

家庭财富配置新时代来临

项峥

近期,我国股市走出一波“逼空”行情,股指连续大幅度上涨。12月2日,上证指数上涨幅度甚至超过3%,两市迎来久违的人气鼎沸状况。虽然当前我国股市在政策刺激与预期引导下表现“亢奋”,但我国主要宏观经济指标并不配合这种市场气氛。11月份,官方发布的中国制造业采购经理人指数(PMI)出现近8个月以来的新低,宏观经济运行继续承受较大压力。当前我国股市与国民经济晴雨表的背离,反映的不是宏观经济的向好预期,而是居民家庭财富配置重大调整的结果,未来股票资产在家庭财富中的比例将会上升。

投资托底也要确保效益优先

莫开伟

面对较大经济下行压力,中央政府出手稳增长力度不断增强。据不完全统计,在10月以来的两个月时间里,国家发改委密集批复了35个基建项目,包括28个铁路、6个机场和1个深水港项目,总投资约9761.71亿元。

当前我国经济确实处于艰难时期,从国家统计局最新公布的数据看,大型、中型和小型企业新出口订单指数均低于50%,低于临界点,指数在44.4%-49.8%之间,表明出口整体仍处于收缩期,反映市场需求仍然偏弱,也说明依靠扩大出口、增加净出口来促进经济增长的传统发展空间日益压缩。且11月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,较上月回落0.5个百分点,为9个月来最低。如何推动经济回升?消费受一系列不利因素的制约暂时难当重任,中国经济因此需要投资出手托底,拉动才能走出目前徘徊不前状态。

但笔者要说的是,无论经济处于何种颓势,基建投资项目一定要符合客观经济发展规律,尤其要与现实需求相一致,要把效益放在优先位置,这样的投资才算是有效投资,才能发挥提振经济的作用。否则,如果单纯为了完成政府制定的经济增长目标而投资,使投资的项目不能发挥作用和效益,虽可暂时刺激经济发展,但从长远来看,会造成社会资源更加浪费,甚至使经济陷入更加被动局面。

这么说,原因有三个:一是35个基建项目,投资总额近万亿元,项目巨额资金投入一定会有不小缺口,虽然政府财政可拿一部分,银行信贷可支持一部分,而且国务院已出台了

以住宅不动产作为家庭财富主要配置品种的做法,经过数年的累积目前已达极限。从历史上看,家庭财富积累与宏观经济之间有着密切关系。在1998年以前,家庭财富主要以耐用品和货币财富形式贮存。1998年的住房制度改革,宣布了我国家庭财富的新生。在城镇化进程加快和城镇居民改善居住条件的强力驱动下,我国房地产业得到了超常规发展,并推动我国国民经济实现多年连续两位数增长。这种宏观经济面的增长与房地产业的发展壮大,表现为住宅不动产在家庭财富中的比重持续快速上升。交银中国财富景气指数调查显示,我国大多数城市居民家庭十多年来积累的不动产迅速增值,因而资产价值较高,

进一步向民资开放的相关产业政策,可吸引民资参与投资,在资金保证方面应该不是大问题。但我们要注意,这样的投资必须要保证项目有稳定的收益,否则不少项目会成为低效工程,甚至是“僵尸工程”,一旦形成这种结局,不仅财政资金遭受损失,银行信贷难以收回,而且也会使民资陷入泥潭。

二是我国现有的一些铁路、公路和机场利用率不高,发挥作用不大,有些甚至是亏损,给国家造成了较大负担。如果不进行全面权衡和认真论证分析,再增加数量,难免会使一些投资基建项目更难派上用场,闲置率上升,既增加国家、银行和民资后期其他项目资金投入压力,也增加了这些投资项目维护费用,“偷鸡不成反蚀把米”,落得个不划算局面。这种可能不是没有,如2008年经济危机时,4万亿投资刺激经济,就有很多项目没有发挥应有效益,成了摆设工程甚至“垃圾工程”,加剧了产能过剩和严重资源浪费。

三是基建项目投资巨大,回收期长,把民资引入这些项目后,如果因政策或其他因素影响,无法保证投资效益和投资按时收回,则会造成“失生饭”局面,不仅会让政府丧失信用和失去投资引导力,最终会使民资对国家开放的投资项目失去信心,从而影响到民资后期参与重大工程建设的积极性和主动性,产生长远的不良影响。

因此,国家批复项目应从社会效益和经济效益、长远目标和经济增长目标等方面通盘考虑,防止急躁冒进,避免资金浪费和投资项目“过剩”。而且应当把资金投入引向民生领域,如健康服务业中的老年公寓、养生保健等项目倾向,这些领域既能发挥惠及民生作用,又能保证资金投资效益。

大约占家庭总资产的3/4,同时,绝大多数家庭持有的不动产为房产,仅少数拥有商铺、写字楼等商业地产。由于住宅不动产在家庭财富比重过高,远远超过发达国家水平,且住宅不动产存在自然折旧、维护费用、持有成本、变现风险等现实问题,我国住宅不动产在家庭财富配置比重可谓达到极致,未来上升空间已经非常狭小。

在这种情况下,股票等金融资产在家庭财富配置比重将会显著上升。最近一段时间,我国金融股出现了明显上涨行情。过去金融股多为超级大盘股,股民鲜少投资,反而热衷于垃圾股炒作。如今金融股遭到市场热捧,表明证券市场投资理念向价值投资转移。目前我国股市流通的金融股,多为低市盈率股票,每股收益丰厚,派息率高,成长性好,适合作为家庭财富配置品种。截至2014年11月28日,沪深两市融资余额高达8189亿元,而同期两市融券余额仅64亿元,表明市场正在加杠杆,对股指拉升的作用非常明显,同时也反映出市场对股票市场前景的看好。

股票发行注册制改革有助于家庭财富配置结构转型。近期,证监会新闻发言人表示,证监会已经牵头成立“股票发行注册制改革工作组”,完成注册制改革方案初稿并征求了部分保荐和

专家机构的意见。根据股票发行注册制定义,发行人申请发行股票时,必须依法将公开的各种资料完全准确地向证券监管机构申报。证券监管机构的职责是对申报文件的全面性、准确性、真实性和及时性作形式审查,不对发行人的资质进行实质性审核,对将发行公司股票的价值判断留给市场来决定。若我国股票发行注册制改革完成后,股票市场直接融资将取代间接融资成为社会融资主要渠道,居民投资选择增加,市场回报提升,家庭财富配置中股票的比重将会显著提高。

我国家庭财富配置将迎接新时代,而家庭财富配置结构转变将对房地产业产生长期影响。随着股票资产在家庭财富中比例上升,住宅不动产比例将会显著下降,这对未来我国房地产市场产生深远影响。虽然在中央银行降息刺激及房地产融资政策调整的作用下,近期房地产市场出现短暂回暖迹象,但这种回暖持续性基础不牢。特别是当前股市投资火热同时,房市资金将会向股市大量转移,至少最近一年内我国房价上涨的可能性较小。

焦点评论

我国九成行业每周工作超40小时,加班严重



九成行业常加班,工薪阶层心头烦。上班超下班班堵,带薪休假不乐观。过劳导致亚健康,幸福指数提升难。问题岂止加班费,劳动法规范待完善。

紫蝶/漫画
孙勇/诗

从技术和制度变革看货币传导机制梗阻

苏亮翰

继央行宣布下调人民币贷款利率,并将存款利率浮动区间的上限由基准利率的1.1倍调为1.2倍后,近日国务院法制办网站发布《存款保险条例征求意见稿》,利率市场化改革又进了一步。

在利率市场化的过程中,如何确保货币政策传导畅通,是一个值得研究的问题。其实,货币政策传导机制梗阻问题,并非中国独有,而是全球央行的“新常态”。在传导机制梗阻之下,货币政策已失去了“点石成金”的传奇功效,个中原因可能源自技术、制度变迁等。

2000年科技股泡沫破裂以来,新技术变革带来的经济社会组织变化趋势及个体行为准则的变化可能是货币政策传导机制梗阻的原因之一。梳理近年来技术变革过程,不难发现全球正历经一场方兴未艾的技术变革,正在生产交易领域掀起一场革命,从博客、微博到微信,从门户网站到社交网络平台再到移动计算和移动存储等移动互联网,人们的通信方式已巨大

发生,并且还在继续发生更大的变化,信息爆炸愈发拉近了人们的时空和心理距离,解构并重构着经济社会的非正式规范和人们交往方式。一种新的众包和众筹的资产交易组织和生态正在快速扩展,社会分工正愈发专业化和专业化。

随着经济社会分工愈发专业化和精细化,真正引领生产力突变的工业革命4.0版,不再是依赖大银行、大投行补给资金流的大型经济组织,而更多是原子化、专业化的小微经济组织,这些借助众包、共享的激励相容机制的原子化、专业精准化小微经济组织,实际是大银行、大投行等的烫手山芋,因为太小且太专业化的经济组织,与服务于规模化生产经营组织的正规金融机构的运作方式不兼容,因为它们服务小微企业是非常规模不经济的。

伴随着众包经济的兴起,生产与消费边界正在逐渐模糊,数字技术、3D打印技术等正使个性化、定制化生产交易活动的边际成本明显下降,消费实际变成了生产的真正源头。而与大众相匹配的众筹等新兴金融方

式,逐步成为当前金融脱媒的主要推动力,这方面典型案例有房产众筹、影视众筹等。金融组织形式的变化已使各国央行很难再继续沿用原有的原则制定货币政策。

当前各国央行基于经典货币银行学等理论建立的政策框架,可能会在经济组织的解构与建构中面临传导阻塞,甚至成为新旧经济体系体系间摩擦的关节点。具体到中国,如果说众筹与P2P等互联网金融系统正在成为专业化小微公司的金融服务的载体,且互联网金融市场的利率才真正代表市场均衡利率的话,那么降息、降准等货币政策很可能只对正规金融体系造成较大的影响。此次股份制银行和城商行将存款利率一浮到顶,显然是应对市场压力的适应性举措。在整个市场风险溢价上扬条件下,降息等货币政策无法同时有效作用于两大领域:正规金融系统降低的贷款利率为国企等营造低融资成本的环境,而互联网金融市场则依然在相对独立的融资体系中运行,而两个融资体系之间利差越来越大,会进一步催生大量的金融掮客,从正规金融机构低成本融到资金,投向收益较高的互

联网金融领域,导致货币政策传导阻塞效应日益突出。

随着新技术变革,货币形式也在变化。如近年来各种独立于国家信用的Q币、比特币和瑞波币等,正在通信、运输技术快速发展、数字技术降低信息不对称性等因素的影响下,借助第三方支付体系等压缩法定货币的实用范围,使原有的金融市场基础设施及服务机构的地位和职能发生微妙变化。如果阿里所拥有的支付功能足够大,就足以构建类银行卡组织,完成相关的交易清算行为,削弱某些原来在市场上具有垄断地位的机构,甚至使货币需求总量和结构发生变化。

总之,当前全球主要央行都不同程度地出现货币政策阻塞现象,从技术与制度变迁的趋势互动性解读,可能是一个前瞻性视角,如同《星际穿越》中作为父亲的宇航员置身五维空间,用引力为工具向三维空间的女儿传递拯救人类的信息一样。因此,经济社会的这种动态演进,最终需要时间来给出解答。

(作者系广州越秀金融控股集团副总、金融研究所所长)

三方面着手 根治违规占用上市公司资金

熊锦秋

近日,上交所就博汇纸业资金占用违规事项,给予相关责任方公开谴责等纪律处分。笔者认为,应从该案例中充分吸取教训,从根源上加大整治力度,防止类似事件屡次发生。

在博汇纸业事件中,上交所认为有关方面违反了《股票上市规则》和《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》(以下简称《通知》),对相关各方作出了相应处罚。2003年《通知》明确规定,上市公司不得有无偿或低偿拆借公司的资金给控股股东及其他关联方使用;不得为控股股东及其他关联方开具没有真实交易背景的商业承兑汇票等。这些规定,就是为了防止大股东等关联方掏空上市公司。然而博汇纸业实际控制人不顾法律法规红线,其控制的另外两家企业竟然累计占用上市公司100多亿元资金,远远超过上市公司净资产。从此案,笔者认为有这么几点启示:

一是应该将独立董事设为职业性、全职性的职位。独立董事的重要职责就是维护上市公司整体利益、维护中小股东利益,独立董事要切实发挥作用,首先要确保它的独立性,这无需多讲,其次也必须确保它有足够时间在上市公司上班,能及时掌握上市公司发展现状,若不了解上市公司实情、又如何能决策时投票?

事实上,目前法规制度还只是把独立董事设置为一个兼职性职位,没有要求独立董事坐班。比如《上交所上市公司董事选任与行为指引(2013年修订)》规定,独立董事原则上应每年有不少于十天时间到上市公司现场了解公司的日常经营、财务管理和其他规范运作情况。一方面赋予独立董事维护中小股东利益等极为重要职责,另一方面又把它设计为来去自由的兼职,一年仅要求其在上市公司呆够十天。这种制度设计相互矛盾,又怎能确保独立董事能真正发挥作用?本案中,

上交所认为“博汇纸业时任独立董事不参与日常经营管理,客观上难以发现并及时制止公司的非经营性资金占用行为,只负有间接责任、次要责任”,既然独立董事客观上难以发现和制止违法违规,又设置它干嘛?笔者认为,独立董事应该是它业独立、全职独立,每个独立董事只能在一家上市公司任职,如此独董才能真正发挥作用,上市公司治理结构才能更加健全。

二是应该对违规占用上市公司资金加大刑事威慑力。《通知》规定,非国有控股股东直接负责的主管人员和直接责任人违反《通知》规定,给上市公司造成损失或严重损害其他股东利益的,应负赔偿责任,并由相关部门依法处罚;构成犯罪的,依法追究刑事责任。但要追究有关人员的刑事责任,却可能比较困难。

事实上,刑法规定了“挪用资金罪”,即“公司工作人员利用职务上的便利,挪用本单位资金归个人使用或者借贷给他人,……处有期徒刑”;但若挪用给其他公司或许未必构成本罪,因为该罪规定的是借给“个人”或“他人”,不包括借给其他“公司、企业”。另外刑法还规定了“董监高背信损害上市公司利益罪”,但如果实际控制人不是董监高,也不构成本罪。因此,需要考虑实际控制人利用公司实体占用上市公司资金的特殊性,完善刑法,加大打击力度。

三是加大对违规占用资金的追讨力度。实际控制人关联企业占用上市公司资金,上市公司凭有关证据,应对关联企业向法院申请诉讼保全,避免资产损失。另外,上市公司向外借钱,其中主要推动力应是实际控制人,可否出台这样一个制度,上市公司资金被实际控制人关联企业占用的,上市公司其他股东可凭交易所或证监会的处罚等证明,向法院申请冻结实际控制人持有的上市公司股份等资产,直至关联企业还清占用资金,否则实际控制人所持股票可以被上市公司注销还债,也即“以股抵债”。

股市火爆热钱逐利 不能耽误了经济转型

余丰慧

投资银行高盛判断,中国居民的资产配置将从房地产市场转向股票投资,这将为A股市场带来约4000亿元资金。还有报道说,数千亿元资金正源源不断杀入定增市场。据业者估算,在这股资金洪流中,从楼市撤离的银行理财资金达数千亿元之巨。2014年是银行理财资金告别楼市的元年。

中国A股从7月份开始的这波牛市行情,基本可以判断是流动性推动的行情,央行是背后的推手。今年6月份开始,央行开始通过数量工具即各种种类的再贷款手段放水货币,机构粗略估计在万亿元。这些资金基本没有被实体经济吸纳,大多在金融系统内部打转,赚钱机构,甚至使货币需求总量和结构发生变化。

随着新技术变革,货币形式也在变化。如近年来各种独立于国家信用的Q币、比特币和瑞波币等,正在通信、运输技术快速发展、数字技术降低信息不对称性等因素的影响下,借助第三方支付体系等压缩法定货币的实用范围,使原有的金融市场基础设施及服务机构的地位和职能发生微妙变化。如果阿里所拥有的支付功能足够大,就足以构建类银行卡组织,完成相关的交易清算行为,削弱某些原来在市场上具有垄断地位的机构,甚至使货币需求总量和结构发生变化。

总之,当前全球主要央行都不同程度地出现货币政策阻塞现象,从技术与制度变迁的趋势互动性解读,可能是一个前瞻性视角,如同《星际穿越》中作为父亲的宇航员置身五维空间,用引力为工具向三维空间的女儿传递拯救人类的信息一样。因此,经济社会的这种动态演进,最终需要时间来给出解答。

推动下,产生了这波牛市行情。在牛市大形势下,任何经济金融消息出台都会被解读为利好消息,利空消息则被忽略被淹没,例如,11月份官方和汇丰PMI双双下滑至临界点附近,创下8个月以来新低,但股市视而不见,疯狂上涨。

本轮股市走牛将对其它行业造成资金挤出。首当其冲的当然是楼市。按照高盛预测的4000亿元和有关机构预测的银行理财产品两项,就会有上万亿元资金从楼市流出。股市对楼市资金的吸金效应,必将使得楼市需求更加萎缩,加之,不动产登记制度拟在近期出台,那么,楼市不但需求大大减弱,而且抛售将会大量增加。供大于求的状况,必将使得房价继续走低。

受股市影响的还有实体经济,其流动性流失可能会更加严重,融资难融资贵估计会更加难以缓解。A股暴涨的财富效应对流动性的吸引力、诱惑力空前之大,各路资金包括多年不景气的实体企业都在将资金搬到股市里。在虚拟经济与实体经济争夺资金竞争中,实体经济往往败下阵来。因此,如果股市过度脱离基本面,有可能导致中国经济结构转型成为泡影,新常态无法形成,继续沿着货币放水老路走去。

联系我们

本版文章如无特别说明,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ppll18@126.com。