



郭施亮

中国股市的“不死鸟神话”长期存在，更有甚者，不仅通过各种手段完成了保壳的任务，而且还成功上演了“乌鸡变凤凰”的戏码。待股票恢复上市之际，价格又获得了爆炒，估值也获得了重估，而且这种现象反复上演，成为了中国股市最容易实现一夜暴富的机会。

多年来，面临暂停上市乃至濒临退市边缘的上市公司不少，但遗憾的是，最终中国股市的年均退市率依旧保持极低的水平。近年来，虽然强制退市的力度有所增强，且清退了部分触及强制退市条件的上市公司，但始终难改中国股市“上市难，退市更难”的局面，2001年以来A股市场的年均退市率仅约0.35%，而成熟资本市场年退市率一般在6%以上。

本来上市公司可以完成退出股票市场的任务，但临近退市之际，却往往会巧妙运用各种方式

进行保壳。而每逢年末，上市公司也几乎各出奇招完成扭亏的任务，而按照现有较为宽松的退市条件，上市公司只要在濒临披星戴帽乃至暂停上市之前，改善公司基本面，并完成扭亏的任务，就有可能完成保壳的目标。

在实际情况下，上市公司的保壳方式不少，其中就包括了出售资产、调整折扣年限、调整非经营性损益等。然而，对于一些屡屡发生亏损的上市公司来说，这一系列动作也足以让上市公司完成保壳的目标，甚至成为多年来的常用招式。

不过，对于不少上市公司而言，除了自身积极保壳之外，还有当地的系列救助。例如，每逢年末，就有不少上市公司发布获得地方财政补贴的消息，少则数百万，多则数亿乃至更高的“输血”。与此同时，地方的救助方式还包括税收优惠，乃至积极为上市公司引导实力资本等，力保当地上市公司的保壳任务。

或许，对于投资者而言，可能会产生疑问，为何上市公司出现亏损乃至濒临退市的边缘，会引起地方的高度重视呢？实际上，究其原因，一方面在于上市公司尤其是地方性上市公司往往代表着当地的形象，而对于上市公司数量寥寥无几的地

方而言，也要力保上市公司的保壳任务；另一方面，则在于上市公司会牵涉到大量的就业、大额的税收乃至当地经济的数据问题等。更有甚者，为了让部分优质上市公司的生产经营场所以及相关的



近年来，虽然强制退市的力度有所增强，但始终难改中国股市‘上市难，退市更难’的局面。”

项目扎根在当地，还会出台系列的补贴政策、税收优惠来吸引这些企业。确实，对于地方而言，上市公司尤其是颇具影响力的优质上市公司，对地方经济的撬动影响确实很大。

然而，对于当前的中国股市，上市公司却似乎

患上了一些依赖症。其中，就包括补贴依赖症、热衷于购买理财产品的依赖症等。然而，对于这一系列现象，不仅会强化了市场恶性循环的风险，而且还不利于中国股市优胜劣汰、资金脱虚向实的发展。从某种角度分析，中国股市的“不死鸟神话”，逐渐演变为中国股市的顽疾。

对于中国股市的“不死鸟神话”问题，归根到底，一方面在于退市的条件还是比较宽松，股市违法违规成本还不够高，且《证券法》等法律体系的震慑力还远远不够；另一方面，则在于上市公司在退市规则“钻空子”的现象不少，加上上市公司对地方的就业、经济、税收影响力很大，一旦上市公司发生亏损乃至暂停上市的风险，作为直接利益者的地方，无疑会采取大力救助的行动。由此一来，无疑进一步弱化了股市的优胜劣汰功能。

然而，对于当下的中国股市来说，一方面是股市融资节奏的居高不下，股市容量持续膨胀；另一方面则是股市退市率极低，优胜劣汰功能无法得到正常发挥，这无疑不利于股市的健康发展，对股市投资活力也是一种冲击。

(作者系财经评论员、专栏作家)



美国乱弹

许凯

## 特朗普如何撇清“班农负资产”

事情来得有多快，谁也没办法预料。就像美国总统特朗普和曾经的“影子总统”班农闹掰，外界都没想到会这么快。尽管自从班农离开白宫，他和特朗普的关系就一直外界猜测的话题。

而现在，一本书让特朗普火冒三丈。这本名叫《火与怒：深入特朗普的白宫》(Fire and Fury: Inside The Trump White House)的书出版时间比本文见报还要晚，却已引起轩然大波。这本1月9日才公开发售的书，已经成功登上亚马逊畅销书排行榜。不过，这本书并不是班农所写，它的作者是美国作家和记者迈克尔·沃尔夫(Michael Wolff)。

让特朗普火大的是，班农在书中接受采访时的一些表态，以及书中关于特朗普的其他描述。比如他说，小特朗普等在特朗普大厦与俄籍女律师纳塔莉娅·维塞里尼茨卡娅会面是“叛国”和“不爱国”行为，比如他说伊万卡对治国一窍不通。书中还说，特朗普喜欢坐在床上看电视、吃干酪汉堡当晚餐，喜欢和老朋友煲电话粥，爱吃麦当劳是因为怕被下毒等。

班农的说法，以及作者对特朗普以及白宫的描述，彻底激怒了特朗普。他一反常态先是发了措辞强硬的正式声明，说该书是“不入流的垃圾小说”，说班农和他的总统职务毫无关系，班农不只是失去了工作，更是失去了理智。更关键的是，他说班农只是假装很有影响力，假装和媒体作战，却泄露假消息给媒体，让自己看起来很重要。过了两天，他实在忍不住还是发了推特，称书中都是谎言，他已经禁止作者进入白宫。

不知道沃尔夫会不会给班农分版税，这件事情的严重程度估计已超出班农的预料。尽管他的发言人在白宫官员说班农很想回白宫工作时说，“班农离开白宫非常开心”，这件事已足以让班农苦心经营的国师形象受损——他离开白宫后，仍因和白宫的特殊关系受到世界各方的礼遇，他也到处发表演讲赚足了钞票和眼球。班农曾说特朗普像11岁的孩子，而他本人甚至有意竞选总统。和白宫的通道被截断，班农的影响力会因此而大打折扣。

班农何去何从倒在其次，特朗普总统如何和他切割关系更值得关切。班农刚声名鹊起时，曾经被外界看作“影子总统”，特朗普就被美国媒体视为牵线木偶。这还不止是班农喜欢代表白宫对外发表他的治国理念，更重要的是，特朗普在很多施政策略和理念上都有着班农的影子。即使特朗普总统把这些都归为巧合，说班农不过是他的工作人员，他和班农很少有一对一的会谈，班农不过是假装有影响力。

是这么回事么？白宫官员对外透露说，班农离开后一共和特朗普通了五次电话，大多是特朗普主动打来的。白宫官员是为了辟谣说二人联系少，但外界未必这么看。特朗普打电话只是为了叙旧，还是算计于班农，恐怕公众会倾向于后者。特朗普即使说不认识班农，他要消除班农可能带来的负资产，也要花些时间。

这例还在其次。特朗普更要做的是，他要有足以让外界信服的幕僚团队，他要向外界充分展示他个人的治国智慧和决断力，这对他能否继续取得支持者的支持，以及吸引更多支持者很有必要。这个幕僚团队不仅仅有类似班农这样的个性鲜明者，不仅仅有他的儿子和女儿女婿，更要有不缺少治国智慧的低调智者。毕竟，总统先生才应该是最后的决策者，而不是别人。

(作者系本报副总编辑)

## 今年 IPO 节奏放缓是大概率事件



皮海洲

2017年是A股市场IPO大爆发的一年。全年IPO数量达到438家，融资额度超过2300亿元，两项指标均居全球股市首位。其中，IPO公司数量创A股市场历史新高，较2016年的227家增长92.95%。

进入2018年，A股市场的IPO是在2017年的基础上再上一个新台阶，还是放缓脚步，给A股市场一个喘息之机？这无疑是在当下投资者牵挂的一个问题。

1月2日，普华永道会计师事务所发布2017年IPO市场回顾及2018年市场展望的主要数据，预期2018年A股IPO仍会保持活跃，但节奏会比2017年有所放缓，预计2018年A股IPO为300宗至350宗，融资规模为1800亿至2000亿元。

将2018年A股市场的IPO数量由2017年的438家降低到最多不超过350家，这意味着2018年A股市场IPO的数量至少比上一年下降20%，普华永道的这个预测似乎令人难以接受。

另外，还有一个很重要的原因，让不少投资者对普华永道的预测表示怀疑。那就是2017年最后

一个工作日，证监会在回复政协提案关于IPO事宜的提议时，表示要“健全新股发行常态化机制，支持符合条件的企业发行上市”，“适当加快新股发行节奏，不断健全新股发行常态化机制，着力化解存量”。而普华永道预测A股市场2018年IPO节奏放缓，似乎与之不符。

那么，普华永道对A股IPO节奏放缓的预测是否靠谱呢？笔者以为，其预测是有道理的。

首先，有必要正确理解证监会在回复政协委员提案时所作出的“适当加快新股发行节奏”的表述之精髓。证监会的回复其实是对去年全国两会期间代表委员提议的回复，所以，证监会回复事项的时间点是去年3月，其实这也是去年证监会所做的工作，而不是在去年最后一个工作日证监会所作出的新决定，即要在2017年的基础上再“适当加快新股发行节奏”，而只是在2016年基础上的“适当加快新股发行节奏”。

正是基于上述理解，2018年的新股发行只需要做到“新股发行常态化”就可以了，至于新股发行的数量，并不一定要超越2017年，只需要体现“适当加快”的精神即可。而就普华永道的预测来说，2018年A股IPO的家数最高达到350家，这个数量实际上是与A股IPO高峰时期的2010年基本持平的，仅次于2017年，这显然是一个很快的IPO节奏，足以体现“适当加快新股发行节奏”的精神。

而之所以作出A股IPO节奏放缓的预测，是“鉴于新成立的发审委的上市审核倾向更为严谨、



资料图片

严格的趋势”，这其实也是市场有目共睹的。自去年10月17日新一届发审委履职以来，至去年年



2018年只要证监会对IPO公司从严审核的大方向不变，那么A股IPO节奏放缓将是大概率事件。”

末，IPO的过会率只有56.2%。而去年前三季度的过会率为83.04%，2016年的过会率更是高达

91.14%。正是基于新一届发审委的从严审核，不仅IPO公司的过会率下降了，而且一些不具备条件的公司主动撤回了IPO申请，一些IPO排队公司甚至不敢上会，故意拖延上会时间。

去年12月份，证监会核准的IPO公司数量明显减少。2017年12月1日、8日、15日、22日、29日核准的IPO公司数量分别为5家、5家、3家、4家、3家，最高融资额度分别为37亿元、24亿元、37亿元、58亿元、10亿元。IPO公司的数量较去年高峰时的每周10家、9家已经减半。

因此，2018年只要证监会对IPO公司从严审核的大方向不变，那么A股IPO节奏放缓将是大概率事件，全年发行300至350家将是一个乐观的预计，不排除实际发行数量进一步减少的可能。

(作者系独立财经撰稿人、专栏作家)

## 几乎无人看空美股是福还是祸？



余丰慧

美国股市近日持续上扬，三大股指连续创出历史新高，道琼斯指数首次突破25000点。

道指在2017年创出71次新高后，美国乃至全球一片欢呼与叫好声音。美股牛市进入第八年，华尔街非但没有畏惧，乐观程度反而升至6年来最高水平。从美国议员官员到普通投资者，再到华尔街的金融精英们，对美股的看法空前一致：涨！几乎无人看空美股，6年来华尔街从未如此乐观。笔者不由得想起巴菲特的一句名言：别人恐惧时贪婪，别人贪婪时恐惧！这背后或预示风险已经悄悄走近？

然而，细细分析，至少从目前看可能性不大，因为美股走高有特朗普减税等实质性利好支撑，而不是单纯靠炒噱头、炒概念，大资金明目张胆坐

庄拉升控盘。

从2009年开始，美国经济率先出现复苏迹象，并快速从金融危机中走出，经济复苏与发展是决定美股走高的基石。

美国经济向好与美国股市长牛，可以从一些更具说服力的角度来判断。其中，从货币政策角度来看更具说服力。从2014年美联储立志于货币政策正常化，开始结束量化宽松，并于2015年底启动加息。在收紧货币政策加息的情况下，美国股市依然牛头高昂，牛市不改，足以看出美股的牛劲十足。

2018年美股如何走？投资者是否该恐惧？今年支撑美股的因素依然非常之多，经济利好不断，股市当然是受益者。特朗普税改已经落地，贸易政策初显成效，还将于今年1月公布最新的1万亿美元基础设施建设计划细节。这是美股源源不断的动力支持。刚刚进入2018年，美国就传来经济指标的利好。

制造业是一国经济的支柱与基础，只要制造业景气度高涨，经济就不会有大恙。据美国供应管理协会(ISM)统计，美国2017年12月ISM制造业指数59.7，连续16个月处于荣枯线(50)上方，代

表美国制造业持续扩张，主要受到新订单和生产向好的推动。2017全年均值57.6，为13年最佳，



不由得想起巴菲特的名言：别人恐惧时贪婪，别人贪婪时恐惧！这背后或预示风险已经悄悄走近？”

表明制造业活动的增长基础健康。2017年11月，营建支出环比增长0.8%，总额创历史新高，私人建筑项目成为提振因素。

此外，ADP和穆迪分析公司也公布报告称，去年12月份美国私人部门就业人数增加25万人。相比之下，经济学家此前平均预期为增加19万

人。

与美国历届总统相比，特朗普更直接地将自己的整体表现与道指和就业市场的表现联系在一起。特朗普暗示，他领导下的政府的目标是通过一系列财政刺激措施(包括公司减税政策以及提高支出等)来推动道指进一步上涨。他还暗示，在道指突破25000点关口以后，下一个里程碑将是冲击3万点大关。

美国经济动力开始迸发式涌出，制造业全面复苏，正是特朗普所希望的。特别是营建支出上涨，并且私人建筑项目较大幅度增长是最值得欣喜的。这说明在美国货币政策收紧的前提下，美国私营企业的积极性调动起来了，内生动力激活了。

因此，笔者认为，任何市场有涨有落是规律，主要看总趋势如何走。美股短暂回落或者稍稍深度震荡下挫，都属于正常，但2018年创新高没有问题。

而且，美股走高对全球市场都有传染效应，包括中国A股。还是那句话：2018年全球股市继续走牛，中国A股有戏！(作者系华中科技大学兼职教授、著名财经金融评论家)