

财经

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家上市公司具备优先股‘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股价波动的影响。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，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。

斤便宜的苹果跑到农村去吧），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周来，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。

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

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“猎鹰”。

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45亿年以来，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

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，但我们必须抽出一部分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。

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上架上烘烤的肥肉，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”。声明，此处的“屌丝”绝非有任何亵渎之意，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。

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上架上烘烤的肥肉，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”。声明，此处的“屌丝”绝非有任何亵渎之意，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。

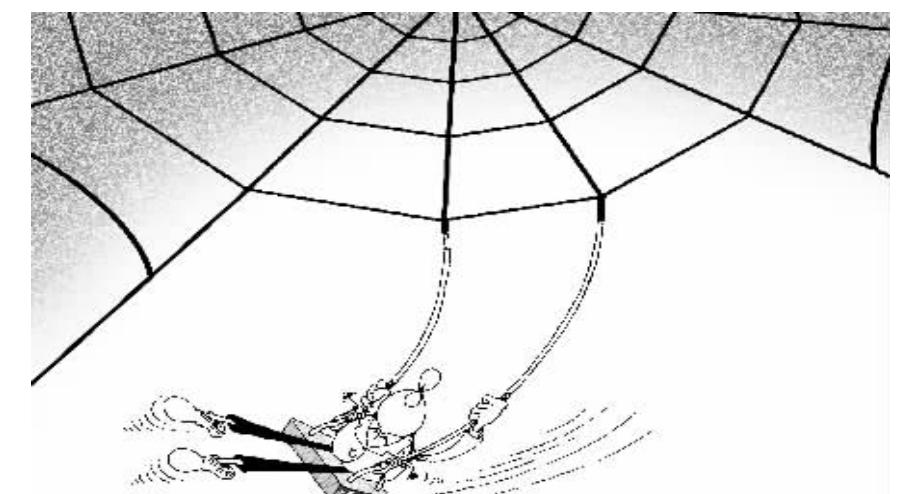
比如2011年，姚劲波在《非你莫属》现场录制时，相比其他攻击性甚强

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，不得不提到渐近崛起并在图某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



官兵/漫画

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？

值得一提的是，在互联网金融浪潮汹涌的时代，余额宝则是活用屌丝经济学的典范。传统金融行业在它面前不得不感受到实实在在的震撼。在传统商业里，精英主义以门头大字、私人银行等为少数人提供产品或服务的形式大行其道，但当互联网作为销售平台和通道时，屌丝经济学的巨大威力，以及带来的丰厚收入，足够超越精英主义产生的经济价值。

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）

■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，除了可被视为普适性的贷款优惠、税收减免等产业扶植政策外，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

所在。他形象地说地方政府抓经济，不是当“司机”，不是直接开车上路，而是要管好“路灯”和“红绿灯”，当好“警察”。“路灯”就是为所有的企业照亮道路，对所有的企业一视同仁，不厚此薄彼。“红绿灯”就是讲规则，该走则走、该停则停，也对所有企业一视同仁。当好“警察”，就是加强监管，对假冒伪劣、欺行霸市、坑蒙拐骗要严惩。

这是打造“中国经济升级版”的一个策略，没有民营资本的参与，不提升民营经济的活力，升级版无从打造。这也是资本市场一个新的观察窗口，政策转向将带来新的现象，一批新的民营巨头行业领头羊或在数年内崛起，目前在一些行业中具有独特优势、占据领导地位的企业，可能会借此机遇变得更加强大。