

稳增长需要货币政策适度灵活

袁秀明

国家统计局发布的2月份经济运行数据显示,今年1至2月份规模以上工业增加值同比增长11.4%,比2011年12月份回落1.4个百分点,固定资产投资(不含农户)同比增长21.5%,增速较去年全年回落2.3个百分点,社会消费品零售总额同比增长14.7%(扣除价格因素实际增长10.8%),进出口方面,贸易逆差314.83亿美元,逆差持续扩大。

上述数据显示,目前中国经济增速仍然在趋缓的路上。尽管去年12月初央行降准,货币政策出现转向,但从目前的情况看,出口走弱、消费减速、投资增速减少,同时消费者物价指数(CPI)也大幅回落到3.2%,经济仍处于减速通道之中。笔者认为,在通胀大幅回落的形势下,及时调整政策操作方式,增加货币政策调控的柔韧性和弹性,将有助于经济企稳。

2011年国家为控制高企的通货膨胀,实施了稳健偏紧的货币政策,去

年仅上半年就上调存款准备金率6次,共上调3个百分点,同时在去年7月份之前上调一年期存款基准利率3次,共上调了0.75个百分点,货币政策稳健偏紧趋势明显。在紧缩政策的作用下,2011年通胀率也在7月份冲高到6.5%之后,开始逐步回落,到去年11月、12月份时分别回落到4.2%和4.1%,基本上回到了一个合理的区间。在通胀风险大幅下降后,去年11月30日央行宣布自12月5日起下调存款准备金率0.5个百分点,货币政策由之前的收紧转向适度放松。货币政策的直接指向通胀,通胀高企或预期较高则政策严厉,通胀回落到合理区间政策相对宽松,虽然都是稳健的货币政策,但是这个力度的大小、方向选择的倾向性是明显的。

今年以来通胀继续回落,2月份数据表明CPI已回落到3.2%,未来的几个月之内有望继续回落到较低的水平,甚至有可能一直延续到第三季度末。尽管2月24日央行实施了去年11月份以来的第二次降低准备金率的行动,

但从目前来看,政策力度仍有待加强,因为经济不断减速的趋势仍然没有得到遏制。在此情形之下,提高货币政策的柔韧性和韧性,及时适度地进一步放松,对稳增长是十分必要的。

所谓货币政策的柔韧性和韧性,其含义与预调、微调意思大体一致,即货币政策应该根据形势的变化,适时地加以调整。在通胀较为严重的情况下,货币政策首要目标是控通胀,而通胀得到较好控制之后,面对经济增速放缓,就需要及时将主要目标转到稳增长的轨道上来。去年12月份的中央经济工作会议强调保持货币政策持续稳健,增加货币政策的灵活性,根据经济运行情况,适时适度进行预调微调,那么在当前情形下,加大预调、微调力度是非常有必要的,而如今存款准备金率依然在高位,进一步降低准备金率依然存在着较大的空间也在预期之内。

从世界范围来看,货币政策保持宽松也是普遍现象。美联储1月份的议息会议宣布将0~0.25%的超低联邦基金利率至少延长到2014年下半年,表明了美联

储持续宽松的货币政策导向,而欧盟、英国等也一直将基准利率保持在1%的较低水平,一些新兴市场国家在通胀缓和后,为保增长也纷纷采取降息政策,从整个国际经济环境方面看,货币政策都是偏松状态。尽管大宗商品价格仍然在高位,但是受全球经济放缓需求减弱影响,价格不存在大幅上升的可能,因此,从国际国内环境来看,适时适度地放松货币政策也是大势所趋。

年初中国央行已明确今年广义货币供应(M2)增速目标为14%,虽然货币量难以大幅度放松,但仍然会保持在一个合理的增幅,货币政策提到适时预调和微调,而在目前通胀大幅回落并将继续保持较低水平的情形下,进一步降低存款准备金率,及时对货币政策进行适时适度预调微调,增加政策的柔韧性和韧性成为一种必然的选择。

(作者系日信证券首席宏观经济研究员)

焦点评论

证券研究报告不应仅对客户负责

许峰

近日,投资者向证监会投诉天相投顾有限公司关于彩虹股份的研究报告存在误导一事,引发了大量关注和讨论。争论焦点之一是:作为投资咨询机构,其出具的证券研报是否应对非客户的投资者承担责任。

投资咨询机构出具研报给客户需要对客户(合同意义上的)负责,这点并无争议,但对于非客户的投资者也要对其负责却引起了很多证券分析人士的本能排斥。反对者认为,公众投资者不是他们的客户因此无需对其负责。但根据相关法律规定,不是客户并不能成为可以免责的绝对理由。发布证券研报对客户负责,主要是基于投资咨询机构与客户之间的合同法律关系,而对于公众投资者之所以有时候也要对其依法承担责任。

从上述规定可看出,咨询机构发布的研报在客户之外,还可能通过各种途径对非客户的其他投资者产生影响。如果提供、传播虚假或者误导投资者的信息,就可能产生相应的民事、行政等法

任,则主要是因为证券研报发表的不当意见导致的侵权法律责任。

《证券法》第一百七十一条规定,投资咨询机构及其从业人员从事证券服务业务不得利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息,如有上述行为给投资者造成损失的,依法承担赔偿责任。《发布证券研究报告暂行规定》则规定,证券分析师通过广播、电视、网络、报刊等公众媒体以及报告会、交流会等形式,发表涉及具体证券的评论意见,或者解读其撰写的证券研报,应当符合证券信息传播的有关规定。

从上述规定可看出,咨询机构发布的研报在客户之外,还可能通过各种途径对非客户的其他投资者产生影响。如果提供、传播虚假或者误导投资者的信息,就可能产生相应的民事、行政等法

律责任,如赔偿损失以及被证监会监管谈话、出具警示函甚至作出行政处罚。

当然,并非只要发布了证券研报就需要对所有的投资者负责。笔者认为,对于非客户的投资者承担责任主要应考虑如下因素:

一是研报本身是否存在虚假或误导投资者的信息;二是投资咨询机构以及证券分析师是否通过广播、电视、网络、报刊等公众媒体以及报告会、交流会等形式将存在虚假或误导投资者的信息提供或传播给了投资者;三是非客户的投资者的投资决策是否受上述信息影响并且导致了损失。

如果研报本身不存在虚假或误导性,则不存在究责的事实基础;如果不是投资咨询机构及其从业人员主动通过某些途径将研报信息提供或传播给投资者,投资者本身无法看到研报而通过非

正规途径看到了研报,则不存在侵权过错,即使研报存在虚假,那也是对客户的责任以及行政责任,不存在对非客户投资者的侵权民事责任;如果非客户投资者虽然存在损失但不是因为信赖了研报而作出投资决策,因在损失与投资咨询机构行为之间不存在因果关系,该损失也不能让投资咨询机构赔偿。至于举证责任如何分配,尚须在司法解释层面作出细化规定。

投资咨询机构及其分析师均是需要经过证监会行政许可才能从事相关活动的主体,其提供的信息更容易地获得普通投资者的信赖,因此更容易导致操纵证券市场等违法行为,故法律对其作出较多规制具有合理性。不能因为研报对于非客户投资者是免费的就当然免责。投资咨询机构发布任何证券研报,都应当遵守相关法律规定,遵循客观、审慎等原则。

(作者单位:上海华荣律师事务所)

■ 舆情时评 | First Response |

关联交易和持续盈利能力:IPO两大杀手

钟钦政

今年以来有13家公司IPO申请被否,其原因集中在这几个方面。

一是关联交易。环球印务、星光影视、华致酒行、上海冠华和白云电器五家公司因为关联交易披露不清被否。

比如,上海冠华被否原因之一就是2007年10月公司增资入股的股东中,有4家股东当时的实际控制人及股东与公司董事、高级管理人员存在亲属关系。同时,其上游供应商曾经入股公司的前身,而且,供应商的实际控制人与公司高管有亲属关系。这些事项均未在申报材料中披露。

二是持续盈利能力遭质疑。今天

物流、沃施园艺、公元太阳能、佳力科技和东珠景观五家公司均因此被否。这五家公司基本上都存在销售结构不均衡的情形。其中公元太阳能的外销收入占到了其总收入的90%以上,过度依赖海外市场,容易受到海外部分国家经济危机的影响;而今天物流的核心业务集中于烟草行业物流系统集成领域,东珠景观则存在客户相对集中化的风险。

另外,高威科技、合纵科技和无锡瑞尔则分别因为管理层突变、内控制度重大缺陷及募投项目难与现有生产经营规模相适应而落马。

监管层对IPO公司信息披露透明度要求越来越高。去年相关的监管部门

就多次表示,未来重点是要求企业消除同业竞争,减少持续性关联交易,而且界定同业竞争的标准从严。对于持续盈利能力,监管部门也多次予以强调,并逐渐将其作为对上市公司质量把关的关键考核要素,主要关注经营模式、产品或服务的品种结构重大变化。

有趣的是,一个多月前证监会主席郭树清曾在非公开场合发问“发行不审行不行”,引发了资本市场的热议。对于这个议题,无论是媒体、网络意见领袖还是普通网民,大多数人都认为,这是我国IPO市场化改革的方向。创新工场李开复认为,“IPO不审行不行”的讨论,其实是个伪命题。重要的是上市过程中的披露要完整、精确、透明,

审的目的是保护股民、质疑有问题的公司,而不是滥用选择权、墨守成规。

而郭树清近期在谈到资本市场改革和发展问题时曾指出,将在大幅减少事前准入和行政审批的同时,强化上市公司常规监管、过程监管、行为监管和事后问责。重点是以提高透明度为抓手,进一步推动上市公司完善投资者回报机制,加强合规与风险管理,坚决遏制大股东资金占用、违规担保问题复发,努力消除同业竞争,减少关联交易,严惩违法违规,切实维护投资者合法权益。

13家企业IPO被否及被否的原因,印证了我国IPO改革正沿着市场化和透明化两个方向前进。

(作者为中国上市公司舆情监测中心观察员)

■ 投资者教育漫画专栏



盲目追捧小盘股不可取

选股务必斟酌好,切莫迷信盘子小。涨时小盘易拉升,跌时小盘难出逃。价值投资当树立,庄家思维应扔掉。与其费神寻妖股,不如潜心读财报。

任山葳/画
孙勇/诗

小盘股的概念:小盘股就是发行在外的流通股份数额较小的上市公司的股票。在现阶段中国股市,一般来说,不超过1亿股流通股票的都可视为小盘股。而在中国股市发展之初,由于大盘股比较少,故把流通盘在3000万以下的称小盘股,流通盘一个亿以上的就叫大盘股。

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column |

需求管理应付一时 供给改革效在长久



黄小鹏

得对外竞争力,但需求工具的制约并不是导致这些国家陷入危机且难以走出危机的根本原因。这些国家陷入危机的根源在于其竞争力的低下,而其竞争力低下并非人力资源不足,这几个国家在这方面与区内北部国家并无实质差距,并且这三个国家加入欧元区都有10年左右,在单一市场、要素自由流动的情况下,这些后发国家完全可以利用这种极为有利的优势,通过效率提升来获得超过德、法的增长率,并进而实现人均收入“趋同”,而不是依靠外资流入来获得泡沫式高增长。不幸的是,表面掩盖了这几个国家的严重结构性缺陷。

这几个国家普遍有如下结构性障碍:一是僵化的劳动力市场。比如劳动力市场的二元制,企业很难解雇那些长期雇佣合同人员,因此企业根本不敢轻易雇人,年轻人因此失业率奇高。还有,过度保护出租车、面包等一些行业的从业人员,导致效率低下。二是福利脱离实际既加重社会负担又降低了人们的就业意愿。例如西班牙,虽然年轻人的失业率接近50%,但该国勤劳的华人却几乎人人有事可做。

世界进入了后危机时代,甚至可以更乐观地认为已进入新一轮复苏与增长时代。但这场危机的经验教训仍有待进一步总结,其中更有一些对中国有着特别的启示。如何处理需求管理与供给改革关系,供给改革如何推进,就是一个值得深入思考的课题。

回头看这场危机,各国情况差异很大。既有冲击巨大但复苏很快的美国,也有长病不起百上加斤的日本,还有受单一货币制约病痛长期化的欧洲,更有强力抗冲过击随后又进退维谷的中国。这种差别原因复杂,但各市场经济机制是否健全,是否及时进行了关键改革,则是最主要的原因。

经济政策大致可分两类:一是需求管理政策,如扩张性或紧缩性的财政货币政策,其意在熨平短期的需求波动,使需求尽可能地与潜在供给保持一致,以实现物价稳定下最大增长;另一类是供给政策,主要通过体制改革或机制优化,来提升潜在增长能力。广义上说,所有经济改革的目的是为了提升经济增长能力,因而均可认为是供给改革,但从各国具体实践看主要有三个内容:一是解除产业管制,推动产业竞争,国有企业问题大的需要进行私有化;二是优化社会保障,避免社会福利膨胀到阻碍经济活力;三是增强劳动力市场弹性。

先看美国。尽管美国是危机发源地,当时形势也最为紧急,但其后来复苏速度和力度无疑都超出了悲观者的预期。美国之所以没有陷入长期萧条,需求管理政策及时且力度足够大无疑是重要原因,但需求管理只不过能短期顶一顶,救一救急,使经济免于快速崩溃。美国经济体系内在所具有的极强灵活性,才是经济快速恢复的根本原因,而这种灵活性正是1980年代初被称为“里根革命”的供给改革的结果。

1980年代初,里根总统推出了一场自由市场导向的经济改革。其主要内容是减少企业和个人税收,放松政府管制、减少国家对经济和社会生活的干预,降低公共开支和福利支出(如大而不当的养老金、效率低下漏洞百出的住房保障制度),大幅减少产业管制和审批。这一轮改革重新激活了自由市场的活力,尽管金融业后来受过创新之害并诱发危机,但这次改革所塑造出的企业竞争力,高速应变的劳动力市场、可持续的社会保障,直到今天仍然是美国经济活力的根本保证,也是此次美国能迅速走出危机的关键。

没有这些,纵使美联储再将货币闸门加大一倍,国会将赤字再扩大一倍,也不可能在衰退4~5个季度之后快速复苏。

欧洲的表现更耐人寻味。尽管南部诸国(希腊、意大利、西班牙等)受制于单一货币,失去货币工具,因而不得不靠硬性削减支出,降低工资水平来部分获

由此可见,一国能否推行有效的结构性改革,不仅决定平常时期能不能实现良好增长,而且也直接影响其抗危机的打击能力以及危机冲击之后的复苏能力。那些结构性问题严重的经济体如果不从供给角度进行改革,以提升经济效率和竞争力,只是沉迷于财政货币政策的腾挪,很快就会走向山穷水尽,遭遇一大堆“两难”困境。相反,失去需求管理工具时更有利倒逼改革。欧元区南部诸国受制于单一货币而失去刺激工具,其实可以理解为一种机遇,它使得政客们不能通过货币贬值和通胀带来虚假繁荣。

一国处在繁荣时居安思危进行改革当然最好,遇到小冲击也不错,但如果非得要发生大危机才能刺激改革,甚至大危机下仍无法推动改革,那就相当糟糕了。希腊等国的改革虽迟到太久,但如能实质推进仍可造福于未来。持续不断的抗议声浪正是考验改革决心之时,当年里根和撒切尔改革时,游行示威不断,施罗德推行改革的时候,民望一跌再跌,甚至执政党内有6万党员要求退党,但都没有动摇他的改革决心,这才有了今日德国的竞争力。任何一项改革,越是深入就会触动越多人的利益,遭到越多的抵抗,也越能体现改革者的意志。