

希腊债务减记未能终结欧债危机

自2月21日欧元区财长会议就希腊援助方案达成协议,同意为希腊提供1300亿欧元的援助款项后,希腊债务危机便暂时离开了市场的视野,进入实质性的解决阶段。根据协议,希腊政府将首先进行一轮债券互换,对私人部门债权人所持的债券进行实际高达74%的减记,在此基础上,获得“三驾马车”(欧洲央行、欧盟及IMF)提供的第二轮援助,避免3月20日债务集中到期可能带来的无序违约。

协议的达成意味着短期内希腊主权债务违约的概率大幅降低,这使得市场的风险情绪得到了缓释。反映在资产价格上,就是欧元兑美元汇率在协议达成的消息公布时大举反弹,重新回到1.34的上方,录得2011年12月以来的高

点。不过,好事多磨,债务危机的实质解决并非一马平川,执行方面的风险仍然惊出了市场一身冷汗。

3月5日传出的消息称,因交易复杂,债券互换的进程缓慢。3月6日彭博新闻社公布消息说,自愿加入减记的私人部门债权人不过20%,这也使得欧元兑美元汇率是日大跌,欧美股市均遭重挫。到了3月8日,对于参与率的猜测众说纷纭,彭博的计算结果为60%,华尔街日报的计算结果为52%,更新的估算则来自希腊网站www.bank-ingnews.gr,称已达到77%~79%。因交易的完成最终需要66%以上的私人部门债权人同意,参与率的提升也使得第二轮援助计划的执行风险逐渐降低。

只是,我们不仅要问一句,假使希

腊的债务减记最终完成,并获得了第二轮援助,成功避免了3月20日的无序违约,欧债危机可称得上难关尽渡了吗?答案恐怕并非这么简单。在我们看来,债务减记只是欧债危机的中继,短期的风险得以降低,但放到以年为单位的中期来看,希腊债务危机还将卷土重来。

大致有三方面的理由支持如上的判断:首先,此番达成的1300亿援助金额所依据的前提假设十分乐观,欧盟官员们假定,希腊经济将于2013年停止萎缩,2014年将恢复到2.3%的经济增长率,值得注意的是,即使在这种乐观假设下,希腊2020年之前仍额外需要500亿欧元(662亿美元)的援助。很难想象,像希腊这种没什么竞争力的国家能够在拒绝退出欧元区、拒绝货币贬值的条件下恢复经济增长,即使在“三驾马车”直接干涉希腊财政主权,代替希腊政府整顿财政的基础上,生产力匮乏也将使希腊更可能成为欧元区的无底洞,难以凭借自身的力量走出债务危机的泥潭。这也就意味着,未来第三轮救助可能难以避免,届时欧债危机便会卷土重来。

其次,从欧洲央行两轮长期回购操作(LTRO)的结果来看,意大利与西班牙的国债收益率出现了明显下降,表明投资者对两国主权债务的需求放大。不过,这更可能基于市场对两国大而不可倒的信心。相比之下,更小一些的葡萄牙则并没有受到LTRO的庇护,国债收益率居高不下,信贷违约互换(CDS)指数也一再创新高。这显示葡萄牙经济面临严重衰退的风险,同时2013年也将出现

融资缺口(根据救助计划需要发行93亿欧元债券),步希腊的后尘,亟需来自外部的第二轮援助。更为可虑的是,若“三驾马车”将过多的救援资源花费在对希腊及可能的葡萄牙的救助之上,当意大利及西班牙出事,势必面临无米下锅的窘境。届时欧债危机将更加棘手。

第三重理由来自于政治方面。从目前救援行动的格局来看,欧盟高层的意图在于,将风险爆发的时间往后拖延,为危机的治理争取时间。这需要强大的政治决心与凝聚力。但事实却是,时下的欧洲政坛有如一盘散沙,抛开国别之间的勾心斗角不论,仅凭核心德国国内政不稳,就足以令救援行动及后续的治理蒙上一层阴影。力主救援的德国总理默克尔如果未获连任,将会加大德国政府高官决定将希腊踢出欧元区的可能性,再加上德国政府在增高欧债防火墙问题上仍持强硬反对态度,这将成为未来欧债危机的又一重风险源。

总之,市场预期希腊债务的减记能够顺利完成,第二轮援助贷款也将如期发放以助希腊渡过3月20日债务集中到期的难关,但这并非欧债危机的终结,只是一个中继。短期的风险虽可因此降低,但从以年为单位的中期来看,欧债危机将可能以多种形式卷土重来,形势仍不容乐观。与此相关的欧元区的危机,仍然不能说就会消除。

证券相关法规需同步修改

皮海洲

据报道,全国政协委员、证监会主席助理朱从玖日前在出席两会时,提交了一份进一步修订完善《证券法》的提案。朱从玖在提案中指出,《证券法》应作出进一步修改和完善,包括进一步明确和完善全国养老保险基金、住房公积金、企业年金等长期资金投资股市的相关制度、机制保障,使证券市场成为让人民共享发展成果的重要渠道。

也就是说欺诈上市公司只要缴纳了最高不超过募集资金5%的罚款,就可以不退市甚至是合法上市了,这显然不利于打击欺诈上市行为。

又如,提高新股首发流通股比例,这一直都是市场的呼声。因此,《证券法》第五十条第三款关于公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,公开发行股份的比例为百分之十以上”的规定,就有必要修改。

不仅如此,《证券法》的修改还有必要与《公司法》、《刑法》的修改结合起来,同步推进。与《证券法》一样,《公司法》、《刑法》同样也有很多内容是不适合资本市场发展需要的。如朱从玖这次在两会上提到“存量发行要积极地试”,但《公司法》第一百四十二条明确规定,公司公开发行股份前已发行的股份,自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。又如,业内人士建议在新股询价环节引入美国拍卖制,但《公司法》第一百二十七条规定,同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同。因此,如果不修改《公司法》的上述条款,有关改革就很难推进。

还有依法不能严惩的问题,这需要进一步修改与完善《刑法》。郭树清出任证监会主席以来,多次强调对内幕交易等违法违规行为“零容忍”。但《刑法》判决往往宽松。如内幕交易者,即便情节特别严重,也只是处五年以上十年以下有期徒刑,并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。这与国外法律判决的把牢底坐穿相比,明显缺少威慑力量。要加大对内幕交易等违法行为的打击,《刑法》有关规定也必须修改。

对于《证券法》的修改是必要的。正如朱从玖所言,新修订的《证券法》实施6年多来,我国资本市场改革发展取得了长足进步,市场运行基础和内外环境发生了显著变化。监管实践中,一些《证券法》与市场改革发展实际不相适应的情况和问题也日渐凸显出来。

但要修改《证券法》的哪些内容却是一个需要全面考虑的问题。从朱从玖的提案来看,更多考虑的是长期资金投资股市的问题,如养老金、住房公积金、企业年金入市的问题。这些问题当然是需要从立法的高度来加以考虑的,但它不应该是《证券法》修改的全部内容。实际上目前《证券法》要修改的内容还有很多,由于修改《证券法》是一件大事,所以在修改《证券法》时,需要有一个更全面的考虑,将《证券法》中的一些与中国资本市场发展不相适应的条款,都尽可能地加以修改与完善。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

比如,欺诈上市是严重事件,但目前《证券法》对欺诈上市的打击明显不力,甚至有保护嫌疑。《证券法》第一百八十九条规定,发行人不符合发行条件,以欺骗手段骗取发行核准,已经发行证券的,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

另一只眼看“武钢养猪”

吴智钢

武钢集团公司总经理邓崎琳日前透露,2012年投资计划对非钢产业投资390亿元,投资方向除了涉及高新技术、钢材深加工等项目之外,还包括筹建“万头养猪场”,以及买地种菜养鸡建立“绿色养殖基地”,并成立“城市现代服务公司”,为城市居民生活提供包括校车服务在内的全方位服务。在经济结构严重失衡的今天,笔者认为,此事凸显了中国结构调整的紧迫性,而武钢集团今天迈出的这一步,正是其继续实行结构性调整的重要一步,它或许对中国的其他大型国企具有表率作用和示范性的效果。

钢铁产能过剩是中国结构失衡的一个重要表现,中国早就“超英赶美”成为全球最大的钢铁生产国。根据中钢协发布的数据,目前,中国钢产量约占全球产量的一半。目前全国钢铁产能达到9亿吨,而市场需求仅约为6.2亿吨,产能过剩约三成。

钢铁产能过剩产生许多弊端:

首先,供大于求的格局导致钢铁价格持续低迷,钢铁企业业绩全面下滑。中钢协的数据显示,中国钢铁生产行业年销售利润率已连续2年不到3%,远低于全国工业行业6%的平均利润水平。中国钢铁企业的龙头宝钢股份已经公布2011年度报告,根据该报告,宝钢股

份在去年营业收入同比增加10.2%的前提下,去年净利润收入却同比减少了43.3%;而鞍钢股份发布的业绩预告称,2011年亏损约21.51亿元,每股收益约亏损0.297元;韶钢松山的业绩预告称,2011年公司亏损1.17亿元,每股约亏损0.7008元。

其次,钢铁产业属于“三高”行业,高耗能、高排污量等,都将加剧业日益严重的环境保护问题。客观地说,中国经济结构调整本来就应该首先从严重过剩的钢铁产能入手。

在全行业产能过剩,钢铁企业纷纷亏损的语境下,武钢集团能够主动调整产业结构,走多元化的道路,把人力物力和资源向农业和服务业投放,应该说是一个明智之举。

首先要解决的一个问题是认识上的问题:大型国企去养猪种菜和投入服务业丢不丢人?是不是“不务正业”?我的看法是不存在“丢人”的问题。其实,国际钢铁企业早就开始进入多元化时代。德国最大的钢铁企业蒂森公司,非钢产业已占一半,疏通下水道,接送小孩都有业务。至于是否“不务正业”,主要要看是否有利于钢铁企业的生存和发展。水往低处流,资本逐利的本性将推动资金流向价值洼地。早几年前,就有金融巨头高盛集团、德意志银行在华圈地养猪的传闻。虽然笔者没有追踪高盛和德意志银行养猪最后是否获利,但

目前专家分析过,目前一吨螺纹钢的价格约为4700元,而一吨猪肉的价格则为26000元,猪肉价格等于螺纹钢价格的5.53倍;从资源投入和环境保护的角度看,养猪比产钢更为合算。

有人批评说“武钢养猪是和农民争利”,笔者不能同意这样的观点。相比起中国钢铁产业的产能过剩来看,中国的农业和城市服务业明显存在投入不足、规模不大的问题,应该有较大的发展空间。近两年来,中国物价上涨很快,其中,猪肉价格的大幅上涨是一个重要的推手。有研究报告认为,猪肉价格的上涨是有周期性的,目前物价已经处于高位,有人认为,如果武钢集团现在养猪,将来肉价降下来的话,武钢的养猪事业将会出现亏损。但笔者认为,这种观点只是静态地看问题,只是在供求关系不变的情况下能够成立。

需要指出的是,目前猪肉的供求关系已经出现趋势性的变化,猪肉的需求量将会持续大幅度地增加,最根本的变化就在于——随着中国最低工资的提高,中国数额巨大的中低收入人群的消费能力和生活水平明显提高,过去吃不起猪肉的人现在能够吃猪肉了;过去只能少量吃猪肉的人,现在可以经常吃猪肉了;他们已经成为猪肉消费的新增需求,这就是为什么近两年猪肉价格持续走高的重要因素。如果农民养猪的规模够大的话,猪肉价格就不会这么大幅上涨;目前猪肉价格持续大

涨,恰恰说明了猪肉的供应跟不上需求的变化,因此,武钢养猪,不存在“与民争利”的问题。笔者认为,猪肉消费需求的持续增加,将伴随着中国基本工资水平的持续提高而扩张。这是一种趋势性的变化。从这个角度看,猪肉需求的提高是一种可持续的趋势,而国企大规模养猪以满足内部需要,恰恰可以解决市场的一部分供应不足,也能从客观上起到平抑猪肉价格的作用,这将对平抑中国的通胀产生积极的作用。

值得指出的另外一个问题是,目前国人对食品安全满怀忧虑,如果像武钢集团那样的大型国企带头介入食物链的生产,承担起“兴国强子”对社会责任担当,生产出品质优异、价廉物美的“武钢猪”、“武钢鸡”、“武钢菜”乃至“武钢快餐”,打造一个能够令国人放心的武钢农产品和武钢食品品牌,这也是武钢集团对食品安全承担的社会责任和老百姓作出的贡献。

武钢集团并不是突发奇想要养猪,在钢铁业低迷的情况下,早在2011年,武钢集团就已经尝试多元化寻求出路,涉及城建、运输、餐饮、燃气供应、地产开发等十多个产业,并且已经取得初步效果。根据武钢股份披露的2011年第三季度报告,武钢股份前三季度获得净利润163923万元,同比增长17.01%,这对于大型国企来说,实属难能可贵。这里面就含有“非钢产业”所作出的贡献。

猪价指数降下来,暂别利率负时代。控制通胀很麻烦,补贴银行却悲哀。息差暴利勿纵容,百姓存款要善待。竞争最能惠储户,利率市场宜放开。

猪价指数降下来,暂别利率负时代。控制通胀很麻烦,补贴银行却悲哀。息差暴利勿纵容,百姓存款要善待。竞争最能惠储户,利率市场宜放开。

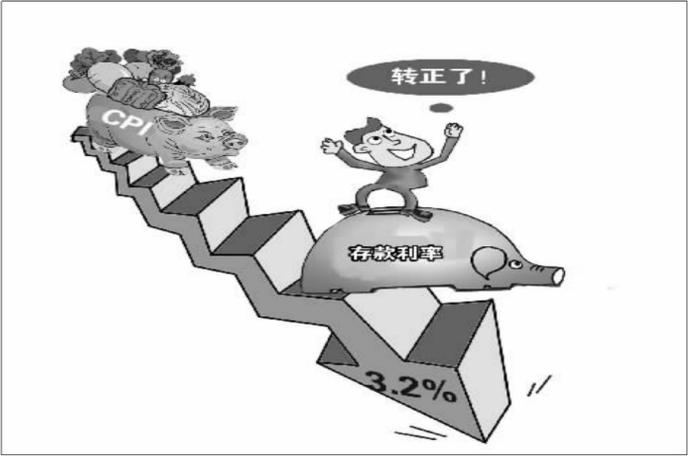
猪价指数降下来,暂别利率负时代。控制通胀很麻烦,补贴银行却悲哀。息差暴利勿纵容,百姓存款要善待。竞争最能惠储户,利率市场宜放开。

猪价指数降下来,暂别利率负时代。控制通胀很麻烦,补贴银行却悲哀。息差暴利勿纵容,百姓存款要善待。竞争最能惠储户,利率市场宜放开。

猪价指数降下来,暂别利率负时代。控制通胀很麻烦,补贴银行却悲哀。息差暴利勿纵容,百姓存款要善待。竞争最能惠储户,利率市场宜放开。

焦点评论

(安邦咨询供稿)



赵乃育/图 孙勇/诗

勿以蝇头小利诱导民众为高房价买单

易宪容

据报道,中国工商银行、农业银行、中国银行及建设银行日前共同研究差别化房贷政策,其中提到“切实满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求,合理权衡定价,在基准利率之内根据风险原则合理定价。”分析认为,这意味着四大行首套房贷利率将不高于基准利率,并以此来鼓励民众进入住房市场。

这种行为肯定是不仁不义的,是对国民的极端不负责任。可以说,当前有些人正打着满足所谓的“住房刚性需求”及鼓励改善性住房需求的牌,来要求中央政府为房地产宏观调控松绑。希望银行再采取7折优惠按揭贷款利率,让这些所谓住房的“刚性需求”及改善性需求的居民进入住房市场。

而对于这种住房的“刚性需求”,我早就撰文指出,这是房地产开发商制造出来诱导居民进入高房价市场的一个虚假概念,它是根本就不存在,因为任何没有支付能力的需求都只能是潜在需求而不是现实需求)。这些人所指的“刚性需求”只不过是居民对住房的一种需要或欲望,如果个人对住房需要或欲望最大而没有实际支付能力,那么这种潜在需求是无法转化为现实的住房需求的。而且在房价过高的情况下要求政府出台所谓的优惠政策让所谓“刚性需求”进入市场,这些提案的实质就是要维护住高房价,并让这过高的住房价格不下跌,从而来维护这些提案者本身的既得利益,而没有考虑居民的利益。

因为,就当前国内住房市场而言,基本是一个投机炒作者为主导的市场。在这种情形下,由于住房投机炒作者出价水平比消费者高,只有住房投机炒作者才能进入这个市场。住房消费者是无支付能力进入这样的市场的。假定这些人所指的“刚性需求”存在,住房消费者也是没有支付能力进入这种高房价市场的。即使政府能够用优惠政策信贷政策减轻住房消费者进入市场的负担,但这些补贴与高房价购买时的成本相比仅是蝇头小利而已。

当国内房地产泡沫吹得巨大之后,不仅国内住房市场的价格处于高位,而且这个市场早就把住房消费者挤出市场,变成了一个以投机炒作者为主导的市场。近两年来房地产宏观调控,就是要挤出国内住房市场泡沫,就是要让这过高的住房价格回归到合理水平。在这种条件下,这些银行降低住房贷款按揭利率,表面是以优惠政策鼓励住房的消费者进入住房市场,有利于住房消费者,但实际上,这是银行用蝇头小利来诱使住房消费者进入高房价的市场,这些支付能力极弱的民众来承接已经吹得巨大的房地产泡沫。

比如,有媒体这样计算,按照差别化的住房信贷政策,一个人购买住房一套,首套首付3成、利率基准。以贷款100万20年还清为例,如果是执行基准利率,月供为7783元,总利息867927元;而如果能打9折,月供则减少为7364.76元,每个月可少还400多元,总利息更是减少100385元为767542元。这些信贷变化,看上去对住房购房者是十分有利的。

但是,这种计算是建立在以下几个假定的基础上的。一是这个购买住房者所签订的购买住房贷款合同是固定利率。即购买住房时所签订的合同利率条款20年不会变化。但是,从目前我了解的情况来看,国内住房按揭贷款合同都是浮动利率,这些贷款利率是随着市场及政策变化一年一次调整的。

二是假定住房的价格在现有的基础上只会上升而不会下跌。可以说,就当前国内住房市场存在巨大的泡沫而言,当前的房价无疑仍处于高位。在这种情况下,无论是政府通过宏观调控人为挤出房地产泡沫,还是通过继续让房地产泡沫吹大最后自然破灭的途径,目前这种房地产泡沫破灭是必然的。这是谁都不能改变的必然趋势,只不过,这种泡沫破灭的方式不同所付出代价不一样而已。政府通过房地产宏观调控人为挤出房地产泡沫所付出代价小一些,否则让房地产泡沫自然破灭,那么整个中国将要付出沉重代价,日本及美国都有前车之鉴。

在这种情况下,政府或国有银行用一点蝇头小利的利率优惠诱导住房消费者进入市场,不仅是推这些住房消费者进入高房价的市场,而且也是让这些消费者来承接早几年吹得巨大的房地产泡沫。这种行为肯定是不仁不义的,是对国民的极端不负责任。可以说,当前有些人正打着满足所谓的“住房刚性需求”及鼓励改善性住房需求的牌,来要求中央政府为房地产宏观调控松绑。希望银行再采取7折优惠按揭贷款利率,让这些所谓住房的“刚性需求”及改善性需求的居民进入住房市场。

对于这种住房的“刚性需求”,我早就撰文指出,这是房地产开发商制造出来诱导居民进入高房价市场的一个虚假概念,它是根本就不存在,因为任何没有支付能力的需求都只能是潜在需求而不是现实需求)。这些人所指的“刚性需求”只不过是居民对住房的一种需要或欲望,如果个人对住房需要或欲望最大而没有实际支付能力,那么这种潜在需求是无法转化为现实的住房需求的。而且在房价过高的情况下要求政府出台所谓的优惠政策让所谓“刚性需求”进入市场,这些提案的实质就是要维护住高房价,并让这过高的住房价格不下跌,从而来维护这些提案者本身的既得利益,而没有考虑居民的利益。

因为,就当前国内住房市场而言,基本是一个投机炒作者为主导的市场。在这种情形下,由于住房投机炒作者出价水平比消费者高,只有住房投机炒作者才能进入这个市场。住房消费者是无支付能力进入这样的市场的。假定这些人所指的“刚性需求”存在,住房消费者也是没有支付能力进入这种高房价市场的。即使政府能够用优惠政策信贷政策减轻住房消费者进入市场的负担,但这些补贴与高房价购买时的成本相比仅是蝇头小利而已。

因为,就当前国内住房市场而言,基本是一个投机炒作者为主导的市场。在这种情形下,由于住房投机炒作者出价水平比消费者高,只有住房投机炒作者才能进入这个市场。住房消费者是无支付能力进入这样的市场的。假定这些人所指的“刚性需求”存在,住房消费者也是没有支付能力进入这种高房价市场的。即使政府能够用优惠政策信贷政策减轻住房消费者进入市场的负担,但这些补贴与高房价购买时的成本相比仅是蝇头小利而已。

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;发邮箱至pp118@126.com。