

2012年金融改革以维稳为主

实体经济的配套改革要跟上，才能保证金融服务实体经济的目的顺利达到。政府在反垄断、结构性减税和新兴产业规划方面有很多安排，但我们仍难以寄望这些改革措施能很快见效，因为这些与政府利益结合十分紧密的政策若没有政府体制改革配套，通常是难以推进的，而今年又是换届年，很难预计在这个关键期间政府会推进自身体制的改革。因此今年推出的金融改革措施效果也将十分有限，金融政策以被动地化解金融风险，保证实体经济稳定运行为主。

陈伟

金融以服务实体经济为导向

近期召开的第四次全国金融工作会议之所以高调提出金融应服务实体经济，是因为深刻地认识到2008年以来国际金融危机持续爆发与经济虚实脱节有关。金融支持的信用扩张若过分脱离实体经济，就会造成十分严重的后果，如信用货币冲击实体经济造成通货膨胀，金融资本利益过度膨胀侵蚀实体经济利益等，而这反过来遏制了实体经济的活力，加剧了实体经济的脆弱性，最后导致实体经济的滑坡和金融风险的集中暴露。

因此，中央要求今后金融工作都应牢牢把握实体经济这一坚实基础，坚持金融服务实体经济是顺势所趋。

而金融如何才能更好地服务实体经济，今后如何改革才能适应这样要求呢？

文提出了具体要求。

第一，金融机构更广泛的市场化改革。如推进金融股权多元化，切实打破垄断，鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域，这意味着今后将有一大批各类民营金融机构诞生，这样可以促成更具有竞争性的金融市场结构以满足各类实体经济主体，尤其是较为弱势的民营中小企业发展的金融需求。

第二，当前的金融市场结构需要进一步的优化。即更加重视直接融资的作用，原因在于直接融资，尤其是股权投资能够更好地选择实体经济中有前景的投资项目，促进产业的转型和升级，债券融资则能够以更加透明的方式监督、约束资金的使用，促进资金效率的提高，而这两者都将在未来几年有非常广阔的发展空间。当然直接融资大发展的前提是相关的基础制度的完善，如就股票市场来说，今后改革的重点是深化新股发

行制度市场化改革，完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调发展，而就债市而言，国家信用体系平台的完善，更高效、统一债券市场建设将是重点。

第三，金融市场运行环境的市场化。金融服务好实体经济的重要前提条件还在于资金价格的市场化，以使得资金价格能够及时反映经济中各类实体的资金供求关系、风险溢价等。改革措施包括利率市场化，汇率市场化等。就今年来看，汇价改革会更快些，如随着我国减顺差、促平衡目标的基本实现以及资本双向流动的逐渐开展，人民币单向升值的预期开始减弱，央行很可能扩大汇率浮动区间；而利率市场化虽然初具条件，但由于今年银行治理结构和金融监管体制还待完善，目前仍难以有大的动作。

第四，宏观金融的稳定性。我们预计，今年这方面的重要举措包括：运用多种手段化解地方债务危机，以解除当前金融安全的隐患；为保证今年经济的稳定增长，货币政策将比去年有所放松，但总体仍较稳健，广义货币供应M2增速将在14%-15%之间，以避免激化近年来货币超发引致的经济和金融风险；金融监管体系建设提速，如下半年银行业将实施被誉为巴塞尔协议Ⅲ“中国版”的监管新规，以建立银行业服务于实体经济的全面审慎风险监管体系。

实体经济配套改革要跟上

而我们认为，要想使金融改革更好地服务于实体经济，仅有上面的金融改革措施还是不够的，还需要实体经济自身同步的改革，原因在于：若实体经济自身市场化程度较高，要素配置不合理，就很难指望金融能够发挥十分积极的作用，这方面

的典型事例颇多。由于不少垄断部门的市场化程度不够，政府干预经济现象严重，因此大量资金的投入受到限制，也就容易造成实体经济的冷热不均，如权利要素集中的经济领域热，影响金融业服务于实体经济的效率和水平；实体经济处于经济旧周期向新周期转型的过程中，由于传统经济的收益率低下以及新经济不完全确定的盈利前景，大量资金将难以进入，容易产生社会资本脱实向虚现象，因此为引导金融更好地服务实体经济，政府就必须出台更多激励措施，如对企业进行结构性减税，增强实体经济的吸引力，加快社会创新体系的形成，鼓励更多的资金能参与到经济的创新活动过程中。

目前政府在这方面的改革部署还是比较全面的，如今年将迎来诸多垄断领域的改革关键时期，如铁路、公立医院等，这将有助于拓宽民间资本的运用空间；今年也将大规模实施各类结构性减税措施和战略新兴产业规划，这将有利于引导社会资本推动产业升级和转型，但我们仍难以寄望这些具体的经济改革措施能很快见效，因为这些与政府利益结合十分紧密的经济政策若没有政府体制改革配套，通常是难以推进的，而2012年又是政府换届年，很难预计以维稳为核心的政府会在这个关键期间推进自身体制的改革。因此2012年推出的金融改革措施效果也将十分有限，金融政策以被动地化解金融风险、保证实体经济稳定运行为主。

(作者单位：民族证券)

开发商哀叹房价要跌三成 意在施压政策松绑

袁秀明

近日，在2012中国地产高峰论坛上有许多房地产商大声疾呼，中国房地产价格将会下跌30%。本人认为，这种耸人听闻的言论爆出，一方面显示调控政策已经让房地产商感受到了切肤之痛；另一方面这些言论的爆出也不排除房地产商希望引起高层的重视，希望中央放松一下政策，让自己已松口气。

继12月初广州、深圳、北京表态将继续执行限购政策之后，上海近日又作出了明确表态，意味着国内房地产一线城市在2012年持续限购已成定局。与此同时，包括青岛、福州、长春、厦门、太原在内的二线城市也已明确表态将继续执行限购政策。而前不久召开的中央经济工作会议也明确表示，将坚持房地产调控政策不动摇。

受一系列调控政策影响，市场需求被严重抑制，2011年以来房地产销售持续低迷，房地产企业资金回收缓慢，这逼迫房地产企业不得不收缩战线并迫使他们降价销售，但是目前来看，各地房价并未出现大幅下调，说明房地产商仍然在坚持。国家统计局12月18日公布的数据显示，与11月相比全国70个大中城市中，新建商品住宅价格下降的城市有49个，持平的城市有16个。与10月相比，11月环比价格下降的城市增加了15个。与去年同期相比，70个大中城市中，价格下降的城市有4个，比10月份增加了2个。涨幅回落的城市有61个，比10月增加了2个。11月份，同比涨幅在50%以内的城市有61个，比10月增加了4个。但总体而言，全国大多数城市房价仍然处于坚挺状态，说明很多房地产商在调控政策作用下仍然在坚持不降价。

现如今，中国宏观经济形势已发生变化，高通胀已得到遏制，稳增长成为2012年中国宏观经济政策的主要目标，货币政策将会逐步适度放松。2011年12月的中央经济工作会议也

强调2012年将保持信贷合理增长，可见今年货币投放将会相对好转。随着银行存款准备金率的下调，信贷相对宽松，房地产行业的资金链问题将会逐步得到缓解，在降价的趋势下，随着资金相对充裕，刚性需求也会随之释放，继而市场状况可能将不断得到好转。因此，强调房地产价格大跌30%的言论是危言耸听的，不排除希望中央政府调控松绑，让市场继续火爆的背后动机。

回顾2008年金融危机时，虽然房地产市场遭遇调整，而且这种调整是由于房地产调控政策与金融危机因素叠加形成的。但是笔者坚持认为实质上问题并不是非常大，因为需求并没有完全得到释放，房地产价格仍然存在上涨压力，一旦经济有所好转，房地产市场将会最先恢复。可惜，那时由于有房地产商大声叫嚣房价大跌会影响经济，将会对经济造成相当大的负面影响，许多人站出来强烈呼吁救市，最后由于金融危机对中国确实造成了一定的影响，中央把激活房地产市场作为拯救经济的一剂良方，所以导致国家出台了一系列鼓励房地产的政策措施，结果2009年下半年起房价涨势如潮。笔者在2008年7月曾公开发表文章坚决反对救市，指出房地产市场不应该救，因为房地产市场适度调整对经济是有好处的，即使不救市房地产价格，也可能由于一些利好而强劲反弹，但是国家政策出台救市，很明显许多城市的房地产价格都已翻了番。

历史真是惊人相似，此次在国家房地产调控政策的作用下，房地产市场又一次经历调整，房价又出现了下调趋势，触动了房地产商的痛处，当又有人出来叫嚣房价要大跌了，会影响经济的稳定，其目的是要动摇中央调控房地产市场的决心。

事实上，任何企业无论经营什么产品都存在着风险性，不可能总赚不赔，房地产市场适度调整，房地产企业适度洗牌不仅是合情合理的，而且对消除泡沫、对保持经济稳定持续增长都是有好处的。

(作者系日信证券首席宏观经济研究员)

■舆情时评 First Response

上市公司应把投资者当“亲密恋人”

陈楚

网络时代从来不缺好的谈资，这几日，影视明星杨幂与刘恺威感情公开，立马闹得沸沸扬扬，2012“开年第一恋”由此诞生。从娱乐圈到资本市场，把“微暴恋”与A股公平建设扯到一块，似乎有点无厘头的味道。但细想一下，两者似乎也有“殊途而同归、百虑而一致”之处。公开了恋情，意味着双方都要对这段感情负责任，接受社会大众的监督，既不能和别人背后“斗指相和”，也不能动辄来个“劈腿”，顶个“红颜”或者“蓝颜”的帽子，实际上，这种明星个人生活与资本市场之间还是存在着可类比之处。

众所周知，证券市场最基本的游戏规则，就是公平和诚信。唯有公平，才能做到诚信文化蔚然成风。但反观现实可以发现，不公平之处仍然屡禁不止，例如内幕交易、上市公司财务造假等恶疾时常见诸报端。就拿最近市场热议的新股发行改革来说，新股之所以长期以来“高烧不退”，一大原因就是上市公司和承销商合力打扮，比如拼命粉饰业绩，推高发行价，超募资金多得让上市公司自己都不敢相信。辛辛苦苦十余载实业界打拼，抵不了一朝上市募集资金

之零头，也难怪不少企业热衷于使出浑身解数，以上市圈钱为最终目的。如此一来，证券市场优化资源配置的功能错位，一级市场的泡沫传导到二级市场，最终买单的是广大中小散户。长此以往，散户会因为失望甚至绝望而彻底抛弃A股市场，那么这个市场无论什么类型的投资者，都会是输家。

其实，上市公司要想借助于资本市场做大做强，就应该珍惜中小投资者的信任，把他们当成自己的“亲密恋人”和“长期伴侣”，向市场公开自己真实的价值，向投资者付出诚信，如果一个上市公司偷偷摸摸干些谋一己之私的勾当，根本不把投资者当成自己的利益共同体，热衷于做一锤子买卖，违背证券市场基本的公平和公开原则，这样的上市公司，哪个投资者愿意把它当成自己的“亲密恋人”？也有人抱怨说现在市场困境的原因之一是中国市场投资者不太成熟，把公司只当成一个炒作的标的，短炒就走，换手率太高，不重视公司价值。我想，其中确有投资者整体还不够成熟的因素，但假如相当一批上市公司讲的信息不可信，没法让人有“安全感”，那么，又怎么能让投资者有信心与某家公司建立长期稳定的亲密关系呢？

(作者系中国上市公司舆情特邀观察员)



唐志顺/漫画 孙勇/诗

一年收成先预告，七成公司业绩好。股价要看基本面，新规或催分红潮。年报行情可期待，大盘阴霾望驱扫。股市信心在恢复，春耕时节正来到。

苏浙粤调低外贸增速成调结构新契机

陈东海

根据媒体报道，江苏、浙江、广东这三大出口省份从2011年下半年开始显现出增速逐月下滑态势，国内外形势的持续严峻使得这些省份纷纷调低2012年出口增速预期至10%以内。

同时有报道称，在1月5日至6日的全国商务工作会议和1月9日的全国贸促系统工作会议上，与会者一致的观点是，外贸面临的内外部压力进一步加大，今年一季度外贸形势将非常严峻。有与会的外贸系统人士声称，某部门或将2012年全年外贸增速目标低定位于10%。

长期以来，各地惯于制订进出口超高速增长的外贸目标，尤其是出口和顺差方面，各地喜闻乐见超高的增速，并把这作为政绩的主要标志之一。现在在严峻的海外需求市场面前，被动地调低外贸增速，是一个很好的开端。如果以此为契机纠正偏差，将经济发展回归到利于民生的轨道上来，是一件好事。

在传统观点看来，外贸超高速增长，尤其是出口和顺差超高速增长，可以促进就业。这个思路正是近二十年来各地想尽

一切办法增加出口和顺差的根本原因。这种看法在粗放式经济时期比较有效，对于目前数字化和全球化时代，其就业效应可能已经不那么明显了。不仅如此，只计结果不计过程的外贸和顺差的超高速增长，已经对中国的经济发展、人们的收入水平、民生生活等造成了一定的负面影响，必须正视和加以纠正。

为了出口和顺差的高速增长，一切经济工作以此为中心展开，那么会导致经济结构严重畸形，同时造成对外部市场尤其是美国和欧洲市场严重依赖，经济结构和系统的稳定性很差，在外部市场产生波动时，会造成国内的经济和就业产生严重的脆弱性。为了对付由于外部市场风险导致的国内经济波动，国内不得不出台大规模地刺激经济，其后遗症至今未消除干净。现在，欧洲的债务危机迁延不去，再次对中国经济造成制约。所以，以出口和顺差为取向的经济，经济稳定性差。

还有一个问题，一些地方为了出口和顺差，不惜牺牲其他民生事业。为了取得出口竞争力，往往就要求成本尽可能低一些，因此一些地方和一些出口企业，往往就会压低员工的工资，甚至会造成环境破

坏。最近，前些年来压低员工工资的后遗症也正在出现，环境和排放问题的欠账也必须偿还，为目前和未来的经济问题造成了很大的压力。如果一味地强调出口和顺差的超高速增长，这些问题会累积到更严重的水平。

实际上，如果员工收入上升，或许会在一定程度上提高出口商品的价格，导致竞争力稍微降低，可能会影响就业，但是员工收入的提高，导致居民的消费力增强，会导致民生的改善，反而会让内部市场扩大和活跃，从而更有利于就业的增长。一正一负的作用，可能还是提高员工工资导致内需市场扩大从而提高就业带来的正面作用更大。

出口从实质来看，就是物质产品出去，钞票进来。一个国家的出口和顺差越多，那么就是物质出去的越多，就是福利上被外国人享受的越多，实际上是本国居民的福利享受相应减少。如果把出口的东西更多地用于内销，则本国居民的物质会更丰富，生活更好。

出口和顺差过多，其负面性日益严重还伤害到了金融体系经济。因为出口和顺差，会导致外汇占款的增加。目前中国的

外汇占款已经是基础货币投放的主要原因了。应该说，一个国家的货币投放，应该是出于内生性的原因，而基本上源于外汇占款的原因，是不应当乐观的。而且最近十年来，外汇占款占M2的比例，其趋势也基本上是越来越高的。所以，中国最近一、二年来的比较严重的通货膨胀，很大一部分原因是由于外汇占款导致的货币投放过多。如果要控制通货膨胀、改善民生，就必须控制基础货币的投放和M2的膨胀，那就必须降低出口和顺差的增速。

所以，尽管目前美国和欧洲的需求不旺给中国的出口和顺差的增速带来了不利的影响，但换一个角度考虑，这种影响在某种程度上对于中国是有利的。我们正可以借此契机进行贸易平衡和经济结构调整、经济转型等等。也可以借此契机，提高普通员工的工资，改善民生和降低通货膨胀。所以，一些省市调低外贸增速，反而是一个好的迹象，值得其他地区效仿。未来不再追求出口和顺差的高速增长，即使是不再增长，甚至是出现贸易逆差等等，也应当可以坦然接受。

(作者单位：东航国际金融公司)

“最牛工资” 当以私分国有资产罪论处

吴睿钧

2010年年底，一题为《北上最高公务员工资》的网帖在各大网站流传。帖子称，深圳市住宅租赁管理服务中心现有各类员工共65名，而该中心全年员工工资1913万元，人均年薪近30万，年薪最高的68万，最低的也有25万。这还不包括其他发放的实物以及现金等”。近日，国家审计署披露的审计报告显示，媒体曝光的“天价工资”数额属实。

对于此事，当时深圳市住宅租赁管理服务中心表示所谓“内部讨论草案”、“已被领导否决”等说辞，来否认事情真实性，直到两年后审计署发布这份报告，公众才知道真相。此事中没有人员受到行政处罚，所谓的“处理”，仅仅是把2008年改制后该中心主任仍从市财政领取的2万元薪水予以收回。

2010年深圳最低工资标准为1100元/月，2009年末全市在岗职工年平均工资46723元。事业单位工资水平高出平均工资水平5倍有余，高出最低工资标准近30倍。倘若最牛工资这样继续上演下去，国家合理调节收入分配的政策，只会成为空谈。

近年来，无论是事业单位，还是垄断企业，最牛工资不断出台，但事情曝光后，大都毫发未损，最多是把多发的工资福利收缴上去，这无形中纵容了此类事件频繁发生。实际上，对此类事情完全可以用刑罚来遏制。《刑法》第三百九十六条规定，国家机关、国有企业、事业单位、人民团体，违反国家规定，以单位名义将国有资产集体私分给个人，数额较大的，对其直接负责的主管人员和其他直接负责人员，处三年以上有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；数额巨大的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。

对于深圳住宅租赁管理服务中心来讲，无论是经营性提成，还是“自有物业”收入，全部都属于国有资产，归国家所有，现在他们私自将数千万元化为个人的工资福利，实际是以单位的名义瓜分国有资产，完全符合“私分国有资产罪”的构成要件，给“最牛工资”定侵占国有资产罪，不存法律障碍。与此同时，《刑法》第六十四条规定，犯罪分子违法所得的一切财物，应当予以追缴或者责令退赔。这意味着，这起事件主要责任人要追究法律责任，所有受益者都应当将不当收益无条件退回去。

(作者单位：河北威县国税局)