

必须对通货膨胀保持警惕

陆前进

随着经济逐步回暖,目前通货膨胀预期上升, 已公布的三季度数据也体现了这一点,9月份PMI升至54%, 货币和信贷继续保持增长,进出口降幅收窄,财政收入继续增长,9月份外汇储备显著增加。高货币和信贷的投放是否会转变为将来的通货膨胀呢?这是人们一直关心的问题,由于货币政策有一定的时滞,因此必须对通货膨胀保持警惕。笔者认为将来通货膨胀的威胁是不容忽视的。

总需求逐步上升

首先是经济逐步恢复,总需求逐步上升。由于国际金融危机的冲击,全球经济低迷,但在政府经济刺激措施下,中国经济率先恢复,消费投资不断上升。数据显示,今年前8月中国城镇固定资产投资达112985亿元,增长33%,比上年同期加快5.6个百分点。上半年我国最终消费对经济增长的贡献率为53.4%,贡献率比去年全年提高了7.7个百分点,预计今年我国消费需求将延续稳中加快增长的势头。

总需求上升,物价水平会逐步走高。央行行长周小川15日透露,9月份物价指数(CPI)同比增幅将仍然是负值,但

9月份CPI的同比降幅将较8月份继续收窄,环比继续上升。我国经济逐步回暖,投资、消费、出口三大需求全面升温,将刺激社会总需求上升,会逐步推动物价上涨。

此外经济回暖,推动了房地产、股市为代表的资产价格不断上涨。9月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨2.8%,涨幅比8月份扩大0.8个百分点;环比上涨0.7%。房价虽不直接计入CPI,但房价持续上涨将通过房租、水暖费、装修材料等项目传导到CPI之中。沪深股市在经济回暖的推动下,继续震荡盘升。股市上涨,股民的财富将有所增加,对消费支出将有一定的刺激作用。

外汇储备和外汇占款上升

第二个因素是国际收支盈余, 外汇储备和外汇占款上升。9月份我国出口1159.4亿美元,创下今年以来单月新高;9月份我国实际使用外商直接投资(FDI)同比增长18.93%,增幅比8月份显著扩大。9月末我国外汇储备达到2.27万亿美元,增长19%。外汇储备上升,外汇占款将会持续增加。目前由于经常项目和资本项目双顺差,导致经由外

汇占款被动投放的基础货币持续增长,潜在的通货膨胀压力上升。高外汇储备是货币和信贷增加的外部源头,它不仅表现为外汇储备增加,还表现为日益上升的外汇占款。

最近人民币升值预期逐步增强,在人民币升值预期的情况下,投机资本都觊觎中国的机会,“热钱”流入将会增加。国际市场上美元疲软给人民币升值带来更大的压力。此外,美元的大量发行,美国财政收支高赤字导致投资者看跌美元,投资者就将资产转移到亚洲及其他新兴市场国家,如中国、日本等国,原因是这些国家的外汇储备充足、汇率风险较小。另外,国内资产市场的上涨,投资回报率上升,也吸引了国外投机资本进入。投机资本流入将导致外汇储备和外汇占款增加,基础货币会相应上升。

此外,最近美元持续下滑,国际大宗商品价格开始上涨,通胀预期上升。国际大宗商品价格上涨,会推高通货膨胀预期。如果油价继续上涨,我国油价也会相应调整,我国CPI会受到直接影响。

市场流动性充足

目前我国央行继续实行适度宽松

的货币政策,市场流动性充足。一旦经济恢复,货币流通速度加快,物价水平将上升。

物价上涨终究可以归结于货币现象,今年货币和信贷投放有较大增幅,我国前三季度新增贷款9万亿元,创历史纪录,超过年初设定的5万亿的新增信贷目标。充裕的资金如果不能及时回收,终将会形成购买力,推动物价水平上扬。

随着我国经济逐步回暖,推动价格上涨的各种因素仍将存在,潜在的通货膨胀压力会不断上升。随着全球经济复苏,各国央行都在考虑何时退出刺激政策,我国经济率先复苏,货币政策何时退出也是央行货币政策调控的重要任务。目前我国要密切关注国内外经济形势的变化,对通货膨胀保持警惕,要适时把握货币政策退出的时机和力度,保持宏观经济的平稳运行,防止经济的大起大落。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

焦点评论

证券市场问责好

卫文省

10月20日三大证券报报道称,“近期证监会对林森、王志妮、张庆升等保荐代表人分别采取了撤销保荐代表人资格和12个月内不得再担任相关保荐代表人具体负责的推荐的监管措施。这是证监会首次处罚保荐代表人”。

笔者以为,证监会对保荐代表人的处罚,是维护证券市场“三公”原则,提高证券市场质量的一种重要的举措。因为,这样的执法是立足于从根源上的问责。众所周知,上市公司是证券市场的基石,如果保荐代表人缺乏起码的职业道德,仅仅是为了赚取佣金,把关不严,那么,我们这个证券市场的根基就可能不够牢固,发展中间就难免会出现这样那样的问题。这样追根溯源式的问责确实好!

由此而来,笔者不由想到了曾经被称为上市公司,乃至证券市场痼疾的大股东及关联方占用上市公司资金问题,这个痼疾,现在,在某些地区,某些上市公司如果监管不严,很可能会复发和卷土重来。而治理这个痼疾的最好办法,就是从立法的角度上来完善追根溯源式的问责体系。

首先,追根溯源式问责可以有效巩固证券市场发展的基础。俗话说得好,“千里长堤

毁于蚁穴”,处罚违规的保荐代表人,就是在做巩固证券市场的基础工作。同样,对于上市公司资金占用问题的最好防范,就是从立法上让上市公司的大股东及其实际控制人不能占、不敢占,占了能够被处罚。否则,我们的一切努力只能是亡羊补牢。

其次,是追根溯源式问责可以有效打击证券市场不法分子违法违规的嚣张气焰。现行体制是上市公司老总的乌纱帽在大股东及其实控制人的手里,如果不按其意志办事,必然被拿下。如果我们能在立法上,首先明确对占用上市公司资金的大股东及其实控制人的问责,那么,这样的结果可能会更好些。

最后,是追根溯源式问责可以有效提高证券监管机关的监管执法水平,不断提高其监管的公信力。评价监管工作的标准就是:是否坚决维护了证券市场的“三公”原则,是否提高了整个市场的运行质量和效率。笔者相信,如果,我们能够始终坚持这种追根溯源式的问责,那么,不断提高监管机关的监管执法水平,赢得全社会更高的信任度指日可待。(作者单位:山西证监局)

实话实说

财经漫画

大盘企稳在3000点上方



王志成/图

经济时评

“保八”无忧还须解民生之忧

冯海宁

国家发改委官员19日在新闻发布会上表示,4万亿投资对中国经济的恢复起到了很好的作用,今年前三季度GDP平均达到了七点几,年初提出的全年GDP“保八”增长基本上没有问题。

尽管今年前三季度宏观数据22日出炉,但“保八”的确无忧。这不仅表明中国经济基本面不差,而且表明一系列经济刺激政策如4万亿投资计划效果显著。

在我看来,尽管GDP“保八”无忧,但我们仍需反思中国经济存在的问题。比如,国家统计局总经济师姚景源就指出,中国经济增长存在三个“不”,即基础还不稳固、格局尚不平衡、过程还有不确定性。还有,刺激经济的同时,加剧了某些行业产能过剩,造成了某些行业畸形发展;尤其是频繁的贸易摩擦影响着中国经济增长。

按理说,GDP增长与民生改善是同向而行的,但在现实中,GDP增长并不意味着民生问题随着改变。这是因为,我们的某些地方政府为了政绩,长期以来以GDP马首是瞻,而不是以民生马首是瞻,造成了漂亮的GDP数据与真实的民生现状脱节的情况。比如,为了GDP“保八”,房地产这个与民生息息相关的行业却远远偏离了民生。

房地产被某些人认为是推动中国经济复苏的主要力量。相关数据也证明了这点,据报道,截至2009年6月底,房地产投资占整个固定资产投资的比重达到四分之一,对经济增长拉动

作用接近于基建投资,而与房地产和基建有关的建筑安装工程在整个固定资产投资所占比例达到62.22%。然而,高房价、高地价却让民怨沸腾。现在,某些刺激房地产来拉动GDP的政策,我以为应该及时调整。

再如,为了度过这场金融危机,实现GDP“保八”目标,有关部门发文暂缓调整企业最低工资标准,某些地方政府也降低了企业社会保险费率。现在国际金融危机已渐渐远去,暂缓调整企业最低工资标准的政令是否取消,以保障低收入人群的利益?总之,不能让公众为了GDP“保八”在牺牲利益之后,继续牺牲利益“争九”。

一揽子经济刺激措施围绕“保增长、扩内需、调结构”进行。既然保增长无忧了,那么我们还反思扩内需、调结构是否达到预定目标?如果没有达到目标,那么还有多少差距?如何实现预定目标?这些问题显然不是实现GDP“保八”就能解决的,必然是“硬骨头”,经济改革的决心还需要加大,步子还需要加快。

毫无疑问,4万亿投资计划在“保八”战役中发挥了关键性作用。据国家统计局估算,上半年投资对经济增长的贡献率达到87.6%,但消费对经济增长的贡献仍不明显。有人因此指出,继续靠投资拉动的空间已经接近极限,已经不可持续。我以为,这类意见值得有关方面重视。而要想让消费拉动经济增长,我认为首先是改善民生,让民众放心消费。

中国汽车产业集群化效应两面观

李北陵

媒体日前一条新闻引人注目:中国汽车工业的集群化效应初步显现,基本形成了以东北、京津、中部、西南、长三角和珠三角为代表的六大汽车产业集群。

汽车产业集群化,有利于推动区域经济增长。区域竞争力理论研究与发展实践表明,同一产业企业在合作中追求整体利益最大化,由此形成联系密切的产业集群,是增强区域竞争力的主要方式。产业集群将同一产业的中小企业集聚于一定区域,可以进一步加深区内生产的分工和协作,从而形成一种更为有效的生产组织方式;而且把产业发展与区域经济结合起来,使产业空间的临近性得以增强,可极大地降低企业间频繁交易而产生的交通运输成本,提高区域生产效率。

汽车产业集群化,也有利于扩大产业聚集效应。集聚所产生的外部经济,是外部企业进入的动力,产业集群的雏形一旦形成,可吸引更多的相关企业、研发服务机构及专业人才聚集,产生专业知识、生产技术、市场信息等方面的累积效应,由之获得更多的市场机遇,更丰富的市场信息及人才支持,从而降低市场风险。并增大同行竞争的压力,促成相互学习,降低学习成本,进一步增强产业的创新力和竞争力。

可以说,汽车产业集群化,是中国汽车工业从无到有,由小到大,逐步迈向由大变强的发展新阶段的一个标志。

然而,从另一面看,中国汽车产业集群也存在一些问题。按照美国“竞争战略之父”迈克尔·波特的观点,产业集群不是同类企业的简单相加,而是由某一产业领域中相互之间具有密

切联系的企业及其他相应机构组成的有机整体。它至少包括三个要素:一是与某一产业领域相关,这是产业集群形成基础;二是产业集群内的企业及相关机构相互之间有密切联系,这是产业集群形成的关键;三是产业集群是一个复杂的有机整体,内部不仅包括企业,而且还包括相关的商会、协会、银行、中介机构等,这是产业集群的实体构成。

以之衡量,我们的汽车产业集群显然还是初级的。其一,横向发展有余,纵向配套不足。制造这块比较发达,而上游的研发、设计,下游的品牌、营销网络等发展相对滞后。其二,产品在全球产业链上处于低端,汽车的关键零部件以及整车设计等关键环节,受制于海外汽车巨头,特别是发动机、底盘、电子控制系统等关键技术方面缺乏自主研发能力,以致产品基本限于国内销售,且大多是中低档车。尤其要看到,我们的汽车产业集群是以行业分散为主要特点。汽车行业与其他产业的差别,在于它是一个显著体现规模化的产业。行业集中度高,更利于获得规模效应。然而资料显示,目前中国汽车整车厂多达110多家,其中绝大多数厂家的销量平均只有1万多辆,一汽、上汽、东风、长安前四大家的产销量也只有37.5%,其中90多家中小汽车厂家一年汽车产量之和还不到两成。集中度过低,缺少抗风险能力,是中国汽车产业集群的一个致命问题。

我们欣喜于汽车产业集群初步形成,同时也当正视汽车产业集群的问题。及早采取措施,化解存在问题,中国汽车产业集群竞争力有望大幅度提升。

创业板开锣:既要讲光明前景也要讲风险

吴智钢

创业板将于本周五举行开板仪式,其首批28家上市公司于10月30日同时挂牌交易。眼下关于创业板首批上市公司研究、分析文章蜂拥而至。笔者认为,创业板的推出,事关我国多层次资本市场建设的大事,是我国证券市场的重要里程碑,市场的每一个参与者,无论是管理者还是中介机构还是投资者,都希望创业板顺利推出,平稳运行。正因为如此,我们不仅要看到创业板上市企业的发展前景,同时也要看清楚市场蕴含的风险,在创业板交易的过程中保持冷静和理性,才能确保这一市场的长期健康发展。笔者尤其需要提醒的是,高速增长不为创业板所专有,创业板首日挂牌交易千万不能重蹈中国石油和中工国际首日交易时所出现过的、长期高位套牢投资者的覆辙。

成长故事不为创业板公司专有

创业板推出在即,围绕创业板首批上市公司的话题,出现了许许多多的“成长故事”——极力讲述创业板首批公司的成长故事。有人统计说,这28家公司去年业绩平均增长四成;更有人据此辩解,这就是创业板28家公司平均发行市盈率达到57

倍的理由——由于高速增长,所以应该高溢价发行;也正因为具备了高速增长,所以采用PEG的估值方法来定价,所以这些公司的高发行价其实不算高,等等。

笔者认为,在中国宏观经济高速增长的背景下,中小企业获得更快成长的可能和空间,因此,这28家上市公司具有成长性是不容置疑的。但是,我们同时也应该注意到以下两点:

其一,快速成长其实并不为创业板公司所专有。我国宏观经济在30年来一直保持着高速增长,因而被外国分析家称为“中国奇迹”。在这样的背景下,许多中国企业都具有了高速增长的特性,在A股市场也是如此。如果按创业板首批公司去年业绩增长四成这个比例,主板市场也有许多公司具备,而且这些主板市场的快速成长的公司,其市盈率水平更是远远低于创业板的发行市盈率。例如,首批披露今年前三季度业绩的S深物业,今年1-9月净利润增长了13.5倍,其停牌前的动态市盈率只有36.8倍;中材国际今年上半年净利润增长了1.15倍,而周二的动态市盈率只有24.6倍。类似的例子,在深市的中小板公司中,更是比比皆是。

其二,考察上市公司的成长性,应该放在一个稍长一点的时间段来看,而不能只看一年半载的“爆发性”成长;短期的成长可以通过非常规的方式来实现,而长期的快速成长,则要看公司的真功夫。在主板市场,有一批上市公司经历了时间的考验,而且目前的市盈率水平远远低于创业板的这28家公司的发行市盈率。例如:万科、贵州茅台、中集集团等,它们上市以来,在大多数时间内均保持了高速增长,经受了时间的考验,而且目前的动态市盈率均低于30倍。无可讳言,创业板这28家上市公司的成长性能否也经受住时间的考验,尚具有不确定性,尚待观察。

汲取中国石油首日交易的教训

创业板挂牌交易在即,把首批上市的公司情况多介绍一些,让投资者对这些公司情况有所了解,这是好事;在上市前做做气氛,鼓舞投资者信心,也是可以理解的;但是,我们也要防止“鼓风机”吹得太猛,过头话说得太多,从而导致上市首日遭受爆炒的局面。中国石油上市首日套牢大批投资者而至今未能解套的悲剧不能再重演了!

2007年11月5日,中国石油首日上市,16.7元的发行价,当天以48.6元巨幅高开,收于43.96元;此后经历了长期的下跌,直至2008年10月28日下探至9.71元才随大盘企稳,开始缓慢的回升,至昨天收于13.80元,历时将近两年后,首日买入的投资者仍然账面亏损过半。投资者对此事怨气很大,在市场上形成严重的负面影响。类似这样的事件,并非是个别的。例如,中工国际也有同样的情形。

中国石油首日上市事件形成的原因是多方面的,其中当然有投资者非理性的因素,但是,在上市前“鼓风机”吹得太猛,把光明前景说的过多,而把风险因素说的过少,却是造成投资者非理性的重要原因。

前事不忘,后事之师。中国石油上市首日的覆辙不能再重演了。因此,我们在创业板挂牌交易在即的时候,在讲述创业板公司高速增长故事的同时,也要提醒投资者,以平均57倍市盈率发行的创业板首批上市公司,在上市交易的过程中其实也蕴含着不小的风险。

财经时评