

中国经济增长需要新的“水波”

任寿根

央行决定，自 2016 年 3 月 1 日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。央行的这个决定无疑对稳定中国经济具有重要作用。中国经济面临关键性的结构调整问题,而经济结构调整、产业结构调整需要充裕的流动性。

需要“新石头”激起经济增长“水波”

经济持续增长的动力何在?这是一个国家在治理经济时需要考虑的问题。制度学派的观点认为制度创新是动力,技术学派认为技术创新是动力。新供给主义理论提出一个新的增长理论,即水波理论。水波理论认为,一国经济类似一个“大潮”,要保证经济持续增长,需要持续激起该国经济的“水波”,而激起“水波”需要向经济“大潮”扔石头,这个石头或是一个新的产业,或是一个新的区域大开发,或是一个新的政策,等等。当“石头”扔向经济“大潮”中,潮中就会出现水波,这个水波就是新的产业、新的区域大开发、新的政策等带动的经济增长。

中国经济过去十几年主要依靠房地产业这块“石头”激起“水波”,拉动相关产业的发展,从而促进经济增长。当房地产业这块“石头”激起的水波平静之后,这波经济增长就平息了。要实现新一轮经济增长,必须找到新的“石头”激起新一轮经济增长的“水波”。

按照水波增长理论,向一国经济“大潮”中投石头的主体,或是国际方面的主体,或是国内方面的主体;或是企业,或是政府。从目前的情况看,投石主体不会是国际主体,所以需要国内主体。未来在相当一段时期内,中国经济增长的持续性需要依靠国内投资和消费。

中国经济增长有巨大空间

中国经济与西方发达国家经济相比,后发优势表现在三个方面。一是区域和城市发展空间巨大,尚有大量的空间需要开发。东部发达地区尚有不少“欠发达”地区,中西部大量区域需要进一步开发,而发达国家在区域经济和城市经济发展方面可用的“石头”不多了,区域和城市更新空间不大。尽管澳大利亚等少数发达国家可开发的空間大,但受到人口规模小的限制,从相对空间而言,可用的“石头”也不多,目前澳大利亚的人口数相当于深圳广义计算的人口数。欧美发达经济的动力主要靠技术创新,可用的“石头”不多。新供给不足了,供给跟不上了,经济衰退就来了。中国的结构调整不是局限于产业结构调整,还包括区域结构和城市结构调整。区域和城市结构调整应当和产业结构调整同步进行。不仅应在深圳打造硅谷,在中西部地区同样可以打造硅谷。在区域和城市结构调整方面,应发挥发达地区的引力波作用,即

发达地区的经济辐射作用,同时在中西部地区扩大投资。发挥中国中西部在经济增长中的“石头”作用。

二是中国低收入群体比西方发达国家大。这说明中国居民收入尚有巨大的提升空间。一国经济增长归根结底需要持续扩大居民消费需求,而扩大居民消费需求需要扩大中产阶层群体。中国尚有不少的群体处于中产阶层以下,这是中国经济未来可以提升的空间,通过增加低收入人群的收入,使其进入中等收入群体,达到增加居民消费需求的目的。

三是中国市场巨大。中国市场之大是西方发达国家无法比拟的。而且,随着大众创业和万众创新实施效果的显现,随着居民可支配收入的提升,随着二胎的放开,中国市场规模尚有巨大的提升空间。

刺激经济增长可投两块新“石头”

目前,中国为了刺激经济增长,再次启动刺激房地产业的方案,寄希望于房地产业这块旧“石头”能再次激起中国经济的“水波”。如提高房地产市场杠杆率。再如从 2016 年 2 月 22 日开始调整房地产市场契税、营业税政策,对个人购买家庭第二套改善性住房,面积为 90 平方米及以下的,减按 1% 的税率征收契税;面积为 90 平方米以上的,减按 2% 的税率征收契税;个人将购买 2 年以上(含 2 年)的住房对外销售的,免征营业税;等等。这些政策对刺激房地产业增长具有一定的作用。但是,按照水波经济增长理论,将一个产业反复作为激起经济增长水波的作用会递减,所以,未来刺激经济增长不能继续大规模依靠房地产业,而

应该寻找新的“石头”激起水波。根据经济形势,中国刺激经济增长应投的“石头”包括两个方面:

第一,加快推动区域兼并和城市兼并,实现区域和城市重组,形成新的经济增长区域和城市中心。

中国区域和城市兼并,可以采取多种模式。一是采取二线城市兼并三四线城市的方式。由于一线城市人口规模过大,进一步兼并其他城市,会极大地增加了城市管理的难度,所以区域和城市兼并模式主要应该采取二线城市兼并三四线城市的模式。二是采取二线城市兼并农村的模式,扩大二线城市的规模,增强二线城市的场力,目前不少城市已经在采取这种方式进行区域和城市兼并,未来应加快步伐。三是若干个三四线城市合并成一个更大的城市,借此达到增强这类城市场力的目的。

第二,进一步加大对新能源汽车的支持力度。从产业发展的角度看,对一国经济具有巨大拉动作用的主要有三个产业,一是房地产业,二是高铁产业,三是汽车产业。在传统的汽车产业领域,中国与一些汽车制造业强国相比,尚有相当大的差距。大力发展新能源汽车产业有助于拉动钢铁等相关产业的发展,有助于增加居民消费需求,有助于在一定程度上解决环境污染问题。中国在未来相当长的时期内应坚持大力发展新能源汽车产业,而当务之急是进一步解决新能源汽车快速充电问题。

(作者系经济学博士后、管理学博士后)

焦点评论

着力营造A股市场良序发展生态

章玉贵

作为超级新兴经济体,中国有条件将 A 股打造成为真正服务于实体经济的价格发现机制和增加广大居民财产性收入的重要平台,吸引长期投资者的价值性投资,进而成为资本强国目标的内在支撑体系。但在当前和今后一段时期,中国亟需营造 A 股健康成长所需的良序发展生态,包括基于投资价值的市场准入门槛、严格的退市与强制性分工制度、针对大股东减持冲动的有效约束、严格控制杠杆率以及对任何可能触发股市系统性风险的金融创新工具的审慎运用。

A股不应成为赌场

国际货币基金组织总裁拉加德日前在接受中国媒体访谈时正面回应“中国股市大起大落是赌场”这一敏感问题,拉加德直言,中国股市发展时间较短,尚不成熟和稳定,和那些有数百年股市发展史的发达国家相比,中国股市显然还像个孩子,因此短期内难免引起起落落。不过,拉加德仍然对中国资本市场的发展前景抱有信心,认为中国经济有足够的韧性,相信中国政府的决策能力,希望中国股市不会像赌场那样,而是可以吸引到长期投资者,为中国经济融资服务。

联想到一个多月前的达沃斯冬季论坛,全球财经领袖对人民币汇率问题的高度关注,以及稍后拉加德罕见打电话给中国总理李克强,就人民币汇率等敏感问题进行磋商,说明中国经济的稳定和发展尤其人民币汇率走势和资本市场动荡等已经早已不局限于中国内部事务,而是关乎全球经济与金融稳定的重要因素。

A 股不应成为赌场,这是监管层的底线要求,也是理性股民的强烈愿望。但是成立只有 20 余年的 A 股,经历了 8 任证监会主席,其间股市大起大落甚至成为常态,确实暴露了诸多复杂矛盾与问题。而刚刚接替肖钢执掌证监会的刘士余,上任不久即遭遇市场重挫。说明 A 股要保持稳定与发展,实在有太多难题待解,决不是换帅就能解决的。其中不少深层次问题的解决,还须有足够的耐心与勇气。而回顾 A 股最近十年里的巨幅震荡,之所以“牛短熊长”,之所以被视为减震阀的熔断机制很难发挥作用,显然与市场参与主体的良莠不齐与败德行为密切相关,也与监管的缺位与改革进程中遭遇的各种阻力密切相关,当然还与原有机制设计的不合理不无关系。

最近市场出现的剧烈波动,与注册制改革可能带来的冲击不无关系,不过证监会和立法部门已对此释放信息,以消除有关恐慌预期。至于注册制改革,市场争议一直不断,有研究者认为股票发行注册制改革只能在全部由机构投资者构成的市场试行。因为实施注册制后,投资者对发行人的资产质量、投资价值自主判断并承担投资风险。只有机构投资者

才具有这种自主判断能力和风险承受能力。作为个人,散户不可能对上市公司进行全面的分析判断。所以,散户不能进入实施股票发行注册制的市场。并建议注册制改革实施期限为三年,以做好充分的改革准备。

笔者认为,A 股动辄超过 6% 的暴跌肯定是非理性的市场表现。而回顾 A 股最近两年来的非理性繁荣与随后的几轮股灾,其深层次原因,除了市场早已总结的几点因素之外,还有一个重要因素就是:有一个深层次问题难以克服,即在金融深化过程中由于金融直觉不足,对金融创新工具的非审慎应用,监管的迟钝或缺位导致金融风险敞口在短期内被急速放大,极易助长股市大起大落。

切实营造良序生态

作为监管层,证监会这些年来致力于资本市场改革与发展,先后出台了不少有积极导向的改革措施,释放了相应的改革红利,在营造成熟股市有序运营所需的政策环境方面,例如制度建设与配套执行方面有所发力,资本市场的制度基础得到了一定程度的完善。但先天不足后天发育不良的中国股市,在过去 20 余年里积累的沉痾决非短期内的几项改革所能清除。中长期而言,发展资本市场,既要摒弃急功近利心理,更要切实营造促进资本市场健康发展所需要的良序生态。

首先,必须把握好基于投资价值的市场准入门槛。中国证券市场发行制度几经改革,之所以备受诟病,一个重要原因在干监管机构一直未能找到准入门槛与市场投资价值之间的有效对接。其结果,企业申请上市过程中,难免“暗箱操作”乃至“黑箱操作”,往往掺进来人情股、关系股乃至劣质股。而拟全面推行的注册制改革,其出发点与基于价值投资的市场准入导向存在一致性,但如何基于中国的国情有序推行,显然说易行难。笔者注意到,证监会拟议中的 IPO 先行赔付制度在甄别劣质企业方面是一个进步。

其次,必须执行严格的退市与强制性分红制度、针对大股东减持冲动的有效约束、严格控制杠杆率以及对任何可能触发股市系统性风险的金融创新工具的审慎运用。郭树清任证监会主席期间,曾在强化投资者回报和权益保护以及退市制度方面着力推行相关改革,也取得了一定成效,但也遭到了巨大阻力,使得退市制度很难真正落实;而所谓的分红,更被部分上市公司以名目繁多的“高送转”计划来扭曲,甚至不少亏损上市公司也大玩“高送转”游戏,致使“高送转”由红色变草包,实则成为大股东借机套现的工具。而屡屡成为股市下挫重要推手的大股东减持约束,尽管有业已实行的证监会有关规定,但显然还存在有待完善之处。一言以蔽之,中国股市不可能像美国股市那样仅仅凭借美元本位即可获得全球资金的趋集,而只能依循内生性发展路径,通过优胜劣汰机制的落实,构建股市发展的良性生态环境。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

玛咖“神话”破灭是价值回归

江德斌

短短几年间,来自南美秘鲁的十字花科植物玛咖在中国经历了大起大落。高峰期玛咖干果甚至被炒到每公斤成千上万元,现在却降到几十元。不少玛咖烂在地里也无人收。这种曾被人称作是南美萝卜的果实,真的降到了“萝卜价”。一切的根源在于盲目扩种,供求大比例失衡导致玛咖神话破灭。

玛咖是舶来之物,国人对其并不了解。但在商家的宣传广告里,玛咖犹如一个充满神奇功能的物种,诸如抗氧化、抗衰老、降血脂、防止动脉硬化、防癌抗肿瘤、补血、补钙等,几乎是无所不能的神药了,当然最为人熟知的,则是其被誉为“植物伟哥”,具有“壮阳”功效。而世上并没有包治百病的東西,显然玛咖的神奇功能是被夸大的,只是商家为了兜售玛咖,才故意吹嘘罢了。

由于玛咖来自于神秘的南美秘鲁,又有一个很洋气的名字,对于不知其底细的人来讲,很容易被唬住,以为真有啥神奇功效。其实,玛咖在南美并不特殊,只是一种普通的植物,可以作为食物,也可以作为饲料,也能加工成其它商品。而在引入国内之后,开始种植面积并不大,只是小

范围试种,价格也并未太离谱,但被商家夸大其词宣传,兼之物以稀为贵,投机炒作资金纷纷涌入,各地前来抢购产品,将玛咖价格一路炒到天价。

玛咖价格涨起来,自然就吸引到更多人进入这个产业链,特别是种植面积迅速扩大,短短数年之间,种植面积就扩大了数十倍,随之产量也逐年攀升,但下游的消费却并未跟上来,反而因消费市场接受程度的滞后,影响到玛咖产品的大量积压。而产品卖不掉,原材料当然也就无人问津了,玛咖价格也由云端坠落,种植户面对大量玛咖欲哭无泪,采摘成本已经高过收购价,亏损是必然的。

其实,玛咖就是投机资金炒起来的,而这种炒作模式,在普洱茶、冬虫夏草等也曾上演过,都是过度夸大产品功效,利用各种渠道资源宣传,集体哄抬价格,吸引资金进入扩大产能。而在炒作进入巅峰期之后,又会面临供过于求的问题,价格自然就会回归价值,产品则由“神坛”滑落,恢复其本来面目。

玛咖“神话”破灭是好事情,可以让从业者看清玛咖的真相,不再当做神奇的产品对待,而是摒弃泡沫炒作,还原其真实功效,让消费者可以切实感受到玛咖的益处,才能真正接受它。

公安部新规:警察重大过失造成错案将终身追责



执法过错不应该,依法追责莫草率。蓝盾难免蒙阴影,警察行为有好坏。喜见制度补漏洞,惩恶新规又出台。司法正义百年计,激浊扬清护盾牌。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

“先行赔付”不应绑架员工持股计划

皮海洲

从今年 1 月 1 日起实施的 IPO 新规,对发行人欺诈上市行为作出了“先行赔付”的制度安排。虽然到目前为止“先行赔付”的具体规定还未出台,但涉及到有关当事人的利益纠纷已浮出水面。如在互联网上,近日就有有关公司董秘对“先行赔付五方协议”不满的消息传出。由于“先行赔付”对于 A 股市场还是一个新生事物,还缺少完善的制度设计,因此,在实施的过程中出现这样或那样的一些问题是不可避免的。实际上,这项制度的最大受益者是谁,同样也是令人担心的。如万福生科案,虽然作为保荐机构的平安证券主动赔偿了投资者 1.79 亿元的损失,但万福生科的退市却不了了之。可见,万福生科案中的“先行赔付”,最大受益者还是造假者。

对于欺诈上市公司,应该让其直接退市,而不是用“先行赔付”来让欺诈上市公司逃脱罪责,当然,欺诈上市公司直接退市也存在赔偿投资者的问题。这个问题显然是“先行赔付”制度设计时应该重点关注的一个问题。“先行赔付”制度在保护投资者利益的同时,也不应伤害无辜。之所以提出这个问题,是因为根据有关公司董秘披露的“先行赔付五方协议”,有关保荐机构将员工持股计划也绑架了进来。

根据证监会的要求,“先行赔付”是由保荐机构基于其事先的自律承诺先行赔付投资者,然后向发行人依法追偿损失。而保荐机构为了不当冤大头,能够在先行赔付投资者的同时,有效地保护自身利益,也就要求同发行人在内的“五方”签订“先行赔付五方协议”。这其

中的“五方”就是发行人、实际控制人、大股东、董监高乃至职工持股计划。

根据“先行赔付五方协议”,“五方”必须向保荐人承诺,如果因欺诈发行等严重违法事项而导致的保荐人被判赔,则上述五方必须一起承担无限连带赔偿责任。协议还要求,作为“一起承担无限连带赔偿责任”的保证措施,股东应将发行后的同比例股票托管至保荐机构名下。并且协议还特意默认保荐人已经履行了尽职调查等义务。

笔者认为,“五方协议”中的发行人、实际控制人、大股东、董监高等“四方”确实有必要绑架到一起来,一起承担因为欺诈上市所需要承担的责任。但把员工持股计划捆绑进来就是伤及无辜了。因为企业员工与发行人、实际控制人、大股东、董监高等四方是完全不同的,他们不仅不能左右企业的造假行为,甚至有可

能对企业的造假行为完全不知情。

不仅如此,“先行赔付”捆绑员工持股计划的做法,甚至有可能危及到员工持股计划制度的建立与发展。实行员工持股是为了增加企业的凝聚力,进而更好地调动员工的劳动积极性与创造性,从而达到提高企业竞争力与企业效益的目的。如果把员工持股计划与“先行赔付”捆绑到一起,这直接危及到员工的利益,员工也就有可能不参加员工持股计划了。所以,“先行赔付”不应把员工持股计划捆绑进来。

此外,在“先行赔付”中,保荐机构不存在免责的问题,而只是承担责任大小的不同。毕竟在欺诈上市的过程中,即便保荐机构没有参与其中,但同样存在保荐人没有尽职尽责的问题。实际上在保荐机构尽职尽责的情况下,是不可能发现不了发行人欺诈行为的。

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;发电子邮箱至ppll18@126.com。