watch | 上证观察家

美国金融霸权中的“投行思维”

当今世界,是一个由美国金融霸权主导的世界。在美国这部精密的国家机器精心运作的错综复杂的国际政治经济格局背后,依然能够清晰地看到国际垄断资本的意志。而今,美国感到了中国的“威胁”,于是故伎重演,开始打起“人民币升值”这张牌。当然,这些“伟大的博弈”主要是在经济金融领域里进行的。

□徐洪才

美国是当今世界霸主。一定程度上,即便是日本、欧洲、抑或崛起中的“金砖四国”,都难以单独与美国分庭抗礼。美国之所以称雄于世界,归根到底是由其强大的金融实力决定的。1944年布雷顿森林体系建立后,美国凭借美元的特殊地位,在全球范围内纵横捭阖、翻云覆雨。虽然美国经历多次冲击,也曾一度处于风雨飘摇之中,但其霸主地位至今依然牢固。原因之一,就是美国是地地道道的“资本运作”高手。换言之,即美国擅长用“投行思维”。美国用投资银行思维方式处理重大国际问题,可谓是得心应手、屡试不爽,总在困境中化险为夷、顺境中乘风破浪。

投资银行是指资本市场中提供资本运作服务的金融中介。相对于商业银行,投资银行锐意进取、开拓创新,商业银行则较为保守。前者主营存贷款业务,提供间接金融服务;后者主营证券业务,提供直接金融服务。直接金融的一个特点,就是在信息充分披露条件下投融资双方自担风险。也就是说,投资银行主营业务为“雁过拔毛”,自己较少承担风险。但要将“雁毛”顺利收于囊中,就必须善于“运作”。所谓“资本运作”,本意是指对资本的专业化运营和管理,包括融资和投资两个方面,即“把钱借进来和投出去”的意思;但是投资银行玩的都是人家的钱,一般较少动用自己的真金白银。这里的“运作”,字面上是中性的,不知何时开始有了贬义,这已无从考证。

美国是名副其实的投资银行王国。经过200多年的演变,美国拥有当今世界上最发达的以投资银行和资本市场为主导的金融体系。在资本市场上,投资银行是灵魂、核心和枢纽;一定意义上,投资银行也是美国国家机器的灵魂、核心和枢纽。在美国,投资银行作为一个资本密集型和知识密集型产业,不仅云集了最优秀的人才,而且广泛应用各种先进科学方法,例如数学方法、物理学方法、现代系统论和控制论方法等。但奇怪得很,在美国很难找到一本《投资银行学》教科书,原因据说是华尔街宁可口口相传,也不愿意留下文字而泄露商业秘密。的确,华尔街有着太多的鲜为人知的秘密!从华尔街到华盛顿,有着无数的或明或暗的通道,投资银行家们经常在政客和金融家之间,不停地转换角色。通常情况下,美联储主席和财政部长人选,要么来自投资银行,要么来自国防部。现任美联储主席伯南克和财政部部长保尔森就是明证。“今天是行长,明天是部长;今天是部长,明天是行长”——80多年前列宁抨击金融资本全方位渗透于资本主义国家机器时描述的情景,依然是当今金融帝国的真实写照。

当今世界,是一个由美国金融霸权主导的世界。在美国这部精密的国家机器精心运作的错综复杂的国际政治经济格局背后,依然能够清晰地看到国际垄断资本的意志。美国长期实行“双赤字”政策,国民储蓄率近乎零,但美国依然是“老子天下第一”。原因很简单,就是美国凭借金融霸主地位,毫不吝惜地消费穷国提供的廉价商品和资本。在全球化旗帜下,国际垄断资本几乎渗透于全球的每一个角落。美国打喷嚏,全球就感冒。因此在一定程度上,美联储主席就是“世界中央银行”行长,美元利率变动牵动着全球金融市场的神经。美国通过世界银行和国际货币基金组织,在全球范围内贯彻其金融战略与政策意图。作为资本运作高手,美国的高明之处在于从来不做亏本生意。

然而,一旦昔日盟友出现赶超自己的迹象,美国一定会毫不留情地打压。打压方式有时被掩盖得惟妙惟肖,有时也是赤裸裸的。在1970年代,石油危机对美国产生了巨大冲击,尼克松总统首先选择单方面摧毁布雷顿森林体系,放任美元贬值,让全世界来分担风险。10年间,欧佩克控制的石油价格由3美元1桶,涨到了30美元1桶,同时,由于美国拥有金融霸主地位,黄金价格几乎同步上涨,由35美元1盎司,上涨到400美元1盎司。由于金价与油价产生了“对冲”,结果欧佩克任何好处未捞到,美国什么亏也未吃。到了1980年代,日本发展势头开始令美国恐惧,1985年,美国操纵签署了“广场协议”,迫使日元升值,导致日本陷入10年的“泡沫经济”陷阱。

而今,美国感到了中国的“威胁”,于是故伎重演,开始打起“人民币升值”这张牌。当然,这些“伟大的博弈”主要是在经济金融领域里进行的。不过,美国也常有凶相毕露的时候,如美国多次发动中东战争,目的“既不是为了民主,也不是为了自由,而是为了石油。”——真是司马昭之心,路人皆知!

改革开放20多年来,我们明白了一个道理:中华民族的伟大复兴,必须依靠建立一个以资本市场为主导的现代金融体系。要发展资本市场,首先必须发展投资银行。温家宝总理在其发表的《全面深化金融改革,促进金融业持续健康安全发展》一文中强调,“大力发展资本市场,构建多层次金融市场体系。”有此认识,实在令人欣慰。

(作者系首都经济贸易大学证券期货研究中心主任)

减少泡沫:不是只有下跌一条路

□诸葛立早

股市一到3000点附近,“泡沫论”就像一个幽灵那般攀附在一些学者、股评家以及投资者的身上。各种各样的说法甚嚣尘上,以讹传讹的也不少。

读着最近各路媒体络绎不绝刊出的有关“泡沫”的各种议论,我重温了以下几条平白的道理:其一,股票是虚拟资本,股票价格的波动是经常存在的,资本市场存在某些泡沫现象也是正常的。只要有资本市场,就会有泡沫存在。只要不是严重的泡沫,就不会威胁到市场自身的健康发展。其二,从去年以来,我国股市的上涨是一种恢复性增长,2006年底上证指数达到2600点,剔除由于指数计算方式造成的400点左右的虚增后,也就在2200点左右,与2001年6月的水平基本持平。不过,从去年12月到今年1月这短短一个多月时间,股指增长确实快了些。但调整必须用经济的手段进行市场化的调节,而不能采用行政性的打压手段。其三,如果股市持续低迷,其后果是灾难性的。现在股市出现转折摆脱低迷,加快发展步伐,是人心所向、众望所归的好事。在持续发展过程中,仍然会出现波动,股市有升必有降,这是市场运行规律所决定的,对此要有清醒的认识和必要的心理承受能力。如此分析“泡沫”,我想,其道理不但人们易于接受,而且也不至于一谈“泡沫”就色变,进而求助于各种谣言的解释了。

最近,看到一位业内人士对“泡沫”问题的探讨,他的观点似乎又给人新的启发。他是这样说的,当股市出现泡沫时,各种各样的资产并购、资产注入(整体上市等)有助于减少泡沫。这是因为,资产注入(整体上市)时,上市公司通常会以股票作为对价来支付资产收购的款项。由于股票价格有泡沫,估值水平高于现实经济中的产业投资市场(目前表现为原非流通股股东大量减持股票),资产出售价格往往低于二级市场的股票估值水平,所以可以提升股票的估值水平。他把这种做法称之为“填实泡沫”。资产注入,是上市公司并购重组的一种重要形式。而资本市场上的并购重组,又是上市公司做强做大的强大助推器,是资本市场吐故纳新的生命运动。并购重组作为资本市场公平竞争和优胜劣汰的选择机制,促使资本流向有增长潜力的好公司,实现整体资源的优化配置。并购重组对化解股市泡沫,进而促进资本市场健康稳步发展,这确是一个减少“泡沫”的新的视角。中国证监会主席尚福林多次指出,要继续推动上市公司并购重组的市场创新,深化并购重组监管制度的市场化改革,完善并购重组审核机制,其深刻意义不仅在于夯实上市公司这个资本市场的基础,而且也有助于我们保持资本市场的稳定,避免出现大起大落。

减少“泡沫”,不是只有股市下跌一条路。通过并购重组“填实泡沫”,也是一条新路径。不知读者诸君以为然否?

1分钱纳税单收益大于成本

□叶蔚

厦门市地税局日前为70多万名纳税人寄发了2006年度的个人所得税完税证明,其中有71位缴纳1分钱个人所得税的纳税人,也收到了地税部门的完税证明。据了解,今年为寄发这些“1分钱”个税完税证明,厦门地税局通过个税管理系统共检索、处理、核对了14亿条个人纳税明细记录。

“1分钱”纳税单引起争议,有人质疑成本太高,“投入与产出严重倒挂”,认为税务部门因寄发这些一分钱的完税证明,将要耗费来自其他纳税人的贡献,对其他纳税人构成不公。有人还具体算出了邮寄成本,和“1分钱”的纳税额构成鲜明对比,来强调提供这种完税证明的荒诞。

笔者认为,这种算法只盯着眼前,而没有看到成本背后的收益。税收部门提供完税证明的收益要远远大于付出。取得纳税凭证是公民的基本权利,它不仅可以证明纳税人照章纳税,也可以证明税务机关依法收税。开具完税证明是税务部门应当履行的职责。我国《税收征收管理法》第34条规定:“税务机关征收税款时,必须给纳税人开具完税凭证。扣缴义务人代扣、代收税款时,纳税人要求扣缴义务人开具代扣、代收税款凭证的,扣缴义务人应当开具。”

为“1分钱”的纳税人开具完税证明,是对纳税人权利的尊重,这种尊重在我国纳税人意识淡薄的今天,有利于激发纳税人的荣誉感和自豪感,对于鼓励纳税具有非常积极的意义。仅此一点收获,需要花费多少广告费才能做到?

完税证明是看得见的诚信和看得见的贡献,符合国际惯例和我国个人所得税完税凭证管理工作的发展方向。它可以有力地促使税务部门提高服务和管理水平,同时也有利于促进税法知识的普及,增强税收工作的透明度,有利于保障纳税人能够更好地对税收工作进行监督。

长期以来,诚信基础的脆弱是导致我国交易成本居高不下的根源之一。要建立和完善全国诚信体系的建设,必须有一个纽带,完税证明无疑是扮演这一角色的最佳选择。对于那些跳槽的人而言,完税证明是个人价值的最佳体现。同时,保险理赔时计算误工费、离婚案中对自己收入和财产情况的证明、贷款购房时证明自己有无稳定收入、子女留学时的经济实力证明,都离不开完税证明。

完税证明是构筑社会诚信体系的重要一步,一旦我国的诚信体系建立起来,经济运行的透明度大增,整个经济的运行成本将大大降低。从这个角度来看,为“1分钱”纳税人开具完税证明不仅不是浪费,还是一本万利的好事,应当提倡。

对财政资金的最终使用需跟踪监督

□李会霞

“现在人们动不动就讲政府对医疗投资不够,但不少医院却一边叫苦一边在拼命建楼,拼命买设备,能用得了吗?现在浪费现象严重,我们必须要学会节约。”卫生部副部长马晓伟在首届中国国际医药博览会暨高峰论坛上表示,近10年来,医院管理水平整体下降,医院的负债在直线上升。现在很多医院盖得起高楼大厦,买得起昂贵设备,却请不起护士,不正常。

马晓伟点出了时下一个很重要的问题。我国卫生投入仅占GDP的5%,而西方发达国家达到了16%—20%有多,就是这有限的资金也没有用到刀刃上,许多都浪费在了建高楼大厦方面。这导致了几个方面的恶果:

其一,财政资金带来的阳光难以照耀到民众身上。财政性卫生投入的目的在于提高医疗服务水平和服务质量,同时,降低医疗费用,惠及民众。有关部门公布的数据显示,2003年至2007年全国财政卫生投入的增幅平均每年都在20%以上,是所有重点支出项目中增幅最高的项目之一。其中,2007年中央财政卫生投入在2006年增长65.4%的基础上,又增长了86.8%。

但是,看病难、看病贵的问题并未得到有效缓解,其中一个重要原因在于,财政投入没有真正被用到医疗服务上,而是被挪用为建造高楼大厦等方面,民众无法真正享受到实惠。笔者在美国留学期间,发现那里不少医院从外观上根本没法和我们的医院相比,但是,他们的医疗服务却往往是一流的。其关键在于,政府投入的资金都真正被用在了为民众提供良好的医疗服务方面。

其二,极易导致医疗机构变本加厉从患者身上赚钱。我国财政性医疗卫生投入本来就存在着一定的缺口,倘若这些有限的资金再被医疗机构浪费掉,用在基建方面,留下的资金缺口将更大,在资金的压力下,医疗机构很可能变本加厉地向患者身上转嫁成本,加重患者的负担。

不久前有医药代表向媒体举报说,一种规格为40mg、名称叫“注射用奥美拉唑钠”的药,厂家给医院的价格是3.8元,医院的零售价竟然高达98元钱,医院零售价竟然是进价的25倍还多!并且,这种现象并非个别。在医院和患者之间存在着严重的信息不对称,患者无法知道用什么药合适,也不知道该药品的真实成本,这为医疗机构对患者敲骨吸髓创造了条件。

其三,造成医疗资源的浪费。除了基建,医疗机构把大量资金用于购买各种设备,导致医疗设备过剩现象严重。据报道,仅南京市医疗机构,CT机耗资就达2至5亿,添置一台大型CT机最少需要400万至1000万不等的价格,医疗机构为了尽快收回成本,往往对患者进行不必要的检查,或重复检查,加重患者的负担。据悉,目前许多医疗机构的收入50%来自于药品销售,剩下的50%主要来源于各种检查、检验收入和医生的诊断收入。

为了限制医疗设备的快速增长,2005年2月,卫生部曾出台规定,要求国内所有医疗机构购置大型医用设备必须获得许可,但由于卫生主管部门与医疗机构之间的特殊关系,这一规定形同虚设。只要医疗提出购买医疗设备的申请,基本都能获得批准。

建得起高楼大厦,买得起上亿元的设备,却聘请不起薪水收入较低的护士,这种鲜明的对比暴露出我们的医疗机构在对财政投入资金使用方面的本末倒置。面对这种愈演愈烈的浪费现象,财政、审计等部门应该对投入的资金进行跟踪监督、调查和审计,确保有限的资金真正用到民众身上。对于那些擅自挪用财政投入资金搞基建的责任人,应该严厉问责,以提高财政投入资金的使用效率,确保财政的阳光真正照到民众身上。

漫画 刘道伟

股市健康发展有利于抑制房价过快增长

□冯光明

一方面央行贷款加息,一方面股市持续走牛,部分炒房者开始变现房产投向股市。据重庆媒体报道,近日,不断有当地投资房产的老客户改变投资方向卖房炒股。温州炒房团把手中的房子比买入价降低5%挂牌出售,即使这样也不好卖,有的炒房人表示,房价可以再降100元/平方米进行销售。

房价持续上涨与投机性或投资性买房的推动作用密切相关,它在客观上起了囤积作用,人为减少了市场中的住房供应量,对房价起了推波助澜的作用。我们知道,房产有两个最基本的功能,一是居住和生产、商用功能,二是投资功能,即购置房产不是为了生产和消费,而是作为一种价值形式加以储存,在合适的时候再出售或出租,以达到保值、增值的目的。作为投资功能,房产与股票、期货、艺术品等具有可替代性,这使得房地产买卖及租赁市场与股票等投资品市场之间具有一定的关联性。

从投资的角度来看,目前的房价可谓高处不胜寒。经过连续多年的上涨,像北京、深圳、上海等地的房价,有的地方已经上涨了好几倍,且房价始终没有经过回调,向上涨的空间已经变得非常小,而风险却在加大。这种风险一方面是房市自身涨跌规律带来的。房价涨跌是有一定规律的,从来没有只涨不跌的房价。在连续上涨多年后,房价存在着内在的回调冲动,一旦房价下跌,投资者就将面临损失。

而且,我国房价即使从绝对值上来看,与国外相比也已经非常高。新华社引用德国媒体的评论说:“北京、上海等大城市的房价已经远远高于欧美很多同类城市,如果考虑到实际货币因素,可能高出几倍、几十倍。德国的杜塞尔多夫、科隆这些房价最高的城市,即使在绝对黄金地段,每平米2000欧元以上的房子也是极为罕见的。”

另一种风险来源于政策面。今年温家宝总理所作的政府工作报告中,在修改时把“居民住房”四个字添加到了“有待于解决的涉及群众利益的突出问题”,这显示出决策层对高房价引发的民生问题的忧虑,中央正在加大房市调控的执行力度。今年两会上,广州市市长张广宁面直言不讳地表示:“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”,如此鲜明的表态令人震撼,它流露出来的是中央对房市调控的坚定决心。这意味着,投资房产的政策性风险正在加大。

事实上,在利率上调后,投资房产的成本已经开始上升,炒房者的压力开始加大。同时,此前在我国房市中兴风作浪的外资炒房者,已经受到我国各种条件的限制,房价上涨的推动力正在减弱,而不确定性风险在增加。

与此同时,中国股市才刚刚步入兴旺发展的旅程,作为投资品,股票比房产具有流动性强、变现快、操作简单、税收成本低等优势,股市的繁荣吸引部分原来在房市兴风作浪的资金加入,相当于对房价釜底抽薪,有利于抑制房价的过快增长。当然,对那些典当房产投资股票的做法应强化风险提醒。据新华社报道,来自沪上规模较大典当行的信息表明,目前房产典当占了总业务额的80%,大多数为市民通过典房炒股。股市存在着比较大的波动,有关部门应加强风险提示,防止一些人以赌的心态入市。

同时,还应该继续增加上市公司的透明度,不断提高上市公司质量,保持股市的稳步健康发展,从侧面对抑制房价过快增长做出贡献,减轻政策调控房市的压力。

让私募基金“晒”到阳光下

□羽佳

我国证券投资基金的数量已突破300只,规模突破1万亿元,占股市流通值已达到19%的份额,基民的数量预计已突破1500万人,仅次于美国等发达国家。这是3月24日在北京举行的第二届中国证券投资基金年会上披露的一个重要信息。这个会议,据说是由《中国证券投资基金年鉴》主办的,得出的数据自然应该是正宗的。

也许是一种巧合。在北京召开这个年会的同一天,位于南方的深圳也召开了一个有关基金的高峰会,不过这个会议讨论的不是这1万亿元公募基金,而是在我国资本市场中四处出没,形形色色的私募基金。由于它们不像北京会议所讨论的公募基金那样有规范的信息披露制度,因此,即使是神通广大的年鉴编辑人员,也说不清到底有多少,规模有多大,故而只能对此付诸阙如,闭口不谈。

但是,付诸阙如,闭口不谈,不等于可以无视私募基金的存在。其实,私募基金的发展历史,可以说几乎与我国资本市场的发展同步,一些通过炒股历练出来的所谓高手在投资者中树立了足够的影响力后,投资者愿意把资金交给他们打理,就可以视为私募基金的雏形。这种“联合舰队”般的形式,一直未进入市场监管者的视野,但是,经过这么多年以后,其中有些基金的实力完全可以与公募基金媲美,已经成为市场中一支不可小觑的力量了。如果我们继续无视它的存在,必然会在对市场的判断方面出现失误,在对市场的监管方面出现漏洞。这正是深圳会议召开的一个现实意义。

私募基金得不到应有的承认,甚至被一概斥为“非法”,主要在于它们在募集中没有类似公募基金那样的审批程序和信息披露制度。然而,私募基金在起始阶段的规模都很小,其中有一些完全是合伙人制,要它们像公募基金一样走审批程序无疑是不现实的。由于私募基金一般都是向特定人群定向发行的,投资人对基金经理人都有一定的了解,两者能够结合到一起,更多地是基于合同关系,因此面向全社会的信息披露似乎也没有必要。对于这种经济形式,我国的一些部门经济法规都已作出规制,因此,将私募基金一概断为“非法”,其实是缺少法律根据的。

对私募基金放任自流,实际上已经产生了一些不能忽视的后果。我国资本市场久治不愈的一个顽症是市场投机色彩过于浓厚,一些庄股的背后隐藏着大量的违规行为,这些庄股的主人,有不少就是由实力强大的私募基金充当的,而由于私募基金一直处于地下,查处工作的难度非常大,事实上也确实存在着大量逃过法律监管的“漏网之鱼”。因此,如何将私募基金尽早纳入监管范围,也是促进市场规范化建设、降低市场风险因素的一个重要内容。目前,指数期货的推出已列上议事日程,众多的私募基金已经盯上了这个新生的投资品种,如果我们依然无视私募基金的存在,对其不闻不问,它很有可能会成为指数期货交易的最大干扰者。

对私募基金加强监管,也是为了保护这部分基金投资人的权益。公募基金的基金经理人,都经过了资格认证和审批,如有违法行为还将被撤销认证资格,而私募基金的经理人都没经过资格认证和审批,事实上也找不到哪个部门来作认证和审批,这其实蕴藏着很大风险。私募基金最大的问题是基金经理人的道德风险,基金经理人可以通过对敲等形式操纵价格,将盈利瞒过投资人。道德风险是公募基金也存在的问题,但由于对私募基金缺少监管,事实上基金经理人可以为所欲为,私募基金的道德风险远远大于公募基金。

市场的发展已经对监管部门产生了倒逼作用。因此,对私募基金的规范管理,应该及时进入有关部门的议事日程。在实业投资领域,有各种各样的合伙人制度,有各种各样的小企业,它们已经成为我国市场经济体系中的一个不可或缺的组成部分。现在大量存在的私募基金也是市场发展的必然结果,对其进行适当的引导,符合市场发展的需要和投资者的需求。当然,要对私募基金实施监管,首先要给它们以合法地位,让它们能够“晒”到阳光下。而且,对私募基金的法制规范,应该有别于对公募基金的法制法规,针对各种不同的基金形式,制订切实有效的监管政策,以适应有各种不同需求的投资者的需要。