

Opinion

Observer

上证观察家

当近期各项经济指标都显示中国可能早于其他大国走出危机的底部时,我们似应警觉不易察觉的一些变化。我们不能让眼前的危机掩盖了问题,要防止在走出衰退时出现“倒退”。如果是以“倒退”的方式防衰退,那么,在表面的危机过去之后,更大的危机却将悄悄来临。

防经济衰退,也要防几种偏向



陆铭

危机来了,总会走的。乐观的期待是,危机对于中国来说是个机遇,危机过后,中国的国际地位将有所提高,经济结构将趋于合理化。如果这种乐观是可以期待的,那么,我想说的是,我们不能让眼前的危机掩盖了问题,要防止在走出衰退时出现“倒退”。

危机来临,政府救市,短期里没有更好的办法。但是政府的作为不能夸大。凯恩斯理论的乘数效应,在国外至今仍争议颇大。一大批反对观点的经济学家认为,政府支出乘出效应可能根本就是个“幻觉”。

绝大多数有关经济增长的实证研究都发现,从长期来看,发挥民间的力量才能促进经济更高的增长。在中国,政府在增加投资和推动经济发展方面起着一定积极作用,特别是在基础设施的建设方面。

西方国家大力推动华盛顿共识和贸易自由化,使得新兴工业化国家积累了大量的贸易盈余,用美元计算的贸易盈余回流到美国,成为全球流动性过剩和经济泡沫的原因之一。

也许有人会说,今天中国的国有企业盈利水平非常好,资产增幅非常大,很多企业都纷纷进入世界500强了。

最近,听说浙江的民营企业生存能力超出事前的想象,我不知道该喜还是该悲。民营企业平时从银行借不到什么钱,企业发展都用自己的钱。

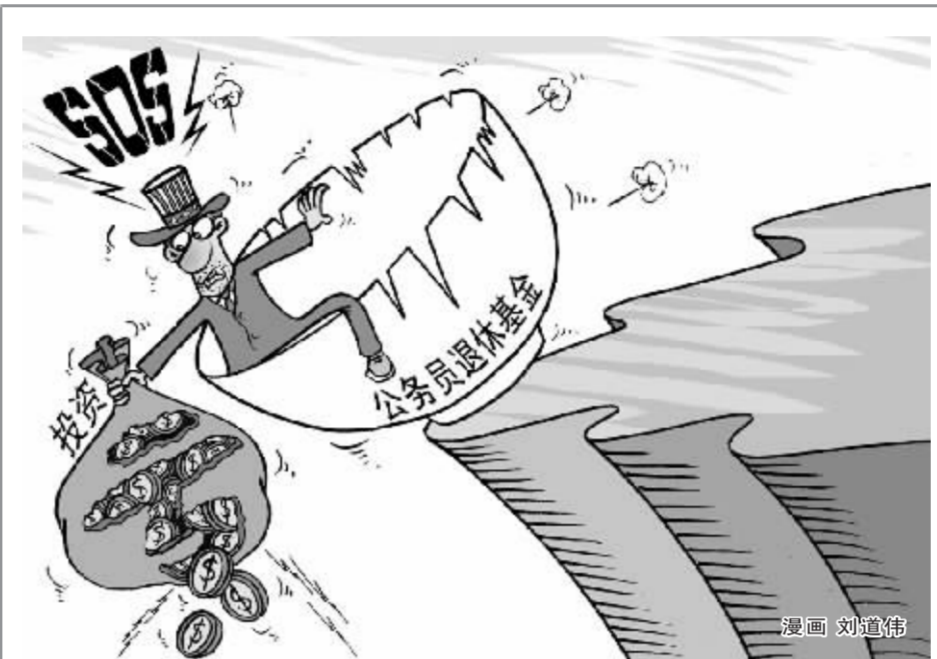
还有一件很令人忧虑的事,中国正在不知不觉地以效率换平衡。最近,沿海地区(以上海为例)工业的下滑非常明显。

想,随着中国经济和全球的增长,中国的国际贸易是会继续增长还是会减少?我们今天说,中国经济要转向内需推动型,讲的是国际贸易与GDP的比率要下降,但不是说总量。

白,能够为低技能劳动力创造大量服务岗位的,还是沿海地区的大中城市,中国经济未来的增长将继续依靠沿海地区的带动。

所以,中国今天不能盲目地为平衡而牺牲效率,而应继续推动劳动力跨地区的自由流动和建设用地的跨地区再配置。

全美各州的公务员退休基金投资蒙受了高达1万亿美元的巨大损失,而预期未来20年的赤字累计将超过2万亿美元。



漫画 刘道伟

啊呀,我的退休金……

上海建设国际金融中心离不开次级资本市场

张鑫 魏碧丽

构建多层次资本市场是国际金融中心建设的重要路径。上海在确立到2020年基本建成国际金融中心的目标后,也必须以资本市场的多层次化发展为切入点。

在目前已成为国际金融中心的东京、纽约、伦敦以及香港,除建有比较规范的、规模也很大的证券交易所市场外,还建立了包括直接的产权转让市场、信托融资市场、柜台交易(OTC)系统、金融交易市场、中小企业股权融资市场等多种场外交易市场。

在目前国内金融中心的东京、纽约、伦敦以及香港,除建有比较规范的、规模也很大的证券交易所市场外,还建立了包括直接的产权转让市场、信托融资市场、柜台交易(OTC)系统、金融交易市场、中小企业股权融资市场等多种场外交易市场。

市场体系不健全,间接融资和直接融资比例失衡等问题,使得企业融资渠道狭小,资本的流动和配置受阻。

现阶段我国虽然在深圳建立了中小板市场,上市企业已有100多家,但与中小企业占据全国经济半壁江山的现实相比,中小板市场目前的规模还远远不够。

与国外成熟的资本市场体系相比,我国次级资本市场体系不仅不完善,而且缺乏明显的市场分层和子市场间的良性互动。

重强调形成市场竞争的前两个前提,却忽略了对于处在经济转型期的发展中国家来说尤为重要的市场结构问题。

上海应充分抓住建成国际金融中心这个机遇,加快解决我国资本市场“层次单一,服务能力不高”等问题。

作者张鑫为同济大学经济与管理学院副教授、魏碧丽为硕士研究生

Column 专栏

理顺股权集中和股权制衡的关系,不仅仅是清理占资和违规担保能不能“船到码头车到站”的问题,而且也是一个涉及市场主体定位和利益分配倾向的改革不到位的问题。

后股改时代重大使命:终结“一股独大”



黄湘源

“一股独大”究竟何去何从?这在股改前是个问题,在股改后的今天,仍然还是个问题。

还在股改启动不久的时候,相关权威部门一份研究报告就有过一个让人震惊的观点:上市公司第一大股东持股比例与公司经营绩效呈正向关系。

不过,上述实证研究也间接反映了上市公司对大股东的依赖性。正是这个要命的“依赖性”使得控股股东能够大行其关联交易、占用资金和违规担保之道。

等式所反映的所有者资产只是所有者权益,而企业总资产是所有者权益加上负债,因此,所有者可以掠夺本企业的总资产,即掠夺债权人的利益。

在股改的过程中,中国证监会和国资委下了很大的决心,限期解决大股东占资和违规担保的问题,但时至今日,不仅一些老而又老的遗留问题久拖不决,而且新问题新情况又在接连三地发生。

其次,以鼓励央企和地方国企增持的方法代替对国有股的疏导,不仅没有达到缓冲国有股减持冲击波的目的,反而在一定程度上强化了

通融”,还有ST究竟是否算得上“最后的杀手锏”。毕竟,占资和违规担保是生在上市公司身上的毒瘤,但病根则在于“一股独大”。

奇怪的是,原来被诟病的“一股独大”,在股改后的今天突然变得可爱了起来,一时之间,大有卷土重来之势。

总而言之,理顺股权集中和股权制衡的关系,不仅仅是清理占资和违规担保能不能“船到码头车到站”的问题,而且也是一个涉及及市场主体定位和利益分配倾向的改革不到位的问题。

了“一股独大”。增持,有违股改的宗旨。大而言之,不利于对国有股减持做出既有利于当前市场稳定也有利于未来更好地调整国家经济结构和资本市场结构的整体安排;

此外,无论在理论上还是实践上,大股东危害小股东权益的现象在我国已演变为代理人危害股东权益的现象,代表“大股东”行使职权的代理人所特有的既有任命制所赋予的行政官员身份,又有享受股权激励机制和市场化高薪之特权的经理人身份的双重特征。

除了上述三个向好支撑,再加上新开工项目显著增多,信贷投放持续增长,汽车销售及房地产市场回暖等诸多因素,我们有理由相信,一季度的中国宏观经济曙光已现,接下来的二、三季度,GDP环比可望出现明显增长。

创业板展望

投资者准入制度该如何设立

孙清岩

《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》规定:“创业板市场应当建立与投资者风险承受能力相适应的投资者准入制度,向投资者充分提示投资风险”。

所谓投资者准入制度,其实就是合格投资者制度。在海外成熟资本市场,“合格投资者”制度已十分普遍。所谓“合格投资者”制度,即区别投资者的不同市场风险认知水平和承受能力,提供差异化的市场、产品、服务,并建立与此相适应的监管制度安排。

其实,我国管理层在合格投资者制度建设方面也一直在尝试。比如去年9月,上海证券交易所发布了《上海证券交易所个人投资者行为指引》,对投资者在实践中容易忽视或发生的具体问题,提出针对性要求,引导投资者完善评估自身的风险能力。

笔者认为,对于风险比较大的产品或市场,如权证和股指期货,应该并且必须要设立投资者准入制度,这对我国发展这种高风险的市场有保驾护航的作用。

一个合格的投资者,首先在进入这个市场之前,对其有相关的知识,对资本市场、对金融衍生品市场等有一个比较深入的认识,对自己的风险承受力有个定量估计。

笔者认为,对家庭财产及个人收入等情况有个认真的调查等等。显然,这一制度需要多方的合作和配合,是一项长期的工作,不可能一蹴而就。(作者系怀新投资研究员,东北财经大学经济学博士)

宏观经济渐显暖色的三个支撑

陈波神

对于市场而言,4月通常是比较敏感和关键的时间窗口。因为这个时段,除了年报即将披露完毕,季报或一季度业绩预告陆续登台外,更重要的还有一季度宏观经济数据的出炉。

G20峰会在全球各主要经济体之间达成了共识,即必须借助各国的共同努力,加强预警、协调和监测,搭建防范和对抗全球性金融危机的国际平台。不过,我们也应该看到,即便是G20峰会的成果能顺利落地,我们也难以断言全球经济就此转向上。

再来看国内的宏观经济形势,部分先行指标渐显回暖迹象,进一步提升了年一季度宏观经济触底的可能性。第一个支撑是,3月信贷投放继续保持较快增长。

第二个支撑是,PMI首次跨越经济周期分界线。由国家统计局和中国物流与采购联合会联合发布的中国制造业采购经理指数(PMI)3月达到52.4%,为近期连续四个个月回升,并六个月内首次站上50%的经济周期分界线。

第三个支撑是,发电量数据也有回暖迹象。继2月全国发电量同比有小幅回升外,3月上旬,全国发电量同比增长在1%以上。但我们也应该看到,因为天气、假期等因素的扰动,2月的数据不具有太大的可比性。

除了上述三个向好支撑,再加上新开工项目显著增多,信贷投放持续增长,汽车销售及房地产市场回暖等诸多因素,我们有理由相信,一季度的中国宏观经济曙光已现,接下来的二、三季度,GDP环比可望出现明显增长。