

watch| 上证观察家

资本市场应重视风险预警体系建设

□张望

有效维护我国资本市场持续稳定发展,避免暴涨暴跌对社会和经济金融的不利影响,是理论界和实务部门长期面临的研究难题。就目前我国资本市场发展现状而言,要有效维护市场稳健发展,除了要继续加强和完善资本市场的制度建设和机制建设,还要重视五个问题。

一是需要继续深化对我国资本市场发展的理论认识,为有效政策提供科学依据。我国资本市场发展时间不长,虽然有了长足发展,但在市场制度建设、交易机制、上市公司质量、市场结构、投资者教育、投资者保护、信息披露、诚信制度等方面还需要进一步改革完善。尤其是我国资本市场发展时间不长,发展环境、发展周期、发展结构、发展方式都具有与成熟资本市场有所不同的特点,特别需要注重和加强理论研究,增强对我国资本市场发展特点和规律性的认识。我国目前资本市场出现的暴涨暴跌以及所暴露出的不稳定性,关键问题之一就是对市场发展规律性和特点的理论认识不足,对一些关键性问题分歧较大,政策预期也较混乱。如对资本市场泡沫

就目前我国资本市场发展现状而言,要有效维护市场稳健发展,除了要继续加强和完善资本市场的制度建设和机制建设,还要重视风险预警等五个问题。应当尽快建立科学的资本市场风险预警体系,正确引导预期,避免市场大起大落。

问题,目前国内对泡沫还缺乏权威性研究成果,我国资本市场是否存在泡沫,泡沫如何界定,泡沫是否合理,应该容忍怎样的泡沫,怎样抑制泡沫等等,目前尚无较为一致观点。这也是导致市场火爆时对政策预期的不确定性和不稳定心态的重要因素。再如,国内资本市场与国际资本市场关系、国内资本市场资金规模问题、国内股票市场市盈率问题、资本市场对货币政策的影响问题,至今尚无可信的研究成果,没有可信的理论依据。特别是一些存在争论的问题,应深化研究,尽早达成共识。

二是需要重视和提高个人投资者的教育,增强风险意识和理性投资意识。目前有关部门已经开始对个人投资者的风险教育,这是一项有利资本市场稳健发展的基础性工作,意义影响重大。目前关

键是要把这项工作落到实处,真正发挥实效,而不能使这项工作流于形式。各市场监管机构应结合自身实际,按照监管部门的要求,制定相应的投资者教育计划,把这项工作持续扎实开展下去。要根据目前我国个人投资者队伍情况,区别不同的投资者群体,制定不同水平和层次的投资者教育内容。要突出风险教育,增强投资者风险意识。不仅要使投资者了解基金、股票、债券等投资产品性质、风险收益等内容,更要教育投资者树立中长期投资价值理念,提高投资者自我保护意识,提高投资者的风险教育

与自身风险管理能力有机结合。三是需要完善资本市场调控和管理的政策协调机制,增强政策调控的有效性。政策调控和政策干预有所不同,前者一般是间接地

对市场产生影响,后者则更多直接影响市场。市场经济并不排斥政府作用。即使在成熟资本市场,政府也不是对股市全置之不理,格林斯潘本人也曾经说过,美国的货币政策需要将包括股票在内的资本价格变化情况考虑进去。对于我国资本市场发展,政策调控不可缺少,但关键之一是需要加强政策协调和提高政策有效性。尤其是在资本市场对货币政策、对票据和货币市场、对实体经济已经具有重要影响情况下,需要有关部门加强相关调控政策关联性的研究,完善信息交流制度,加强政策调控的协调性,提高政策调控实效。

四是需要建立科学的资本市场风险预警体系,正确引导预期,避免市场大起大落。进入2007年以来,我国股市已经经历两次剧烈下跌,尤其是2月27日,成为黑色星期二,股市单日跌幅为近十年之最,并一定程度上影响国际主要股票市场。而造成市场恐慌的,虽然有技术调整、交易机制、市场传

言方面的因素,但也暴露出市场缺乏权威的声音,缺乏有效的风险预警体系。为此,需要加快培育对市场有较大影响的优质品牌服务机构,发布权威性市场预测报告,有效引导市场走势预期。市场管理和监管部门应进一步增强政策预期透明度,为投资者增强理性预期和投资提供参考。

五是需要重视对投资者的回报,为市场真正树立中长期投资价值投资理念营造良好环境。提高上市公司质量是当前的一项紧迫任务。要加强法规建设,为促进上市公司规范运作和健康发展提供法制保障。要促进上市公司进一步完善法人治理结构。要强化对上市公司控股股东的监管,严厉查处控股股东侵占上市公司利益的行为。要加强信息披露的日常监管,强化上市公司信息披露责任,加大违规披露成本,给投资者一个真实的上市公司。同时,要通过完善有关制度,将上市公司对投资者的回报纳入规范化和制度化范畴,统筹兼顾股东回报和金融投资者的回报,使资本市场投资和回报保持良性循环,抑制短期投机,稳定和增强中长期投资力量。(作者系上海银监局副研究员,博士)

追求绝对公平 无助民生问题解决

□时寒冰

公平是人类孜孜追求的目标,但追求绝对公平就可能误入歧途。不久前,著名经济学家吴敬琏提出惊人观点:在城市拆迁补偿中按市场价格进行补偿是不合理的;可以对买进价和卖出价的差额开征资本利得税。但他忽略了以下问题:拆迁户所得到的补偿很难在其原有位置购买哪怕比原来面积小的住宅,搬迁到城外必然导致生活的不便与成本的增加,这部分损失应该由谁来承担?资本利得税通常是指对纳税人出售或转让资本性资产而实现的收益课征的税,归属于所得税类,被拆迁户出于外部压力而被迫搬出原有住宅,焉能视为交易或投资行为?这种情况下课征税就难怪被人痛批了。

同样的,对于单位自建经济适用房也面临着这种极端理想主义者的质疑。需要强调的是,我们这里的“自建房”是指经济适用房,“单位”是除党政机关以外的单位。一些人提出,单位自建经济适用房对那些没有条件建设经济适用房的单位不公平,同时,经济适用房销售过程中也可能存在不公。为了强化这一点,他们还把房价改开始阶段出现的一些极端案例挂了出来。由此,反对单位自建经济适用房的声音渐起。

可是,这些人是否想过,一旦单位自建经济适用房的行为被迫终止,谁是最大的受益者?或者反过来,谁最害怕单位集资建房的推广?正是试图维护房地产垄断地位的房地产开发商。房地

产开发商的目的十分明显,就是要清除任何可能对他们的利益造成威胁的竞争对手,继续凭借垄断地位推高房价,榨取暴利。政府势必使更多的人买不起房,政府解决这一群体住房问题的难度也将大大增加。试问,这就是我们的绝对公平主义只会导致更不公平!乌托邦式的市场主义理想最终只能成为房地产开发商经济适用房,将其纳入政府住房供应计划。相对来说,目前单位自建经济适用房是最容易推行的,可以大范围解决城市职工住房困难问题。为了使这一尝试取得成功,广州市建立起了比较系统的问责机制和资源平衡配置机制,一些具体操作规则正在完善当中。退一步说,即使在公平上存在一点瑕疵,由于单位自建经济适用房减少了买不起房的总人数,对开发商垄断的市场形成了直接投资冲击,可以促进房价的理性回归,也是值得尝试的。

纸上谈兵追求绝对公平不会也不可能改善民生。因此,我们应该热情鼓励那些顶着巨大压力的实践者,他们的努力将使更多人把目光从狭隘的公平概念摆脱出来,而放眼于更大的公平。

蔡国澍“谎言成金”现象的思考

□李想

3月20日,各主要证券媒体都发布了证券“黑嘴”蔡国澍因散布虚假信息,忽悠投资者,涉嫌违法违规而被证监会立案稽查的消息。

蔡国澍于3月7日登出《青海明股:渤海证券借壳上市的最佳选择》一文,称“青海明股在被渤海证券借壳上市后的强烈预期”。3月12日,他又登出《辽源得亨:东莞证券借壳上市的最佳选择》一文,称“辽源得亨自然而然地成为东莞证券借壳上市当仁不让的选择”。就这样,蔡国澍导演了两出“谎言成金”的个股大戏!据笔者观察,该“黑嘴”编造和散发的虚假信息,误导公众投资者跟风炒作,可谓劣迹斑斑,岂止是在青海明股和辽源得亨这两只股票上“成功”地忽悠起暴富的狂潮。

为何“黑嘴”们一个个敢于胆大妄为地指鹿为马?“黑嘴”固然有着贪婪本性所致的动机,但监管不到位、违法违规者被查处发现的概率小,即使违法违规行为被发现其可能付出的“违法成本”很小,何尝不是“黑嘴”现象猖獗的最大诱因?

要铲除类似蔡国澍的“黑嘴”现象,监管责无旁贷。首先,应

续等待还是进行新的尝试呢?难道迫使困难职工都购买开发商提供的高价房才公平吗?或者,困难职工都没有住房才公平吗?需要强调的是,单位自建经济适用房并非由企业出资建造,而是由职工集资建造,与福利分房时代由政府财政拨款和企业单位福利基金建造的住房,完全是两个概念。至于所谓公共资源转变为某个单位福利资源的说法纯属无稽之谈,建造经济适用房是帮助政府解决民生难题,属于对公共资源的充分利用。莫非在这些人眼里,听任土地闲置,听任困难户无房可住,才是对公共资源的珍惜吗?

当然,为了达成一种平衡,政府应该给那些没有土地的单位划拨土地来自建经济适用房,理由同上。另外,政府还可以组织几个单位联合建经济适用房,出售给符合政府认定条件的职工。政府可以制定和完善单位建设经济适用房的相关规定,最大限度地发挥这类住房的保障功能,同时限制空置、出租和交易行为。

有人提出,应当严禁单位建经济适用房,而鼓励个人建房。虽然个人建房是居民的基本权利,亦深合我意,但问题在于,如果单位建经济适用房这个环节都不能打开,目前还缺乏配套政策的个人集资建房能够顺利推广吗?如果放弃实践和探索,象牙塔里的理想只能是虚无的空中楼阁。

面对高房价所导致的民生问题,我们需要的不是夸夸其谈、自以为是的理论演绎,而是通过实践找到一种真正能够解决问题的途径和方式。广州市市长张广宁公开表态:“按照中央的要求,广州市政府会全力以赴地把这个房价压下来。”如何压低房价?必须打破和绕开以房地产开发商为核心的既得利益集团的利益链,将政府手中现有的部分土地用于个人合作建房、经济适用房和廉租房;同时盘活闲置的单位用地,鼓励单位建设经济适用房,将其纳入政府住房供应计划。相对来说,目前单位自建经济适用房是最容易推行的,可以大范围解决城市职工住房困难问题。为了使这一尝试取得成功,广州市建立起了比较系统的问责机制和资源平衡配置机制,一些具体操作规则正在完善当中。退一步说,即使在公平上存在一点瑕疵,由于单位自建经济适用房减少了买不起房的总人数,对开发商垄断的市场形成了直接投资冲击,可以促进房价的理性回归,也是值得尝试的。

纸上谈兵追求绝对公平不会也不可能改善民生。因此,我们应该热情鼓励那些顶着巨大压力的实践者,他们的努力将使更多人把目光从狭隘的公平概念摆脱出来,而放眼于更大的公平。

从举报人药监局被打看读职之重

□王清平

据昨天的《中国青年报》报道,高敬德经过调查,以实名向上海市食品药品监督管理局举报,反映自己已被假药所害及上海市一些医院销售假药的情况。随后,上海市药监局对销售假药单位作出没收假药及非法所得的处罚。但高敬德发现处罚太轻,要求药监局出具处罚决定,却在上海市某区药监局“被保安打了出来”。还有一次,高敬德到浙江省药监局询问他举报的几起假药案的查处情况,竟在药监局被打伤。

高敬德的遭遇是一面镜子。药监局对于高敬德这样的“职业打假人”本来应该欢迎才对,因为他可以帮助药监系统更快地发现问题,避免假药造成更大面积的危害。然而,他面对的却是冷漠,药监部门甚至不愿对销售假药的医院作出相应的处罚。这种情况既显得匪夷所思,也让人非常寒心。

近来,药监系统的腐败问题一直广为公众所关注。毕竟,医疗问题牵涉到每一个人的切身利益,这一至关重要的部门一旦出现问题,后果不堪设想。恰恰是这个系统,出现了最令人触目惊心的腐败:2004年,中国药监局受理了10009种新药申请,而美国FDA仅受理了148种,巨大差距背后是无尽的权钱交易。中央对郑筱萸的定性是:“郑筱萸等人的案件是一起严重失职渎职、以权谋私的违纪违法典型案件”。从举报人药监局被打的情况来看,这种渎职的情况可能比我们想象的还要严重,还要普遍。

不仅药监系统,目前许多领域存在的渎职行为往往都与利益因素相连。他们或为违法违规行径为视而不见,或对这类行为以罚代法牟取私利。药监部门如此忌恨举报人也很可能与利益因素有关。这种腐败现象由来已久。早在唐朝的时候,我国《唐律》就对官员因利益因素的渎职行为作出明确规定:“诸监临主司受财而枉法者,一尺杖一百,一匹杖一等,十五匹杖一百,一匹杖九十,二匹杖一等,三十匹加流役。”

如何把公务员与个人私利隔离开来,对于我们是一大难题。执法者或监管者通过手中权力牟取部门或个人私利,在西方发达国家是难以想象的,因为,他们的公务员一旦出现哪怕一次这种情况,不仅终身饭碗丢失,严重的甚至可能被终身监禁。而我国法律对这种行为的处罚相对温和,如果公务员行为“轻微”,可能被“批评教育”或“行政处分”了之。

举报人在药监局被打是一个醒目的信号,它告诉我们,公职人员的渎职现象已经到了非严厉整治不可的地步。

土地违法大幅上升的真正症结在哪

□周迪

国土资源部执法局通报的2006年中国土地违法案件查处情况令人触目惊心:共发现土地违法行为131077件,涉及土地面积近10万公顷,其中耕地4.3万公顷,分别比上年上升了17.3%、76.7%和67.6%。其中,属于去年当年发生的违法行为近96000件,涉及土地面积6.1万公顷,其中耕地2.5万公顷。与2005年相比,涉及的土地面积上升了近9成!

在中央出台房市调控政策后,土地违法成为被重点查处的对象。但是,在这一过程中,引起了土地升值效应,升值效应增加了违法者的预期收益,一旦惩处力度跟不上,就可能导致收益成本远远大于违法所承担风险和成本的局面。马克思曾说:“……当有100%利润,资本就会铤而走险;当有300%利润,资本就不惜冒着杀头危险。”这个规律在土地违法问题上同样有效。

以土地囤积为例。开发商喜欢囤积土地,因为所囤积土地本身升值带来的收益,比房价上涨带来的收益更简单和直接,那些从上世纪90年代就开始囤积的土地,收益甚至已经翻了几倍。开发商要想囤积土地,没有与腐败官员的勾结是很难得逞的。

以制度完善降低基金投资风险

□宋一欣

今年新年前后,中国证券市场的发展跃上了新高点,沪市综合指数创下创纪录的3000点,由此连带引出了开放式基金的销售热,许多开放式基金在销售当天就被抢购一空,许多投资者提前几小时甚至隔夜排队购买,可谓盛况空前。话虽如此,在充分肯定开放式基金火爆销售所看到的积极成果的同时,也应当看到开放式基金热销给广大证券投资者带来的投资风险,证券市场监管者应当关注开放式基金热销引起的消极面和隐患,并且通过制度完善防范投资风险、克服消极面,防患于未然。

开放式基金的消极面和隐患首先表现为其本身存在的、固有的赎回风险,当投资者对开放式基金红利及赎回价格达到一定程度预期后,会向开放式基金管理公司赎回基金,而当市场一有风吹草动,人们的投机心理会起作用,赎回量就会增加。为了应付赎回的资金压力,基金公司不得不大面积减仓,减仓又会引发市场波动。与此同时,由于基

金的投资对象同质化程度非常高,一家或几家基金开始减仓,会引起连锁反应,因此,这种风险必须事先加以防范。

为了应付赎回所产生的压力,开放式基金管理公司的一个手段就是多分红,有的甚至一年分红多达十二次,以此来拉住基民而减轻赎回的压力,但这是治标不治本的手段,对基民来说,不在于分红的次数而在于分红的绝对值,分红的绝对值一旦降低,赎回的压力必然上升。另一个手段是不断推出新的开放式基金品种,当一个老的、相对规模较小的开放式基金被大面积赎回时,同时会推出一个新的、规模相对更大的开放式基金,由此来稳定赎回产生的资金压力和避免大面积减仓带来的市场动荡,应该说,这种愿望是好的。但当开放式基金在发行链条中的发行规模越来越大,总有一天会超过市场的承受能力。这种情况下,发行规模最大的、最后一个开放式基金将为此承担这之前隐匿的全部后果,投资的风险与市场的动荡由此产生。

上述情况都是开放式基金



漫画 刘道伟

199.6公顷的土地如果是用来建造商品房的,以2.8的容积率计算,可以建造568.9万平方米的住房,相当于全北京市一年商品房销售面积总和的四分之一!

去年,为了昭示执法的严格,国土资源部曾要求省级国土资源行政主管部门,须在当年6月份公开、依法、严肃查处3起以上严重违法土地违法案件,年底前要达到8起以上。这种下订单查案的方式暴露出执法部门的浮躁与功利心态。试问,当今世界哪里还能找到这种离奇的执法方式?倘若某地严格监管土地,杜绝违法案件,岂不要完不成查处指标了?

开发商囤积土地要想获得成

功,必须确保能够化解如影随形的政策风险和法律风险,以免竹篮打水一场空。因为我国法律法规规定,出让方式取得土地使用权进行房地产开发的,满两年未动工开发的,可以无偿收回土地使用权。但是,共同利益取向使开发商与腐败官员很容易走到一起,一方利用权力之手架空法律和政

策,一方通过行贿换取囤积土地“安全期”,双方共同分享土地增值带来的收益。只要政府严格执法,开发商绝不囤积土地。

因此,土地违法大幅上升,很大程度上是有法不依、执法不严造成的,当务之急是加大执法力度和惩处力度。

本身存在的一些缺点引起的,在牛市中,或许这些缺陷不明显,而一旦市场出现大的波动,这些缺陷将被放大,其后果会引发更大的投资风险和市场动荡,为此,证券市场监管者有必要通过制度建设,克服开放式基金本身的缺陷。

我国证券投资基金市场发展初期,发行的是封闭式证券投资基金,与开放式基金不易沉淀资金、容易大面积被赎回的特点相反,封闭式基金的优点是可以在证券市场中沉淀资金,无论怎么交易,基金总份额也不会减少。但在高折价的情况下,法律法规也没有将封闭式基金的管理费提成与其业绩挂钩,且封闭式基金的存续期较长,加上“封转开”的法律程序比较复杂,如果基民要求实施,存在一定困难。

面对两种基金本身存在的优缺点,为减少投资者投资风险和保证市场沉淀资金,应当设计在一定程度上兼备两种基金优点、且弱化两种基金缺点的新品种证券投资基金,或者可以通过规则的修订和完善,找到一种连接开放式基金与封闭式基金优

点、阻隔开放式基金与封闭式基金缺点的制度方案。

笔者建议,应当通过法律规定,基金管理公司的管理费提成应当与其业绩相挂钩,而对于封闭式基金,应当通过契约完善,缩短封闭式基金的存续期(比如三至五年),当高折价达到一定程度(如30%)或高折价持续一定的交易日(如六十天)而基金管理公司没有分红的,该封闭式基金可以自动转换成开放式基金;同时,开放式基金赎回若达到一定的高比率(如占总份额的70%)时,开放式基金可以自动转换为封闭式基金。在证券市场中,遏制投机、沉淀资金同加强分红、活跃市场一样,都是保护投资者整体利益的重要内容。

在《证券投资基金法》中,有“转换基金类型”专章的规定,但法律并没有说,只能“封转开”,不能“开转封”,我们已经有了几个“封转开”案例,但还没有“开转封”的案例,为了市场的稳定和和保护投资者利益,也不妨可以试一试。

(作者系上海新闻团法律师事务所合伙人、律师)