

watch | 上证观察家

全球股市“蝴蝶效应”引出三大教训

□韩志国

对各国的金融史研究者来说,2007年2月27日将是一个怪异的日子,在亚洲金融危机10周年之际,中国股市这个与全球其他市场差异极大的半封闭市场,因一些捕风捉影的传闻,导致八成以上股票跌停,并在全球范围内诱发了“蝴蝶效应”:欧美股市、东亚股市、澳洲股市等全球最有影响力的投资市场全线大幅下挫。

这次全球股市暴跌,会不会演化为一场金融危机?我认为答案应该是否定的,理由主要有三个方面:1、世界经济特别是中、美两国的经济发展状况良好,经济运行中出现的问题都是发展中的问题;2、中国经济的持续快速发展以及整个基本面对中国股市继续向好形成强大支持,导致市场转折性变化的因素并不存在;3、中国政府开始重视应急反应问题,政府有关部门对市场传闻的及时澄清对稳定市场和稳定人心起了重要甚至可以说是关键作用。

对中国股市的“蝴蝶效应”,大家已经谈了许多,这里

稳定的市场发展需要有稳定的股市制度与稳定的股市政策,和谐的社会要求有和谐的经济与和谐的股市。在现代社会的发展中,没有强大的股市就很难有强大的经济,没有资本市场的长足发展就很难有整个经济的持续进步。这两天来的市场变化,有三大惨痛教训值得思索。一是政府对股价指数的过度关注会诱使市场行为发生走偏甚至严重走偏。二是没有风险防范体系和风险防范机制的市场是最危险的市场。三是开放式基金既可能是牛市形成的助力力量,也可能是市场崩盘的助推力量。

不做展开,但这两天来的市场变化,有三大惨痛教训值得思索。

教训之一是,如果政府对股价指数过度关注会诱使市场行为发生走偏甚至严重走偏。

中国股市的发展与国际股市有一个重要不同点是,政府既是股市发展的促进者,同时又是股市运行的监管者。这种双重角色使中国股市在成长之初就打上了“政策市”的深深烙印。“政策市”的最重要特征就是使中国股市的每一次涨跌都和政策的变化密切相关。

在股权分置改革与人民币升值使市场出现了转折之后,如果管理层对股市的规范化发展措施并没有完全跟上市场的步伐,如果监管理念也没有进行完全到位的重大调整,可能会发生在牛市进程发展到一定阶段后,

市场理念与监管理念又开始了不断的甚至是剧烈的冲突。这种冲突通过种种或明或暗的方式反映出来,就会在市场上引起巨大的波动。

政策不透明甚至通过政策来调节股价指数的起伏,就会诱使市场不断地揣摩管理层的心理和政策,就会使“小道消息”大行其道,因而特别容易引发“杯弓蛇影”的恐慌心态,中国经济的制度转型还任重道远。危机总是在不经意之间发生并蔓延,中国股市必须防患于未然。

没有风险防范体系和风险防范机制的市场是最危险的市场,在这样的市场环境下,投资者的正当权益很难得到正常的和有效的保护。对于中国股市来说,不但要尽快建立市场的预警机制和应急机制,而且还必须尽

顾后的缜密论证。

教训之二是,没有风险防范体系和风险防范机制的市场是最危险的市场。

本次全球股市循环暴跌耐人寻味。对待这样的重大突发事件,有关方面必须予以足够的关注和重视,必须认真研究总结这次事件中反映出来的问题与教训。从本轮暴跌中,我们可以看到,中国股市的基础还相当脆弱,中国股市的制度转型还任重道远。危机总是在不经意之间发生并蔓延,中国股市必须防患于未然。

没有风险防范体系和风险防范机制的市场是最危险的市场,在这样的市场环境下,投资者的正当权益很难得到正常的和有效的保护。对于中国股市来说,不但要尽快建立市场的预警机制和应急机制,而且还必须尽

快健全风险管理工具,没有避险工具和套期保值功能,市场就只能追涨杀跌,而不可能形成完善的和健全的价值发现功能和价值投资体系。

教训之三是,开放式基金既可能是牛市形成的助力力量,也可能是市场崩盘的助推力量。

在牛市运行到一定程度之后,市场震荡所引发的开放式基金的“赎回效应”会给市场带来严重的甚至是致命的威胁,在开放式基金的已经达到举足轻重的规模以后,开放式基金的这种助涨助跌作用就更不能忽视。因此,中国股市制度建设的当务之急,是投资主体的多元化和稳定性建设,必须把发展长期和稳定的市场投资者队伍提上日程。

创新型的封闭式基金亟需大力发展,其公司治理结构也必须

须大优化;开放式基金的评价和管理体制必须调整,要把长期业绩作为评价开放式基金的客观标准,改变现行的急功近利的短期排名制度和依据这种排名确定新基金发行的对象和额度的做法,引导开放式基金向长期化运行机制转变;社保基金与保险基金入市规模要进一步提高,其路子要进一步放宽,保险资金投资于股市的资金比例从5%提高到10%的时机已经成熟,应当尽快地予以调整和实现。

稳定的市场发展需要有稳定的股市制度与稳定的股市政策,和谐的社会要求有和谐的经济与和谐的股市。在现代社会的发展中,没有强大的股市就很难有强大的经济,没有资本市场的长足发展就很难有整个经济的持续进步。中国的改革与发展走到这一步,已经到了强大的中国股市登上历史舞台并发挥资源配置功能与机制的时候了。从这样的角度来看中国股市和中国资本市场,才能够登高望远、从善如流,也才能让中国股市成为投资者的真正乐园。

(作者系著名经济学家)

能耗降低未完成 应进行深刻反思

□陈予军

国家统计局2月28日发布的公报显示,2006年,我国能源消费总量为24.6亿吨标准煤,同比增长9.3%,低于经济增长率1.4个百分点。其中,煤炭消费量23.7亿吨,增长9.6%;原油3.2亿吨,增长7.1%。2006年我国国内生产总值能耗同比虽然下降了1.23%,但比年初预定的目标下降4%左右尚有相当大的距离。

单位产出能耗是指生产一单位的GDP所消耗的标准能源总量,如果能耗过高,既容易造成资源的浪费,也容易污染环境。据研究,2000年,每百万美元国内生产总值能耗,我国为1274吨标准煤,比世界平均水平高2.4倍,比美国、欧盟、日本、印度分别高2.5倍、4.9倍、8.7倍和0.43倍。

我国单位产出能耗不仅高于发达国家,也高于和我国人均GDP水平相当的国家。资料显示,2001年,我国人均GDP为921美元,菲律宾、埃及和印度尼西亚与之相近。2001年,菲律宾的单位产出能耗为0.24千克油当量/美元,埃及为0.34千克油当量/美元,印度尼西亚为0.49千克油当量/美元。我国单位产出能耗与印度尼西亚差不多,而比菲律宾高出1倍以上,比埃及高出44%。我国单位产出能耗比俄罗斯和印度也高出1倍以上。

单位GDP能耗如此之高的原因有很多,各地领导干部不重视是一个重要原因。在以GDP为核心考核干部政绩的机制下,没有包含与降低能耗指标相对应的干部考核制度,许多领导干部不重视这一问题。有一个具体例子可证明这一点,山西省环保局日前公布了一项问卷调查结果,在接受调查的人群中,93.3%的群众认为,环境保护应该与经济建设同步发展,然而却有高达91.95%的市长(厅局长)认为加大环保力度会影响经济发展。据此,今年2月初,中华环境保护基金会理事长、中国首任环保局局长曲格平表示,2006年单位GDP能耗降低4%的目标未能如期实现,主要责任在各地有决策能力的领导干部身上。

在我国经济结构中,重工业占比大,而第三产业所占比例也是一个重要原因。长期以来,我国第二产业占国内生产总值的50%左右(2005年为47.3%),第三产业只占国内生产总值的33%左右(2005年为40.3%)。第二产业单位产出能耗和物耗往往要高于第三产业。世界发达国家的第三产业在国民生产总值中所占的比重一般在2/3以上,美国高达70%,部分新兴工业国家的比重也在50%以上,这是发达国家单位产出能耗较小的一个重要因素。

我国依赖投资拉动经济增长是一大原因。近10年来,我国的投资率一直保持了37%—38%的水平,在世界上处于绝对领先地位,因为世界各国投资率的平均水平仅在22%左右,发达国家一般低于20%。以投资拉动经济增长必然造成大量的能源消耗。而且,我国经济发展表现出明显的粗放型特点,以高耗能推动经济的发展。

要想降低能耗,必须将降低能耗列入官员的绩效考核指标,同时,加快发展第三产业,逐步改变粗放型的经济增长模式,以最低的能耗和最低的环境成本来推动经济持续、健康发展。

“民工荒”会成为长期现象吗

□邓聿文

新年伊始,就传来了“民工荒”的消息。有报道称,广东省劳动部门日前对全省303家企业用工定点抽样调查的结果显示,过去的一年,广东省六成企业严重缺工,平均每1.5个岗位争夺一名求职者;平均每招进一个工人的同时,有0.73个工人流失。预计今年全省用工需求将更加旺盛,制造业招工状况将更加严重。

如何看待广东等地出现的严重的民工荒?我认为,既有外部宏观经济形势的变化、通货膨胀等因素,也有国家政策向资本倾斜而导致劳资力量对比不均衡的原因。

从前者看,近年投资的高增长拉动了企业的用工需求,而相对来说,劳动力的供给在一定时期却没有发生多少变化,这导致用工缺口拉大。另外,去年下半年以来普遍的物价特别是粮食上涨抬高了工人的劳动成本,使他们的生活费用大幅上升,因此,尽管名义工资维持不变或略有增加,但实际工资大大降低,以致相同的工资无法维持与过去一样的生活水平。还有,近年中央一系列惠农政策的出台,使得务农的实际收入有较大提高。相对于一些地区十几年来不变的工资,不断上升的涉农收入无疑增强了民工返乡的吸引力。因此,在没有更好的选择前,农民工在理性的计算下,选择回家是自然的,劳动力供应在短时期内便有可能出现不足或平衡的增长,从而与急剧上升的投资需求失衡。

从后者看,正如广东省劳动部门分析认为的,广东企业去年出现的普通工人缺口巨大、流失率高等问题,主要缘于部分地区和行业工资福利待遇偏低、劳动条件不完善、劳动合同期限短期化。不少地方和企业把最低工资标准当“标准工资”,比如,一个广泛引用的说法是,珠三角地区10多年来民工的月工资水平只提高了68元。

尽管搞清楚“民工荒”的原因是重要的,但是,我认为,我们更应该关心目前的“民工荒”会不会长期存在?因为如果长期存在的话,从现在起,我们就应着手调整社会经济发展战略,否则,等到问题积累严重时,代价就大了。

在我看来,可从两方面来分析这一问题。首先,从劳动力的供给来看,农民工工资长达10多年的微量增长某种程度上而言的确表明了中国劳动力是“无限供给”的格局。根据国际劳工组织发表的《中国就业议

程》预测,未来10年,中国劳动力将增加7000多万人,劳动年龄人口的增加趋势还将持续8—10年左右。农村这块,按最保守的估计,目前富余劳动力已经达到1.5亿人,另外至少还有1/3的农村劳动力或多或少存在就业不足的问题。而城镇自2000年以来,登记失业率也是逐年攀升,这几年分别是3.1%、3.6%、4.0%、4.3%,另外,这几年由于大学扩招的学生陆续毕业,大学生初次就业率持续走低,失业现象也很严重,因此未来相当长一段时期里,城镇就业形势都将比较严峻。这也基本上可以肯定,尽管一些学者判断,已经出现全国性的“民工荒”,但至少在未来10多年的时间里,不存在全局意义上的劳动力供给紧张的问题。

然而,若我们把眼光再看得远一点,比如20—50年,会出现怎样的情况?显然,一个变化会是,国家实施的严厉的计划生育政策,其带来的结果就是,青壮劳动力相比此前二十年间将减少。世界银行估计,在2015—2020年间,中国的劳动力将停止增长并出现下降趋势。另据人口学家估算,中国青壮年人口数量将在2015年达到顶峰,随后逐渐下降。到21世纪中叶,中国总计将减少18%—35%的青壮劳动力。所以,从一个更长的时间来看,可能存在劳动力尤其是青壮劳动力不足的问题。

当然,劳动力的供给问题还要看需求的变化。大多数专家认为,中国的经济增长至少在未来10—20年内都将保持一个较高水平,特别是以投资为主要拉动的总需求扩张对劳动力的需求将维持在一个较长时期。另外,由于劳动力的价格不可能长期背离其价值,也就是说,在长期中工资粘性将被消除,实际工资可能调整到位,那么,目前由工资所引起的劳动力不足问题也将会得到解决。只有一个因素可能会引起劳动力需求的减少,这就是,随着技术的改进和进步,经济增长将更多地依赖于劳动力的素质而非数量。

所以,我的结论是:如果长期指的是未来10—20年,那么可以肯定,总量性的“民工荒”不会持续出现;但如果时间更长,劳动力有可能从目前的“无限供给”走向“有限过剩”,并逐步形成一种新的均势。当然,这有一个前提,就是劳资双方的力量大致处于一个均衡的水平,不致因这样,资方的力量过于强大,劳方的力量又过于弱小。

药监审批只能靠制度屏蔽腐败

□珑铭

2月27日,国家食品药品监督管理局副局长吴浈表示,今年国家药监局将加强药品审评审批的管理,在药品审评审批中实行“三制一化”。所谓“三制一化”,就是实行审评人员集体负责制,目的就是防止个人滥用审评审批权力;实行审评审批责任追究制,强化对违法审批行为的责任追究;实行审评审批检验人员公示制,将药品审评审批置于社会监督之下。

郑筱萸案暴露出的药品审批腐败震惊全国,也令药监部门蒙羞,个人利益和部门利益在这一腐败案中体现得非常明显和集中。仅以2004年为例,中国药监局受理了10009种新药申请,而美国药监局(FDA)仅受理新药申请148种。中国药监部门一年审批的新药数量美国需要67年多才能受理完,但随之而来的是令人触目惊心的权钱交易:有些企业将旧药重新换一个“马甲”,或者在旧药的成分里略做些并不增加药效的改造,便能轻易成为一种“新药”。

在这种情况下,国家药监局提出实行“审评人员集体负责制”等措施表达了重塑形象的决心,但是,这样的制度设计本身仍有令人担忧之处。

国家药监局之前出现的一系列问题,很快就查清了责任,主要



在于过去权力集中个人,责任非常明确,追究起来很容易。如果实行“审评人员集体负责制”,会不会导致两个结果呢?其一,个人因为集体负责制而放松要求,或私下搞腐败,却把责任推给集体,让集体当替罪羊。其二,因为是集体审批,遇到问题不宜查找责任,甚至可能造成法不责众的局面。

其实,集体负责制的形式在过去也存在,只是有名无实而已。原国家药监局局长郑筱萸在接受记者采访时就曾说:“审批药品不是一人说了算,而是有着严格的程序。”

这种所谓的“不是一人说了算”,就多少包含了“集体负责”的意思,但事实上呢?还不是被个别权力拥有者掌控吗?有报道指出:“在操作层面上,郑筱萸只管药品生产的审批签字,只要是曹文庄把所有资料送到他那里,就证明一切事情已经搞定,他只需要签字就行了”。

即便是集体负责制如果缺少对权力的监督和制约,也可能被扭曲,变成个人说了算。今年2月8日,吴仪副总理就指出,食品药品监管部门存在诸多漏洞,甚至有的规章可以被别人从自己的利益出发擅自修改,对于公共权力监管的法规制度不健全、不完善,特别是缺少对审批等重要行政权力的监督制约办法。

因此,完善制度和加强监督确保制度被执行是重中之重,在这方面可以借鉴美国的经验。向美国药监局提出新药申请的药品也非常多,但是,美国法律对新药审批有着非常严格的限制,每一个程序几乎都是公开和透明的,可以借助网络查阅,这本身就大大压缩了腐败存在的空间。而且,美国对药监人员的监督也极为严格。美国药监部门在2004年受理148种新药申请,而这些申请也并非全部获批,只有136种最终通过。所以,我们的药监审批要尽快建立起包括外部监督在内的完整的制度,从制度层面去屏蔽腐败。

完善制度和加强监督确保制度被执行是重中之重,在这方面可以借鉴美国的经验。向美国药监局提出新药申请的药品也非常多,但是,美国法律对新药审批有着非常严格的限制,每一个程序几乎都是公开和透明的,可以借助网络查阅,这本身就大大压缩了腐败存在的空间。而且,美国对药监人员的监督也极为严格。美国药监部门在2004年受理148种新药申请,而这些申请也并非全部获批,只有136种最终通过。所以,我们的药监审批要尽快建立起包括外部监督在内的完整的制度,从制度层面去屏蔽腐败。

从源头上提高上市公司质量

□浙江证监局课题组

一个成熟的资本市场应该是国民经济的晴雨表,它能够在宏观层面综合反映国民经济大趋势的变化。上市公司作为资本市场的基石,其质量如何是股市能否真正发挥晴雨表作用的关键所在。从源头上提高上市公司质量,对于促进资本市场健康规范发展很有必要,意义重大。

但是也应该看到,一旦上市公司出现问题,往往需要政府重组,或是动用社会资源进行重组,或是处理员工安置等善后事宜,对社会稳定、地方经济带来的负面影响不容忽视。如济南轻骑、猴王股份等违法违规行为严重损害投资者权益,不仅迫使政府投入大量人力物力用于处置风险,而且因其在资本市场造成的恶劣影响影响到当地其他企业的融资。因此,为了杜绝公司“带病”上市,必须在上市之前就彻底改制、规范运作,才能为市场注入源源不断的“活水”。

国外成熟资本市场对上市公

司的主要监管方式是事后监管,即对其发生的违规行为进行重罚惩戒。这种监管方式需要有完善的社会信用制度、健全的法律体系,对于我国新兴的资本市场而言,由于上述条件尚不完全具备,如果完全照搬国外事后查处的监管方式,不仅不能取得满意的效果,还会造成监管资源浪费和监管效率低下,对资本市场和投资者造成伤害。

在现有条件下,把监管关口前移,从源头提高上市公司质量,以事前监管配合事后查处,是弥补监管资源不足、提高监管效率、降低监管成本的有效途径。在企业上市前加强教育和引导,使公司主要股东和高级管理人员,尤其是实际控制人和董事长、董秘和财务总监等关键人员牢固树立证券市场监管理念和诚信意识,明确作为公众公司的权利、责任和义务,并建立符合上市公司规范要求的公司治理和内部控制。通过上市前的监管和规范,既可以把优质的上市资源输入资本市

场,活跃资本市场,更可以充分利用自身有限的监管资源,并发挥地方政府和社会各方的协作监管效用,从而可以降低因企业上市前改制不规范所产生的高昂的监管成本和市场监管成本,在监管上收到事半功倍的效果。

分析监管对象存在的主要问题,一是保荐机构及其从业人员的诚信意识和执业质量需要进一步提高,二是企业质量对提高上市公司质量的意识还不深刻。这些情况的存在,也从一个侧面说明了从源头上抓提高上市公司质量的重要性和紧迫性。从我们的工作实践来说,要做到将监管工作前移,从源头保证上市公司的质量,可以从以下几个方面入手开展工作:

(一)建立和完善以强化中介机构监管为中心的监管体系。在上市辅导阶段,加强对保荐机构尽职调查工作的监管,督促保荐机构切实辅导企业达到发行上市条件。派出机构在对辅导工作进行监管检查时,重点检查保荐机构的尽职调查工作是否充分,是否有效促使拟上市公司建立规范

的治理机制。在发行申报阶段,加强对保荐机构核查工作和发行承销工作的监管。派出机构要深入现场检查保荐机构对拟上市公司的核查工作,提出监管意见;要对拟上市公司的股票发行工作进行跟踪监管,发行人和保荐机构要及时将发行承销情况及时报发行部和发行人所在地派出机构备案。在持续督导阶段,派出机构要加强保荐机构持续督导工作的监管,确保保荐机构督导工作切实到位,使新上市公司尽快适应资本市场的要求;强化对新上市公司的现场检查,做到早检查、早整改、早规范。根据检查结果,对证上市公司实行分类监管,确定相应的后续监管措施。同时对保荐机构提出监管要求。

(二)充分发挥派出机构在从源头上提高上市公司质量上的作用。发挥派出机构现场监管的优势,强化现场检查的职能,明确派出机构对拟上市公司的辅导、发行行为进行全过程的监管,为上市公司监管夯实基础。建立健全保荐机构诚信监管体系,共享发

行人和保荐机构在辅导、保荐和发行过程中的监管信息,建立发行人的监管档案,加强发行过程监管。

(三)扩大和完善合作监管机制,形成各方合力,培育优质市场主体。要继续巩固与地方政府及有关部门的合作监管机制。通过合作监管,贯彻“先规范后上市、不规范不上市”的指导思想,指导各地上市工作部门选择优质后备资源进行重点培育,指导拟上市公司进行改制,使地方政府也承担起从源头上提高上市公司质量的责任。要扩大合作监管的覆盖面,寻求与人民银行、财政、税务、工商、统计等有关部门建立合作关系,实现信息共享、工作联动,全面及时地掌握拟上市公司动态情况,掌握监管主动。要发挥中介机构的主导作用,支持地方政府对辖区内开展中介服务的保荐机构、会计师事务所、律师事务所和资产评估机构等中介机构建立执业诚信评价机制,通过评价促进其勤勉尽责,推荐优质企业进入市场。