

股市上涨有助于扭转经济悲观预期

温建宁

经济转型时期,问题矛盾多期叠加,社会信心极易波动。稳定经济增长势头,发掘经济长效动力,都需要独辟蹊径,另谋发展经济的良策。经济发展的关键时期,宏观政策的及时调整,无论是发展实体经济,还是发展虚拟经济,或者两者同步发展,在稳定经济方面,在改善信心方面,都能发挥积极的作用,一举扭转经济颓势,提振经济信心。

经济常态化就是经济的真实化

破解经济僵局的良好愿望,给政策提供了施展智慧的有利空间。过去经济的非常态化,固然保持了经济的高速增长,但错失了经济转型良机,致使当前经济转型难度加大,非常态化的经济增长掩盖了很多问题,导致经济刺激过程持续太久,难以给经济施行准确把脉,致使经济中累积了大量待解难题。由此观之,经济常态化,就是经济去杠杆,就是降低货币水位。水落石出后,经济复归于常。当经济复归于原点,走向常态化路径,呈现出经济本质,经济病灶才有可能被观察到,看清楚经济症结之后,转型升级的关键问题,才会真正被发现。

经济常态化,也就是经济的真实化,就是消除水分。由内在动力驱动经济发展,由市场决定资源配置,就提出了经济新要求。经济常态化,既意味着不过度刺激经济,不能对经济拔苗助长,也意味着不能因噎废食,不能对经济发展放任自流。增进经济高品质,是发展真正的内涵。过去数年,经验教训不少,过度干预经济运行,过分强调宏观调控,抑制了经济自我调节的能力,压缩了市场自我纠错的空间,都无助于市场作用的充分发挥,都是不可长期效仿的短期策略,都不是经济常态化的真实表现。

增强经济发展信心有虚实两种路径

笔者以为,改变经济僵局,增强经济发展信心,有虚实两种并行路径。具体来说,实的一条路径,就在于追求实干,就是发展实体经济,切实夯实经济的发展基础。经济政策首当其冲。这不仅要求政策立足实际,从经济的最实处着眼,解决现实中的经济难题,而且要求针对实体经济发力,不断

破解阻碍实体经济发展的障碍。提供宽松的货币供给,要定向于实体经济领域,不但保持企业既有活力,维持经济高水平增长,也要不断创造更多真实财富,让更多人形成良好的经济增长预期,树立经济进一步发展的信心。

还有一种情况,也体现了政策的务实作用,恰当的经济政策,以及发挥市场主体作用的做法,提高了经济复苏的自适应能力,大幅度改善了企业的经营环境,降低了市场主体的投融资成本和门槛,或者减轻企业负担的税制改革,为企业大面积减轻了债务偿还压力,明显增强了企业自主转型动力,提升了市场单元对抗风险的能力,营造出企业盈利增长的腾挪空间,这理所当然属于构筑经济基础。本质上,经济发展求实求是,就是关联经济和金融接地气,用实体经济之实对抗可能产生的金融危机。

另一条路径,就是虚的路径,即虚拟经济的发展,重点是资本市场的发展。选择资本市场,引领经济的发展,就是抓住了发展的龙头。在资本市场领域,货币政策以一当十,可以达到事半功倍的效果。集中力量发展资本市场,增强市场的吸引力,做实市场的融资功能,已经成为政府最重要的政策追求;同时,还应该发挥股市的投资功能,使股市不仅仅有益于企业,而且也有益于投资者。

新常态思维是催生市场新动力之源

从7月7日算起到现在,A股市场走出一波有些力度的行情,吸引了一些投资者的注意力。对牛市的期待开始在投资人和机构心中升腾,这种期待已经在局部板块和股票中演变为现实。多年

来望眼欲穿的期盼,随着国务院“沪港通”政策实施日期的临近,正在催生整个资本市场产生质的变化。

笔者推断,股票市场这次夏秋行情,在货币政策定向精准操作下,随着宏观经济数据的好转,随着全社会经济信心的全面提升,极有可能继续扩大战果,在新型蓝筹股票带领下,开启扩大信心战役的第二攻击波。这种较为强劲的股市夏秋攻势,正是经济常态化新思维的“信心之役”。

毫无疑问,经济新常态思维的广泛传播,已经赋予了经济相对正面的积极预期,正逐渐改变着经济发展的生态背景,也正开启着经济增长的新道路。从客观角度来看,正是经济政策产生的新动向和新动作,造就的经济虚实结合、相得益彰的组合拳,不但祭起了经济追求新常态的求实旗帜,澄清了一度比较混乱的经济思想,纠正了地方政府和官员唯国内生产总值是图的政绩观,而且通过推动虚拟经济的稳步走强,弥补了实体经济转型过程中的融资困难,有助于增强社会对经济发展前景的信心。

这两种经济虚实互补发展、正向作用的合力叠加,既为长期经济发展走向指明了常态化方向,也为短期重树经济信心奠定了市场化发展的基础。这种经济新格局的出现和发展,经济新常态思维深入人心功不可没,是催生资本市场新动力的活力之源。

(作者系上海金融学院统计系副教授)



个税起征点亟需建立正常调整机制

晏庆盛

现在距离2011年9月个税起征点上调到3500元刚好三周年,社会上关于上调个税起征点的呼声再起。娃哈哈集团董事长宗庆后建议将个税起征点提高到1万元,北京大学经济学院教授王大树则认为,个税起征点并非越高越好,如果提高到1万元,在中国缴纳个税将只是高收入者的“特权”,这不利于纳税人意识、公民意识、主人翁意识的培养与提升。

纳税当然是每个公民的责任和义务,是一件很光荣的事情,但不缴纳个税不等于不纳税。收入再低的人也要消费,在消费过程中不可避免地纳税,只不过这些税收包含在商品和服务的价格中,是一种间接税而已。所以,不缴纳个税,并不会影响纳税人意识、公民意识、主人翁意识的培养与提升。人们有没有这些意识,并非取决于纳税多少,而是取决于纳税人的权利是否受到尊重。王大树教授说,个税的“税感”比较强,能让公众切身感到缴了税,从而对政府的支出行为更为关心,以便人人养成监督政府如何花钱的意识。话说得很动听,殊不知,人们从来不缺监督政府如何花钱的意识,问题在于这种监督权往往被虚置,人们管不了政府的钱袋子,奈何?封建社会的苛捐杂税猛于虎,但当时的百姓何曾有什么纳税人意识、公民意识、主人翁意识?

不可否认,相比其他国家,我国的个税收入较低,缴纳个税的人群比例不高。但这是由特殊的税收“国情”决定的,那就是,包含在商品和服务中的间接税负较为繁重,作为直接税的个税自然不能太高,否则老百姓受不了。当前税收体制改革致力于增加直接税、降低间接税,而人们最担心的是,直接税涨上去了,间接税却降不下来。当然,王大树教授此番言论并非没有可取之处,比如他认为要建立一个与物价、工资涨幅相挂钩的个税正常调整机制,这件事的确应该提上议事日程。前几次个税起征点调整,分别在2006年、2008年和2011年,每隔两三年调整一次,现在距离上次调整又过去了三年,人们呼吁再次提高个税起征点,显然是情理之中的事。

但个税起征点的调整涉及法律修订,每隔两三年就要修订一次《个人所得税法》及其实施条例,立法成本未免太高了一些,其中伴随的各种争议更是耗费了大量社会成本。所以,个税调整应该有一套相对稳定的机制,与物价、居民收入水平相挂钩,然后将这套机制写入法律,以后依据机制对个税起征点进行定期调整。这不仅节省了立法成本,而且让民众有明确的心理预期,什么时候调、调多少都清清楚楚,避免不必要的争议。

希望个税正常调整机制能够尽快建立。

浙江保险协会及23公司违反《反垄断法》被罚款



保险行业玩控盘,联手定价遭罚款。群众举报供线索,政府跟进开罚单。市场经济靠竞争,价格机制忌垄断。有法必依严问责,捍卫三公闯大关。

赵乃育漫画
孙勇诗

标普今年十大牛股对A股市场的启示

肖玉航

今年以来,对冲基金云集的美国股市走势稳健并连创新高,而A股市场也在微刺激与沪港通等政策影响下,创下今年以来反弹新高,从市场轨迹形态来看,两个市场均出现了牛股,只不过美股中的牛股涨幅要远逊色于A股中的牛股品种,尽管A股指数涨幅方面远落后于美股。

从美国市场来看,标普500成分股今年至8月底产生的十大牛股分别来自于油气储运、油气设备、饮料食品、服务业、半导体、房地产投资信托业、天然气公用事业等。今年以来表现第一的美股并非苹果,也非微软,伯克希尔等,而是一家从事勘探、开发和生产原油、天然气和液态天然气业务的能源公司——纽菲尔德勘探有限公司

(NFX),今年至今累积涨幅为82%,其它如绿山咖啡(GMCR)、西南航空(LUV)、安华高科技(AVGO)等也跻身于美股前十大涨幅之列。可以说美国股市虽然指数不断上涨,但上涨、上市、退市共存,而市场品种相对理性的涨幅也是美股稳健的关键之一。

通过观察今年表现最好的十大美股,笔者发现,这些股票本身来自于不同行业,而经过较大的市场涨幅,总体市盈率(PE)却是相对安全的,比如十大牛股中5家公司的动态PE为15倍左右,只有3家公司的动态PE超过30倍,但最高的一家也没有突破60倍。这说明美股虽然有牛股表现,但涨幅较优的品种总体在15倍PE的相对估值合理区域。同时我们看到虽然没有进入到前十大牛股的苹果公司估值PE目前在16倍,世界上最贵

的公司伯克希尔动态PE17倍,显示美股总体估值处于一个相对合理之中。虽然美股近年表现稳步上扬,但我们看到市场的优胜劣汰机制,也使得许多公司股份反向下跌,退市而落,体现了风险与机会差异化的最大市场特征。

看一下今年A股市场表现较好的牛股会发现,能够表现好的公司其股价不仅大幅度上涨,动态PE往往形成了非常高的估值。比如北生药业,今年以来(至9月2日)涨幅达136%,而动态PE接近52000倍;ST松辽上涨223%,是一家连年亏损的企业。可以看到中国A股市场炒的是概念与重组,而这些亏损或绩差的股票题材式出现,表现惊人,但估值风险并不会因重组而完成消失,况且这些重组的杠杆化而面临着很大的风险。在牛股表现的A股市场,新股上市的当日44%,然后再来几个涨停,使得估值体系

水涨船高,这也构成了中国A股市场独特且风险云集的一个重要因素,与美股重估值与回报,且新股破发与上行区别性表现有着明显的不同。

对比两个市场今年以来出现的涨幅较好股票发现,美股作为成熟市场,更看重公司的质地与回报,比如绿山咖啡今年以来股价上涨78%,5年总回报率达567%,在这10家公司中也排名第二。相反,我们看到A股市场表现的品种,主要集中在亏损与绩差类股票上,其炒作的依据是题材式杠杆重组,并非来自于历史回报、估值因素与技术领先等因素。动辄数百倍甚至负PE的股票,成为市场中表现最好的,而这种不成熟投资管理,虽然短期带给市场一个惊人的表现,但中长期而言,这些股票可能带来价值回归或风险,这就对市场投资理念出现非健康的引导。

员工持股计划开启价值投资新格局

雷振华

据证券时报报道,在9月2日召开的“中国上市公司员工持股与股权激励高峰论坛”上,证监会副主席刘新华表示,证监会一直在积极努力争取员工持股计划中有利于税收减免、税收支持在内的制度安排。他还透露,财政部正在起草金融企业的员工持股计划,目前在征求相关意见。

事实上,证监会6月20日颁发的《上市公司实施员工持股计划试点指导意见》,正是从防止利用员工持股进行利益输送和内幕交易上开启投资“正门”,以及从规范信息披露上堵截曾屡禁不止的内幕交易“偏门”。堵不如疏,员工持股实施就是鼓励上市公司内部人员公开自己的投资行为,对于避免“暗箱操作”给中小投资者带来伤害将起到事半功倍的效果。

表面上看,上市公司员工持股计划试点似乎与投资者关联不大,也可能像某些专家所言只能起到象征性作用,但只要从深处着想就会发现,员工持股正是从上市公司层面这一源头引领了价值投资的方向。“知女莫若娘”,在证监会对员工持股计划的实施不设行政许可、是否参加是员工的自愿选择、上市公司不得以摊派与强制等方式让员工参与员工持股计划等一系列周详制度的安排下,员工对自己工作的上市公司内在发展潜力亦会“烂熟于心”,员工愿意主动持股的上市公司其内在投资价值自然不容忽视,对于开启价值投资新格局自然是“水到渠成”。

虽然近年来股票市场几乎一地鸡毛的现实表现伤透了投资者的心,尽管管理层为促进资本市场发展既是出台“国六条”,又是推出“国九条”,还紧锣密鼓地实施优先股试点,可谓举措频频,但效果一

般,似乎对股市毫无连续正面刺激效应,究其根本原因在于投资者在二级市场上难以得到真正的投资回报,二是即便分红也是除权除息毫无真金白银,三是内幕交易人为操纵让中小投资者吃尽苦头。但是员工持股计划的试点却在价值投资、加强信息披露等方面起到正面引导的作用。

峰回路转。随着优先股试点、员工持股试点等配套制度的实施,资本市场的发展基础可得到较好的夯实,尤其是员工持股试点政策一旦全面铺开,投资者“顺藤摸瓜”的投资策略有望实现财富的稳健增值。具体来看,一方面,员工持股虽然坚持自愿参与、风险自担原则,但上市公司一般来说不会让自己人持股吃亏,除非不可抗力否则更不会让自己人做赔本买卖,这就为投资者根据员工持股的动向把握投资机会提供了难得的参考;另一方面,员工持股计划经董事会、股东会通过后2日内需公布细节的规定,以及员工持股计划管理机构应在股东会审议通过6个月内完成标的股票的购买,这为投资者同步持有股票的时间提供了不可小觑的借鉴,避免了投资者的盲目持股与盲目投资。

其次,《意见》规定,每期员工持股计划的最短持股期限为不低于12个月,以非公开发行方式实施员工持股计划的,持股期限不得低于36个月,上市公司应当在员工持股计划届满前6个月公告到期计划持有的股票数量。这些细致的规定,则为投资者同步持有股票的时间提供了不可小觑的借鉴,避免了投资者的盲目持股与盲目投资。

有了《意见》在持股原则、持股计划管理、实施程序以及信息披露等方方面面的规范落实,员工的持股行为就会变得规范,更会促进员工持股计划良性事实,为投资者理性选择投资标的和进行价值投资会起到抛砖引玉的作用。

大北农员工持股计划有亮点

皮海洲

为建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制,改善公司治理水平,提高职工的凝聚力和公司竞争力,今年6月20日,证监会正式发布了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,鼓励上市公司员工持股。

两个多月的时间过去了,海普瑞、三安光电、新海宜等几家上市公司推出员工持股计划,但因试点方案缺少足够的亮点而很少受到市场的关注。因为根据员工持股计划试点指导意见,员工持股计划的资金来源一是员工的合法薪酬,二是法律、行政法规允许的其他方式。而股票来源包括上市公司回购本公司股票、二级市场购买、认购非公开发行股票、股东自愿赠与、法律、行政法规允许的其他方式。因此,作为员工持股的常规模式,就是员工拿出自己的薪酬收入从二级市场购买本公司股票,而且还要锁定不少于一年的时间,这种员工持股方式对于员工来说显然缺少吸引力,不会成为大多数上市公司员工的选择。

而8月28日大北农出台的员工商股计划,无疑让人眼前一亮。它是一个让员工分享财富的计划,主要精髓就是公司控股股东邵根伙向员工持股计划无偿赠与9848万股大北农股票,约占公司总股本的6%。此次员工持股计划将分三批实施,总人数约3000人,在5年内分配完毕。而对于员工持股计划的对象要求,包括业绩突出、为大北农农业做出重大贡献、在公司及其下属关联企业正式任职超过两年(含两年)的员工等。

大北农员工持股计划是一个“普惠”方案。按3000人平均计算,每人可得到控股股东赠与的

股票32827股,按8月29日的收盘价计算,市值约为46万元。可见,大北农员工持股计划是公司控股股东与员工分享财富的一项计划,体现了“共同富裕”的精神,这与某些上市公司高管损害员工利益而“自肥”的做法形成鲜明的对比,更体现出了我们这个时代应该弘扬的“财富观”。

大北农员工持股计划的实施有利于增加企业员工的凝聚力与创造力,进而有利于提高企业的竞争力,并推动企业的发展。毕竟员工持股计划的实施,让大北农的员工拥有了价值不菲的一笔股票,从此员工的利益与企业的利益甚至与股票的波动紧密联系在一起。而更重要的是,这笔财富是公司控股股东赠与员工的,员工们因此更愿意团结在邵根伙的周围,为企业的发展献计献策。

大北农员工持股计划的实施也有利于公司股价的稳定。一方面是企业积极性的调动,有利于提高企业效益。另一方面大北农员工持股计划也要求参与员工持股计划的员工以其获赠股份市值的20%、“自掏腰包”作为员工持股计划的设立出资,由资产管理人择机在二级市场进行增持。按目前市价计划,这笔资金也有2.8亿元左右,对于维护公司股价的稳定显然有积极意义。此外,员工持股计划锁定期一年,一年期满后,每年可以转让或兑现的股份数量是其所持份额的25%,这样的安排同样有利于公司股价稳定。

一个企业只有保护员工利益才有可能保护投资者利益,如果连员工的利益都要损害,这样的企业更加不可能保护投资者利益。因此,通过员工持股计划,作为赠与员工9848万股股权的大北农控股、董事长及总经理的邵根伙,同样也是大赢家。