打开时,我们应当采取聪明的做法,而不是期待窗口会长时间打开。

在务实的中国商人看来,如果说第一个计划还有章可循的话,后面两个堪称“伟大”的规划显得有些不切实际,关键是经济效应很难体现:为什么有人如此痴迷于不赚钱的事物?他们发出疑问。但马斯克好像并没有被盈利所困惑,这些计划并不是说说而已,他旗下的SpaceX公司已经有3000多人,正在为后面两大计划努力。

这是一种奇特的现象,一些本应该



官兵/漫画

最后,让我们以去哪儿CEO庄辰

超在上市之后给全体员工写的信作为结尾:要做到与众不同,关键就是能够忽略世界纷繁复杂的声音,忽略外界各种商业模式行业研究的分析。现在还要加上一条,忽略资本市场上我们股价的起伏伏,以及各种依据股价而动时而捧杀,时而棒杀的评论。10月31日的我们公司,我们每个人,和11月1日的我们公司,我们每个人都完全一样,唯一的区别在于对我们内心是否强大的考验达到了一个新的境界。”

（作者单位:中国上市公司舆情中心）

由政府承担的探索,好像被企业捷足先登了,而且更有前瞻性和商业眼光,而让人感到惊讶的是,他们居然干得不错,比如现在美国宇航局(NASA)和其他客户正排着队想要使用马斯克的火箭。

在国内上市公司忙着收购手游和办银行时,美国企业家的野心显然更让人心潮澎湃,虽然这些人在他们的国家也只能称为凤毛麟角,但毕竟还有那么一两个,比如谷歌也有登月计划、无人驾驶汽车、热气球WiFi、离岸风力发电站甚至太空采矿业务等,也都是一个名为“X”的部门负责,他们明明知道同样的投入,换到另外一个领域可能会赚更多的钱,为什么还这么做。用谷歌CEO佩奇的话来回答可能更为恰当:我不是建议把所有的钱都投给那些冒险性项目上,但我们必须抽出一股公司用来研发产品的等量资源,花在那些有着长期影响和更大野心,并且超出普通人想象的事情上,比如登月。