

从全局高度规划资本市场发展

同济大学经济与管理学院教授 石建勋

当前世界经济与金融形势复杂多变,美国金融危机不仅给美国也给全球经济带来重创,令人触目惊心。与此同时,中国资本市场也经历了一场“大起大落”,投资者损失惨重。摆在我们面前的问题是,如何应对金融危机冲击,使中国股市尽快恢复投融资功能,为中国经济保增长发挥应有的作用呢?从长期来说,如何才能保持中国股市持续稳定健康的发展呢?

统筹兼顾三对基本矛盾

目前资本市场存在的问题是发展过程中的问题,发展中产生的问题只能通过发展来解决,只有通过发展创造解决问题的条件,才能最终解决问题。在资本市场上,规范和发展、改革和发展、以及开放和发展是涉及到发展的三对基本矛盾。资本市场发展得好不好,关键在于能不能很好地解决这三对矛盾。

规范是发展的基础。在规范基础上的发展,才是可持续的发展,才是有效的规范。规范是手段,发展是目的。任何有损于发展的规范,都不是有效的规范。规范也不等于简单的整顿查处,规范是一个体系,包括法律法规、监督管理和主体行为,市场各参与主体特别是政府行为都需要规范。

改革是进行制度调整与完善,改革促进发展,发展引导改革。我国资本市场产生和发展的特定经济和制度环

境,决定着改革将伴随着资本市场发展的始终。坚持实现改革的力度、发展的速度和市场的可承受程度的有机统一,这是中国资本市场国际化发展的必然要求。

开放是发展的重要动力。开放不仅仅是为了吸引境外资金,也不是为了丢掉中国资本市场的特色,让中国资本市场完全与国际市场接轨。开放是为了提高我国的国际竞争力,其最终目的是为了保护,保护民族特色的东西,保护比较优势的东西。因此,坚持以改革开放促进资本市场发展,正确处理国内发展与对外开放的关系。开放的范围、程度、步骤要与中国资本市场的承受能力、风险控制能力和监管能力相适应,不能为了开放而开放,在开放的过程中要注意保护中国投资者的根本利益,控制好国际化的市场风险。把握好这些基本原则,开放就能真正促进发展,否则开放的过程就容易变成毁灭的过程,就不能成为发展的推动力。

加快推进资本市场制度建设

虽然目前中国资本市场的股权分置改革基本完成,解决了股权结构的历史遗留问题,但是仍然面临着市场基础制度薄弱的问题,服务于国民经济又好又快发展的功能还不能全面有效发挥。从市场结构来看,政府监管层长期以来推动的都是多层次多头市场

结构的完善,但是并未促使相应空壳市场的建立;从产品结构来看,目前证券市场的主要投资品种仍以包括股票和基金在内的基础资产为主,相应的衍生产品大量缺乏,较为先进的金融工程类产品更是寥寥无几;从市场运行机制来看,对证券市场内幕交易和信息披露仍处于不断完善之中,中小投资者的利益保护制度有待提升;从政府对市场的监管看,目前仍然存在责任不明,政出多门,监管不到位或者对市场行政干预过多等诸多问题。因此,加快推进资本市场的制度建设,为资本市场又好又快发展提供可持续的制度保障是当前十分紧迫的任务。十多年中国资本市场的改革发展实践证明,单靠细枝末节和局部性的调整和改革不能满足资本市场发展的需要,必须加快全面的市场制度建设与创新,同时市场制度建设和创新必须是持续不断的,从而保证资本市场又好又快发展的可持续性。

将资本市场纳入整体规划

虽然资本市场在我国国民经济发展中的地位与功能日益重要,但市场

中长期发展战略和制度建设却很难纳入决策者的决策视野,久而久之,就形成了中国资本市场特有的混乱的监管取向、功利性的股市政策与随机漫步式的市场发展,在国家怎样发展股市、国家怎样爱护资本市场、国家怎样保护资本市场、国家怎样监管资本市场等一系列重大问题上出现了或明或暗、或多或少的机制性缺失与方向性走偏。因此,就中国资本市场发展的现实状况与未来趋势来说,现阶段中国资本市场迫切需要解决的最紧迫也是最重要课题,是把资本市场发展提升为国家的主导战略。从战略和全局的高度规划中国资本市场的长远发展战略,把资本市场发展战略纳入国民经济整体发展规划之中,与国民经济中长期发展战略相协调配套。看不到中国资本市场发展中所包含的中国和平崛起的战略内涵,仅仅从指数变动或仅仅从解决流动性过剩的角度来看待资本市场发展就是一种消极的观点,中国经济的发展需要从更高的角度、更广的视野、更长期的方略来认识和保持资本市场又好又快的发展。(本系列完)



消费者不买账的振兴规划是空话

张传发

据报道,房地产占据最后一项振兴规划名额已经没有疑问,但目前住房和城乡建设部对该产业的具体方案还没有成型。预计房地产将成为最后出炉的一个振兴规划,具体出台时间应该在全国“两会”之后。

不客气地说,房地产商会提出的这四条建议,完全是一厢情愿的自说自话。“进一步降低住房交易税费”、“进一步拓宽房地产投融资渠道”、“延长商业贷款项目的贷款周期”、“制定积极扶持绿色建筑的政策和财政补贴政策”,这些“自说自话”,说白了就是要求“你银行该怎么办,你财政要怎么办”,目标只有一个——维持高房价。

今年全国“两会”之后,国务院会不会推出房地产业振兴规划,现在还是个问号。退一步说,即便届时能够推出,我猜想,决不会只听命于全国工商联房地产商会一家的“自说自话”,国务院如果要制定这个规划,起码有两个调整目标,一是合理调整保障房与商品房比例结构,再是确保短期内让老

百姓买得起商品房。

现在的问题是,房价太高,老百姓买不起。一些大城市党政要员乃至中央高层态度是明确的,早在去年年底,国办就喊话——房产商要以合理价格促销。可以说,当下,全国房地产业的疲软,责任不在消费者,而在多数房地产商至今死抱着暴利心态不放,“脓肿所在”,全国工商联房地产商会对此却视而不见,只是在那儿对银行、财政“指手划脚”,却原来,全国工商联房地产商会与地产商们穿的是“同一条裤子”。

房地产业,当然应该来一个“振兴”,但怎么个“振兴”?解铃还须系铃人。当下,一平米的价格,不是1000元、2000元,而是10000元、20000元。价格远离价值,在这样的大背景下如果要振兴房地产业,房地产开发商们有一个规定动作非做不可,这就是降价。反之,如果房产商们仍坚持暴利价格,方方面面打多少外围战,最终消费者不买账,“自说自话”的振兴规划必将成为空话。

高管限薪:因何必要且合理

谢石

最近国外和国内同时曝出多项企业高管的“高薪门”丑闻。那边厢,奥巴马在看到媒体报道受金融危机的高管仍然高薪厚禄时,直斥之为可耻,并立出新规:受助金融企业高管年薪50万美元封顶。这边厢,媒体从蛛丝马迹中发现国泰君安2008年人均年薪超百万,又掀起了新一轮讨论和批评,随后又传出财政部有意为国有金融高管限薪280万元人民币的消息。

人们仍在对高管身价的天花板到底设在何种水位上争论不休,但不管怎么样,备受金融危机折磨的投资者和普通百姓的愤怒总算稍稍平息了,此事似乎该告一段落了。

然而,事情并非如此简单,如果不能为限薪令提供充足理由,今后环境一变,类似争议恐怕会再度出现。如果限薪仅是当前金融危机环境下的特殊措施,那就是对把这件事简单化了。表面上看,美国限薪对象为受政府救助的金融机构,

中国限薪的对象为国有机构,前者不难理解,因为千疮百孔的机构都濒临死亡了,高管还要发上一笔,道义上是可耻的;后者将限薪政策建立在“过高薪水是国有资产流失”这样一个理论前提下。这就直接引出了如下问题:不在援助之列的金融机构该不该限薪?非国有金融机构该不该限薪?

相信大多数人都认为:非国有机构高管的价格应该由市场来确定,政府无权干预。持这种观点的人是在把金融业和其它行业等量齐观了。按照英国金融时报评论员马丁·沃尔夫的说法,银行是一个喜爱风险的行业,但却作为公共事业得到保障,没有哪个行业在将利润私有化、将损失公有化方面可以与银行相比。金融是唯一能拖累整个经济的行业,其外部性决定了“大而不能倒”,正因为此,金融机构的高管才有胆频频冒险豪赌。

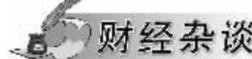
人们有一种印象,似乎金融业是一

个存在长期超额利润的行业。例如,1997年到2006年之间英国各银行的净资产收益率(ROE)中值为20%,2006年爱尔兰、西班牙与北欧国家的ROE也达到20%。然而,以一个世纪为跨度,全球长期ROE却只有6-7%,如果利润率平均化原理有效,那么如此高水平ROE接下来会有大量的银行破产情况出现。事实上也确是如此,美国1980年代末的储贷危机,1990年代上半期的国际借贷危机以及眼下几乎全军覆没的海啸式危机,无不是金融机构激进冒险的结果。高管们领走了丰厚的回报,等到公司破产时,他顶多只需要卷起铺盖走人,甚至有的临走时还带走了一大笔补偿金。中国的情况也是类似,当年证券业在世纪之交的行情中大冒风险、大搞委托理财后引发全行业坏账,最终仍然是通过公共资金来恢复局面。

由此观之,金融业与其它市场化经营的行业存在本质差别。它超额利润的一部分来自监管者设置牌照造成的垄断利

润,在中国,大量的金融服务价格都由行政管制,是超额利润主要来源;另一部分则来自从公众手中掠夺过来的保险费(它本来是应该为其冒险缴纳这笔费用的)。那些拿走数百万数千万年薪的高管们,总喜欢以他们为公司“创造”的巨额利润为辩护的借口,不仅心安理得,甚至还嫌其过少,一旦公众明白这些高额利润的真正本质后,这样的辩护还有说服力吗?

金融高管薪酬体系和激励机制的不合理,是金融海啸的罪魁祸首之一,急需进行实质性改革。在美国,给高管限薪不应局限于受援助机构。在中国,给金融高管限薪,也不应局限于国有机构。在人才争夺的环境下,单纯给国有金融机构高管限薪,只会导致其竞争力下降,而这又会反过来给那些要求解除限制的人以巨大的游说力量。



财经漫画

股市情人节



宋学海/图

经济时评

暂停带薪休假 无助走出危机

舒圣祥

尽管我国的《职工带薪年休假条例》已实施了一年,但对于大多数企事业单位的员工来说,带薪休假仍是空头支票。为此,不管是坊间还是网络,要求政府强制实行带薪休假的呼声与日俱增。但日前刘涛、鲁开垠等广东省政协委员却提出了截然不同的意见,他们建议在金融风暴影响的这段时期内,广东应暂停员工的带薪休假制度。

不知道这些政协委员的另一个身份是否本身就是企业主,但他们至少是很替企业主考虑的,却唯独很少关注过经济危机背景下的“穷人经济学”,以至于连本身就在写带薪休假“画饼”也要拿走。

所谓言者无罪,政协委员当然享有真实表达意见的权利,但暂停带薪休假建议背后的两种话题背景尤为值得重视:一是,暂停带薪休假很可能已经不是一种言论,而是正在发生的真切事实;二是,暂停带薪休假只是“为企业减负”名义下一系列劳动者权益割让事件中并不算最严重的一种。我们可以炮轰暂停带薪休假言论,却对事实上的暂停带薪休假无计可施;我们能够看到暂停带薪休假的建议,是因为其还算上得了台面,而那些更为严重的上不了台面的劳动者权益割让,却只有具体情境中的劳动者本人才能体会到。

之所以会出现这种情况,一个重要的原因是:在为企业减负已经达成共识的情况下,金融危机中“饭碗”远比福利更重要这样的观点,得到了地方政府部门的支持或者默认。因为在我们惯常

的思路里,金融危机时企业生存已经很难,员工权益当然应该最大限度地做出让步,即使已经突破现有法律的规定,似乎也并无不妥。

在压缩劳动者权益方面突破法律底线,是一种典型的社会退步。试图依赖社会退步来走出经济危机,无异于一种赌博,不仅是短视的,更是危险的。为什么说短视的呢?因为它只看到眼前帮助企业度过难关,却没有看到此对陈旧社会结构和严重不公既有利益格局的固化和加重。为什么说短视的呢?因为它完全有可能将局限于经济领域的危机向更广阔的社会领域扩散。

确实,眼下的金融风暴对我们的生活必需品消费影响有限,最大的影响是出在住房、汽车等耐用消费品领域。使用消费券等来刺激消费,主要只对前者起作用;即便是针对耐用消费品频出救市政策,效果也很短暂或者很轻微。这是因为耐用消费品往往价格昂贵而又不是非买不可,没有一个充实的钱包或者对收入增长的充分信心,是不敢轻易掏钱或者贷款购买的。

走出眼下的金融危机,需要一个稳定而强大的中产阶层。这也就是为什么当年的罗斯福新政非但没有依靠割让劳动者权益来度过危机,反而是通过建立社会保障制度、强化工会作用等来充实劳动者的权益,同时也保障了未来的市场购买力和走出危机的信心。所以说,社会进步才是走出危机的出路,企图拿社会退步来赌博则必输无疑。

应对经济危机 要有持久战准备

李敏斌

最近,不少人对经济和股市复苏持有乐观情绪。大家对坏消息似乎已经不再那么恐惧了,或许大家都已经习惯了坏消息,股市甚至还出现大幅上涨。股市的春天已经来了吗?在经过2008年痛苦的煎熬之后,近期难得的好行情令不少投资者压抑已久的热情迸发,久旱逢甘霖,无论机构还是散户对行情继续转好的主观期待十分迫切,但忽视经济困难,只顾及时行乐赚钱是危险的。

中国当前经济发展仍然存在很多严峻的问题。中国经济对外存在依赖,要将经济转型为依靠内需拉动需要较长时间,短期会有阵痛。居民资产缩水 and 收入下降将使拉动内需刺激经济增长的效果大打折扣。就业形势非常严峻,对经济发展和社会稳定造成较大冲击,此外,今年中国还要警惕通缩风险。

有人说只要金融机构不出现问题,中国经济就不会出现大问题。的确到目前为止,中资金融机构似乎还是全球金融海啸中的奇葩,与国外同行当前糟糕的状况相比,中资金融机构的日子还是比较好过,最起码在薪酬分配上看不出明显的差别。表面上看中资银行在此次金融海啸中似乎还没伤筋动骨,实际上大家看到的只是上半场,下半场的考验正在来临。在外围冲击下,中国经济很难独善其身,尽管通过大型基建和扩大公共开支能够使中国经济增长维持在既定水平,但中

国一般企业的盈利和资产状况将很难维持在过往水平,显然中资银行经营业绩和资产质量也将受到严峻挑战,银行的贷款将更加谨慎,企业融资将更加困难。信贷市场的萎缩,将使危机加速从金融市场蔓延到实体经济。

经济危机不可能在一夜之间消失,面对数十年全球最严峻的经济危机,全球经济衰退可能要持续数年时间,作为外向型经济非常明显的经济体,未来一段时间,中国经济数据出现持续恶化的情形并不奇怪,我们是否有面对最坏情况的勇气和心理准备?坏消息不是捂一捂、拖一拖,就可以慢慢消化,消失于无形之中。经济发展不怕报忧,真实地反映问题,勇敢面对现实,是解决问题的前提。监管部门和投资者必须高度关注市场存在及可能出现的问题,做好预案,采取积极的回应措施,诚如温总理所言“出手要快,出拳要重,措施要准,工作要实”。

尽管政府采取了很多强有力的经济刺激政策,但指望这些政策成为灵丹妙药立见功效是不现实,很多经济刺激政策的积极效应需要长期才能体现出来,而且有些经济政策也需要经受过时间考验不断调整。人人都希望尽快结束当前痛苦的煎熬,但面对不明朗的经济前景,我们在保持信心的同时,也要怀着审慎态度,对困难要估计得更充分些,做好应对最坏情况和持续战的准备。