

S 证券 Securities

肖钢“五指理论” 弱化证监会审批权力



孙阳辉 / 文

近日，在讲到证监会在资本市场的作用时，证监会主席肖钢说：“我想引用‘五指理论’，大拇指是投资者，是老大；紧靠着大拇指的食指是券商，当然也可以理解为其他中介机构，比如会计师事务所、律师事务所；中指是媒体，媒体一定要客观、中立；上市公司是无名指；证监会是小指，小指头，最小。”他进一步说：“虽然证监会是小指头，五指里面最小的，但是我们拜佛的时候小指头是离佛最近的，所以，我们要靠佛法，借用法律的力量行使它的职责。”

显然，证券市场中所有参与者，就如手掌的手指，没有大小，各有专长，唯有共同协作，才能把该做的事情做好，该管的事情管好。

由于证券市场从来都是变幻莫测，而参与者也是各有立场、各富专长。如果单独一方想要去探索、了解整个市场的运行，显然不切实际，犹如一群盲人摸象。每一个人的感知都是正确的，但并不完整。唯有无私的交流彼此的探索和发现，才有可能拼凑成

一幅完整的图像。这就需要监管部门、上市公司、投资者、媒体、券商等市场参与者，无私的交流彼此心得的同时，更要像五指一样的紧密合作。

股票价格：谁管理的有效就交给谁

在证券市场中，股票价格最为重要，因为涨跌关系民生、民心，因此也是所有管理者最为看重的一个要素。但是实际上，这是错误的。因为管理者不可能照顾所有人，价格上涨，空头不满意，价格下跌，多头不满意，不涨不跌，多空双方都不满意。因此，对于管理者而言，价格虽然重要，但是更为重要的是，价格由谁来管理。一句话：谁管理的好，谁管理的有效，就交给谁。

证券市场上价格由买卖双方决定，就应该将价格管理权交给投资者，其他参与者通力合作。这时候管理者的职责就是要加强投资者的风险防范意识，并且规范其他市场参与者信息透明，保证公平、公正、公开原则；而券商提供交易中介服务；媒体、会计师、律师提供中立客观信息，不偏不倚；而上市公司则需要做好自身经营以及



将公司的好与坏绝对化是错误的。正是因为上市门槛提高，那些看似二流企业被阻止上市，证券市场供给较少才造成当前的炒作之风。上市门槛高必然引发两个现象：一是如果公司财务报表是真实的，就会让更多的夕阳产业公司上市，但可投资空间有限；二是让那些不符合上市标准的公司产生造假的动力。

内部控制。

因此管理者和被管理者的关系并不是大家以前理解的那样，是对立关系、零和关系，而是通力合作关系，市场参与各方都是管理者，它们共同管理这个市场，功能不同决定其扮演的角色不同。任何一方掌控的资源都是有限的，凭一己之力都很难把这个市场管理好，如何将各方有限资源优化整合，这才是最重要的。

以绝对业绩为门槛不合理

肖钢此次对证监会机构的改革体现了其“重监管、轻审批”的执政风格。合并发行部、创业板发行部的动作为市场所关注。此举其实是让传统上证监会最重要的审批权力——新股发行权自我弱化了。让新股发行效率更高，减少寻租空间，虽然现在IPO还没有办法一下子变成注册制，但此次肖钢改革实际上为未来IPO发行实现注册制扫清了部分障碍，降低了未来的改革成本。

降低公司上市准入门槛，让更多的公司进入市场，扩大市场规模，当市场成为大众投资者均可参与的市场

时候，“名品店”就转化为“百货大楼”。这虽然解决了投资标的少、容易炒作、股价虚高的问题，但是又引来了新的问题：为什么二流三流的公司也可以上市？这不是降低证券市场整体上市公司质量吗？毕竟投资者的钱都是真金白银，他们当然希望买到优质公司。这个问题显然又回到了之前的问题：何为好的公司，何为坏的公司？如果按照原先的上市标准，以绝对业绩设立门槛，将业绩好、但属于夕阳产业的公司准许上市，而那些业绩稍差、成长前景好的公司拒之门外，这是不合理的。

将公司的好与坏绝对化是错误的。提高上市门槛虽然会阻止那些看似二流企业上市，减少证券市场供给，但也会造成当前的炒作之风。上市门槛高必然引发两个现象：一是，如果公司财务报表是真实的，就会让更多的夕阳产业公司上市，但可投资空间有限；二是，让那些不符合上市标准的公司产生了造假动力。

同时，世界各国的反洗钱法主要涉及的是银行和金融服务。但比特币的交易基本是出于无人监管状态，甚至完全可以匿名。虽然所有的交易都储存在一个文档中，并且这个文档是公开的，但是用户可以获得的比特币地址数目实在太庞大了。这一点增加了回溯查找的难度。这一领域甚至还推出了使交易匿名化的服务，以掩盖比特币的来源。因此比特币面临极大的洗钱风险。

比特币迎来政府表态 交易风险引发关注



千叶 / 文

12月5日，中国人民银行、工业和信息化部、银监会、证监会和保监会联合印发文件，要求现阶段，各金融机构和支付机构不得以比特币为产品或服务定价，不得买卖或作为中央对手买卖比特币，不得承保与比特币相关的保险业务或将比特币纳入保险责任范围，不得直接或间接为客户提供其他与比特币相关的服务。

比特币（Bitcoin）是一种网络虚拟货币。在神秘创始人中本聪的设计中，比特币的发行总量为2100万个，到2140年全部挖完，从2008年年底到目前流通的比特币约有1050万个，在剩下的一百多年中，人类只能挖出另一半的比特币。漏斗式的设计让比特币的产量越来越少，这种特质令比特币的“汇率”有涨无跌。2013年11月，在中国一个比特币已相当于6989元人民币。

投资风险不可预知

由于其分散化、匿名化、数字化等特点，比特币只能在数字世界使用，不属于任何国家和金融机构，并且不受地域限制，可以在世界上的任何地方兑换。这使其带来的问题也越来越多，比如缺乏监管、黑客攻击和丢失之后无法找回等。

目前，世界上最大的比特币交易平台“比特币中国”位于中国。同时有很多中国境内的比特币交易平台服务器搭建在国外，专家指出，一旦网络服务商卷款潜逃，持有者的资产将无处可寻。并且一旦出现交易风险，由于其虚拟性太强，我国现行法律几乎无法介入；基于比特币产生的资产侵害只能按照权益侵害行为进行界定，而证据的取得因其虚拟性将困难重重。

而美联储主席伯南克上个月曾致函美国参议院称，比特币及其他虚拟货币“可能拥有长远的未来”，但他指出，虚拟货币会带来“与执法和监管”有关的风险，并表示美联储无意对此进行规范管理。

除了这些风险性的外部因素，比特币要成为货币还会遭到起自身因素的限制。不断增长的世界实体经济总量会使物价会越来越便宜，那时，食品、房价、衣服的价格都一天比一天更便宜，而被设计为“通缩货币”的交易中介物，比特币的发行量则无法跟随总量变化提升，这使得人们对比特币进入实体生活的未来产生了更多疑虑。

多国态度不一

目前德国财政部对于比特币的身份定义是：一种“记账单位”，既

不是电子货币，也不是外币，而是近似于“私有货币”，可以被用于“多边结算”。德国财政部对比特币的缴税有了比较具体的说明：作为私人用途的比特币免税，用于商业用途的比特币则要交税。而企业如果想要在交易中使用比特币，必须要德国金融监管机构的许可。

但比特币所携带的安全漏洞和技术问题也已经产生。媒体报道，12月初德国警方抓获两名利用非法手段盗取了价值100万美元比特币的嫌疑人。德国当局透露，这两名犯罪嫌疑人利用了一款恶意软件，通过远程控制他人电脑的方式盗取比特币。但这并不是首次通过非法途径盗取比特币的案件。

前美联储主席格林斯潘近日在接受美国彭博电视采访时称，要成

由于其分散化、匿名化、数字化等特点，比特币只能在数字世界使用，不属于任何国家和金融机构，并且不受地域限制，可以在世界上的任何地方兑换。这使其带来的问题也越来越多，比如缺乏监管、黑客攻击和丢失之后无法找回等。

为可以兑换的货币，就必须有背后可以支撑的价值。但他不明白比特币的支持究竟来自何方，不管是比特币的内在价值，还是发行者个人或政府的信用信誉，它都不具备。格林斯潘表示，虚拟资金不是货币。

而美联储主席伯南克上个月曾致函美国参议院称，比特币及其他虚拟货币“可能拥有长远的未来”，但他指出，虚拟货币会带来“与执法和监管”有关的风险，并表示美联储无意对此进行规范管理。

除了这些风险性的外部因素，比特币要成为货币还会遭到起自身因素的限制。不断增长的世界实体经济总量会使物价会越来越便宜，那时，食品、房价、衣服的价格都一天比一天更便宜，而被设计为“通缩货币”的交易中介物，比特币的发行量则无法跟随总量变化提升，这使得人们对比特币进入实体生活的未来产生了更多疑虑。

F 金融 Financial

坐等利率市场化改革？ 还是购买替代存款的投资产品？

林风 / 文

长期低迷的存款利率并不能帮助储户抵御通胀对购买力的侵蚀。“近几年钱变得不值钱了”几乎是所有人的切身感受。只有在个人储蓄存款利率特别是中小额存款利率浮动上限完全放开后，在银行充分竞争存款的条件下，大众才能真正享受到利率市场化带来的红利。但事实上存款利率的变相市场化过程，早就开始了。

近两个月舆论再度聚焦利率市场化议题。先是中国央行7月份全面放开贷款利率管制；而后，央行周小川表示取消存款利率上限已做好准备。

政策变化、市场反应以及媒体热议已经引发部分储户开始考虑转移存款了。但对于大多数普通人而言到银行把钱存定期仍是主要储蓄方式，显然贷款利率放开的效用远不如存款利率上浮来得实惠。

普通民众只能等待存款利率全面放开才能享受到利率市场化带来的好处吗？其实购买各种可以替代存款的投资产品也是一种理财方式。银行的理财产品、基金公司的各种货币基金和短债基金、理财基金，包括一些保险公司的短期理财型保险产品和信托公司的滚动型产品，都可以在某种程

度上替代各种期限的银行存款，且风险可控。



度上替代各种期限的银行存款，且风险可控。

在活期存款的替代品中，近一段时间余额宝比较火。客户在支付宝上

的闲置资金可以通过余额宝购买天弘基金公司的货币基金。货币基金没有净值波动，永远是1元钱，只是每天公布的7日年化收益率会有不同。余额宝号称收益达到活期存款10倍，这点并不夸张。尽管天弘基金是家规模较小的基金公司，天弘增利宝货币基金业绩也并无突出之处，但也能保持3%上下的年化收益。而市面上运作较好的货币基金，今年大部分时间的年化收益可以做到4%，甚至接近5%。光从数字看，这已经是3年定期存款利率水平。何况货币基金还是按天计息，月复利结算。

关于流动性，货币基金资产主要投资于短期货币工具，如国库券、商业票据、银行定期存单、政府短期债券、企业债券等短期有价证券。看看它的投资标的，会有风险吗？至少到目前为止，市面上还没有哪只货币基金公布的年化收益率是负数的。

关于流动性，货币基金过往一直遵循工作日9:30到15:00之间交易，赎回T+2到账的交易规则。这点上确实不如活期存款。不过近两年，一些基金公司开始为购买货币基金的客户提供增值服务项目，包括交易时间延长、实时到账等。关于投资门槛，货币基金是1000元，余额宝就更低了。

除了余额宝外，固定收益类理财产品投资起点门槛最低5万元，高到上千万；期限1个月到1年不等。目前年化收益率大概在3.5%~5.5%。收益水平肯定是要高出同期存款一大截的，而且固定，不过一般都不能提前赎回，流动性上受到限制。至于风险，银行的牌子或许就是保证。

上述产品的收益水平几乎已经覆盖了5年期定期存款4.75%和上浮10%以后的5.225%的水平，甚至比国债都高，还会有人想去存5年定期吗？市场上其实还有更多的固定收益类投资产品，如保险理财产品，长期固定收益理财产品，还有争议很大的信托产品，可以贡献更高的投资收益。当然风险程度也会随之升高，安全性无法与银行存款相比较。

变通的存款利率市场化早已开启，金融市场已经提供了足够多的投资品种，足以帮助用户摆脱存款利率管制的束缚。只是需要投资人自己去了解学习，坐等利率市场化改革是一种惰性的表现。然而中国央行每月公布的金融数据里，代表居民储蓄存款的数据还在不断提高，在我看来这是一种悲哀！

