

防范昌九生化类两融风险继续上演

熊锦秋

市场原来预期赣州稀土将借壳昌九生化,不少投资者甚至进行融资杠杆操作,但不料赣州稀土却宣布借壳威华股份,昌九生化因此持续跌停,有些融资客可能就此爆仓。笔者认为,只要借壳上市等依然在市场存在,类似的风险还将陆续上演。

昌九生化自1999年上市以来多数时间徘徊在盈亏边缘,最近几年经营状况也不理想。2009年,2010年连续亏损,2011年勉强盈利,2012年亏损。值得关注的是,作为融资融券标的,昌九生化目前尚有数亿元的融资余额,融资交易投资者面临灭顶之灾,也许将成为A股市场两融第一惨案。

目前沪深交易所和券商对两融业务有些风险管理措施,比如按沪深交易所《融资融券交易实施细则》,投资者融资买入证券或者融券卖出,保证金比例都不得低于50%,也即当投资者信用账

户中有1元保证金,便可向券商最多借入2元资金购买股票;当然在实际操作中,一些券商提供的杠杆比率比这个要低得多。另外,券商还对客户提交的担保物进行整体监控,并计算其维持担保比例(指客户担保物价值与其融资融券债务之间的比例),要求维持担保比例不得低于130%,低于这个比例时,证券公司将通知客户补交差额,投资者若未能按期交足担保物的,证券公司可强制平仓。按照这些规定,如果投资者在昌九生化融资比例较高,可能出现巨亏且强制平仓情况。

目前两融标的证券已增加至700只(含12只ETF),且有继续增加之趋势,两融业务尤其是融券业务,本应对完善市场价格发现机制具有重要作用,但在制度还不健全的A股市场,两融业务风险却防不胜防。比如本案例中昌九生化传出被赣州稀土借壳,股价暴涨,部分投资者基于借壳重组预期融资买入,但借壳消息一经否认,连续跌停,出

逃的机会都没有,不仅投资者可能被扫地出局,券商恐怕也会被火烧连营,尽管券商可以将拒绝偿还债务的投资者诉诸法律,但倾家荡产的投资者又拿什么抵债?

当然,并非昌九生化被赣州稀土借壳成功,两融操作就没有风险,因为此时融券做空者又可能面临灭顶之灾。资产重组和资产注入等市场操作使得股票标的所代表的实际内涵飘忽不定,只要借壳消息一经发布并落实,投机者仍然会借机炒作拉抬,融券卖空者同样可能被轧空,股票连续涨停恐怕没有机会买回。

在笔者看来,扩大两融标的,完善市场做空机制、完善市场价格发现机制,这个大方向没有错,但看来也不宜冒进,需要在进一步完善风险控制机制之后稳步推进,要从制度上杜绝一些不确定性因素对投资者造成的风险,为此建议:

首先,应该防止借壳上市、重大资产重组等对投资者产生的风险。中小投资者处于信息弱势地位,对于借壳上市等信息只能是道听途说,若在这些股票上面进行两融操作,极容易被人宰割。为此,应将借壳上市以及重大资产重组请出股市场外进行,上市公司一旦进行此类操作将自行退市,相信这样也就没有几家上市公司愿意进行此类操作。另外,结合中小投资者利益保护,如果上市公司等有关方面对投资者形成信息

误导或虚假陈述,应由相关方面承担投资者两融操作的相应损失。

其次,应严格筛选两融标的券。按交易所规定,目前两融标的股需要满足一系列条件,包括必须上市满一段时间、盘子不能太小、跟随大势、中规中矩没有操纵嫌疑的“非ST”股票。从本案例来看,像昌九生化这种暂时摆脱ST而又徘徊在ST与非ST之间,同样不应纳入两融标的,在目前上市公司重大资产重组随意进行的情况下,这类股票作为借壳方苦苦寻觅的臭豆腐,随时有借壳可能、由此两融风险巨大。

其三,要严格打击市场操纵。昌九生化仅仅依靠一个借壳传闻,股价就上涨4倍,这或许并非简单的市场自发行为,不排除幕后有操纵者存在。如果市场操纵绝迹,证券价格离其内在价值不远,即使借壳消息证明是一场空欢喜,两融操作又能产生多大风险?

其四,投资者要慎用两融杠杆。笔者认为,中小投资者在市场处于信息、资金、持股等弱势地位,即使利用本金操作都很难获利,加杠杆只能带来更大风险,还是不要贪心为好。但愿这一事件能让众多中小投资者汲取教训,减少盲目跟风,采取与自己风险承受能力相适应的投资策略。

焦点评论

一些地方政府通过“一房四吃”缓解财政压力



一房四吃有蹊跷,地方财政胡乱搞。土地出让捞一把,住房转让宰一刀。房产税又揩揩油,遗产税再拔拔毛。与民争利咋根治? 权力入笼是正道。

赵乃育/图
孙勇/诗

新一轮改革核心是进一步解放生产力

张莱楠

中国改革开放30年的过程是一个不断打破体制机制约束,解放活跃生产力的过程。刚刚召开的十八届三中全会将带来一场影响中国未来十年的全局性变革,其核心就是进一步解放生产力。

中国经济出现新的环境。2011年以来,中国经济正处于结构性放缓的通道,几乎每一次周期性上升都很快遇到了结构性下行的阻力。事实上,中国经济已经悄然进入新的“拐点阶段”,主要体现在:

首先,从经济增长速度上看,由两位数高速增长进入一个潜在经济增长率7%-8%的中速增长时期。其次,中国面临的宏观大环境发生了结构性改变,人口年龄结构变动导致的劳动力供给的变化、由政策和人口结构导致的储蓄率变化。未来五年,由人口红利衍生出来的高资本回报率优势可能逐步消失,劳动力和资源要素价格相对调整,中国经济依靠低成本优势的粗放式增长已不可持续。再者,即将进行的新一轮改革,对应着中国经济增长的新阶段,这一阶段也是经济增速“换挡期”以及经济结构调整的“阵痛期”。最后,从风险的角度看,近两年随着中国经济增速滑落,风险开始出现并可能扩散。据统计,2013年全国地方债务到期还款3万亿元,同比增长超过60%,约占当年地方财政收入的50%。未来两年,地方债务将面临更大还本付息的压力,守住不发生系统性、区域性金融风险的底线,已成为当前面临的一项极为重要的任务,“控风险”的宏观调控目标进一步突出。

当前的中国经济既有周期性、结构性问题,更有体制性问题,生产力的发展呼唤新突破。从政府与市场资源配置角度看,近些年来各级政府通过不断地扩权,压制市场成长的空间。而在提供公共产品(社保、医疗、教育、住房)、构筑市场秩

序和规则(法治、信用)方面却出现了“缺位”。政府失灵与市场失灵一样增加了负外部性和摩擦成本,降低了经济运行的效率。一方面,政府过度干预表现为以货币发行扩张需求,直接导致负债水平的升高。目前,除了地方政府以土地为基础的负债表式扩张,导致了政府负债的提高之外,全社会总体债务率都有所提高。2005-2012年,中国非金融部门(居民部门、非金融企业部门和政府部门)债务占GDP比率整体呈上升趋势,债务总额由25.8万亿元上升至91.6万亿元,杠杆率由139.3%上升至176.3%,累计上升约37个百分点。另一方面,政府过度干预经济也导致了宏观投资效率的下降。比如,地方政策性补贴导致大量增量资金投向投资驱动型领域造成了普遍性的结构性产能过剩,投资效率和资源配置效率在下降。据测算,近些年来我国投资的产出弹性已经呈下降趋势,由2002年的4.1下降到2008年和2012年的3.2和1.8,单位投资所带来的单位GDP增量下滑,这势必带来投资效益的下滑和实体部门偿债能力的下降。

因此,从这个角度而言,新一轮改革成功的关键是激发市场活力,提升宏观经济效率,最终解放生产力。现在看来,以凯恩斯主导的传统分析框架更多过度关注的是短期的经济周期性波动和宏观需求,而缺少对长期供给能力,以及全要素生产率的考量,短期宏观调控与长期宏观经济管理混淆加大了经济的脉冲式波动。改革就是“跳出周期看结构,跳出短期看长期”,在提高要素生产率上做文章,释放增长活力。市场化要求政府自身的角色发生转变,政府必须承担更大的提供公共服务产品的责任,中央政府要承担起全国性、跨区域性事务方面的战略规划、方针政策、统筹协调、宏观管理等方面的职责,政府、市场、社会更良性互动所创造的生产力空间将是中国新一轮改革红利的根本所在。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

住房公积金制度要进行大改革

毕朔

中国社科院经济所研究员汪丽娜认为,越是买不起房的中低收入家庭,越难提取公积金,公积金使用范围狭窄,几乎演变为养老金,有“劫贫济富”的嫌疑,她呼吁住房公积金制度应尽快改革,不要有违初衷。

尽管公积金制度设立的初衷是很好的,可真正的低收入者想通过住房公积金贷款获得住房仍然比较困难,由于手续繁琐,开发商对于住房公积金的欢迎程度远不如商业贷款,而在历次房地产调控中,住房公积金贷款都随着相关政策的调整而收紧,让中低收入群体受到殃及。原国家审计署审计长李金华曾表示,公积金的使用更多地惠及了中高收入群体,未能有效地发挥公积金在改善低收入职工居住条件方面的作用。因此,从执行效果看,住房公积金都没有达到初始目的,更为严重的是,民众想将住房公积金用于其他生活所需都有限制,民众只能坐看自

己的公积金不断贬值。由此造成的悖论就是,住房公积金几乎沦为部分地方的资金蓄水池,被相关机构挪用,类似丑闻时常见诸媒体。因此,一方面要调整贷款条件,加速公积金流动,另一方面,允许民众将公积金用于其他生活消费领域。从更高的角度看,应当重新反思住房公积金存在的必要性。实际上,世界上许多国家并无类似政策,如美国购房者主要通过收入证明向银行申请抵押贷款。德国则实施住房储蓄制度,购房者先向银行存储资金,当储蓄金额和时间达到要求后,就可以从银行获得相对应的低息住房贷款。反观强制性的住房公积金政策,虽然没有达到其保障性初衷,反而间接损害了民众和企业的权益。随着我国房地产政策对于保障房和商品房的区别,购买商品房屋是否一定要采用公积金贷款这一形式,未来住房公积金政策是否要继续延续下去,是通过完善加以修正,抑或宣告终结其历史使命,有关部门应尽早加以研究,在征询民意后交由全国人大审议。

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;发电邮至pp118@126.com。

信贷放缓有助挤破资产泡沫

胡月晓

最新统计数据显示,10月新增信贷增长5061亿元,与9月实际值7870亿元相比,有较大幅度回落,但与去年同期数5054亿基本相当。当前信贷增长放缓属季节性回落。我国的商业银行信贷增长在时间上有前高后低的特点,按季度分配的投放节奏一般是“3:3:2:2”,按此推测,今年余下月份信贷增长将维持目前的较低水准。从信贷余额增速上看,未来信贷增速不会再有大的下降。虽然经济转型时期信贷增长对经济的促进作用已大不如前,但目前经济增长已在底部区域,对实体经济的融资也不宜过分压缩。另一方面,信贷增速自身也位于底部,银行机构有维持适量增长的动力。

在现代信用货币体系下,信贷过程创造出货币。未来信贷增速走稳,意味着货币增长也将持稳,我们预计,未来将进

入货币和信贷增长双平稳阶段。规范银行业务的影响,会促使表外业务部分转入表内,因而在经济相对平稳、信贷需求不强情况下,表内业务可维持一定的扩张速度。

信贷放缓将会产生一个明显的附带影响,那就是有助于挤压房地产领域的严重泡沫。任何资产价格持续上涨,导致价格体系破坏,引起真实生产和经营意愿减少,投机氛围增加。无论人们编造出多少看似合理的理由支持这种价格上涨,但泡沫的存在都是确定无疑的。按照这个标准,中国的房市是个典型的泡沫市场。普遍的泡沫发生,或者大众资产的社会性持续上涨,必定有着货币的基础。中国房地产价格的泡沫正是过去长期货币扩张政策的产物,货币持续的过度充裕让房价扶摇直上,虽受政策上的多次技术性打压,但在货币环境未变情况下,房价泡沫根本无法抑制。

中国10月份货币增速的回落,体现

了货币当局有意保持偏紧的政策基调。中国人民银行货币政策委员会2013年第三季度会议的公告与二季度时相比,货币当局对经济金融形势的判断未发生改变,但对政策取向发生了改变,由二季度时的强调“信贷和社会融资规模适度增长”转向了“继续实施稳健货币政策”,说明名为中性、稳健,实则偏紧货币政策进一步得到加强。货币环境持续偏紧情况下,大部分资产价格都已破灭,大宗商品价格也早已回归实体经济属性,楼市受民众资产配置偏好的影响目前仍在高位,但随着未来货币偏紧格局持续,泡沫破灭之势也在酝酿中。

经济底部徘徊、有限复苏的格局表明,中国经济运行的底部已探明。消费者价格指数(CPI)反映供给冲击,生产者价格指数(PPI)才体现经济趋势,PPI持续回升表明中国经济运行内在活力正在逐步恢复中,制造业正慢慢重新得到资本青睐。持续的房地产调控使得制造业正