

watch|上证观察家

# 入世过渡期结束三大隐忧浮现

在中国经济开始修正航道,试图朝着更文明、更健康的方向前行时,保持开放心态,检视既往成果,增强忧患意识也是必要的。我们的新路才刚刚开始,影响我们未来核心竞争力的深层次问题,需要花更多的精力和智慧来解决。

voice|上证名记者

## 400亿,三面看

□诸葛立早

虽然中国证券市场2006十大新闻尚未开始评选,但我敢断定,嘉实策略增长基金年底募集400亿元,一定可以列入“十大”之一。因为它创造了一个全球投资基金发展史上的单日募集金额的最高记录。

这个世界记录,连嘉实基金本身也觉得意外。现在,如何管理400亿基金,400亿的“巨无霸”在安全边界的股市里如何运作,对他们已是一个全新的课题。

当然,更多的问题也扔给了关心股市走势的市场中人。摩根大通证券副总裁、亚洲及中国策略分析师唐志刚说:“我听到这个消息后,第一个反应是A股还要涨了。”这么多的钱,在房地产开始成为流动性差的资产时,“资金唯一获利的方式便是涌入股市”。海通证券研究所所长吴淑琨的看法却正好与之相反。他在个人的博客上写道:“今天嘉实基金仅发行一天,规模就达400亿,我刚一听到这个消息十分震惊。”在他看来,必须从一座山下下来,才能重新爬上另外一座山。问题是,现在越来越多的人都挤到这个山顶上来,以为可以直接登上最高峰。吴淑琨的话讲得很委婉。听话听音,锣鼓听声。个中的意思,人们还是分辨得出来的。

这很正常。在市场走势的判断上,见仁见智,乃是一种常态。倘若说,他们两个是当面对,面对面的话,我却从这“400亿”中看出另外的道道来。据嘉实基金介绍,在3天的预约发售结束时,规模已经突破了100亿,谁知,正式销售那一天,一下子新进了近300亿资金,而且这些资金90%以上应该都是出自普通投资者。“基民”的队伍日渐壮大,在我看来,其分量已远远超过“400亿”。

普通投资者把自己的资金交给专门的机构投资者,通过它们投资资本市场,分享中国改革发展的成果。这是一个进步,一个了不起的进步。在大洋彼岸的美国,共同基金的发达,早已成为一种蔚为壮观的“国家现象”。据《美国开放式共同基金》的作者介绍,在1980年,美国仅有1/16的家庭投资于共同基金。然而,到了2000年,这个数字已经超过了1/3。作者颇为自豪地说:“我们已经从一个由储户构成的国家演变成一个由投资者构成的国家。”现在,你翻开任何一份华尔街日报或主要报纸的商业版面,你将发现以“共同基金”为题的密集压缩印刷的若干版面。这些版面列出了超过7700种共同基金名称,价格收益和其他主要特征。这7700种左右的共同基金代表的资产超过6.5万亿美元。约占美国全体居民总资产的10%。时下,大约25%的美国退休基金也投资于共同基金。我们现在一个基金的“400亿”,和人家比一比,也许真是“小巫见大巫”哩!

走到这一步,需要时间。但跨出这一步,却是必然的。过去,我们曾把国人口袋里的10万亿储蓄称为“笼中虎”,对它既爱又忧。国人口袋里的钱多,现在说得颇为温文尔雅,叫“流动性过剩”。时下,对夹在经济失衡中的“流动性过剩”,专家开出的一个药方是,通过资本市场的改革来吸引储户将更多的储蓄投入资本市场。他们认为,这可能是减缓流动性过剩和通胀压力的一种选择。他们由此还断言,2007年将是建立多层次资本市场、完善各种资本市场工具的一年。以此推断,能否得出这样的结论,嘉实策略增长基金的“400亿”,率先给我们为2007年的基金大发展报了个“春”。

中国资本市场的大发展,将与“基民”队伍的不断壮大相辅相成。这是一个好现象。我们应鼓掌欢迎它。——此之谓为“400亿”的第三面观。不知读者诸君以为然否?

□邹民生

今天是中国加入世贸组织五周年的纪念日。这些日子,大部分财经媒体都在乐呵呵地评点入世五年来的好处。这没错。因为入世五年中国市场的变化,大家都看在眼里。但这五年真的就没有大隐忧吗?并非如此,在中国经济增长由“快”领先向“好”领先转化的过程中,至少,有三大隐忧已经浮出水面。分别是,法律与知识产权方面的隐忧;人才和人力资本方面的隐忧;商业伦理和文化方面的隐忧。

在分析深层次隐忧时,我们还是先来看看我们得到了什么。大家可能感受最深的是,入世前的几大担心至少到目前为止还没有出现。比如,农产品问题、汽车问题、纺织品问题等等,曾经是五年前方方面面非常担心的领域,也是媒体聚焦的热点。但是五年过去了,除了市场产品更丰富外,并没有看到在农产品、汽车、纺织品问题上受到多大冲击。相反,以汽车工业

为例,倒是激发了竞争意识,在这两年中有了快速发展。

因此,可以说,在产品方面,我们还没有感受到特别难以承受的威胁。但是,在产品更重要、更有支配性,也更有商业价值的领域,情况又怎样呢?比如,在有关WTO的法律、规则和产品与服务知识产权方面,我们处于怎样的一种处境?

首先,对于游戏规则,我们了解多少?特别是有着切身利益关系的企业了解多少?其次,我们能表达自己的意愿吗?能表达多少?并能把我们的意愿和利益体现在游戏规则中吗?在定价权问题上,我们只听到强者的话语,听不到自己的话语。在知识产权方面,中国的许多产品,特别是有着丰富文化基因与商业价值的传统产品,被他人改头换面注册使用。诸如此类。因此,可以说入世五年来我们面临的第一大隐忧,是来自自制度层面而不是产品层面的威胁。

与制度直接相关的第二大威胁是人才和人力资本方

面的隐忧。入世以来,我们看到价廉物美的中国商品源源不断地流出国门。这些廉价商品中,凝聚着中国的廉价资源与劳动力,甚至凝聚着从自然环境到人文环境受损的记录。而与之相对应的是,外国资本与技术以股权和产权等方式的强势介入。

如果说,这只是物质层面有隐忧的东西,那么透过物质层面,我们发现,我们提供的是工资报酬极端低廉、只能维持简单生理需要的低端劳动力,而别人以资本和技术为服务内容的,则是有高报酬能够保证其知识、创意、闲暇的高端劳动力。这种人才和劳动力结构,不仅使我们处于产业的中后端,甚至当我们的权益受到明显损害时,居然很难找到合适的人来为我们维护权益。这是最悲哀的事。因此,如果今天不看到这个隐忧,我们就只能永远做发达世界的打工者。

比人才结构与人力资本威胁更让人担心的是,商业伦理与文化方面的隐忧。这几年,我们时常看到中国商人因竞争引起一些国家和地区同行的愤恨,从而导致诸如打砸商铺、焚烧货柜一类的案件。当大批中国商品与商人走出国门、闯荡世界的时候,偶尔发生一些此类事件是难以避免的。这对其

他国家也是一样。现在的问题是,我们的商人究竟应该如何遵守、利用WTO规则,如何调整自己的商业理念、商业习惯,而在WTO规则中又有多少商业伦理兼顾了东方文化?东方文化又该以怎样的方式影响当代商业伦理?

除此之外,当我们看到走出国门的商品和商人与所在地区有一个和谐共处的问题时,我们是否也注意到了外来商业文化对我们的影响?这种影响是否都是我们所要的?是否与我们的文明完全融合?我们的商业形态甚至生活形态,是否也需要对外来者做一些选择性的对接?凡此种种,当一个民族失去个性的时候,他的创造力和生命力也就成问题了。更何况我们是一个有着悠久历史与多元文化基因的多民族国家。

在中国加入世贸组织五周年之际,对入世得失做一番盘点是必要的。而在中国经济开始修正航道,试图朝着更文明、更健康的方向前行时,保持开放心态,检视既往成果,增强忧患意识也是必要的。毕竟我们的新路才刚刚开始,更何况摆在我们面前的三大隐忧也是很现实与棘手的难题。这些影响我们未来核心竞争力的深层次问题,需要花更多的精力和智慧来解决。

■观点争鸣

# “非转农”是挤出效应的延续

□林江梓

考上大学,当一个城里人,曾经是无数农村孩子的梦想。然而,浙江省台州市最近却出现了一种令人费解的现象:一些大中专毕业生,包括名牌大学毕业生争当农民。截至目前,台州市所属椒江、路桥、黄岩3个区已有近5000名大中专毕业生办好了“非转农”手续,跳进“农门”。

众所周知,城市比农村拥有更多的公共资源,无论是教育、医疗、公共交通还是就业渠道,农村都远无法与城市相比。在这种情况下出现的“非转农”现象,与公共资源配置的现状完全相反,非常值得思考。

实际上,“非转农”现象只是城市挤出效应的一种延续。据报道,在河北廊坊三河市,有一个被称为“京城编外地”的燕郊开发区,吸引了8万北京人前去居住。据悉,低房价是导致北京市民选择燕郊的主要原因。

近年来,生活成本的提高,导致城市公共资源的内部配置悄悄发生了变化:低收入者渐渐被挤出,而一些其他地方富裕起来的人为了分享城

市资源涌入城市,进一步抬高了生活成本,强化了挤出效应。而且,在贫富分化拉大的同时,社会保障体系的缺位,无法让城市低收入者继续维持现状和分享城市资源。从这个角度来看,挤出效应乃是必然的。

城市化是社会经济发展的重要产物。许多专家认为,解决农村问题,很大程度上要走城市化路线,如今却反其道而行之,出现了去城市化现象,显然与这一宗旨相背离,而且,也会带来一系列的不良后果。

部分城市市民外迁到公共资源较少的地带,将使得当地的资源更为紧张。事实上,北京市民向河北邻省的迁移,导致河北与北京接壤处县市的公共资源不得不与北京人共享,使原本有限的公共资源更加捉襟见肘,当地的教育、交通等公共资源因突然增多的需求而变得稀缺,房价也开始上涨,给当地居民的利益带来了伤害。

“非转农”同样面临着一系列的问题。大中专毕业生到农村后,将分享原本就紧张的农村公共资源,甚至连最宝贵的土地资源,也将被大中专



漫画:刘道伟

毕业生分去一部分,而在社会保障机制尚未建立起来的情况下,土地几乎是农民唯一的保障,大中专毕业生去分割这块蛋糕,将直接损害到农民的切身利益。而且,培养一个大中专毕业生,需要国家大量的人力和资金投入,他们回到就业机会并不多的农村去,很容易造成人才的浪费和闲置,使国家的教育投入打水漂。

更重要的是,倘若这种挤出效应持续下去,有可能使贫富差距的分布,在空间上清晰地表现出来,从而形成所谓的贫民区和富人区,影响社会稳

定。法国一度引发的骚乱就与此有关。因而,现在法国政府要求,新建楼盘的廉租房不仅要紧挨着普通商品房,甚至在普通商品房内也要包含一定数量的廉租房,以消除穷人和富人在空间的分化。

从这个角度来看,“非转农”不仅是城市低收入者迁移的延续,也是它的升级。这种现象发出了一个极为明确的警示:倘若我们漠视房价的飞涨,不尽快建立起对低收入者的保护,就有可能加快贫富分区,为社会稳定埋下隐患,影响社会和谐。

# 大学生跳“农门”凸显小城镇发展活力

□冯玉国

浙江省台州市所属椒江、路桥、黄岩3个区的近5000名大中专毕业生“非转农”跳进“农门”,引起了许多人的担忧。我认为这一现象被误读了。

应该承认,现在城市户口依然具有相当含金量,生活成本提高的因素还不至于导致刚毕业的大中专毕业生将户口转移到农村。这其中,还有更深层次的因素,那就是小城镇的快速崛起,给大学生们带来了巨大吸引力。

试想,为什么全国其他地方没有发生如此大规模的“非转农”,而在浙江台州市却发生了?笔者作为一个浙江人,对台州市的发展关注比较多一些。台州市民营经济的发展在全国都非常著名,民营经济占整个台州市经济总量的95%以上,

民营企业企业达到88万多家,占全部工业企业数的99%以上,涌现出了飞跃、吉利等一批著名的民营企业。由于民营企业发展迅速,台州地区生产总值的年均增长速度比全国高出66个百分点,比浙江全省高出20个百分点。

台州市民营经济的壮大,加速了小城镇的发展,成为超越农村直逼城市的新兴发展区域,不仅居民收入快速增长,社会福利、公共设施、生活环境等方面,也都在迅速发生改变,与城市的差距越来越小。更重要的是,它具有非常好的发展前景,生活成本相对大城市也比较低。在这种情况下发生的“非转农”跳进“农门”现象,不仅不值得担忧,反而值得欣慰,这说明我们的小城镇建设开始展现出其魅力的一面。

小城镇的发展更需要大量人才,在城市就业非常艰难、竞争十分激烈的情况下,一部分大中专毕业生主动到小城镇寻求发展机会,既有利于满足小城镇日益迫切的用人需求,也有利于缓解城市就业紧张的状况,可谓一举两得,有什么好担忧的呢?这些大学生的到来,不仅不会与当地入争利,减少其公共资源,还可能促使当地福利状况的进一步改善,因为一切都是基于经济发展之上的,人才的到来将有利于促进当地经济的更快发展,进而促使当地福利的提升。

许多人把城市化当成现代化的必由之路,我认为这是一个误区。应该看到,我国的城市化发展是跃进式的,资源配置过分向大城市集中,导致北京、上海等大城市的人口急

剧膨胀,尽管教育、医疗、交通等方面的投资不断加大,依然赶不上日益膨胀的需求。近年来,房价飞涨而又调控不下来,也与此不无关系。大城市的快速发展未必是好事,生活成本高不说,也容易导致中国经济过于倚重某些地方。笔者曾在日本工作过两年,在日本,城市与乡镇的区别并不大,生活条件和人的素质也都相差无几。这种“均衡”状况有利于社会的稳定和健康发展。

大学生跳“农门”凸显了小城镇的发展活力,对于这种现象,我们不仅不应担忧和批评,更应该认真加以研究,以便在更广泛的范围内推行“台州模式”,加快我国小城镇的发展,进一步缩短城镇与城市的差距,从而,促进经济的整体发展。

“黄金十年”大讨论

## “黄金十年”要过几道坎

□范立强

“黄金十年”的提法一经问世,受到了社会的关注和好评,众多财经网站纷纷转载。这种提法引起了世人对未来美好的憧憬。最近召开的中央经济工作会议,最为引人注目的是对经济增长的要求由以前的“又快又好”,调整到了“又好又快”,只有“又快又好”的经济增长方式才值得肯定,光是“快”而“不好”的经济增长方式必须舍弃。要保证我国经济增长的可持续性,必须调整经济增长方式。

在过去15年里,中国经济增长速度较快,其重要因素为由固定资产投资和出口这两大动力拉动,这两项合计占到中国GDP总值的约80%,并且每年以25%到30%的速度增长。但这两个方面也使我们付出了很大代价,各种国际贸易摩擦日益增多,生产安全、环境保护日益迫切,降低能源消耗防止“能源瓶颈”也迫在眉睫。美国摩根士丹利首席经济学家斯蒂芬·罗奇又一次给了我们逆耳良言:美国这个世界经济发展的“大哥大”,出现经济持续放缓,房地产市场疲软,消费需求减弱,工业产出增速下滑;这直接导致中国对美出口的增长由9月份的26%降至10月份的22%。因此,中国经济要真正站稳脚跟,必须调整经济结构、扩大内需,实现经济增长方式的转变,立足于国内生产效率的提高,立足于国内民众消费能力的上升。这一点已经成为国人的共识,但对于我们这个庞大

的国家,就业压力又十分强大,顺利实现经济增长方式的转型,其难度不次于由计划经济向市场经济的转型。这也成为中国黄金十年必须迈过的第一道坎。

“好”与“快”的调整,同样意味着中国经济发展重视调整经济结构,注重质量和效益。这一点就是众所周知的经济学上一个普通的原理“经济增长不等于经济发展”。在过去的经济增长中,我国充分发挥了政府在其中突出的作用,这也是投资成为国民经济快速增长的一大动力。但是结构的调整,将更加依赖于分散的居民、企业等经济主体的自发作用,市场机制调节将超过政府力量。我国市场经济体制才刚刚建立,还有许多不完善之处,因此这将是我国市场体制第一次“试水”。同时我国城乡差距、区域差距、贫富差距十分突出,而市场机制并不能有效地解决这些问题,这就使政府处于了一个要“退”还是要“进”的微妙境地。政府如何做到“有所为”和“有所不为”将是我国经济的又一道坎,更是我国黄金十年的又一道坎。

土地、资源、能源的硬约束;“人口红利”的逐渐消失,老龄化问题凸显;国际收支失衡,巨额国际储备蕴含的风险;“三农”问题的解决依然任重道远;现代市场主体培育,企业激励机制和约束机制建立等,都是中国经济要过的坎,也是作为经济晴雨表的资本市场要过的坎。可以想象,“黄金十年”将在一次次“破浪”中寻求它的立足点。

(作者为华东师范大学博士)

## 未来市场将以基金为主体

□刘传葵

证券市场的“黄金十年”,不仅仅是证券市场市值壮大、大盘上涨、上市公司成长等概念,营造健康健全的投资者结构也是塑造“黄金十年”的必由之路,而证券投资基金占据越来越重要的市场地位显然是这一过程中不容忽视的现象和趋势。

近年来以公募基金、QFII、保险机构、社保基金、企业年金、券商、信托、财务公司、私募基金等为主的机构投资者队伍迅速壮大,使市场的投资者结构发生了根本性变化,从而使以散户为主的投机市场正逐步过渡到机构投资者为主体的证券投资时代。机构化投资时代的特征和更影响正在显现出来,这使过去借助信息不对称和资金优势进行的机构与散户之间的博弈格局逐渐消失,博弈行为更多地体现在机构投资者中间展开,更为重要的是,上市公司同机构的对应关系变得相对松散,经常会出现多家机构都同时看好一家公司的情况,从而任何一家机构都很难单独地影响某只股票的价格。这样的市场格局更有利于推动市场化价值判断体系的形成,一旦形成主流投资理念,我们期盼已久的证券市场的理性投资文化就开始了形成。

特别需要指出的是,我国的基金行业伴随着中国资本市场大起大

落的发展,从依赖政策倾斜到“自食其力”,从伴随市场投机行为到倡导理性投资文化,逐渐成为我国证券市场上主流投资理念的代言人,确立了其在中国股市理性投资文化中的地位。中国基金行业的投资管理取向将越来越大地影响到整个市场的运行规律,而当前乃至今后中国证券市场面临的诸多发展瓶颈问题,将使基金行业由此肩负起推动整个资本市场进行健康的嬗变和发展的使命,探索、倡导和推动适应中国市场的投资理念应该成为基金承受之重。随着市场化进程的逐步加快,基金一方面作为集合资本的代表理人去维护基金持有人的利益;另一方面,由于利益的交叉,基金更是代表了广大流通股股东的利益。这在过去我国股权割裂的二元股权结构下如此,在目前基本完成“二元结构”轨制进程中也是如此。证券投资基金本身及其责任都使其充当起中小投资者的利益代言人的角色,从而更进一步成为推进制度建设和改革的中坚力量。因此,证券投资基金可以说是代表最广大一般投资者利益的一股机构投资者力量,而证券市场“黄金十年”最需要惠泽的投资者中广大一般投资者显然是必不可少的。

(作者为宝盈基金管理公司首席经济师)

## 股市“黄金十年”依赖于功能回归

□罗鸣

不少专家认为,中国经济正进入有望持续20年的黄金发展期,尤其是最近10年,更是中国经济突破发展的关键时期,这对中国股市未来的发展也将产生重要的影响。期待股市真正迎来“黄金十年”,搭上宏观经济高速发展的列车,需要有效疏通经济发展与股市之间的传导机制。第一,市场应是一个充分竞争的市场。竞争使市场上的公司能有效地追求利润最大化,并能在风险和收益之间做出很好的平衡,参与各方都具有较好的自律能力和风险自我控制能力。第二,市场应是一个由供需关系决定价格的市场。市场上的公司和个人都是自负盈亏的,经营或操作不当就要

承担因此而导致的后果,市场上没有万能的救世主,要彻底扭转“投机市”、“政策市”的特性和格局。第三,存在独立的、审慎的金融监管部门。明确监管部门的职责就是维护市场秩序,规范市场参与者的行为,除此之外没有别的任何目标,更不能让监管部门成为利益集团的代言人。

看多中国股市,是所有投资者的良好愿景。只有在完善的体制机制的保障下,股市能真正发挥优胜劣汰的基本功能,上市公司本着健全的公司治理结构,监管部门坚守职责且恪守中立,使股市成为真正的股市而不是其他,中国股市才无愧于“黄金十年”所创造出的机会。

(作者供职于中国保监会)

## 征稿启事

“中国证券市场‘黄金十年’刚刚开始”,此观点一经本报提出立刻引起广泛共鸣。“黄金十年”意味着什么?它是否也潜藏激流与险滩?市场、投资者、社会方方面面做好准备了吗?尤其是市场在体制机制方面将会面临哪些新挑战?金融资源配置效率又有哪些质的改变?国民财富构成又将是怎样的格局?欢迎大家就“黄金十年”引发的话题,发表各自见解。投稿邮箱:zt@ssnews.com.cn