

稳增长”政策应遵循三项原则

马涛

不可否认,当前市场面临很大的通缩压力。但是说已经发生通缩是不负责任的,这会引起市场的恐慌,反而会加速通缩的到来。应该说,当前的经济增速放缓是正常的,并非过度放缓。今年国内生产总值(GDP)增速目标为7.5%,从上半年的经济数据看,一季度GDP增长速度为8.1%,二季度可能会继续回落“破8”。但是,总体来看,没有必要对上半年的经济数据过度悲观,仍然符合宏观调控的预期。

多重原因致经济放缓

本轮经济增速放缓是多重因素综合作用的结果。这里面既有周期性需求收缩的影响,也隐含着结构性因素和潜在增长率变化的作用。因此,不可将本轮经济增速放缓完全归因于短期需求波动,否则会误导相关宏观经济政策的制定。

尽管如此,在GDP增幅连续6个

季度下滑,消费物价指数(CPI)和生产者价格指数(PPI)同比分别创下29个月及32个月新低的情况下,经济数据对市场信心的打击是显而易见的。如果目前仍然看不到经济下行趋势得到控制的希望,就会严重影响市场预期。

上半年,PPI同比下降0.6%,工业生产者购进价格同比下降0.3%。出厂价格跌幅超过购进价格的现状显示,无论是上游还是下游企业,需求回落的影响已经不再只是成本改善的良性效应,而呈现更多的负面效果。钢铁、煤炭、电解铝等大宗商品价格“跌跌不休”,这些行业也因此出现了不同程度的亏损,煤炭更是因此被认为结束了“黄金十年”。市场上理由担忧生产领域的通缩风险会逐步影响到消费领域,因此确实有必要对下半年的经济走势加以关注。

稳增长要讲究力度恰当

经济学有句话叫“通缩比通胀更可怕”。

我国正在由高速度的发展方式向高质量的发展方式转变,不管是总需求不足还是局部供给过剩,都不利于经济结构的战略性调整。今年以来,中央通过两次降准、两次降息,以及加快新建设项目建设进度等措施,并没有实质上提振内需,规模以上工业增加值增速、固定资产投资同比增速、出口增速等多项指标都降至近年来的最低水平。目前中国经济中的通胀压力已经释放,6月份CPI涨幅较上月有明显回落,按此趋势,7月份CPI可能会回落到2%以下,物价的超预期回落为宏观经济政策的阶段性、局部性预调微调提供了更大空间。当前宏观经济最重要的任务是“稳增长”,创造有效的经济需求,防止经济急剧下行对就业和社会经济稳定造成过大冲击。

按照惯例,每年7月份中央要为下半年的宏观经济政策定调,而今这一时间窗口已经打开。随着上半年经济数据的陆续公布,既定的货币政策和财政政策的基本调可能被修正。面对当前复杂的经济形势,国内可能很快有一系列更大力度的政策出台,在投资、减税、货币、消费等多个领域,都可能会有不小的政策变化。但是仅靠短期刺激政策,不可能解决结构性矛盾和潜在增长率下降问题,如果过度加大政策力度把经济增速拉起来,通货膨胀、产能过剩和结构性矛盾就会进一步加剧。

宏观经济政策定调三点原则

在对下半年宏观经济政策定调时,笔者认为有三点原则必须加以把握:

第一,“稳增长”不是“保增长”,宏观调控不宜转向过猛。“稳增长”主要强调把经济增速稳定在合理区间,适度控制经济失速的风险,防范经济过度下滑。相对于“保增长”

的急切,稳增长要相对缓和,宏观经济政策的力度和强度都不会过猛。这也意味着政府不会像以往那样采取大规模的经济刺激计划应对经济下滑,而是会进一步加大政策预调微调力度,防止经济出现大起大落。宏观经济政策的大幅摇摆,都会让市场无所适从,即使短期内政策有效,长期内也会严重削弱市场对政府的信心。

第二,“稳增长”不能走老路,不可透支未来,留下后遗症。稳增长的当务之急,是要迅速扩大内需,确保总需求动力不减。在经济发展方式尚未根本转变的情况下,稳定投资增长仍然是“稳增长”的重要条件。但是,必须摆脱过去那种过度依赖政府投资和房地产拉动的方式,要加大在公共基础设施和社会服务领域的投入,放宽市场准入,激发民间投资活力,鼓励民间投资参与市政、能源、电信、教育、医疗等领域建设。在实施较为宽松货币政策的同时,开辟更大的实体经济需求增长空间,尤其是启动重大终端商品需求,以此带动投资需求与生产需求,使整体经济活跃起来。

第三,“稳增长”要处理好与调结构的关系,不可废彼立此。在增速下滑的情况下要坚持结构调整,把经济增速稳定在合理区间的同时,要坚决遏制高耗能、高污染产业发展,避免落后产能死灰复燃,加大结构调整力度,增强经济发展的协调性和可持续性,提高增长的质量和效益。如果过度追求增长速度,造成总需求和总供给失衡,就会加大物价上涨压力,结构调整目标也很难得以实现。

(作者系经济学博士,财经评论员)

■元来如此 Xiao Guoyuan's Column

一二级市场冰火两重天 源于博傻投资和长期制约缺乏



肖国元

其内在原因都是相同的,即一级市场因为一些独特的机制使得新股首次公开发行(IPO)能够被人为地控制着。也就是说,有一种奇特的机制一方面能保障一级市场的发行,同时也能让疲弱的二级市场接受一级市场传递过来的新股。我们需要挖掘的,是什么因素,通过什么途径制造了IPO过高的价格,而且使得一级市场基本不受二级市场的影响。

资料显示,IPO新政以来,尤其是5月份以来,参与二级市场新股炒作的投资者绝大多数是亏损的。这至少说明三个问题:一是新股上市定价不低;二是投资者对新股的热情很高;三是投资者学习、吸取教训的能力有限。因此,客观而言,作为市场的参与者,投资者在促成目前这种不堪局面中所起的作用是不容忽视的。他们看待市场的方式、所具有的理性程度以及对市场的反应机制等因素决定了他们的行为选择与他们对待新股的态度与取舍策略。浅白地说,这就是耳熟能详的“博傻心理”在其中起了相当的作用。

在这些人看来,二级市场处境尴尬的主要原因之一是一级市场新股不断发行,因为新股发行上市分流资金。不过,这样将股价涨跌与新股发行串联在一起并没有可靠的依据。股价涨跌与资金多寡理论上并没有什么因果关系。相反,新股上市虽有分流资金资金的意味,但也带来新资金,这倒是不可否认的事实。因此,一味埋怨新股发行挤兑二级市场,颇有点从现象到现象的味道。

值得注意的是,虽然一级市场新股发行与二级市场涨跌没有必然的因果关系,但一级市场与二级市场存在某种联系是不可否认的。这种联系具体表现在:若二级市场热络火爆,一级市场会受惠,因此新股发行的价格会高一些,发行量会大一些;相反,若二级市场低迷,新股发行会价值齐跌,乃至消失若无。而现实正好印证了这一点:一级市场非常畅销,公司排队等候上市。这表明上市价格不低,IPO一定是有利可图的。与此形成对照的恰是二级市场的投资者处在水深火热之中。这种反差构成了独特的风景。对我们而言,重要的是解释其背后的原因,理清其具体的作

用机制。

造成一二级市场反差明显的直接原因在于一二级市场被人为地隔开,没有有机地联系起来,衔接在一起,好像水位高低不一的两个池塘:一个在上,一个在下。由此,从一级市场向二级市场的过渡不那么顺畅,会形成明显的水位落差,表现在股价上就是新股上市股价下跌,一级市场的高股价要经由二级市场慢慢消化。如果一二级市场衔接良好,没有水位落差的话,二级市场就不会受新股的拖累。

以此观之,A股市场的情况似乎比上述所说的情形更复杂。

20多年来,新股破发很少出现,并不能因此说新股发行的数量与

价格与市场需求吻合。如今,破发屡见不鲜,也不能说明一二级市场形成了有效的反应机制,更不能证明它们之间建立了有效的联系。因为新股的高价破发对IPO的制约非常微弱,这既表现在IPO整体的高股价水平上,也表现在庞大的破发群体上。

需要指出的是,无论是过去那种很少出现破发,还是如今的破发对IPO无法形成有效制约,

发行公司与券商投行为核心的机构投资者之所以能够配合默契,施展绝技,能在一级市场卖出脱离二级市场水平的高价,则又与券商、基金所遵循的独特的利益机制关联颇深。可以说,利益短期化机制主导了新股IPO,主导了发行公司与机构投资者的行为选择,从而制造了IPO高地。

而浓厚的投机心理与社会土壤又为新股IPO提供了有利条件。这就是我们看到的一二级市场冰火两重天的奥妙所在吧。

■舆情时评 First Response

雷士之争中的文化冲突: 狼性VS和为贵

胡语文

雷士照明控制权之争,市场上众说纷纭。既有对股权基金驱逐创始人的道德批判,也有对创始人突破现代企业治理规则的诸多质疑,加上经销商与员工的情绪激昂,以及各大媒体的追逐报道,利益相关者间形成了极为强烈的冲突。事实上,这种创始人与“门口野蛮人”利益争夺的故事,在美国和欧洲等成熟市场早已屡见不鲜。通过总结国外类似事件的教训,各方利益参与者或许能从中汲取有益的经验。

对创始人来说,有些教训应引以为鉴。不可否认,股权基金在帮助公司制定战略,引导公司走向股东利益最大化的目标,有很大的正面作用,但股权基金本身普遍存的急功近利的心态和自身利益优先的行事方式,可能会在所投资的公司出现经营危机时更加注重对自身利益的保护,这种“狼性文化”常常不能顾全整体股东利益,甚至会在危急时刻作出对公司不利的举动。创始人盲目引入股权投资人,尤其是某些野心勃勃的股权基金,容易引狼入室,既陷入丧失控股权的境地,也挫伤了早期对公司做出贡献的人的信心。包括员工、经销商、中低层管理者的利益都将受到损害。

对股权基金而言,秉承自身利益最大化原则,维持对基金持有人的信托责任本身并没有错,但在不同地域,可能还需要尊重不同地域的文化,即应该坚持中国社会的基本商业伦理——“和为贵”。在参与投资一些企业股权的同时,除了为公司提供资本和智力支持以外,股权投资者还应该秉持充分尊重和保证公司创始人利益的原则。而这一点巴菲特是做得最好的。建立符合各方利益的方案,形成长期可持续的盈利模式,这种商业行为才是值得鼓励的,而不是简

单粗暴地改变公司治理结构,甚至将企业贴上自己的标签。

经销商、供应商和基层员工工作为公司的利益相关方和事件参与者也没有放弃对自身的权益的维护。从经销商角度而言,管理层的变更可能会损害一部分经销商的利益。从前任管理层对经销商的影响和关注度来看,已经赢得了人心。因此,经销商、供应商和员工的有组织行动表明了,至少在人心上,公司创业者占据了主动的地位,获得了道义上的支持。

当然,雷士照明事件或许折射出中国社会传统文化理念的影子。中国普遍崇尚对创业者的尊重和传承的文化,就像《三国演义》里面所倡导的蜀汉才是正宗的接班人一样,这种文化观念具有深远的影响力。任何人若想通过资本财技和其他方法获得创始人的控股权地位,恐怕都会与其他利益相关方产生文化冲突。

发生在类似公司身上的矛盾和冲突还提醒我们,就娃哈哈、雷士照明等中国民族品牌企业而言,要想持续做大做强,必须主要依靠自身力量,外资和股权基金在公司发展中只能充当次要角色,最重要的经营决策者必须要依靠忠诚度较高的团队和相关利益者来参与,将控股权拱手相让给外来投资者,可能会影响公司发展中出现动荡。

诸葛亮在中国历史上备受认可,并不是因为他维持了蜀汉朝廷的基业长青,而在于他对蜀汉政权的那种忠心耿耿和鞠躬尽瘁。同样的道理,对那些在中国市场上开展业务的股权基金(PE)和风险资本(VC)们而言,要想在中国市场上立于不败之地,就应该尊重中国商业文化环境,否则只会导致文化冲突,甚至会丧失生存的根基。

(作者系证券研究人士、中国上市公司舆情中心特约观察员)

业绩地雷频现,上市公司大变脸

先前公告是预增,最后披露成预减。

最恨财报耍花样,可怜股民遭欺骗。

上市公司应诚信,法律监管当从严。

赵乃育/图

孙勇/诗



谨防结构性减税异化成结构性增税

今年以来,随着中国经济增速的持续放缓,政府的财政压力日益增大,这会使得此前提出的“结构性减税”政策出现变异。

国家统计局最新公布的数据显示,中国今年二季度国内生产总值(GDP)同比增长7.6%,增速较一季度进一步放缓,并创下2009年1季度以来的增幅新低。同时,今年上半年的GDP增速也跌破8%。这些都表明中国经济在今年上半年在明显转冷。

受此影响,中国今年上半年的财政收入增速也大幅放缓。财政部13日公布的6月份财政收支情况显示,上半年累计全国财政收入63795亿元,比去年同期增加6919亿元,增长12.2%。财政收入中的税收收入54932亿元,同比增长9.8%。由以上数据不难看出,上半年的GDP增幅从去年的9.6%回落为7.8%,同比只下跌1.8个百分点,财政收入却从31.2%下降为12.2%,跌幅达19个百分点。财政部财政科学研究所

研究员孙钢表示,在GDP上升时期,税收收入增幅会远远快于GDP增速,但一旦GDP下跌,税收收入同样会大幅领跌。

传统的财政收入来源受到经济增速放缓等因素制约,再加上政府支出具有一定的刚性特征,于是一些非主体税种和非税收入成为了中国地方政府“开源”的救命稻草。

数据显示,6月份,全国土地增值税366亿元,同比增长56.6%;耕地占用税282亿元,同比增长39.7%;城镇土地使用税184亿元,同比增长51.2%。地方非税收入在上半年也出现了大幅增长,达到7246亿元,同比增长1510亿元,增长26.3%。

事实上,地方小税种和非税收入是地方政府的一块“自留地”,由于地方政府具有一定的税额调整权,如果税收情况不好、财政压力加大,地方政府就可在此领域加强征管以增加税收。媒体已经报道了一些典型事例:今年上半年

相比民间投资,政府在投资时的风险意识差得多,往往多个项目同时上马,摊子铺得很大,这造成其对资金的需求和敏感程度要大于民间投资。从另一个角度讲,就是中国政府的支出刚性很强。在这种情况下,中国政府(尤其是地方政府)在某种程度上比民间更需要资金的支持,因此,指望地方政府减税的难度极大。在这样的背景上,中央提出的“结构性减税”政策在具体执行时,很可能变成“结构性增税”。国内过去在征税环节比较松,有商量的余地,但现在由于财政增收困难,国内征税环节便全面从紧,这就造成了事实上的征税力度大增。

目前,国内在经济上多种矛盾并存,经济增速持续放缓、企业经营环境恶化、财政增收困难,但财政支出仍保持较高增速。在这种情况下,保财税将成为政府的一项硬举措。而对国内市场来说,经济低增长下的高税收环境或许会到来。(安邦咨询供稿)

■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ppl18@126.com。