

# Opinion

## 吁请保险公司加入青年创业流程

◎胡晓鹏

为保就业,各地方政府都出台了促进青年就业的相关政策,其中,对青年人的创业支持尤其受到重视。但创业本身就是具有风险的,尤其是社会经验和实践经验都很不充足的青年人创业,其失败率可能更高,而且,青年人是心理承受相对脆弱的群体,一旦创业失败,不排除违约或者其他社会问题的发生,因此,考虑对青年创业的保险体系建设就显得非常重要。

从国外的实践看,根据美国劳工统计局的研究,一种针对职业和投资项目收益的商业保险,可以让青年创业者消除创业的恐惧心理,激发创业灵感。全球领先的美国商业保险制度,为成千上万的企业和个人提供了企业责任保险。保险公司经过详细的论证和可行性考察,对那些理论上具有较高收益的个人创业计划给予最低收益的商业保险,即:如果达不到最低收益,商业保险将予以赔付。青年人的创业风险因此将降低到一个可以预期、可以承受的程度。

目前,在我国大多数的青年创业流程中,主要涉及的行为主体包括地方政府的职能部门(如金融办公室、财政局等)、商业银行和担保公司,其中,地方政府的职能部门是启动主体,商业银行是实际的出资方,担保公司只是负责创业计划筛选,即便创业失败,担保公司也不负什么具体责任。这种情况使得青年创业的心理负担很大,创业资金来源少,创业覆盖面也很窄。为此,笔者强烈建议,应当促使保险公司加入到青年创业领域,为青年创业提供更加良好的“硬件”条件。

第一,政府出面与保险公司协商,邀请保险公司加入青年创业流程。必须明确,邀请保险公司只是商业行为,不是行政命令。一方面,需要加强对保险公司的说服,使他们相信这是个值得开拓的新领域;另一方面,政府也可

以给予积极介入的保险公司提供一定的税收优惠。

第二,保险公司要依据青年创业计划特点,设计宽领域、多形式的保险计划。在实践中,青年人创业领域可能五花八门,有的是高风险区,有的可能是低风险区,因此,保险公司应当尽快调查研究,设计保险产品,使得优秀的创业计划都能尽可能地得到相应的保险。笔者认为,保险公司提供保险是基于排除小概率事件的保全收益,由于创业保险是一个新生事物,保险公司采用怎样的收益,值得思考。

一种方式是,保险公司与创业者相分离,即保险公司只收取创业风险保险金,一旦创业失败,保险公司只负责提供部分补偿;另一种是保险公司与创业者相融合,即创业者不需要支付现金保险金,它所支付的只是创业企业的一定股份。一旦创业失败,保险公司只承担与其股份相同的损失。第三种方式是,保险公司与创业者的若即若离,也就是说创业者既需要提交保险金,也需要明确享有股份比例,同时保险公司实现对某项创业计划设定一个最低收益率。如果保险期内实际收益率低于该水平,保险公司支付差额;如果实际收益率高于该水平,保险公司将分享超额收益的一定股份比例。

第三,保险公司要聘请第三方专业咨询机构来评估创业计划。

面对庞大的创业需求,能否有效甄别有前景的创业项目就非常关键。为此,要求保险公司聘请专业咨询人员,如投资咨询师等,对青年人的创业计划进行评估。通过初选后,还需要组织拟创业者现场答辩。由此产生的具体支出,一方面政府要出台明确的政策确定其合理上限,另一方面,应由保险公司先行支付,将来由成功的创业企业分摊。如果所有创业企业都失败,政府允许保险公司将这些费用抵税。

(作者系上海社会科学院研究员、上海青联委员)

## 地方债分配不能实行“普惠制”

◎谭浩俊

财政部部长谢旭人透露,2000亿元的地方债券额度已分配完毕。从这次债券的分配情况来看,虽然不同的地方分得的债券数量有所不同,但从总体上看,仍是“普惠制”,各个地区都获得了一定数量的地方债券发行指标。

笔者认为,发行地方债券的目的,除了支持地方建设之外,还必须通过债券的发行,将地方目前的隐性债务显形化,提高政府资产、负债的透明度,从而为宏观决策、宏观指导、宏观调控提供科学的依据。实事求是地讲,“福利式”的分配方式,是很难发挥地方债券的作用的。因为,地方债券的发放,应当根据项目和需要来确定,而非根据区域来确定。如果地方在分配债券发放指标时,也像分配“福利券”一样,实行“普惠制”,那么,就失去了发放债券的应有意义,债券的作用也难以真正发挥,并不好,还会造成债券资金的损失与浪费。如果形成这样的习惯,那么,以后在分配地方债券发放计划时,也难以处理。

从此次债券分配的方来看,似乎并没有充分考虑地方财政的实际承受

能力和偿还能力,有些欠发达省份,经济实力和财政实力都很弱,需要中央财政通过转移支付来维持正常的开支,根本不具备发放债券的条件和能力。那么,对这些地方分配债券发放指标,以后靠什么来偿还呢?中央财政能否承担偿还债券的义务呢?如此,还不如把指标给那些有偿还能力的地区,而这些实力薄弱地区的建设,由中央财政直投。

由于债券分配过于分散,各地得到的债券额度都很少,再继续分配下去,一个地区也就1至2亿甚至更少,而地方目前一般的政府工程都在5亿元以上。难怪一些地方对发债积极性不高。如果能够根据项目确定债券发放计划,分配债券发放指标,是否效果会更好呢?

地方债券发放是一项探索性工程,该不该发,发多少,如何发,不仅要认真听取地方政府的意见,还要广泛征求社会各界的意见。因为,从目前的实际情况来看,地方债券一般都用于政府工程,而老百姓对政府工程议论较多。如果能够根据项目确定债券发放计划,那么,以后在分配地方债券发放计划时,也难以处理。

从此次债券分配的方来看,似乎并没有充分考虑地方财政的实际承受

## 现在A股市场头等大事是维稳

◎皮海洲

五位来自香港的政协委员日前联名提交《关于在广东省试行境内个人直接投资香港证券市场的提案》,建议参照2007年公布的试点方案,尽快重启广东省内的金融机构、企业和个人直接投资香港证券市场,达到双赢。

个人直接投资港股,也即“港股直通车”,这是目前A股市场的敏感话题。早在2007年8月国家外汇管理局就曾宣布允许个人投资者直接投资港股,并批准天津滨海新区的中国银行分行开展境内个人直接对外证券投资业务试点,但后来由于多方面原因,这个计划被暂时搁置下来。

要不要重启“港股直通车”试点?这不能不牵动A股市场几千万投资者的神经。就当前的香港股市而论,此时开通香港直通车确实是不错的时机,是对香港股市的有力支持。但就A股市场的现状来看,现在显然还不是开通港股直通车的时候。

当初国家外汇管理局宣布允许个人投资者直接投资港股,确实不乏支持香港资本市场之意。但我们不能因此就把港股直通车问题与对香港市场的支持问题完全等同起来。暂时搁置港股直通车,并不表明中央政府就不支持香港资本市场的繁荣稳定了。

其实,内地资金流向香港市场的脚步并没有停顿。一方面,是以香港股市为主要投资目标的QDII产品,一直都没有停止发行,这些QDII产品将大量的内地资金源源不断地带到了香港股市。另一方面,中投公司也进入了香港股市,汇金表示将继续增持包括H股在内的三大银行的股份,内地的一些大机构纷纷进驻香港股市,特别是去年5月,证监会发布了《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》,目前已有嘉实、南方和易方达等数家基金公司在香港设立了“分店”。

之所以认为现在还不是开通港股直通车的时候,这是由A股市场所面临的形势决定的。众所周知,A股市场成熟度远远不及香港股市,经过一轮大熊市之后,目前A股市场所面临的形势远比香港股市更复杂。比如,最近几年A股市场都必须直面大小非问题对股市的困扰。尤其重要的是,大小非的数量达到了A股市场原有流通股的3倍左右,这样的扩容压力对任何一个国家与地区的股市来说都是沉重的。而且,A股市场还面临着创业板的开设问题。正是在这种情况下,温家宝总理上周在十一届人大二次会议上作《政府工作报告》时表示,要积极推进资本市场改革,维护股票市场稳定。可以说,2009年A股市场的稳定是内地资本市场头等大事,在这种情况下,又怎么适宜开通港股直通车呢?

其实,内地资金流向香港市场的脚步并没有停顿。一方面,是以香港股市为主要投资目标的QDII产品,一直都没有停止发行,这些QDII产品将大量的内地资金源源不断地带到了香港股市。另一方面,中投公司也进入了香港股市,汇金表示将继续增持包括H股在内的三大银行的股份,内地的一些大机构纷纷进驻香港股市,特别是去年5月,证监会发布了《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》,目前已有嘉实、南方和易方达等数家基金公司在香港设立了“分店”。

## Observer

上证观察家

不能因为未来有通胀的风险就懈怠政府救市的努力。现阶段中国政府迅猛的对策和财政货币上的大量投入,或许会从宏观层面上增加未来通胀的风险,但是,只要我们的政府能够铲除制约内需复苏的制度性障碍,降低社会保障体系运营的成本,那么,中国经济产能过剩的消化会让我们迎来经济软着陆的可喜局面。

# 现在要特别注意防止通缩预期扩散



孙立坚

国家统计局网站昨天公布了2月份居民消费价格总水平同比下降1.6%的数据。这是我国CPI三年来首度出现负增长。另外,工业品出厂价格也同比下降4.5%。尽管造成中国当前物价水平连续下滑的原因主要还是起于世界经济萎缩状况还在不断恶化的局面,但从今天的这组数据中,人们还是很自然地会担心起中国价格下滑的走势是不是还会继续?今后有没有进入通缩状态的风险?现在该用何种手段来克服当前通缩的压力?

大家都知道,就中国目前的状况而言,其实大可不必杞人忧天,积极的财政政策和十大产业振兴计划,已经让中国经济开始出现了可喜的复苏迹象,至少银行信贷增长和制造业指数都在企稳回调,在全球金融危机进入流动性恐慌阶段以后,唯有中国出现了流动性开始良性运转的状况。所以,没有必要现在去过分担心通缩对中国经济的负面冲击。

当然,我们不能盲目乐观,毕竟中国经济的发展动力在过去30年中主要是依靠外部市场,眼下欧美经济正在走向硬着陆,确实给中国经济的复苏带来了前所未有的挑战。尤其在目前大部分经济指标和全球其他国家一样出现恶化的时候,可能会动摇我们中间一部分人的决心。如果在这个时候真的是大多数人形成了通缩的预期,也就是说,不少人会认为中国的物价体系会伴随世界价格水准下探的趋势而不断恶化,那么,在这种悲观预期的指导下,人们就会对未来自己的收入和就业机会失去信心,而开始靠更为节约的方式来度过寒冬,这样,就会在今天最需要内需复苏的时候却让市场的需求变得越来越低迷,而企业的利润也因此变得越来越糟糕,结果,真的会出现像人们预期的那样——收入萎缩、就业困难的局面。另一方面,企业如果产生通缩的预期,也一样会给经济复苏带来巨大的成本——收缩生产、大量裁员、债务偿还率下降,那也真的会造成经济下滑、失业

严重的“通缩”后果。总之,当一些“利空”数据开始陆续出来的时候,我们特别要注意解决通缩预期的形成和扩散的问题。以笔者之见,要消除悲观的预期,一方面要通过专家解读分析和媒体对经济复苏的客观解读;另一方面,更为关键的还在于我们如何能够尽快改变经济基本面,哪怕让大众能直接感觉到中国经济正在向好的一面复苏!当前,这就需要政府发挥积极有效的干预作用——干预不是为了替代市场的功能,而是为了维护市场复苏的价格环境以及市场固有的推动经济发展的活力。

这一点之所以在目前特别重要,是因为目前在全球金融风暴进入了流动性恐慌的恶劣局面下,欧美市场的企业、机构和个人不仅不愿意轻易放出流动性,而且正变本加厉地回收市场正常运转所需要的宝贵的流动性,很多新兴市场的金融体系因此出现了严重动荡的局面。而当市场失去了流动性,失去了正常创造财富的造血功能的时候,只有靠政府不断地注入资金,推动投资和消费,以此来渐渐恢复泡沫经济崩溃所造成的价格严重破坏的局面。这里,当然不是只强调财政政策的唯一重要性,而是也包括政府改变市场环境所做出的一切“量”(9500亿赤字财政等)和“质”(企业融资的上市制度、大众医疗、保障性住房改革等)上的努力。要不然,在流动性恐慌阶段,仅仅期待生命垂危的市场来发挥力挽狂澜的作用简直是异想天开。只有当政府“输血”的努力换来了良好的市场价格和制度环境时,市场的“造血”功能才会真正发挥作用。当然这个时候如果政府还不想退出,还在无节制地和有没必要地输血,那么,它不仅会造成社会资源的极大浪费,而且也会产生对市场活力的负面冲击作用。

不可否认,现阶段中国政府迅猛的对策和财政货币上的大量投入,或许会从宏观层面上增加未来通胀的风险,但是,只要我们的政府能够铲除制约内需复苏的制度性障碍,降低社会保障体系运营的成本,那么,中国经济产能过剩的消化会让我们迎来经济

软着陆的可喜局面。那样,通缩的压力就会大大降低,从而也能保证中国经济今天为提高未来产业的附加价值所进行的自主创新的努力能够有效展开。如果现时政府政策的力度和作用不到位,或者半途而废,那么,不仅今后通缩的预期会不断加强,而且,中国经济的产业结构调整 and 增长模式转变的代价会变得越来越大。甚至进前阶段的努力也会前功尽弃,那真要造成比通缩更为严重的“滞胀”状态了。

所以,笔者的结论是,不能因为未来有通胀的风险就懈怠政府救市的努力。当然,我们期待政府能够有的放矢把钱用到刀口上,消化欧美市场萎缩给我们带来的产能过剩的压力,那样,未来通胀的可能性和调控成本就一定不会变得越来越大。而且,因为政策实施的有效性,我们为之付出的代价也可能非常有限。(作者系复旦大学经济学院副院长、金融学教授)

## 有形权益股本指标提出了新课题



姜山

在2月底奥巴马政府推出的新一轮金融业救市方案中,其目标与布什政府方案的最大不同点在于,新方案更多关注了金融业的有形权益股本指标,亦即所谓的TCE(Tangible Common Equity),在这一思路的指引下,奥巴马政府首先采取对银行业特别是巨型银行进行极端情形下的压力测试,对于压力测试所得出的能够维持的最低限额资本与现有资本之间的差额,要求银行在限期(6个月)内以私人股本融资方式补足,否则美国政府将以强制发行可转换优先股的形式向银行注入国有资本,并在一定期限(7年)后不得得到赎回的情况下强制转换为普通股股本。

随后,美国政府对于花旗和美国国际集团(AIG)均采取了将原有的优先股变更为可转换优先股的政策,并将价值数百亿美元的优先股转换为普通股股本以向花旗和AIG提供新的资金援助。尽管由于国有化因素导致了金融业个股的股价在短期内急剧下挫,但这一举措减轻了新一轮资产减值浪潮的压力,为金融业保持稳定提供了强有力的缓冲作用。

那么,为什么奥巴马政府更多关注金融业的有形权益股本指标,而不是像布什政府的TARP计划一样以提供政府贷款和担保的方式推行金融业的拯救计划呢?笔者认为,主要有以下几个因素:

首先,普通有形权益股本是金融业冲减损失的第一条也是最为重要的一条防线,尽管在核心资本指标上,普通有形权益股本只是其中的一个部分,但对于各种信用评级而言,这个部分具有的是相较于其他核心资本类型更为重要的比重,在大量资产减值不断发生之时,保有相当数量的普通有形权益股本就显得十分重要和紧迫,为了避免因普通有形权益股本落入导致评级下调的区间而引发新一轮的资产减值,在金融业无法获得私人资本注入的情况下,美国政府必须通过某种方式来增加银行的普通有形权益股本。

其次,TARP计划的一个最重要的问题就是,尽管政府向金融业投入了大量的资金,但是却并不拥有投票权,无法主导金融业对于资金的运用,从而引发市场对于金融业的道德争议。最突出的就是接受救助的金融业利用救助资金发放高管和员工奖金,例如AIG在受救助后出现的高管旅游等事件让美国民众深感愤怒。这让美国政

府意识到,如果政府只是注资而不拥有一定的话语权,存在着相当大的道德风险,很可能会使注资成为一场流入金融业高管口袋的游戏。

再者,虽然美国官员拒绝谈论金融国有化问题,并一直称其为最差也是最后的一个选择,但显然,在目前的金融和实体经济进入相互影响的负向循环之时,只有掌控金融业的话语权,才能避免银行因为种种自身因素惜贷,致使实体经济无法得到必要的资金的状况,这一点,从美联储连续降息试图提供市场流动性,但大量银行机构却宁愿主动维持高额超额准备金储备,而不愿意将资金投入企业之中可以得到证明。因此,在新的金融业拯救方案中,政府通过设定一个悲观场景下的最低目标资本维持数额,强迫无法满足条件的金融机构接受政府的资金救助,并对接受救助的金融企业采取各种限制措施,在一定程度上掌握对其的话语权,将能够更为有效地发挥货币政策的效用。毕竟,从中国的经验看,一定程度的银行国有化,将会有助于政府货币政策的快速传递。

由于市场投资者目前越来越关心普通有形权益股本指标,美国金融业也试图通过各种途径来维持这一指标处于一个较高水平,其中之一就是削减普通股和优先股的股息,富国银行等就是这样做的。但这一做法的负面影响亦显而易见,减少股息支付往往导致长期持有公司股票的投资者的股息收入减少而被迫采取出售股票方式维持原有的生活水平,这对于公司股价构成了相当大的压力。同时,减少股息也被视为公司财务状况恶化的重要信号,在一个悲观情绪蔓延的市场上,这种信号的传递,显然会增大公司的股价下行的压力。

美国政府和投资者越来越关注普通有形权益股本指标,可以视为在悲观的金融环境下的一个保守举措,但同时也对国际金融市场金融风险管理提出了新的课题。在以VAR为主体的评判体系下,极端的市场状况往往会令这种建立在概率风险理论基础上的评价体系失效,而当这种市场状况影响到几乎所有金融机构之时,风险叠加放大,就会使原有的风险管控体系和制度完全丧失其应有效果。因此,可以预见,在这一轮的金融危机过后,整个金融市场的风险管理必将面临一次深刻的变革。在某种程度上,回归于最原始的一些标准也许是更为安全的。

(作者为东航金融控股金融分析师)



英国政府准备推出一项总额数千万英镑的计划,将从下个月起对那些在职业变更登记注册的白领失业者开辟“职业俱乐部”,提供“一对一”的求职培训或改变职业方向的相关咨询。大约35万名公司高管、职业经理人和其他白领失业人员能得到职业中心的帮助。

## Column

专栏

中小企业对于激活市场要素的诉求与创业板对于新股发行制度改革的倒逼,如此紧密地结合在一起,不是偶然的。这正是危机需要改革、危机倒逼改革、危机推动改革的题中应有之义。无论对于我国的金融机制、资本市场制度还是整个经济运行体制来说,都不是只需要“维稳”而不需要改革。触及各方利益倾向的新股发行制度改革,是绕不过去的。

# 唯有锐意改革方能化“危”为“机”



黄湘源

创业板“即推”还是“不急推”?在两种声音的激烈对撞之际,有关部门本已替代了“适时”的“随时”,不期然而然地变成了“择机”。这显然不是没有原因的。

中小企业盼望创业板,资本市场也需要创业板,走出金融危机更需要创业板。但在新股发行制度改革尚未改革之前,当推出创业板也就意味着暂停半年之久的IPO将重启的时候,为了当前市场的稳定,就不能不慎重考虑可能的负面影响了。

金融危机把什么事情都推到了缓不济急的地步,但事情再急,也不是可以把改革停一停让一让的理由。一次危机中的短线思维常常是下次危机的伏笔。为了防止短期行为带来的长期困境,解除燃眉之急固然重要,举一反三的改革更重要。很多时候,改革,才是既要善化解当前危机,又从根本上解决前进中的问题的最好办法。

经济体制非但不需要改革,而且还需要重新让位给“国进民退”?跟30年来改革的方向相悖的改革思路的这种回潮,显然是很危险的。

其实,美国的问题,并不是出在经济周期性衰退上,而是监管的过度放松让虚拟领域的自由市场经济大权独揽,太自由了,以至于有了少数金融高管和精英分子过度透支纳税人利益的自由就没有了国家和民众保护自己资产权利的自由。相比之下,中国之所以能够在席卷全球的金融危机中得以保全,恰恰是因为30年来的改革开放。正是在这个意义上,改革让我们离国强民富更近。这就是我们的改革观,毫无疑问,也将是我们战胜金融危机的最有力的法宝。

由于资本的积聚能力和经营活力大大降低,经济增长受到极大阻碍,大规模动用国有投资当然是见效很快的方式,但是,相对于4万亿投资来说,更具魄力更有深度也更有长远意义的市场化改革,才有可能更好地发挥四两拨千斤的作用,撬动比4万亿更多的社会资金,尤其是民间资金的投资积极性;更好地促进国有企业的改革进程,发现和对接市场机制,对于提升整

个经济体系的效率和活力,才是更有力的推动。

同样的道理,发挥央企在国有经济发展中的顶梁柱作用,并不在于数学模型上的“做大做强”,而是在于理顺整个国家的经济体系,在于经济基础和上层建筑关系的协调发展,在于资本市场适合实体经济的健康发展。在某某种意义上,也可以说是为了给民间资本一个参与国有资产重组国企改革的机会。

回过头来看,嗷嗷待哺的创业板不是受制于市场无“渠”,也不是受制于市场无“水”,而主要是受制于新股发行制度改革。新股发行制度改革究竟为了什么总是改不下去呢?为什么“新老划断”成了划而不断,为什么老问题没消除又带来新问题,这些现实的拷问都再清晰不过地说明,市场定位不对头,利益倾向不公平,新股发行制度再怎么改也不过是利益输送游戏。

毫无疑问,对于那些有资格享有人无我有、“注资”和“增持”特权的企业来说,是没有危机感可言的,而没有危机感的改革则无论如何也不可能是真正意义上的改革,充其量不过是既得利益的锦上添花。这正是近年来的某些改革变得不再那么生

气勃勃那么锐意进取那么深受广大民众拥戴的原因所在,新股发行制度改革也不例外。危机是对改革的倒逼,改革在很多时候常常是逼出来的,危机感也可以说是最为强大的改革原动力。当前而言,最真切地感受到危机的,正是在金融危机的风口浪尖拼命挣扎的中小企业,那么,救中小企业也就是救经济,打破行政垄断也就是救经济,改革也就是救经济。这么说,可以说一点也不过分。

中小企业对于激活市场要素的诉求与创业板对于新股发行制度改革的倒逼,如此紧密地结合在一起,不是偶然的。这正是危机需要改革、危机倒逼改革、危机推动改革的题中应有之义。不是吗?中小企业活得越艰难,越是说明金融危机的打击包括金融体系和资本市场的我国整体经济并不是没有冲击而是影响极大,同时,也就越是说明,无论对于我国的金融机制、资本市场制度还是整个经济运行体制来说,都不是只需要“维稳”而不需要改革。

触及各方利益倾向的新股发行制度改革,是绕不过去的。在中国证券市场,只有更加生气勃勃更加锐意进取的改革,才是化危为机的契机。

值得庆幸的是,有关方面正在对此积极推动,相信真正契合市场各方利益,保护中小投资者权益同时又是遵循市场规律的新制度安排即将出现。