

“8·16”事件暴露股市四大制度漏洞

□中国社会科学院金融所 尹中立

光大证券 8·16”事件出现后,引起社会广泛关注。该事件虽然是一起随机事件,但它的出现及之后引起的一系列反应,至少暴露了我国的证券市场以下四个制度性缺陷。

第一,证券交易所的预警机制不全。近年全球股市不断出现错盘事件,各交易所因此进行了交易机制上的修改,设置了防控机制。如港交所对报价畸高或超低、数量过大的报价,交易系统都自动警示,要求交易员复核。8月16日光大证券一次下单超过200亿资金,该数量已经远远超出了一只ETF基金正常的日交易数量,本属于异常交易,但交易所并无反馈意见,让其直接进入交易,这反映出我国证券交易所对异常交易并无充分防范措施,应该及时进行修补。

第二,暴露我国证券市场里股票的结构不合理。光大证券的70亿资金让22万亿市值的股票市场瞬间上涨超过5%,可见股票指数是十分容易操纵的。这样的缺陷被投机者利用,可以在股指期货上获取暴利。从市场运行的实际情况看,8月16日上午11点03分-05分左右,招商银行、工商银行、中国石油、中国石化等指标股同时被推高到涨停板价格,每只股票的交易量都在一亿元左右,50指标股在这几分钟之内成交了20多亿元。因此,用数十亿资金就足以操纵我国的股票市场指数。光大证券的“乌龙指”恰好发生在股指期货结算日,其中的缘由恐怕只有当事人自己才知道。

之所以如此,在于我国股票市场里权重最大的上市公司股权结构都有一个通病——真正流通股占总股本的比例很小。中国银行、工商银行、建设银行、中国石油、中国石化等股票的大股东都是国有资本。这些控制在政府手里的股票是不会流通的,因此



实际在市场流通的股票不及A股总股本的10%,但这些股票在综合指数里的权重都是按照其A股总股本计算的。

以工商银行为例,该公司的总股本为3340亿股,A股为2509亿股,在沪深300指数计算里,它的权重是按照2509亿股计算的,占权重的比例约为13%,但该公司的实际流通A股只有149亿股。因此,工商银行的实际流通市值并不大,但对应的权重很大,用少量的资金就可以控制工商银行的涨跌,从而控制股指期货的涨跌。

为什么会出现这样的股票结构,有客观的原因,也有主观的因素。从客观的角度看,这是历史造成的。因为A股市场的融资能力一直不及香港市场,这些超大公司的融资一直是以香港为主要渠道,A股融资只是一个配角。而且不排除主观的刻意安排,制造一批可以容易控制涨跌的股票市场结

构,从而控制市场的波动。

如何完善这样的不合理股票结构?一种办法是修改不合理的指数计算方法,将实际上不流通的部分剔除出指数的计算范围,这样就使指数期货的标的更科学。在沪深300指数的计算上的确考虑到了该因素,但综合指数的计算就没有考虑该因素,但综合指数对投资者的影响远大于沪深300指数,投资者都是根据综合指数来进行投资决策的。例如,8月16日上午,上海综合指数最大上涨幅度是6%,约120个点,当天交割的指数合约最大涨幅为5.5%,约100个点,二者十分接近。无疑,是综合指数影响到沪深300指数。应该根据事实求是的原则,把那些不可能流通的股份剔除出综合指数。

第二种方法是让这些公司在A股增发融资,逐步修正这样的不合理股票结构。第二种办法需要较长的时间才能完成,相比而

言,第一种方法简单易行。

第三,市场监管存在漏洞。由于股票市场存在上述结构性缺陷,因此,人为操纵股市的现象经常出现,但监管部门的行动往往滞后,甚至不行动。例如,今年6月28日的股票市场尾盘出现明显异动。下午2点23分,上海综合指数为1947点,比上个交易日微跌3个点。2分钟后工商银行股票买盘出现巨额大单,该买单一直在2亿股左右,报价从3.87元一直推高到4.03元,至收市时仍然有2亿股买单挂着,而该交易日工商银行一天的交易量只有1.6亿股。

与工商银行股票异动如出一辙的还有中国石油的股票。这两只股票的买单需要资金超过30亿元,而当天工商银行和中国石油的股票交易额之和只有9亿多元。显然,这两只股票的异动应该属同一个机构或个人所为。挂出巨额买单并不是为了买入股票,其行为的目的在于推高股价。而且,该行为持续出现了很多次,有市场人士甚至戏称之为“暴力哥”。

诸多的疑问由此产生:究竟是谁在买?动机何在?该行为是否违法?假如该行为没有违规的话,那么光大证券的行为也应该视为合规?区别只在于动用资金的规模,并无本质上的不同。

第四,对股票市场“国家队”的行为缺少制度约束。8月16日,当股价出现暴涨,投资者下意识认为政府又要干预股市了,于是纷纷跟进。从交易量看,8月16日上海交易所的成交量比前一个交易日增加了50%,有数百亿资金跟风买进。

我们不能简单地认为这些投资者的行为“非理性”,这是多年形成的条件反射。市场之所以出现这样的连锁反应,根本原因在于少数有政府背景的大型机构(如汇金、社保等)经常性的干预股市。从监管的角度看,缺少约束这些“国家队”行为的规则。

我国股票市场的实际情况是国有资本在股票市场占主导地位,无论是上市公司还是投资机构都是国有直接控股或国有资本间接控制。监管者及行政权力很容易介入到股票市场中去,在融资融券及股指期货的放大下,会助长畸形的股价形成机制,加大少数人利用权利从股票市场寻租的力度,不利于股票市场的健康发展。

列举一个简单的例子:四大国有控股的商业银行上市之后,占沪深300指数的权重应该超过40%,而这四家公司的大股东都是汇金公司。汇金的一举一动将直接影响到市场的波动,而通过融资融券和股指期货可以将这种波动放大。更重要的是,还有一批证券公司是汇金控股的。可以毫不夸张地说,汇金完全可以控制股指期货的方向。

全国社保理事会是市场上的另外一个“国家队”机构。去年底,该机构增持了400余亿元股票,增持的主要对象是银行股。一时间把所有银行股炒得风生水起,招商银行和民生银行的股价都上涨近100%,指数在2个月里大涨500点,涨幅达25%。但随后,股价又回落到起点,很多跟风的投资惨遭套牢。

不禁让人想起了十几年前的国债期货事件,当初如果没有财政部的背景,中经开会和万国证券在国债期货市场开战吗?很多人只看到导致“327国债事件”的表面原因(例如保证金比例太低等),本质的原因是权力介入市场的问题,是政府角色越位的问题。1995年国债期货事件尽管已经过去十多年,但导致这个悲剧的制度和市场缺陷依然存在,在此背景下实施融资融券制度和股指期货交易,无异于给这些权力再加上一个杠杆,让机制上的缺陷进一步放大。要防止“327国债期货事件”悲剧重演,一定要将政府权力装进制度的笼子里,对“国家队”的行为制定严格的规则。

“限购令”松动将重伤“温州模式”

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

温州版“限购令”的松动,尽管引起了极大的关注,但并没有受到很多“责备”,而是更多地被解读为政策的合理纠偏、顺应市场的合理需求。温州地方主政者也反复强调,限购令的调整属于政策向“标配”靠拢,并非“松绑”,不仅没有突破国务院规定的“底线”,而且能够满足被错杀的改善性需求,完全符合政策导向。

从温州楼市超长周期下调的走势来看,此次政策调整具有一定合理性。自2012年四季度以来,全国楼市回升趋势逐渐明朗,百城房价同比自去年12月起连续8个月上涨,而温州是主要城市中唯一房价同比连续下降的城市。调整前的“温州版”限购令,其核心内容是“限制本地户籍家庭购买第2套住房”,这在2011年各地贯彻新“国八条”出台的所有“限购令”版本中是最严格的。

2011年如果不严格控制楼市投机炒作,温州将面临着“实体经济不断下滑”和“房地产泡沫化”相互强化的双重风险。从2006年到2011年,温州市区商品房销售均价从8045元/平方米一路上涨到34674元/平方米,6年当中足足上涨了4.2倍。特别是2008年金融危机后,温州外向型经济模式受到严重冲击,民间资金大量逃离实体经济而进入房地产开发和购置。值得注意的是,大量民间资金进入楼市,不仅严重放大了楼市走向泡沫化的风险,而且让实体经济日益“空心化”。

可以说,温州市政府在当时出台全国最严厉的“限购令”,不仅是为了控制房地产投资炒作,更是为了挽救实体经济,阻止资金向房地产集中,并让资金更多地回流到实体经济中。

多年来,温州实体经济的竞争力来源于民营经济活力与草根金融动力结合。2011年而且,不仅外需下滑而未改,而且由于宏观资金面紧缩,民间借贷链条受到冲击,人工和资金成本上升,实体经济举步维艰。旨在解决民营经济和中小企业融资难、融资贵和投资出路的“温州金改”不仅并

未取得实质性进展,而且因为民间借贷风险的爆发而使得传统草根金融的优势丧失殆尽,造成经济增长持续下滑。从官方发布的统计数据看,上半年温州GDP增速仅为7.4%,远低于浙江省8.3%的增速。下滑最快的是包括房地产在内的第三产业,而这与温州在浙江省的地位是极其不相称的。在经济增长考核的压力下,不得不将经济增长点转向了被持续打压和沉淀民间资金的房地产市场。房产颓势如果能够扭转,不仅固定资产投资、地方财政能够恢复增长,而且沉淀在房地产行业上的存量民营资金才能盘活,传统草根金融才能像往常一样正常运转起来,才有可能继续考虑民营经济的发展 and 转型问题。

对政府而言,温州松绑“限购令”的举动确实属于无奈之举。因为,民营经济举步维艰和实体经济转型困境的局面已经持续了很长时间,这对地方经济产生了非常大的冲击。而对新一届温州地方主政者来说,经济增长绩效考核的压力又很重,短期内可以“拿的起来”的只有房地产,同时房地产市场的走势又对民间存量资金的盘活,进而对民营经济至关重要。

但民营经济恶化的生存环境和转型的困境并无实质性改善的情况下,温州地方政府松动“限购令”的“托市”行为,对温州的经济前景、民营经济的转型和民营银行的发展来说是一个非常不好的信号。因为,政府“托市”行为意味着楼市结束长达22个月的下跌是必然,触底反弹也是必然。尽管沉淀资金有解套的希望,但民营经济衰弱的现状及其面临的约束环境,不仅不会使这些盘活的资金重回实体经济,反而会诱使更多的民营资本进入房地产,而近期温州楼市因“限购令”放松而回归火爆已经充分说明了问题。

进一步讲,温州对于楼市的“托市”行为,可能会让温州走上与其他依赖房地产的内地城市一样的发展道路,即土地财政支持下的“经营城市模式”。对房地产依赖越深,民营经济和民营银行的前景就越黯淡,而从前引以为豪的“温州模式”将渐行渐远。

信息消费刺激力度比汽车住房更明显

□财政部财科所 李洪侠

国务院日前印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》,这是针对当前形势提出的既稳增长又调结构的重大举措,应该说,信息消费比汽车住房的扩消费效果更明显。

扩消费效果更明显

信息消费在引导消费升级的同时,还通过模式创新降低衣食、住行等初中级阶段的消费成本。2012年,在全国零售增速放缓背景下,电子商务交易额突破8万亿元,比上年增长31.7%。其中,网络零售额超过1.3万亿元,增长67.5%,增速约为当年社会消费品零售总额的4.7倍,预计今年有望增长40%左右,这“意味着电子商务零售格局的开始”。

信息消费比汽车住房的扩消费效果更明显。经过10年的快速发展,2012年,全国商品房和国内汽车销售额之和为8万亿元左右,仅相当于当年电子商务规模,如果加上纯信息产品消费,再考虑到增速的不同,扩大消费的效果差异就更加明显了。有人测算,未来两年信息消费每年将为GDP增长贡献约1个百分点。更主要的是,虽然汽车、住房政策在当时背景下有力地促进了消费扩大和结构升级,但这类政策正面临着资源环境约束强化、价格高涨、产能过剩等问题。

与汽车和住房相比,信息消费具有以下特点。一是资源能源消耗低,不会出现明显的边际成本递增,甚至还可能随着消费规模的扩大,生产成本增加的幅度越来越小,这将缓解能源资源和环境约束的压力。二是信息产业不具资产属性,不会出现价格过快上涨。近十年,我国房价持续快速上涨,挤占了很多其他消费,已经成为经济社会发展中比较突出的问题。而信息业作为高生产率行业,基本不具有资产属性,不必有涨价过多和影响消费的担忧。三是信息行业供求无缝对接不容易导致产能过剩。住房汽车从生产到消费

整个产业链条环节多、时间长,由于信息传导滞后可能导致上游产业产能过剩。我国钢铁、水泥等行业产能严重过剩,与此有一定关系。而信息业产销用之间的环节和时间大大压缩,再加上消费进入门槛极低,轻易不会出现产能过剩。可见,信息消费是比较适合当下作为扩大消费抓手的。

要与其他消费相结合

信息消费效果虽然明显,却不能完全替代其他消费。“吃穿住行”是人类长久以来的基本需求,信息化的作用总体上是降低交易成本,提高其他消费的效率,但不能完全替代其他消费。信息化自身固然重要,但是关键还要促进信息化和城镇化、工业化、农业现代化融合。这就要同时加大信息技术研发和应用两个环节的投入。

同时,发展信息消费也面临一些挑战。一是信息消费可能对传统产业、传统业态产生冲击。信息技术的创新和应用将大幅提升产品和企业竞争能力,部分技术落后产品和企业可能面临淘汰风险。电子商务等新型业态对传统商业形成明显竞争。所以,在发展信息消费的同时,既要引导企业加快转型升级,又要做好一批企业在竞争中淘汰的准备。

二是要做好信息安全,维护消费环境。离开规范的市场秩序和信息安全保障保护,信息消费市场难以持续健康发展。应切实加大投入,用技术手段和法律手段,管理好个人、企业、政府和社会组织的信息安全,维护信息消费良好的市场环境。

三是信息消费扩大同样离不开收入的增长和分配差距的调节。对低收入者而言,即使信息产品初始阶段价格微小的提高也是负担,而完全放弃信息消费又将进一步拉大贫富差距。为防止出现马太效应,既要通过信息技术的应用提高收入,更要加大收入分配调节力度,提高更多低收入者的信息消费。

网络里的光大银行

— 手机支付 精彩e生活 —

- ★ 简单快捷:无需携带现金和银行卡,仅需一部阳光光大银行手机银行客户端,即可享受便捷轻松生活。
- ★ 丰富应用:多种应用满足您多样化的消费需求:超市购物、餐饮、娱乐、行业应用。
- ★ 办理流程:您可携带支持NFC功能的手机,前往中国移动营业厅办理SWP-SIM卡,并激活“手机钱包”客户端即可完成光大银行手机支付功能卡的申请。

及下载,成功绑定后即可使用。

95595 www.cebbank.com