

编者按

为凸现财经类院校的专业优势,增强报纸的可读性,提升品味,活跃版面,本报开辟“财经茶座”专栏。我们欢迎您来谈经济形势、论金融环境,谈某一事件、论某个人物,谈学科、论专业……总之,放眼中外,谈古论今,说一家之言。欢迎读者赐稿,奉薄酬,文章千字左右为宜。来稿请发至财院报邮箱 cyb@zufe.edu.cn

金融的麦当劳化

■ 丁骋骋

记得以前曾经看过的一幅漫画, 尽管过去已经多年, 在脑海中的印象却是如此深刻。画面很简单: 一个在路边卖烤红薯的老头, 一手拿一个烤红薯, 一手拿一把刷子, 在烤红薯上画出一块条形码。当时看过之后只是一笑置之, 但今天回想起来, 其实这里面包含着 一个深刻的含义, 这个思想被多年后看的一本书《社会的麦当劳化》所概括。

此书作者——社会学家瑞泽尔(George Ritzer) 在 1993 年最早出版了英文版并首次提出“麦当劳化(McDonaldization)”这个概念, 到 2013 年出版了第七版。他认为社会的麦当劳化是快餐店的一些重要原则——即高效率、可计算性(强调数量而非质量)、可预测性(强调确定性而非出意料)和全面控制(对员工与顾客的控制)等理性化原则——逐渐支配社会越来越多层面和领域的过程。他认为麦当劳化是韦伯的“理性化”在消费领域的进一步扩展。虽然麦当劳化带来了单一、空洞、虚情假意等理性的非理性后果, 而使社会有一种丧失温情、个性的危险, 但对于社会的许多方面却导致了积极的变革。作者对麦当劳化既有肯定的一面, 又有批判的一面。有意思的是, 无论社会的各个方面的麦当劳化是这样地如火如荼, 总有一些领域是未被覆盖的。

无论你接受与否, 麦当劳化代表着一种趋势, 在全球以及社会的各个领域展开, 金融也逃避不过这个浪潮。在工业化早期, 金融机构作为经济发展的动力, 是从原来的不规范逐渐走向规范。在早期的金融发展史中, 政府没有将金融市场有效纳入监管范围, 或者缺乏监管的经验, 这导致工业化过程中, 金融市

场有各种形式的危机不断爆发。世界金融史也是金融不断规范发展的历史。随着经济发展, 金融作为一种公共产品越来越显示其规范的需要, 所以政府成立了金融监管机构, 通过国家立法以及金融机构的准入许可, 将金融产品与金融市场纳入其监管框架。但无论是再发达的国家, 总有一些金融机构无法纳入政府监管, 或有意逃避国家监管, 因而被视为非正规金融。

在本文开头提到的那个漫画, 可能还会让我们思考另一个问题, 即: 什么样的麦当劳化是有益的? 而什么样的麦当劳化是没有价值的, 甚至是有害的? 这个问题本来就没有统一答案, 正如瑞泽尔指出的那样, “麦当劳化”本身也是有利有弊的。而笔者思考的结果是: 与创作与创新有关的东西, 麦当劳化是有害的。比如, 如果将艺术创作也可以像工业品一样设定标准的程序后大批量地制作出来, 那就失去了作为艺术品的内在价值。再比如, 大学在科学研究、人才培养方面有些环节设定标准化的程序, 但如果大学本身被麦当劳化, 那注定也要失败的, 因为一所大学的灵魂在于特色。而那些与质量、安全有关的东西, 麦当劳化是绝对有必要的, 因为麦当劳化其中一个原则即“可控性”, 即意味着人们对它的使用、消费有一个安全保障。金融的发展涉及一个货币安全、社会稳定的问题, 因此金融的麦当劳化是有其内在必要性。

金融与餐饮两者同属于第三产业, 几乎与所有人的日常生活发生关联, 虽然都涉及质量与安全问题, 但金融业显然要比餐饮业复杂得多。因此, 本文所谓的金融的麦当劳化与瑞泽尔所指的社会麦当劳化也并非完全一致。在瑞泽尔看来, 社会的麦当劳化主要是快餐店

的诸原则逐渐支配社会越来越多层面和领域的过程, 纯粹的“金融规范化”更多的是政府从外部不断向原本属于民间金融的领域渗透的过程。如果说前者是一个主动行为, 那后者是一个被动结果。

因此, 如果我们下一个精确定义的话, “金融的麦当劳化”除了原本属于非正规金融的领域(不规范化以外, 还包括以下内容: 有更多的人可以便捷地获得他们所需要的、更多的金融产品和服务, 不管人们属于何种种族、性别或社会阶层, 都可能得到同等待遇(消除信贷约束); 不仅各种金融产品和服务更加统一、均衡, 而且品质更好, 利率更低; 因为量化, 顾客能够更容易地比较和选择竞争性的各种金融产品; 金融产品由于麦当劳化而处于严格规制与调控系统中, 因此能够保障足够的安全。

所以, 本文所谓的“金融麦当劳化”大大超越了“民间金融规范化”涵盖的内容。金融麦当劳化必须以金融深化为前提, 允许更多的民间资本进入原本属于高度控制的金融业。唯其如此, 才有可能保证更多的人获得便捷的、更多的金融服务。也只有这样, 才有可能使利率降低, 使客户获得价格更低、品质更好的金融服务。与此同时, 政府又对金融保持着适度的金融管控, 保证着金融服务与金融产品的安全, 从而使各类金融产品和服务具有高效率、可计算性、可预测性和全面控制。这也许是“普惠金融”应有之义! 普惠金融的核心就是有效、全方位地为社会所有阶层和群体提供金融服务, 尤其是被传统金融忽视的农村、城乡贫困群体、小微企业。

如果有一天, 个人或中小企业的信贷能如到麦当劳店吃个快餐那样的方便, “金融抑制”作为一种业态就不复存在, 而无论个人还是中小企业都将大受其益!

市场透析 >>>>>>

今年中国 A 股市场可谓火爆, 尤其是下半年的这轮牛市行情更是点燃了中国资本市场的一把熊熊之火, 不少老百姓纷纷拿出自己在银行里的储蓄存款去证券公司营业部排队开户, 希望能在这一轮牛市中分得一杯羹。就连不少一直唱空 A 股大机构也改口倒戈开始唱多。到目前为止, 中国 A 股 2014 年大盘整体涨幅最高为 46.91%, 沪指更是创出了三年新高。在这样的盛况面前, 似乎所有人都对明年大盘走势充满了希望。我曾在 10 月份分析过股票市场牛市行情启动的原因并将其归因于国企改革以及技术面的必然, 但是现在冷静下来回头去分析这一年的 A 股走势, 我却发现并非如此。我主要从资金面以及降低杠杆率这两个方面来进行分析。

首先是资金面。08 年世界性的金融危机爆发, 中国避无可避, 无论是实体经济还是虚拟经济都遭到了重创。而有人会发现, 这一时期的楼市却欣欣向荣, 自 08 年以来房价上涨速度较之前几年有了加快的趋势。为什么房地产能够在这场大危机中保全自我, 甚至迎来了发展机遇呢? 从内在条件上来, 中国在 80 年代经历了较高人口增长时期, 尤其是 82 年 -88 年这一时期的自然增长率走出了新的高峰。从年龄上来看这一部分人口在 08 年以后都有着对于购房的刚性需求, 这从根源上推动了房地产的繁荣。此外, 金融危机爆发后中国经济的保底以及地方政府城镇化(地方政府投资实际上也吸收了不少资金)的推动下, 房地产并没有遭到重创, 反而成为中国经济的顶梁柱。从外部条件上来讲, 美联储的量化宽松政策使得货币放水, 人民币升值, 境内热钱泛滥, 中国境内资产尤其是房地产给人只涨不跌的假象。基于以上内外原因, 成为了国内外大部分资金的青睐对象。由于地方投资和房地产吸走了大部分资金, 导致全民炒钱, 市场利率基本上在 20%以上, 这么高的而且看似稳定的利率, 谁还愿意拿钱去投资股市? 还没解套能让股民继续投资?

但是从去年以来, 资金面的供给正在起着变化。首先, 新领导班子上台, 严查地方债务黑洞, 地方乱借乱投的现象得到遏制。其次, 美联储今年宣布退出 QE 并在近期提出即将加息, 这一举措从整体上改变了国际资金流向, 中国境内资产尤其是房地产将受到最大的冲击。最后, 由于之前几年房地产的过度繁荣实际上导致了有效需求的不足, 导致在极度繁荣之后房价迅速下跌。最后, 沪港通的开通为国际资金进入 A 股市场提供了便捷通道。除去这些原因之外, 11 月份央行降息也向市场释放了一个信号——不差钱。这样看来, 房地产投资和地方政府借贷这两个吸引资金的源头没有了, 市场利率走低是必然的, 那么资金当然会选择长期被低估的股市了。毕竟市场是理性的, 只有人是不理性的。

其次, 从 08 年以来 5 年加杠杆, 中国负债已经很高了, 据不完全统计, 政府性债务总计 302749.70 亿元, 占 GDP 的比重为 50%, 企业负债总额 70 万亿, 占 GDP 比重达 130%, 而美国正好相反, 其政府负债水平在 110%, 但企业只有 40%。从中国整体经济的杠杆率上来看, 降低杠杆已经刻不容缓了。美国货币政策正常化, 国际资金的流出必然使得境内资产受到严重冲击。在 M2 增长率下降的大趋势下, 债务通缩就有发生的可能, 这对于进入“新常态”的中国经济来说必将是个极大的打击。试想一下, 当你的支付宝里有着几个月存下来的私房钱, 正好碰到天猫双十一的到来, 你会不会趁着打折的时候为自己添置一件厚实的棉衣来渡过即将到来的寒冬呢? 答案当然是肯定的。那么政府是如何来改变中国企业杠杆率过高的情况呢? 至少我们能看到的是, 推出注册制能通过 IPO 的常态化来增加企业的资产, 这对于做大杠杆率的母体、降低企业杠杆率是有极大好处的。

从以上分析来看, 其实本轮牛市不是偶而是必然, 是大环境变化下的必然。虽然不能说本轮牛市究竟能持续多久, 但是可以肯定的是, 在当前实体经济不景气的情况下, A 股市场仍然有着不少的发展机遇。

金融
证券

郑步青

政策解读 >>>>>>

“众筹”这个词不知从什么时候开始为我们所熟悉, 便一直在我们的耳边萦绕不去。现代众筹指的是通过互联网方式发布筹款项目并募集资金。利用互联网传播的特性, 让小企业、艺术家或个人对公众展示他们的创意, 争取公众的关注和支持, 进而获得所需要的资金援助。作为舶来品, 众筹的发展之路虽然也曾面临瓶颈, 但也不乏可圈可点的成功案例, 但要想在中国长期的走下去, 立法支持也是必不可少的。

12 月 18 日, 证监会公布《私募股权众筹融资管理办法(试行)》征求意见稿, 对股权众筹平台、融资者以及投资者都做出了具体的规定。这是 11 月份国务院要求加快股权众筹融资试点之后, 监管层赶在年底推出的一项各方瞩目的管理办法。在这项管理办法中, 对股东人数以及投资者门槛的规定不免让我们觉得众筹也开始“嫌贫爱富”。

意见稿规定, 融资者不得公开或采取变相公开方式发行证券, 不得向不特定对象发行证券。融资完成后, 融资者或融资者发起设立的融资企业的股东人数累计不得超过 200 人。而此前不少股权融资平台负责人曾呼吁, 希望不要有不超过 200 人这一规定。实际上, 这一规定是根据《证券法》关于公开发行的规定

经视杂谈 >>>>>>

上月底, 李克强总理主持召开国务院常务会议, 会上研究了缓解企业融资成本高的问题。国务院会议稿里, 下面这段话非常关键: “抓紧出台股票发行注册制改革方案, 取消股票发行的持续盈利条件, 降低小微和创新型企业上市门槛。建立资本市场小额再融资快速机制, 开展股权众筹融资试点。”

这段话有两个层次的含义: 第一, IPO 注册制改革不会因为“稳增长”而推迟, 总理明确要求改革方案要“抓紧出台”。也就是说, 此前承诺的年内出台方案, 没有变化。这样, 明年 3 月的两会上, 就可以如期修订《证券法》。也许 2015 年年底, 最迟 2016 年年初, IPO 注册制就将正式运作。第二, 股市上市门槛将比此前预料的大大降低, 持续盈利条件将取消。

为什么要进行 IPO 注册制改革? 最核心的原因有三个: 第一, 中国企业目前最主要的融资方式是间接融资, 比如通过银行贷款, 发行信托产品等。间接融资借来的钱, 是需要还的,

股市心得 >>>>>>

成功, 等于小的亏损, 加上大大小小的利润, 多次累积。做到不出现大亏损很简单, 以生存为第一原则, 当出现妨碍这一原则的危险时, 抛弃其他一切原则。

因为, 无论你去过曾经, 有过多少个 100% 的优秀业绩, 现在只要损失一个 100%, 你就一无所有了。交易之道, 守不败之地, 攻可赢之敌。100 万亏损 50% 就成了 50 万, 50 万增值到 100 万却要盈利 100% 才行。

每一次的成功, 只会使你迈出一小步。但每一次失败, 却会使你向后倒退一大步。从帝国大厦的第一层走到顶楼, 要一个小时。但是从楼顶纵身跳下, 只要 30 秒, 就可以回到楼底。

在交易中, 永远有你想不到的事情, 会让你发生亏损。需不需要止损的最简单方法, 就是问自己一个问题: 假设现在还没有建立仓位, 是否还愿意在此价位买进。答案如果是否定, 马上卖出, 毫不犹豫。

逆势操作是失败的开始。不应该对抗市场, 或尝试击败他。没有必要比市场精明。趋势来时, 应之, 随之。无趋势时, 观之, 静之。等待趋势最终明朗后, 再动手也不迟。这样会失去少量的机会, 但却赢得了资金的安全。你的目标必须与市场保持一致, 顺应市场的趋势。如果你与市场保持一致, 利润自会滚滚而来。如果你看错了趋势, 就得使用古老而可靠的保护伞——止蚀单。这就是趋势和利润的关系。操盘成功的两项最基本规则就是: 停损和持长。一方面, 截断亏损, 控制被动。另一方面, 盈利趋势未走完, 就不轻易出场, 要让利润充分增长。多头市场上, 大多数股票可以不怕暂时被套。因为下一波上升会很快让人解套, 甚至获利。有时, 买对了还要懂得安坐不动, 不管风吹浪打, 胜似闲庭信步。交易之道的关键, 就是持续掌握优势。

股权众筹迎来监管——喜忧参半

而做出的, 根据该法, 所谓的公开发行是指: 向不特定对象发行证券; 发行对象超过 200 人。

在目前国内的股权众筹网站实际操作中, 为了规避股东人数的规定, 都有领投人领投, 其他人跟投的做法, 超过 200 人的, 采取成立公司由人代持的变通办法。这个意见稿对由人代持的做法没有做出禁止性规定, 或许可以认为一种默许。

对于“不得公开发行证券”, 有业内人士认为, 股权众筹融资本来就是通过互联网融资的一种行为, 如果不得公开发行证券, 则意味着对互联网技术的利用受到限制。对股东人数进行控制, 同时就意味着将更多的人排斥在股权众筹的大门之外。

其次, 意见稿对投资者设置了高门槛。意见稿规定, 对个人来说, 最近 3 年个人年均收入要不少于 50 万元。当然, 股权投资本来风险很大, 门槛高点无可厚非。但如果说这一规定完全是出于保护投资者利益, 似乎又不尽然。与美国规范同一领域的 JOBS 法案相比, 美国这一法案规定, 投资者年收入和净值均不超过 10 万美元, 则出资不超过 2000 美元; 收入 超过 10 万美元的, 出资最高也不得超过 10 万美元。我们看到, 中国对投资者出资上限并没有封顶, 而且美国法案规定, 一个项目在 12 个月内

IPO 注册制改革

也是有利息的。目前中国企业总体负债率基本上是世界第一, 已经远远超过预警线, 未来只能“去杠杆”而不能“加杠杆”。股市是直接融资, 而且与债券不同, 股民买了股票就变成股东, 风险自担, 享受分红和股票差价, 但不获取利息。这样, 企业的压力就大大减轻。当然, 如果企业做得好, 股民的回报也许是百倍、千倍!

第二, 中小企业、民营企业融资难一直无法破解, 银行要考虑风险控制, 即便通过“定向降准”等方式, 也很难把钱给到中小企业手里。A 股发行长期采用审批制(核准制其实也是审批制的一种), 门槛高非常高, 很多企业等到头发白、胡子白都无法上市。如果采用 IPO 注册制, 门槛将大大降低, 企业可以自主选择上市时机、发行价格、发行数量, 只要市场接受就可以。加上有新三板、创业板、中小板、主板构成的多层次市场在, 大中小企业都可以找到适合自己融资的方式。

第三, 中国房地产市场已经进入新常态。说白了, 经过 10

近日来, 普京的卢布吸引了世界的众多目光, 但实则论表现而言, 有种货币的走势表现比卢布更糟糕, 那就是比特币。凭借其一路下滑不回头的走势, 比特币“荣摘”了 2014 年表现最糟糕投资品的桂冠。

2014 年, 油价下跌了 44%, 俄罗斯卢布兑美元的汇率跌幅达 46%, 让人们不得不慨叹其惨烈, 但如果和比特币相比, 上述两者甚至还可以算得上幸福, 因为今年比特币价格下跌了 54%。

比特币是一种 P2P 形式的数字货币, 不依靠特定货币机构发行。它于 2009 年由中本聪通过一套密码编码, 经过复杂算法设计产生, 数量上限为 2100 万个。比特币用所谓的“区块链”摆脱了第三方机构的制约, 甚至在狂热的信仰者们看来, 比特币诠释了耶克“自由货币”的梦想。

2013 年, 比特币浪潮在世界舞台上风生水起, 在市场投资、炒作以及政府监管驱动下着实疯狂了一把。比特币的价格由最初的每个 0.03 美元一路飙涨。2013 年 12 月初, 比特币价格的涨幅超 8000%, 涨至 1147 美元的峰值水平。如此高涨的价格显然不是它的实际价值, 而是一些投资、投机者炒作的结果, 比特币泡沫在今年宣告破裂。如今其价值大约为 315 美元, 自今年初的超过 900 美元已下滑 65%, 不及其最高价的 1/20。一方面 是今年几桩与比特币相关的丑闻动摇了人们对这种虚拟货币的信心, 包括全球最大的比特币交易所 Mt Gox 破产, 频发的黑客事件以及美比特币交易商高调被捕事件。而另一方面, 各国政府监管力度的提高也是其不断走低的一大原因。

然而, 比特币是否会就此走向灭亡呢? 未必。当前, 这种新兴货币开始被更多人接纳。美国不断有知名企业选用虚拟货币比特币作为结算方式, 并此类事例正在增多。其中, 宝贝与 IT 企业从事在线支付结算, 甚至出现开发和推出支持比特币相关的会计及收银设备软件。宝贝还计划今年基于智能手机结算为中心接受比特币。戴尔、美国卫星电视公司 Dish Network、维珍集团、美国电商企业 Overstock 等, 以及与美国的业务关系较为紧密的日本企业, 均逐渐接受了比特币结算。可见, 比特币结算手段因其手续费低廉的优势, 正在被众多大型企业所认可。

菲律宾的一家比特币交易和汇款服务公司 Coin.ph 开辟银行 ATM 直接提取比特币服务; 日本比特币交易所 bitFlyer 与流行的奖励积分服务结合于一体, 鼓励消费者接受用比特币付款; 美国纽约州拟放松对互联网虚拟货币的监管法令执行; 英国出现第一个比特币网上市场 BTXDeals, 等。这一个个具有创新性意义的事件的实现似乎都在为比特币的发展开创一条光明的道路。Don Tapscott 曾经的比特币怀疑论者, 现在也成为了信仰者, 他说: “我已经改变我的想法, 我曾经认为比特币永远飞不起来。”

比特币在未来是否能够实现真的腾飞, 还是沿着当前的趋势一路下行, 直至灭亡呢? 我们可能难以料定最终的结果, 但我们可以肯定的是比特币具有得天独厚的优越性, 同时也存在着难以磨灭的缺憾, 尤其是其安全性问题。安全厂商卡巴斯实验室发布的 2014 年度网络威胁统计数据显示, 排名第二的金融威胁便是比特币钱包盗窃(14%)以及比特币挖矿软件(10%)。价值不菲的虚拟货币已然黑客们除了手机银行之外最爱的攻击对象。此类问题得不到很好的解决, 比特币以及兴起的类似虚拟货币在发展过程中极有可能遭受毁灭性的打击。

融资不得超过百万美元, 中国也没有类似规定。再看英国规定, 非成熟的投资者不得投资超过净资产的 10%, 其净资产不包括房产与养老金, 而中国同样没有这个规定。可见, 中国这个意见稿对投资者的保护并不是很到位。

虽然这一意见稿的这两点规定已经引来一片骂声, 但是也不乏一些带来福音的规定。比如, 证券经营机构可以直接提供股权众筹融资服务, 在相关业务开展后 5 个工作日内向证券业协会报备。在监管层看来, 证券经营机构作为传统直接融资中介, 在企业融资服务方面具备一定经验和优势。券商做股权众筹可以更好地带动整个股权众筹的规范性, 因为券商行业已经非常成熟, 成熟的行业涉及到股权众筹等领域能快速地扩张行业市场认知度。

每项规定的出台都没有办法迎合每个公民的意见, 仁者见仁, 智者见智。但既然规定已经颁布我们就要做到遵守游戏规则。虽然《私募股权众筹融资管理办法(试行)》的公布让我们喜忧参半, 但是不可否认的是, 股权众筹以私募方式发行, 与交易所市场互补, 使得多层次股票市场又增加了一个新层次。

林绮霞

多年房地产大跃进, 中国到处都是房子, 商品房仅仅占其中一小部分, 在绝大部分三四五线城市, 还有无数的小产权房、自用房、集资房、军产房等等。整体上, 中国房子已经严重过剩, 把全部中国人都装进城市一点问题都没有。只是部分中心城市, 因为有着持续人口增量, 还存在供需矛盾, 比如四大“一线城市”。所以, 房地产已经不足以继续担任中国“最大资金池”的角色, 也无法继续拉动中国经济。那么谁来接班? 当然是要靠无数充满活力的中小企业、民营企业。而 IPO 注册制, 是激活中小企业、民营企业的“关键一招”。

所以, IPO 注册制改革事关中国全局。现在, 企业注册登记已经放宽, 最近一年多中国新注册的企业主体数量急剧增长; 政府审批制度改革加紧进行, “有形之手”正在在不该存在的地方撤离; 目前最大的瓶颈, 就是融资难、融资贵的问题。IPO 注册制改革, 将在很大程度上解开这个死结。

章永成

股市如战场, 资金就是你的士兵

回避不确定走势, 只在明显的涨势中下注。并且在有相当把握的行动之前, 再给自己买一份保险(止损位摆脱出局), 以防自己的主观错误。做交易, 必须要拥有二次重来的能力, 包括资金上, 信心上和机会上。你可以被市场打败, 但千万不能被市场消灭。我们来到这个市场是为了赚钱, 但是这个市场却不是全自动提款机。

进入股市, 就是要抢救那些时刻准备抢救你的人。股票投机讲究时机和技巧, 机会不是天天有, 即使有, 也不是人人都能抓住。要学会分析自己擅长把握的机会, 以己之长, 攻彼之短。有机会就捞一票, 没机会就观望, 离开。如果自己都不清楚自己擅长什么, 就不要轻举妄动。与鳄鱼共泳有危险, 入市捞钱需谨慎。

做交易, 最忌讳使用压力资金。资金一旦有了压力, 心态就会扭曲。你会因为市场上的正常波动而惊慌出局, 以至事后才发现自己当初处于非常有利的位置。你也会因为受制于资金的使用时间, 在没有机会的时候孤注一掷, 最终满盘皆输。资金管理是战略, 买卖股票是战术, 具体价位是战斗。?在十次交易中, 即使六次交易你失败了, 但只要把这六次交易的亏损, 控制在整个交易本金 20% 的损失内, 剩下的四次成功交易, 哪怕用三次小赚, 去填补整个交易本金 20% 的亏损, 剩下一次大赚, 也会令你的收益不低。你无法控制市场的走向, 所以不需要在自己控制不了的形势中浪费精力和情绪。不要担心市场将出现怎样的变化, 要担心的是你将采取怎样的对策回应市场的变化。判断对错并不重要, 重要的是你当正确时, 你获得了多大的利润, 当你错误的时候, 你能够承受多少亏损。入场之前, 静下心来多想想, 想想自己有多少专业技能支撑自己在市场中拼杀, 想想自己的心态是否可以禁得住大风大浪的起伏跌宕, 想想自己口袋中有限的资金是否应付得了无限的机会和损失。

陈 强