

我们需要一个什么样的资本市场

祁斌

2012年,中国上市公司与规模以上企业的盈利之比达到43%;截至今年6月底,中国上市公司总市值与GDP之比达到35%,未来这些比例还会上升;在《财富》发布的2013年世界500强榜单中,共有95家中国企业上榜,其中绝大部分都是上市公司。

任何人,都不可避免地要跟中国资本市场直接或间接地打交道,因为你要跟中国经济打交道。在未来的中国经济社会活动中,中国资本市场这个舞台的重要性只会愈发显现,就像我们生活中的空气和水。因而,推动资本市场的健康发展,也不可避免地应该成为我们共同的使命和职责。

我最近在看《邓小平时代》。这本书的内容非常厚重,它通过对一个历史人物——邓小平的描述,回顾了中国过去30年改革开放的历史。这本书里有一个很不起眼的细节,给我留下了非常深刻的印象。

“1974年,邓小平第一次复出,代表中国参加联合国代表大会。在会议期间,行程有一些空闲时间,手下人问他想做点儿什么,邓小平干脆地说:‘去华尔街看看。’在邓小平看来,华尔街不但是美国资本主义的象征,而且是美国经济实力的象征。他具有一种寻找实力的真正来源并理解这种来源的本能,华尔街在星期天都关门歇业,邓小平还是让下属把他带到了那里,这样他至少可以对此地有一个印象。”

1974年的中国,正处于文革期间,当时的意识形态方面也处于高度禁锢的状态,绝大部分中国人对华尔街闻所未闻,去资本的象征华尔街看看无疑有一点离经叛道,但邓小平却坚持要去。为什么?该书的作者,哈佛大学傅高义教授认为,邓小平凭其惊人的直觉洞察到,美国之所以能以强大的经济实力傲视全球,其背后最重要的推动力之一,可能正是来自于这条长不足500米的小街。

将近20年之后,1992年邓小平在

其政治生涯的最后一次重要活动南巡时,讲过这么一段话:“证券、股市,这些东西好不好,有没有危险,是不是资本市场独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但是要坚决地试。看对了搞一两年,对了,放开;错了,纠正,关了就是了。关,也可以快关,也可以慢关,也可以留一点尾巴。”他的政治勇气和判断力,使得当时刚刚跟跑起步的中国资本市场坚定了前行的方向。

再过了一个20年的今天,中国经济最重要的公司在这个市场挂牌上市,每天中国社会大致有一亿人在这个市场进行交易,每个人身后是一个家庭,这个市场的涨跌影响到中国社会近1/3人口的财富和福祉。无疑,今天的中国资本市场已经成为中国经济和社会的主舞台。

那么,我们到底需要一个什么样的资本市场呢?我想,它需要满足三方面的条件:

第一,它必须是一个公开、公平、公正的市场,或者至少是一个越来越公开公平公正的市场。第二,它必须是一个高效和透明的市场,必须是一个有效率的市场。第三,这个市场还需要具有一定的国际竞争力。

那么,对于中国经济社会来说,我们希望这个市场能够起到什么样的作用呢?至少有四个方面:

第一,推动中国经济转型,资本市场责无旁贷。在经济转型方面,如果有哪个国家比较成功,一定是因为这个国家的经济体制和金融体制相对来说比较市场化,资源配置比较灵活,效率比较高,能

够促进产业整合和创新经济的发展。

第二,推动中国经济现代化进程。周总理在1975年提出中国要建设四个现代化,即工业现代化、科技现代化、国防现代化、农业现代化。四个现代化中,一个都离不开资本市场。所谓的工业现代化、科技现代化,就是中国企业与资本市场结合的过程。国防现代化也离不开资本市场,美国最重要的军工企业基本上都是上市公司。

第三,就是要支持中国中西部的跨越式发展。我国中西部要实现跨越式的发展,一定要把自身的比较优势与资本市场实现对接。西部的优势有哪些?矿产、石油、旅游、风能、太阳能,推动这些产业与资本市场的结合是实现西部跨越式发展的最有力举措。

第四,就是资本市场一定要能够帮助中国推动民生建设,分享经济的成长,有利于社会的和谐与进步。让大家能够分享经济的成长,在制度设计中最为重要的一环是,资本市场与养老金体系的结合。

此外,资本市场承载了很多先进的经济文明成果,包括透明度的提高、会计标准、诚信等等,对中国社会整体文明水平的提高会有诸多的裨益。

(本文节选自《经济转型下的资本市场使命》,作者为证监会研究中心主任、北京证券期货研究院执行院长)

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column

笨蛋,重要的是机制! ——“调结构”评论之一



黄小鹏

据报道,国家发改委、工信部正在制订化解五大行业(钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃和造船)产能过剩方案,甚至有报道说未来近半钢铁产能将被砍掉。产能过剩是当前经济生活中的主要结构性矛盾之一,如果能通过大力度的政策解决这一问题,显然可视为“调结构”取得的重大进展。因此,这则新闻让人充满期待是自然而然的。

笔者在此回想泼一波冷水:别对政府有形之手解决产能过剩太乐观。理由很简单,政府就是今天产能过剩主要的幕后推手,由幕后推手来解决它所造成的问题,这本身就是一个笑话。退一步说,就算这一次政府解决产能过剩问题的决心不出现下一波普遍的产能过剩吗?显然不能。

产能的周期性过剩,是市场经济不可克服的内在矛盾。在19世纪的资本主义国家,大约每隔十年就会出现一次经济危机,当时主要产业建筑业,从萧条时的信心崩溃到信心的逐步建立和投资兴旺,再到信心和投资过度,正好是十年左右。进入20世纪,产能过剩在时间规律上更复杂了,但基本原理没有变。1920年代美国出现了一次超常的信心过度和投资过度,当1929年大危机到来时,产能过剩尤其严重。在企业普遍的去库存(向河里倾倒牛奶)和去产能(杀奶牛)完成之后,经济才进入新的上升周期。

在市场经济下,一旦产能过剩严重到一定程度,经济危机就无法避免。马克思认为,这是生产资料私有制与社会化大生产之间不可调和矛盾的体现,只有消灭私有制才能消灭以产能周期性过剩为主要内容的经济危机,但历史开了一个大玩笑,在曾经尝试过这一方案的国家,危机并没有解决,只是表现形式改变了,而程度则变得更加严重了。相反,那些“腐朽”的市场经济国家的产能周期性过剩问题反而大大缓和了,特别是制造业产能问题再也不会成为困扰。不过,偶发性的产能过剩问题并没有彻底根除,有时还是比较严重的,但极少再出现在制造业领域了。2008年美国的金融危机,难道不就是金融业产能过剩的结果吗?

从2003年经济向上周期刚刚启动时,中央政府对产能扩张过快就有了高度警觉,不断警告并出台相关措施,但各个行业的产能却在一路抑制之中不断地膨胀,足见机制问题才是根本。如不抓住这一核心,以行政手段和所谓的市场化手段来治理产能过剩,效果值得怀疑。

首先,行政手段会制造博弈。和当初投不投资的两难一样,现在地方政府和企业自身也面临着退不退出的问题,如果自己首先退出市场,等于是把便宜让给别的地方和别的企业,所以即便是经营异常困难,也没有哪个地方和哪个企业愿意主动去销毁产能,只会虚与委蛇,政策落实难度极大。其次,政府制定调整目标,也是过于高估了自己的能力。1990年代末政府抑制电力投资,后来被电力紧张证明是错误的,这说明政府无力预测未来的市场,甚至对于现有产能利用率数据都不一定有把握。第三,所谓市场化手段(技术准入)看上去很高明,本质也是行政手段,它为企业博弈政策增加新的变量。比方说,在需求好时对环保、技术等要求宽松一点,在平时要求严一点,这只会让一个在正常的技术标准加入政府主观调节。正确的做法,应该是制定一个准入标准实现的时间点,并刚性实施,以简化企业经营环境。

产能过剩问题根源在机制,一旦产能过剩产生应该立即由市场决定其存亡。金融危机发生后,各国谁为了减少社会震荡去刻意阻挡金融业去产能的步伐吗?市场并不能完全根除产能过剩,但市场因素产生的过剩会有有限,更重要的是,市场能迅速地解决过剩问题!

房产税走上正轨 方可取消行政调控

周子勋

日前,关于房产税改革扩围的消息不脛而走,引发越来越多的关注。

不可否认,当前房地产调控陷入了“越调越涨”的怪圈,这让房地产调控政策饱受诟病。新一届政府上台后,对房地产调控问题和市场问题少有表态。在7月30日中央政治局会议对当前中国经济形势和下半年经济政策的分析中,在房地产市场方面,政治局会议的说法是“促进房地产市场平稳健康发展”,而去年对今年一季度及全年提出的要求是“加强房地产市场调控和住房保障工作”。两相对比,本次会议未直接提房地产调控,市场因此认为,高层对房地产市场的态度有所放松。在笔者看来,这种预期恐怕有点太乐观。

中国的房地产市场稍有放松就会大幅反弹,而且它涉及土地经济、城镇化模式、经济转型等一系列重大问题。虽然此前行政式的调控引发了很多非议,但如果再走回头路,此前所做的一切就会前功尽弃。从今年上半年全国房地产市场走势看,虽然调控力度很强,但房价仍在顽强上涨,土地出让更是大幅增加,部分大城市的土地出让金还创下历史新高。这样的市场,能轻易放松吗?

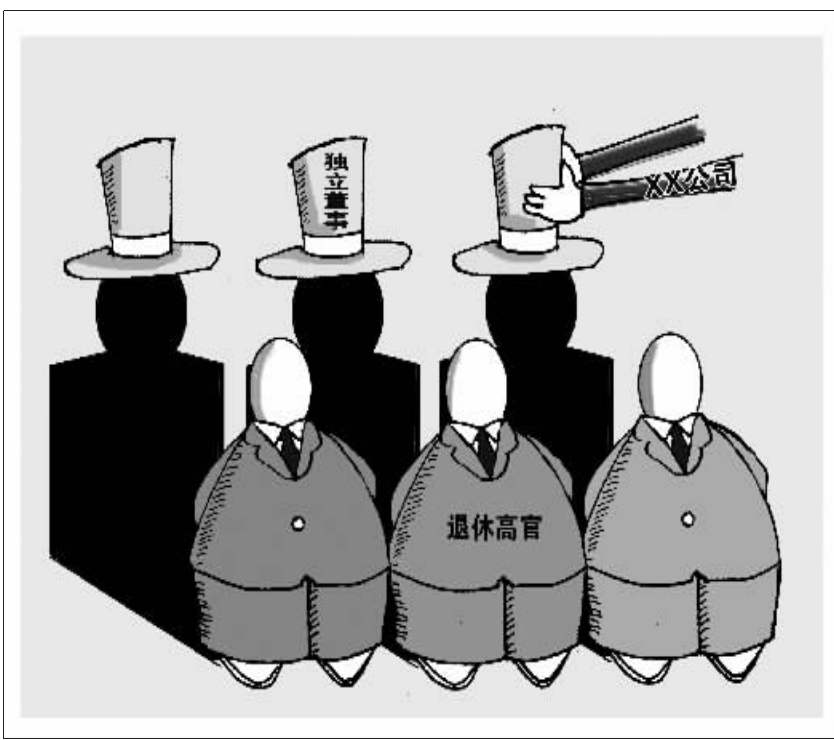
更为要命的是,房地产的支柱产业定位隐藏着危机。中国社科院教授余永定指出,中国作为只有5000美元平均收入的国家,不应该把这么多资源用于房地产投资,不应该让房地产业成为中国经济发展的支柱产业。在考察了世界上很多国家的城市之后,他认为中国的房

地产市场发展超出了所有国家。日本的中等城市跟中国的一个县都没法相比,中国在房地产上走得太过,房地产投资在总投资中的比重太高,占GDP的比重也太高。对于中国争建摩天大楼的问题,余永定直呼“疯了”。另外,根据新华社的资料,中国每户住房拥有率已经超过了100%,这在世界上也是少有的。香港每户住房拥有中位数是47平方米,香港的人均收入是两三万美元,而内地只有五六千美元,但中国的经济适用房面积是90平方米。总而言之,中国房地产领域存在严重的资源错配,如果任其发展,有可能会毁掉中国的经济。

在房地产政策上,现在强调最多的是建设长效机制,比如建立房产税,让短期的行政管制向长期的制度调节过渡。不过,诸如房产税这种长期制度建设并非朝夕之功,而且中国的房产税征收还需要厘清以下三个关键点:第一,房产税不能作为一般财政收入来源,而是用于改善和维护当地城市环境或社区环境的专项税种。第二,社区规划决定了预算总额,预算总额决定了房产税的税率,而整个社区规划,是以上一年的财政收支情况为参照来制定的,量入为出,不应出现财政赤字,更不应有寅吃卯粮,下届政府为上届政府买单的情况。最后,社区的区域委员会虽然有房产税的征税权,但必须以民主监督为基础,不能为所欲为。

总之,改革房地产税收制度不是一件易事,在没有理清这些问题前,在这些制度能够良性运转前,短期的行政管制不应该放松。

中国重汽聘请省部级退休高官任独董引发争议



退休高官当独董,企业争聘情意浓。发挥余热虽有理,收取巨额难服众。挂靠官阶享福利,染指商海捞花红。政商勾肩又搭背,怎防利益不输送?

赵乃育/漫画
孙勇/诗

创业板再融资能解小微企业之忧吗

熊锦秋

为加强对全国小微企业金融服务,有关部门正在研究尽快开启创业板上市小微企业再融资,笔者认为,创业板企业与小微企业实在是风马牛不相及。

目前,全国共有小微企业5100万家,占企业总数的99%以上,对中国GDP的贡献率超过60%,并提供了75%以上的就业机会,创造了一半以上的出口收入和财政税收。融资难一直是制约小微企业生存和发展的瓶颈,小微企业能够获得贷款的有1000多万家,如果算上享受金融服务的有2400万家,这个比例还不到整个小微企业数量的一半。截至今年5月末,全国小微企业贷款余额16万亿元,占全部贷款的比重为22.22%,与小微企业的融资需求相比有较大差距。

小微企业从银行融资难,扩大其从资本市场融资确实是个思路,但目前的

沪深交易所市场,包括主板、中小板、创业板上市企业,除了濒临退市企业,可以说没有一家是小微企业。开启创业板再融资,与解决小微企业融资难,可谓风马牛不相及,不可混为一谈。

2011年工信部明确中小企业标准,中小企业划分为中型、小型、微型三种类型。工业企业从业人员1000人以下或营业收入40000万元以下的为中小微型企业;其中,从业人员300人及以上,且营业收入2000万元及以上的为中型企业;从业人员20人及以上且营业收入300万元及以上的为小型企业;从业人员20人以下或营业收入300万元以下的为微型企业。

就算创业板公司属于小微企业,喂饱地区几百家创业板公司,相对于嗷嗷待哺的数千小微企业,只能是杯水车薪。而且,目前创业板公司的主要问题不是缺钱,而是在首发上市(IPO)时的资金超募,这些钱目前也还找不到什么正

当用处,还正在为此犯愁,2012年证监会甚至为此出台《上市公司监管指引第2号》,允许上市公司使用闲置募集资金购买安全性高、流动性好的投资产品,不少企业赶紧趁此购买理财产品。这种情况下又何须急于推出创业板公司小额快速融资再融资?

当然,有关部门指望建立创业板小额快速融资再融资机制后,以引导创业板公司根据生产经营发展需要合理确定融资规模,抑制在首次公开发行时“一次募足”的冲动。但这个想法很难实现。IPO募集多少资金,是连企业自己也算不准的事,否则就不会出现超募问题了。“三高”问题的形成,根源在于市场深厚的投机文化基因,这个问题至今无解。可以想象,即使创业板有再融资便利手段,IPO该圈钱还照圈不误,该超募也还一样超募。

推出创业板公司再融资机制,不仅解决不了全国小微企业融资难问题,反而可能加剧这一问题。社会有限的资金

或资源,持续通过再融资流向创业板,而创业板与小微企业基本风马牛不相及,那么其他小微企业能够获得的资金支援反而可能会因此减少。

有人把创业板与美国的纳斯达克相提并论,希望在中国创业板泡沫中也涌现微软一类的伟大公司。笔者认为,靠堆钱就能堆出创新成果,那创新就成为世界上最简单的事情,创新的核心是正确的创新激励机制。目前创业板公司上市后凭着高估值安享富贵,谁还有动力创新?创业板已经成为名副其实的财富板,但发行人获得亿万财富,并不是因为其为社会创造出了这么多财富或价值,而是拜市场疯狂投机泡沫所赐。让创业板公司拥有持续再融资权利,其结果必然是大股东、内部人发更大的财,并且可以持续发财。

目前创业板一些前期涨幅较大股票似乎正在冷却,但其他个股又在蠢蠢欲动。有人说,创业板不涨,其他股票谁也别想涨,霸气之至。笔者接下这个话茬:不把创业板泡沫彻底戳破,市场就别想拥有美好未来。