

Opinion · column

Forum

上证论坛

中国对于能源的依赖将是长期的,并且这种依赖性正在不断加深。随着全球几大主要经济体渐渐踏入经济复苏上升通道,能源生产大国和消费大国之间的新一轮互动也将被激活,这意味着发达国家有机会将注意力重新转移到清洁能源和可再生能源上来。中国对此更应未雨绸缪,充分利用自身优势和国际影响力,与能源大国之间开展卓有成效的合作。

中国该如何筹谋新一轮国际能源博弈



刘涛

当前全球几大主要经济体大都已陷入或将陷入经济复苏上升通道,这种趋势变化对于国际能源格局也将产生重大影响,能源生产大国和消费大国之间的新一轮互动将随之激活。

一方面,全球经济的整体复苏将推动能源需求和能源价格逐步反弹。全球经济的预期为国际大宗商品和能源价格反弹奠定了坚实基础。最新证据是,国际原油价格在70美元左右连续徘徊了5个月,本月中旬开始大幅攀升,冲高到78美元左右。这其中固然有美元贬值的因素,但从中长期视角来看,也可视为全球经济正在复苏所发出的积极信号——几乎是与此同时,反映美国实体经济指标的琼斯指数也重新登上了万点大关。

另一方面,全球范围内的经济复苏节奏的不同步,对于不同类型能源产生的影响也是非对称的。例如,中国经济的率先复苏,将刺激全球传统能源(如原油和煤炭)需求和供应的双双回升。中国今天全球第二大原油消费国和最大的煤炭消费国,并日渐成为全球重要的原油和煤炭进口国。此外,作为全球经济的一个日益重要的引擎,中国经济增长也将随之拉动世界其他国家和地区复苏,特别是中国周边的一些东亚经济体,一个最直接的后果就是对其原材料和零部件的进口增加了。中国能源

需求增长,直接受益的除了俄罗斯、中东等传统能源供应地外,近年来还扩展到澳大利亚、非洲、拉美、中亚等国家和地区。

而欧美复苏相对滞后,则将在一定程度上延迟新能源开发和推广的速度。太阳能、生物质能等欧美着重发展的新能源项目,在这次全球危机中,都受到不同程度的冲击和影响,其研发、生产和推广都有所放缓。例如,由于太阳能利用大国的西班牙的补贴经费削减以及全球信贷紧缩造成太阳能新项目开发进度减缓,今年全球太阳能发电系统的整体导入量,预计同比将萎缩三成以上。

全球经济复苏进程将同样影响能源价格的走势。正所谓“病来如山倒,病去如抽丝”,虽然现在对有关“二次探底”风险的争议已渐渐平息,但即便各国实现了经济复苏,要重现经济全面繁荣仍尚需以时日。以美国为例,根据对美国最近20年以来历史衰退的研究,在经济走出衰退后,仍将持续14至29个月左右的“无就业复苏”阶段,这一现象直接颠覆了经济学上描述经济增长与就业关系的“奥肯定律”。一般预计,美国失业率很可能在明年上半年触顶,此后才开始缓慢回落,由此也将影响美国的消费和投资。由于美国消费活力对全球经济,特别是东亚经济具有先行意义,因此,这对能源需求和能源价格的过快增长也将起到一定制约。

但是,由于全球主要经济体在衰退阶段都实行了极度宽松的货币政策,目前除澳大利亚已提前升息外,其他国家尚未有明确的退出时间表。美联储主席伯南克就曾多次表示,未来两年内美国通胀率仍将保持在一个较低水平。这样,很可能到明年下半年,美联储才会调升联邦基准利率。由于货币政策存在一定时滞,即使届时各国收紧货币政策,其真正发挥效力也要等到2011年。在此期间,通胀的真实压力不容低估。同时,由于包括原油在内的全球大宗商品基本上都是以美元计价,美国经济复苏和美联储加息的滞后,对美元汇率走势可能产生的影响不容忽视。至少在美国经济今年年底正式复苏之前,美元会持续一段时间的弱势,这对国际油价上涨势必推波助澜。

因此,国际能源价格更可能以一种螺旋式、阶段上升的节奏上涨,也就是“走走停停”式,如国际油价在80美元、90美元、110美元等重要心理关口附近都将出现长时间的盘整,类似去年上半年那种狂飙突进式的暴涨恐怕不容易出现,但也绝不可掉以轻心。

对于中国而言,这一轮全球经济衰退固然对出口带来了一定压力,但在能源方面机遇的成份似乎更多。过去一年内,能源价格的大幅回落不仅为中国节约了大量进口成本,更重要的是,中国也充分抓住了这种机遇积极开展对外合作,如“贷款换石油”计划和一系列的海外油气并购项目,努力实现了进口来源的多元化目标。

而进入全球经济复苏阶段后,中国更应未雨绸缪,充分利用自身优势和国际影响力,与世界各国,特别是能源大国之间开展卓有成效的能源开发和技术合作。根据合作对象类型不同,可将这种互动关系划分为两类:

一是发展与能源生产大国的关系,目标是拓宽能源进口渠道,保障能源供应安全。例如,在俄罗斯总理普京上周访华期间,中俄能源投资股份有限公司在北京宣布,将出资收购俄罗斯松塔儿石油天然气公司51%股权,从而取得俄罗斯东西伯利亚地区两块储量达600亿立方米天然气的勘探开采权。此外,中

国与澳大利亚、伊朗等的能源合作也正在稳步推进,但其中的风险和变数也绝不容忽视,特别是随着经济复苏阶段全球能源需求和能源价格回升,相关生产国的心态也将发生微妙变化,双边能源合作的进程也将变得更为曲折。解决矛盾的关键在于,如何让合作双方意识到,彼此的长期利益更值得珍视和关切。

二是发展与能源消费大国在节能、清洁能源和可再生能源开发技术方面的合作。中国对于能源的依赖将是长期的,并且这种依赖性正在不断加深。全球经济复苏后,也就意味着发达国家有机会将注意力重新转移到清洁能源和可再生能源上来。特别是美国,奥巴马上台前就已提出要推动新能源和绿色经济,只不过在危机阶段,美国的财力主要被用于救助濒临破产的金融机构和刺激经济。在接下来的复苏阶段,中美之间可通过“战略与经济对话”(S&ED)这一框架以及《中美能源环境十年合作框架》等已有成果,开展全方位、多层次的能源、环境技术合作。(作者为宏观经济分析师)

请给二级市场留点生长空间

◎黄湘源

如果说,不久前中国中冶H股的五连跌破了发行价不啻“新股破发的魔咒”,那么,本月初香港上市四新股的联袂上扬,则无疑是对新股发行指导思想定位的一个有益启示:即“高市盈率发行压缩二级市场炒新空间”需要改变为“一级市场给二级市场留一点上涨空间”。

从中国中冶开始,国药等五只在香港上市的新股接连陷入“破发”泥潭。以中国中冶目前所能公开披露的业绩而言,并不足以说明20倍市盈率的合理性。有关研究表明,按照还原后的真实数据推算,中国中冶的发行价即使降到10倍或15倍市盈率可能还有点嫌高。发行价比20倍市盈率的A股还高出了一头的中国中冶H股的破发,自然也就不在话下了。被套其中的香港“股神”李国基深有体会地说,将原本价值1元的股票抬高到2元甚至3元发行,令大部分新股上市时已属鸡肋。因前车之鉴,其后上市的江展国际等四新股采取中低发行价策略,激发了投资者重新入市追捧的热情。

应该说,在A+H的发行模式主导下,近期香港新股的不合理溢价发行取向,在一定程度上与内地A股高市盈率发行趋势的影响不无关系。这一次A股IPO重启之后,询价制的定价模式

基本上没有改变,不仅延续了突破20倍市盈率的趋势,而且很快就由一开始的30倍市盈率提高到最近的近60倍市盈率,创业板最高发行市盈率更直指近80倍的高位。这不仅导致了融资规模出人意料地超预期,而且也大大增加了二级市场大面积“破发”的危机感。中国中冶A股发行市盈率超过了20倍左右,不管是否合理,如果只是具体涉及对个股估值水平的估量,并不代表20倍市盈率标准重回江湖,那当然无可非议。按照市场化的原则,不同的估值水平决定不同的市盈率,合理不合理都是相对的。问题在于,如果发行市盈率并不能体现一级市场定价方向对二级市场交易价格的指导作用,而只是一种完全背离市场意义的行政性调控的固定底价或上限,那就不仅意味着对询价制乃至定价市场化改革的否定,而且,既不利于一级市场本身的稳定,也不利于二级市场的稳定。在这方面,中国中冶等H股的“五连破发”对内地A股主板和创业板新股发行定价的警示意义,不容忽视。

许多不满意发行市盈率高企和发行人多圈了钱的人们,只知道责怪新股发行定价的市场化机制,殊不知这里面其实另有玄机。其实,发行定价的市盈率,不过是进行询价机制的产物。除了有关的机构之外,占市场开户总数绝大多数的广大散户是绝对没有资格参与询价的,现行询价制度也没

有听取散户意见的规定。换言之,高市盈率定价机制,反映的是上市公司大股东和某些具有操纵询价环节便利的利益团体的利益倾向,而并不能真正代表“市场和投资者意愿”。而眼下的高市盈率发行却不但用了“市场化发行”的名义,而且居然还被有些人当作“封杀”二级市场的“炒新狂潮”的一次市场管理法宝。这种观点,除了对一级市场功能定位的理解大有问题之外,还反映了对二级市场投资者的歧视。作为股市文化,这是匪夷所思的股市文化。作为市场监管的指导思想,这更是非常危险的倾向。

任何股票,如果离开了二级市场投资者的参与,也就失去了交易价值的同时,失去了任何的投资价值。给二级市场不留一点上涨的想象空间,不仅关系到二级市场能不能走出大起大落的怪圈,而且,同样也是一级市场是否真正尊重投资者参与意愿的体现。无论主板还是创业板,盲目地追捧高市盈率发行的现象如果任其蔓延,无异于竭泽而渔。行政调控机制的退出,并不意味着监管机制的退出。我们希望在遏制不合理的市盈率发行上,管理层能在“窗口指导”的本意上发挥应有的作用。笔者以为,我国资本市场要在市场整体定位上根本改变“重筹资轻回报”的倾向,从而长期保持稳定健康发展,给二级市场留一点空间,乃是关键的关键。

提升企业社会责任 先要培育文化土壤

◎陈梦根

企业社会责任问题如今越来越受到关注,但现状却很严峻。

中国社科院近日发布的《中国企业社会责任研究报告(2009)》认为,我国100强企业社会责任整体水平较低,还处于起步阶段,其中40%的企业仍属旁观者,并没有实际行动。从这种意义上看,由中立机构推出社会责任排行榜值得鼓励。稍早时候,中国企业CSR研究中心等机构发布了“2009中国企业社会责任榜100强”榜单,同时分别发布了15个“履行社会责任优秀案例”和15个“社会责任缺失案例”,这有助于我们在全社会积极倡导和培育一种企业社会责任的新文化。

企业社会责任,在内涵上并无公认的定义。企业在运营过程中达到超越道德、法律及公众要求的标准而实施利他行为,广义上都可以认为是承担社会责任的行动。企业社会责任是一个不断发展的概念,我们应以发展的眼光来看待这个概念的内涵和时代特征。例如,在金融危机中,不裁员可以成为企业承担社会责任的方式,环保人士认为,保护环境是企业应承担的社会责任;万科董事长王石则认为,不行贿也是企业的一种社会责任。

企业社会责任当然是有层次的。具体而言,中国企业社会责任体系,笔者认为可以从三个层面来理解:第一个层次是对消费者(或客户)的社会责任,要求守法、诚信经营,注重产品质量,自觉维护消费者(或客户)利益;第二个层次是对股东、员工及其他利益相关者的社会责任,包括关注员工权益、股东与合作伙伴利益,以及保护环境、安全生产、防灾等;第三个层次是所谓的道德分配,即超越经营领域的捐赠与援助等社会慈善行动。

中国需要大力倡导和培育企业社会责任的文化。发达国家法律体系相对完善,守法经营以及遵守社会伦理道德规范已成企业和社会的基本游戏规则,前两个层次的社会责任已形成基本共识并能践行。相比之下,中国目前的新兴市场经济脱胎于传统的计划体制,法律体系还不够完善,传统的朴素道德伦理体系虽遭破坏而新体系尚在建立,企业社会责任意识还比较薄弱。因此,在成熟市场经济中一些最基本的准则,如依法、诚信经营、维护职工与股东利益等,在中国还需求大普及与倡导,所以,我们不仅应关注第三层次的社会责任行动,还应关注前两个层次的社会责任文化的建立。

在这次中国企业社会责任排行榜上,大型国有企业如中国远洋、国家电网、中国移动、中国大唐、华能、宝钢等均排名前列,这与政府部门的大力推动密不可分。去年国资委发布一号文件《中央企业履行社会责任指导意见》,有力地推动了中央企业社会责任管理工作和责任信息披露进程。但我们还应看到,也有一些企业凭借超额垄断利润而四处捐赠作秀,但在基本社会责任如维护消费者权益和股东利益等方面之善可陈,诸如“20亿元团购天价住房”、“1200万天价吊灯”、欠薪不止的手机单向收费、涨多跌少和财政补贴的高油价等无不是漠视消费者权益和股东利益的表现,这都在拷问着企业的社会责任和道德良知。企业社会责任,不能只看捐赠行为,不能一俊遮百丑。中国仍在转型过程中,市场经济洗礼还不透彻,迫切需要加快推进企业社会责任的文化启蒙。

实际上,企业承担社会责任的同时往往也能为自身发展创造机遇。管理学大师迈克尔·波特教授曾说过,社会福利和企业增长并非一种零和博弈。一个典型的例子就是王老吉,据有关报道,王老吉在去年汶川大地震后捐赠1亿元而荣登榜首,2007年王老吉收入为46亿,2008年升至96亿,巨额捐赠带来了巨大的社会效应,随之而来的是企业的高速成长。(作者系宏源证券研究所宏观经济研究员)



美国房产,你买吗?

美国地产商首次出现在今秋广交会上,提供房产投资、移民等多项服务。他们带来的百多套房源中,总价最便宜的折合人民币不到70万元。展位前,好奇的咨询者不少。业内人士认为,美国各州税收不一,租房政策非常繁杂,若去投资,需承担相当风险。

漫画 刘道伟

■专栏·主持 沈飞翼

货币“可控性”的困扰



袁东

只要存在货币幻觉,货币就不是可控的。可是,当今的纸质货币果真是“可控”的吗?从你我这样法定货币接受者的角度看,如果货币是可控的,货币数量的变化就是透明,且可测的,就不会存在通胀或通缩,即使存在,也是可预期的,人们始终就能以货币实际价值来考虑问题,那经济学上也就不用争论“货币幻觉”是否存在了。但现实是,普通公众基本上是以货币名义价值来考虑经济问题和决策的,极少数人会在扣除通胀预期或经价格指数调整后,以货币实际价值来考虑问题,因而,货币幻觉起码笼罩着相当一部分人。经济学分析也就有是否承认货币幻觉之争。

长期以来,古典和新古典经济学家们承认货币幻觉的存在,并试图分析这种幻觉及其伤害。上世纪以研究货币著称的经济学家费雪,干脆就将其一本书定名为《货币幻觉》。但是,那位坚信经济模型可以预测未来,并倡导了“货币主义学派”的弗里德曼教授根本排除了货币幻觉,并将这一观点作为整个宏观经济分析体系的核心假设。这一假设,当然是以大众是完全理性,并像数量分析家那样思考和决策为前提的。可是,连主张完全理性的经济学家们都不可能准确预测通胀,也就得不到根据货币实际价值决策,以使自己的投资与生活免受侵蚀,又怎么能指望普通大众“完全理性”呢?人类进入了一个货币幻觉的时代!

货币,毕竟不是直接用于特定生产与消费的对象,尤其是当货币变为纸质的“法定货币”后,更没有了生产过程和内在价值,更多是媒

介交换的作用。如此,由货币问题所聚集的那么多一流头脑,以及巨额物质消耗,实在很难说不是人类社会的一大成本。这还没有包括由越来越频繁的金融危机所造成的一系列经济衰退和萧条,个人和家庭的财产损失与苦恼。更不用说,一旦聪明的脑袋利用货币问题去满足极度膨胀的私欲,各种内幕交易、市场操纵、欺诈,就更具破坏性。

问题就是这么矛盾。一方面,货币的出现,以及逐步被信用化过程中的简化,极大地促进了交换,方便了人类的经济活动,促进了经济社会的发展。另一方面,货币被过度简化,以及政治势力日益渗入扩大的结果,助推着信用的日渐残缺,投机日盛,经济关系被货币迷雾扭曲,加大了经济运行的不确定性和波动,繁荣和危机的轮番频率越来越高,经济周期也就越来越短,不断蚕食着经济社会的弹性。

人类是越来越苦于货币的麻烦,不是担忧通货膨胀,就是担忧通货紧缩。几乎不存在没有担忧的时候。不论是折磨人的泡沫过热,还是泡沫破灭后的萧条过冷,都有货币代称的“流动性”过多或过少的影子。到底多少货币是合适的,已没有人知道。人们只知道,货币总量总是不合适。物价稳定的时代已一去不复返。

这其中的重要原因在于,货币已变成了由国家控制的“可控货币”。货币不再是市场本位,不再是市场内生性的,而变成了“政府本位”或“政治本位”,完全是一种外生性的范畴,没有了市场竞争,只存在政治权力的集中统一掌控,没有了竞争中的信用筛选,只有国家信用垄断。对这种状况,1974年诺贝尔经济学奖获得者哈耶克教授有如此总结:“使得这个世界能养活200倍于6000年前之人

口的大多数制度,都是某种程度竞争性演进的结果。但人们从未获准探索一种真正健全的货币的试验。自货币在交换中被广泛采用之始,所有的政府都声称自己拥有供应人们获准使用的唯一一种货币的专有权。结果,不管是经济学家还是其他学科的分析家,都真的不知道,什么样的货币能使市场过程以一种确实令人满意的方式运转。”

如果人类的“可控性”是以货币发行是否符合经济运行的实际需求为标准,那么,从控制当今货币的法定机构和政府看,不论是在专制集权体制下,还是在标榜如何民主的政治体制环境中,也不管中央银行在政策制定与实施上是否具有独立性,抑或多么具有经济学知识积累和管理能力的中央银行家,都不可能使货币具有“可控性”。这不仅是因为经济运行的复杂性,中央银行的货币政策难以准确有效。更因为,起初是政府的强制权力垄断了纸币发行,后来则发展为货币发行的垄断支撑着政府的强制权力,因而,为了维护和巩固权力,统治集团也就一直在依赖这种“货币垄断权”。

既然人类一拥而上摆脱不了货币,就得继续忍受这种货币秩序的混乱,就得不懈努力去探索缓解这一困扰的途径。古时的贝壳,后来的金银等贵金属,以及过去几十年来的完全纸质化,都是不同阶段不同方式的探索试验。谁也不知道,哈耶克倡议的“货币非国家化”是不是一种可能有效的新途径,因为迄今尚未有哪个地区大胆尝试这一建议。现在我们能确认的,只是,货币最先是基于纯粹商品交换的市场行为,因而,“市场本位”应当是货币秩序并然的根本所在。

(作者系中央财经大学教授)

建设金融中心,从消费中心起步



李翔

金融中心,注定是一个由多种“流”构成的聚合体,伴随着海量资金的聚集,数目庞大的人才汇聚,营造金融中心的文化氛围,就成了建设金融中心不可或缺的组成部分。现代金融文化的一个重要内容就是消费文化,以高收入、高学历、高压力的“三高”为特征特征的金融从业者,同时都具有高消费的能力。所以现实中,大凡主要的国际金融中心,同时也必定是各种高档消费品的聚合之地,以奢侈品为甚。

在现代消费社会,不能提供极致消费购物体验以及消费环境的城市,先天就处于不利的竞争地位。可以说,金融中心建设就是从消费中心,乃至奢侈品消费开始的。在这次金融危机之前,伦敦金融城的金融从业者的奖金很多都贡献给了金融城的奢侈品行业。仅在2007年末,来自金融业的顾客就购买了伦敦金融城价值3900万英镑的钻石。每个周末,英国《金融时报》都会专门刊登一期消费周刊,名字就叫“把钱花掉”,时刻提醒各位读者,从价值数千英镑的晚礼服,到千万英镑的游艇,“钱途”漫漫,阁下仍需继续努力。

让英国绅士在消费上如此直白的动因,就在于金融文化的核心——用财富来证明自身的成功,而这也为金融从业者承受的高强压力提供了宣泄的出口。英国主流文化对金融业倡导的消费观,因此表现得相当宽容,消费和金融文化实现了有机融合。由于历史和观念上的原因,在1949年以后的很长一段时间内,我们对消费文化,尤其是奢侈品消费文化采取抑制的政策。目前,我国对高档手表、名牌香水、高档化妆品、高档皮具仍实行高关税并加征特别消费税。比如化妆品,高档手表的消费税率分别为30%和20%,进口关税15%,总税负合计接近50%。受制于此,本应在国内释放的这部分需求,被人转移到境外。为此,中国旅游团在欧美以及日本大受欢迎,更是香港的最爱。

笔者7月重回英国,深深感触到了这点。

在金融危机之后,伦敦牛津街的瑞士表店生意一落千丈,但是中国游客的购买力却成了店员们发自内心的微笑的源泉。我粗略估计了一下,在我进店的20分钟内,这家店售出4块名表,购买者全部是中国人。语言的障碍根本不能阻挡同胞们的购物热情,一个根本不懂英语的中国男性顾客,仅凭手势和纸笔写出数字,在5分钟之内就把一块ROLEX手表收入囊中。在同一条街上LV的旗舰店里,因为临近打烊,在店员拉起了围绳,不再接待新的顾客时,我才愕然发现,店内剩下的顾客全是中国人。而他们每人手中都有事先打印好的商品图样,正按图索骥向店员示意。除了店员是外国人,给我的感觉是宛若身处上海南京西路的恒隆广场。如果说英国到英国对非欧盟游客有17%的增值税返还,上述两个例子中的商品价格,要比国内便宜超过50%。这么显著的价格差,无疑大大激发了中国游客的购物冲动。而很超现实的现实是,国内的有效购买力,正源源不绝地拉动了他的GDP,而无益于我们的内需。根据英国旅游局的统计,自从2005年英国开放成为中国的旅游目的地之后,中国游客的英伦购物消费,已成英国旅游收入的一个主要来源。仅2007年,13万人次的中国赴英游客,为英国旅游业带来1.81亿英镑的收入。

今天的上海,已是国内奢侈品消费最为发达的城市,但相比香港、伦敦和纽约,仍然有很大差距。由于历史的积淀,相对于北京和深圳,上海更应有利于培育消费文化和氛围,而政府在税收环节上的改革,就成了当下所亟需。用低税率,换取税基的扩大,进而通过拉动内需,把被挤到境外的消费重新吸引回上海。对于一个起着社会稳定作用的中产阶层而言,消费是这个群体最易于产生共振的话题。再下一步,把上海打造成中国第一消费中心。笔者认为,这个目标,相对于上海在2020年建成金融中心和航运中心,要易于达到得多,但对于金融中心那种消费文化的促进,这却是不不可少的第一步。另外,这也可以在转换经济增长模式上获取“四两拨千斤”的收益。(作者系英国约克大学金融学博士,现任教上海大学国际工商与管理学院)