

保增长或将重新成为首要任务

中国制造业采购经理信心指数逼近临界点,中小企业的经营困难以及外贸需求的减弱,都显示中国经济增长速度仍将放缓;美国消费者需求的疲软和金融危机的阴影都使美国迟迟不能走出增长乏力的泥潭;欧洲债务危机的蔓延,无疑对经济增长增添了更多的障碍。因此,保增长或将重新成为中国乃至世界各国的首要任务。在保增长的前提下,中国货币政策的紧缩将难以为继,结构性的货币放松已经成为题中应有之义。

吴智钢

政策调整的强烈信号

11月4日,胡锦涛在法国出席第20国集团(G20)峰会并在发表《合力推动增长 合作谋求共赢》的讲话时指出:“在强劲、可持续、平衡这3个目标中,确保强劲增长是首要。”胡锦涛还指出,“坚持在增长中兼顾平衡。”确保资金流向实体经济部门、重点支持扶持中小企业发展、充分挖掘科技潜力……,胡锦涛还明确提出实现经济强劲增长的许多举措。

笔者认为,胡锦涛的上述讲话,虽然是在国际上说的,但从中国国内的情况来看,也可以视为一个政策调整的强烈信号,说明了目前保增长或将重新成为中国的首要任务。这是最新的国内国际形势变化所导致的最新政策调整。

2010年以来,中国在政策调控上将反通胀作为主要的政策目标。2010年以来,中国高通胀一直成为困扰民生

的一个“火炉”,2011年6月至9月,持续4个月的消费者物价指数(CPI)都高企在6%上方,物价的持续上涨已经严重地影响了民生,尤其是影响了低收入群体的生活,为此,政府从去年下半年以来就将抑制物价上涨作为首要的政策目标。在反通胀的政策要求下,货币政策持续收紧,中国央行去年连续6次上调存款准备金率,使其达到了历史最高水平;今年9月央行又把银行保证金存款纳入了存款准备金率的范围,进一步收紧了银根。随着CPI在今年7月见顶回落之后,紧缩政策效应逐步显现,中小企业、尤其是小微企业融资难,加上市场需求疲软,已经导致部分企业破产,就业形势严峻,经济增长出现滑坡,今年第三季度国内生产总值仅为9.1%,创出8个季度以来的新低。根据最新公布的数据,作为经济先行指标的制造业采购经理信心指数(PMI)在2011年10月滑落至50.4%,比上月回落0.8个百分点,降至2009年3月以来最低点,并且逼近了50%的临界

点。在通胀开始见顶回落,而经济增长前景不容乐观的背景下,紧缩政策难以为继,政策的调整势在必行。确保经济强劲增长,再次成为了政策调整的首要任务。

保增长是个硬任务

中国确保经济强劲增长,对国内而言,就是要增加就业岗位,确保国民整体生活水平的持续提高,进一步缩小贫富差距和沿海与内地的地域差距,确保社会的安定和繁荣;对国际而言,就是要继续保持中国的领先优势,进一步提高中国的国际地位与影响力。因此,保增长是一个硬任务。

要实现保增长的目标,同时又要警惕仍然高企的通胀,中国货币当局可以采取的对策并不多,降息的时机尚未成熟,逐渐下调法定存款准备金率,应该成为可操作的手段。市场对央行在四季度下调存款准备金率抱有强烈的预期。

要实现保增长的目标,应该重视中小企业在中国经济增长中的地位,有针对性地中小企业放宽融资额度和门槛,减轻中小企业的税负,出台鼓励中小企业技术创新的政策,千方百计让中小企业再度活跃起来,这将不仅可以刺激经济的增长,而且可以有效地促进就业。

要实现保增长的目标,就应该继续培育国内消费市场,促进中产阶层的壮大,提高国民的消费能力,以增加消费对经济增长的贡献。要实现这一点,最有作为的莫过于财税政策和社保政策。大力减轻国民的税收负担,进一步提高社会保障的能力和覆盖面,还富于民,藏富于民,提高国民的实际消费能力,切实把“国富民穷”转变为“民富国强”,唯有这样,才能实现可持续的增长。

要实现保增长的目标,还应该进出口贸易中转变观念,努力提高出口商品的质量和技术含量,把以前靠低成本竞争、靠以量取胜的出口商品,逐步提高档次,

争取以质量取胜,以品牌取胜。

保增长也是全球各国的首要目标

保增长,不仅将在中国重新成为政策调整的首要任务,而且也是全球各国需要面对的首要任务。国际货币基金组织今年9月发布的全球经济展望报告,将今明两年全球经济增长预期分别下调0.3%及0.5%,均降至4%水平。这说明,经济放缓已经成为了一个全球性的问题。因此,如何确保经济增长已经成为全球各国政府的首要问题。

依然深陷债务危机的欧洲,近日已经出现了明显的政策转向。欧洲央行在年内上调两次利率之后,于11月4日突然宣布将基准利率自1.5%下调至1.25%;新上任的欧洲央行行长马里奥·德拉吉表示,可能下调对欧元区2012年经济增长的预期。这位新的欧洲央行行长显然在抗通胀和保增长这二者之间,优先考虑保增长。笔者认为,欧债危机的持续发酵,欧元区各国不得不实行紧缩的财政政策,将增添欧元区经济增长的障碍。最近,经合组织已经下调了欧元区2012年经济增长的预测。

在美国,尽管奥巴马政府声称要刺激经济增长,努力解决失业率高企的问题,但国际货币基金组织还是在9月份将2011年美国经济增长预期下调至1.5%,较2个月前预期下调1个百分点;将美国经济2012年增长预期下调至1.8%,较之前预期下调0.9%。今年11月2日,在美联储的议息会议上,美联储也将2011年的经济增速下调为1.6%~1.7%,明显低于今年6月的预测值2.7%~2.9%。“美国之秋”的全国性抗议浪潮,失业率的高企,中产阶级生活水平下降等等难题,都需要在保增长的前提下来解决。

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

雪崩、潮涌与高科技投资



黄小鹏

最近,很多行业日子不太好过,连很多所谓的高科技行业也是冷风嗖嗖,寒意逼人。据媒体的报道,近几年炙手可热的太阳能光伏行业就遭遇了前所未有的经营困难:产品价格暴跌、盈利急剧下降、生产线暂停或终止,江湖上甚至谣传行业龙头老大无锡尚德面临破产。与之相对应,中国几家在美国上市的一线光伏企业的股价持续走弱,其中无锡尚德从2008年初80美元左右见顶雪崩以来,近期继续走弱,一度跌到2美元以下,赛维等其他几家在美上市太阳能企业股价走势也与之类似。

有人说,这些年太阳能行业急剧涌起的泡沫及随后的破裂,可以媲美上世纪末的互联网泡沫。本来,资本市场上的这些潮起潮落,就当一部壮观的大片来看好了。但在如今这样一个“转型”的时代,类似事件恐怕还会不断上演,对高科技抱着良好意愿的股市投资者,如果不去探究这背后的逻辑,十有八九会在下一轮泡沫中充当炮灰。比如说,A股市场2010年整体表现并不佳,但在某些人对“转型”的鼓吹和忽悠下,一些代表了所谓“转型”的中小盘股票还是走出了一波强劲的行情,到今天,这批公司兑现“转型”诺言的没几个,业绩下降的倒是一大批,很多股票价格如今只剩下三分之一不到。

投资学教科书里一般将股票划分成两大类:成熟型大盘价值和成长型中小股。前者业绩稳定但成长性差,后者一般是新兴行业公司、成长性高,所以,后者的合理估值应比前者高。当然后者的风险也比较大,其风险来自技术和市场的不确定性。上世纪80年代有谁能预测到尚在车库里鼓捣的微软会彻底改变人类工作和生活方式?又有谁能预料到上世纪90年代末大量的光纤和通讯公司倒闭?但是,一旦投资者赌准了微软那样的公司,15年内可以获得500~600倍的利润,谁不会心动?就算是经历网络泡沫破裂、大量公司破产,从上世纪90年代中期开始,纳斯达克指数仍然跑赢了代表传统行业的标普500指数。所以,市场给予成长型高科技公司高于传统行业的估值,体现了市场的定价效率。

然而,事情到了中国就变味了。按理说,对于中国这样的发展中国家,新兴产业拥有更为广阔的发展空间,在股市上投资于新兴产业也理应获得较传统产业更高的回报。但我们这些年看到更多的,是在A股二级市场上投资于所谓新兴产业的股票,亏得比传统行业更惨,甚至惨得多。个中原由何在?潮涌理论或可给予部分解释。

原北京大学教授林毅夫等人提出过潮涌理论。该理论认为,与发达国家处于技术创新前沿、产品和产业前景处于不确定状态不同的是,发展中国家企业所要投资的产业常常具有技术成熟、产品市场已经存在的特点,因而全社会很容易对前景的产业产生正确共识,导致大家一窝蜂地去投资某个行业,出现“潮涌”现象。一旦某个产业成为有吸引力的投资对象后,尽管人人都知道这一行业最终会出现产能过剩,

但在“先下手为强”的理性选择下,仍会疯狂地增加产能,直至最后疯狂杀价,一部分企业关门歇业,一部分处于微利边缘。

这几年光伏行业的发展,就是潮涌现象的一个典型。10年前,中国光伏产业还基本上为零,从无锡尚德看到这一行业的良好发展前景,大力投资并获取丰厚利润、公司老总施正荣成为中国首富之后,无数的社会资本盯上了光伏行业。2005年至今,光伏行业从多晶硅到电池、再到组件,整个产业链各个环节的产能都增长了50倍左右,繁荣程度简直可以用烈火烹油来形容。但是,这种繁荣的结果不是业内公司利润节节上升,股价持续走高,相反,繁荣的结果是价格剧烈波动,业绩亏损伴随着股价腰斩再腰斩。以无锡尚德为例,该公司的净利润率和净资产收益率(ROE)在上市前的头一年即2004年达到高峰后,开始波浪式下降。根据Wikinvest数据,公司2004年的ROE高达72%,2005年迅速下降到13%,直至2010年出现季度负数。

为什么中国新兴产业呈现这样的发展轨迹?为什么潮涌现象会发生在中国?根本原因就在于,很多披上高科技外衣的公司,是伪高科技公司。一项真正的高科技意味着它掌握着别人无法模仿的核心技术,此时,这家公司面临的主要风险是技术能否很好地转化为市场利润,而技术对路,产业化也成功,那么它就可以分享这一技术所创造的市场的绝大部分好处,而不怎么担心短期内出现大量竞争者。事实上,中国大多数行业或大多数企业拥有高科技行业,产业化也成功,那么它就可以分享这一技术所创造的市场的绝大部分好处,而不怎么担心短期内出现大量竞争者。事实上,中国大多数行业或大多数企业拥有高科技行业,产业化也成功,那么它就可以分享这一技术所创造的市场的绝大部分好处,而不怎么担心短期内出现大量竞争者。

在发达国家股市上,有些公司是在第二次工业革命中掌握当时的核心技术而成长壮大的,也有一些公司本身就是第三次科技革命的推动者。这些公司掌握的技术,往往能保持5~10年的技术壁垒,进而在一段时间内保证盈利能力。相反,作为发展中国家,那种能走到技术前沿、能保持较长时间技术壁垒,并进而以此技术形成持续快速增长的中国公司实在少而又少,更常见的情况是凭借技术上模仿和边际改进以及商业决策上的“一招鲜”来获取早期丰厚利润,一旦“潮涌”开始发生,先行者就很快从云端坠入凡尘。这一过程,长的3~5年,短的2~3年,甚至有可能只要几个月。太阳能光伏行业的演变轨迹,只不过是纷纷攘攘的众多所谓新兴产业一个例子罢了。

当然,一个“高新产业”从进入投资视野到潮涌发生,再到一地鸡毛,各方并非一无所得。实业投资的吃螃蟹者、部分私人股本(PE)投资者都有可能获取暴利。他们因为产业政策的支持,在税收和土地方面获得了大量优惠,又容易在首次公开上市(IPO)中获得高溢价。地方政府虽然提供了很多资助,但最终收获了就业和产业聚集,官员们收获了政绩。在一个“高新产业”从无到有,从初步兴起起到极度繁荣的过程中,二级市场的投资者如果真的抱着“新兴”、“转型”、“高增长”这些概念不放,不加分辨地给这些即将出现潮涌或潮涌已经发生的公司动辄50~60倍甚至更高的市盈率,十有八九只能收获苦果。中国特色的潮涌现象,在产业和资本市场之间的利益分配是残酷的。对于普通投资者来说,最紧要的是看一个公司有没有真正的技术壁垒,如果没有,那么就要认识到潮涌的风险,拒绝被忽悠!

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至p118@126.com。

“人类发展指数”中国排名百位的启示

魏文彪

联合国开发计划署11月2日公布了2011年人类发展报告及人类发展指数排名。挪威在排名中名列第一,中国排名第100位。

实行改革开放三十多年以来,中国经济取得了巨大发展,经济总量已超过日本而排名世界第二,外汇储备也已跃居世界第一。在这种背景下,人类发展指数排名中,中国排第一百零一位,这一排名显然是与中国在经济领域取得的成就并不相称的。而这实际上也说明,一个国家的人类发展速度并不必定与经济发展速度同步,而完全可能出现人类发展相对滞后于经济发展的状况。

联合国开发计划署表示,人类发展指数是平衡人类发展三大基本维度平均成就的综合指数,这三大基本维度是健康长寿的生活、知识以及体面的生活水平。近些年来随着经济快速发展与国家财力的提高,我国在医疗卫生保健与教育事业方面取得了长足的进步,但医疗卫生保健与教育事业水平,与不少发达国家相比,还是存在不小的差距。与此同时,尽管国民整体生活水平获得了较大提高,但是由于存在较大的

贫富差距等原因,还有不少国民属于贫困人口,未能过上足够体面的生活。我国在促进公平与社会公正方面正在作出不懈的努力,但是当前有损公平与社会公正的现象,并未得到完全消弭,各领域有损公平与社会公正的现象依然一定程度上存在。而由于损害公平与社会公正会影响社会的和谐与稳定,所以也不可避免地会妨碍一个国家的可持续发展。

联合国开发计划署表示,人类发展指数的具体指数几乎涵盖了经济和社会生活的多个方面,因而排名可以比较完整地反映出各国人民的生活现状。这实际上能给人这样一种启示,即一个国家不能仅仅追求经济的发展,还应同时注重社会事业的发展,唯有真正做到“以人为本”均衡发展,才能大力促进该国的人类发展水平,促进“人”本身的发展与幸福。同时唯有大力维护与促进公平公正,让财富得到公平分配与合理使用,才会有利于维护社会和谐与稳定,促进国家与社会的可持续发展。而要实现“以人为本”均衡发展及公平公正的前提,显然只有让全体国民都能真正参与到各类经济与社会政策的决策当中来,也就是通过扩大权利来促进一个国家的社会发展与可持续发展。

希腊的公投和宋卫平的夜书

中国上市公司舆情中心

帕潘德里欧,现任希腊总理。过去一周内,这个此前可能不太知名的名字,在中国,我想也包括在其他国家,出现在各大媒体的显著位置,被人们反复提及。在新浪微博上,过去一周提到帕总理的微博条数,比之前一年的还多。上周一,他突然宣布希腊将就欧盟救助方案发起公投,引发全球金融市场恐慌,欧美股市大跌,数天后希腊政府戏剧性地宣布取消公投计划,欧美股市又大幅反弹。《经济学人》杂志评价说,“一出希腊戏剧!希腊不仅是民主的摇篮,也是戏剧的发源地。”

希腊深陷债务危机,要么承担节衣缩食、缩减开支的成本来接受欧盟的援助,要么可能背着债务退出欧元区。帕潘德里欧抛出公投提议,被舆论批评为是在赌博,也是对欧元区的某种威胁。不过,结果可能还行,德法等国施压,公投提议被取消,希腊国内民众反对压力也有所减少,矛盾尖锐爆发出来,反倒有利于各方正视问题、促进危机的

解决。

国内,房地产行业最近情况不太妙。媒体盘点了上市房企的三季度报告,总体来说财务数据不太好看,也意味着房地产企业回笼资金的压力进一步加大。在主要门户网站的一周点击量最大的财经新闻中,有关房价下跌、楼市拐点的内容,排位非常靠前。楼市舆情在网络等媒介间传播,亦投射到购房者、旁观者和开发商的心中,并逐步影响人们的预期。SOHO中国董事长潘石屹也在微博上说,最近跟同行们交流,“对市场的悲观出乎我的意料,悲观和恐慌也像病毒一样会传染。我要给大家传播快乐和乐观,来平衡悲观和恐慌。”

SOHO中国负债率不算高,手里现金也挺多,潘石屹可以淡定。而深陷各种传言的绿城集团,也是扛着不降价的开发商代表,老板宋卫平急了。上周某天夜里,微博上起了传言,说绿城可能要申请破产了。起源的微博当晚被转了近千次,传播度不算热烈,表述也并不肯定。但宋卫平还是连夜写了一千多字辟谣,天亮就挂到自家官网上,同

时也在绿城官方微博上贴出来。对舆情的响应速度、新媒体手段的应用、老板的重视,这些从舆情应对来说都值得肯定。不过千字文的内容和绿城的策略,舆论仍有不少批评。

网上头说了,绿城离破产还有距离,政策要不放宽,可能一批中小房地产企业就熬不住了,产业链上下游,比如农民工兄弟、比如业主怎么办?批评者说,宋卫平也是在赌博,寄望政府救市,不愿自己向市场低头,比如降价,比如转让部分项目。业内皆知,绿城集团近年来负债率很高,追求的是快速发展,股本收益还是挺高的,眼下行业趋势看将要逆转,公司策略与行业大势不符,理当自己来承担调整中的成本,可这会儿倒又寄望市场之外的力量了。既然是市场经济,市场来调配资源,其中必然的环节,就是部分市场主体要在调整中受到惩罚,而且可能是过度的惩罚,信号才够强烈,市场调配才有效率。

希腊也好,地产也好或者绿城也好,都面临着一个为过去的选择和作为买单的问题。归纳舆论的总体倾向,那就是自己造成的问题,还得自己买单,躲也躲不过,不如主动点,还给人留个负责的形象。

上周还有条消息,健力宝创始人李经纬因涉嫌贪污被一审判决有期徒刑15年。这事在新闻网站的点击排名靠前,在微博上的转发量很大,网友评论颇为热烈。而仔细分析网友意见,倒是表示应给予更多宽容的意见占比最大。一些网友认为,作为创始人,李经纬的功劳也很大,虽然其行为触犯了法律,但可能也有其特定的历史原因。作家吴晓波则写微博建议说,“在尊重法院判决的前提下,有关部门能否特赦这位72岁功勋企业家?”在他的那条微博后面,探路者董事长盛发强也做了转发并留下两个字的评论:“有理”。(执笔:彭松)



中国最终放弃购买EFSF的SPIV

欧债危机盼外援,中国政府陷两难。欧盟谋划救希腊,中国斟酌助欧元。本国利益先捍卫,友邦责任后承担。礼尚往来外交事,能予能拒求胜算。

唐志顺/漫画 孙勇/诗