

watch|上观观察家

储蓄迁移股市有利减缓流动性压力

从宏观层面看,当前储蓄意愿下降和居民投资意愿高涨具有三大积极作用:一是储蓄存款大量进入股市可以减缓市场流动性过剩压力,有利银行业和金融稳健运行。二是为资本市场提供充足资金,有利资本市场持续稳健发展和投融资功能的有效发挥。三是扩大资本市场投资的财富效应,有利促进国内消费和扩大内需。

□张望

央行最近发布的2007年一季度问卷调查显示,股市的财富效应激发了居民的投资热情,居民购买股票或基金的意愿创历史新高。居民持有储蓄存款作为主要金融资产的意愿已经降为历史以来的最低点。储蓄存款向股市迁移,居民持有基金、股票比例逐步上升。尽管居民拥有最主要金融资产仍为储蓄存款,但这种看法下的居民比例连续三个季度下降,创下调查以来的最低点。下降的原因主要有两个:一是居民认为存款利率偏低。二是股市的财富效应,使储蓄存款向股市迁移。

从宏观层面看,当前储蓄意愿下降和居民投资意愿高涨具有三大积极作用:一是储蓄存款大量进入股市可以减缓市场流动性过剩压力,有利银行业和金融稳健运行。二是为资本市场提供充足资金,有利资本市场持续稳健发展和投融资功能的有效发挥。三是扩大资本市场投资的财富效应,有利促进国内消费和扩大内需。

百分点;金融机构存款总额高于贷款总额即存贷差为11万亿元,比上年末增加1.7万亿元。从某种程度上来说,我国存在流动性过剩的情况,这是国内外多种因素共同作用的结果。从内部因素来看,储蓄长期强于消费倾向是一个重要原因。我国商业银行流动性过剩,导致银行之间竞争加大,以降低贷款条件和下浮利率等手段放大信贷风险和利率风险,也不利货币市场利率和货币政策执行效果。过高的流动性投向货币市场,导致货币市场利率走低,加大利率风险,导致银行流动资产收益率持续下降。同时,流动性过剩促使商业银行大量持有央行票据,超额准备金高,不仅加大了央行的操作成本和支付成本,货币政策的传导效果受到制约。大力促进资本市场持续稳健发展,建立多元化的市场风险配置机制,有效配置金融资源,合理引导储蓄资金进入股市,有利缓解商业银行流动性相对过剩的困境,对解决我国长期以来存在的间接融资比重高、企业负债过高、银行信贷手段过度运用等问题具有积极

作用。二是为资本市场提供充足资金,有利资本市场持续稳健发展和投融资功能的有效发挥。充足的资金对维护市场信心,保障优质企业顺利IPO创造了有利条件,有利资本市场资源配置功能和投资功能有效发挥。目前资本市场投资主体结构发生了重大变化,保险、社保资金、QFII、基金等成为市场主力,尤其是公募基金成为重要力量,而基金的投资主体中居民储蓄资金成为重要力量,基金不断壮大,对市场的贡献不断增强,是目前引导储蓄资金进入股市的重要渠道。虽然目前市场对各种关于国际游资进入股市有各种关于国际游资进入股市的报道,但综合判断,国内各类资金是主导力量,居民储蓄资金是其中一个重要力量。

三是扩大资本市场投资的财富效应,有利促进国内消费和扩大内需。国际上一直重视和研究“财富效应”问题,“财富效应”已被引入了美国联邦储备委员会的经济预测模型。从目前公布的国内基金业绩看,2006年都实现翻番,不少中小投资者在股票基

金投资中获利丰厚。2006年股市活跃以来,居民活期储蓄在下半年出现近年来首次下降和同比大增,可以初步判断股市价格的快速上涨给居民带来的“财富效应”也提高了居民的消费能力。2006年三季度以来,社会消费品零售总额加速上涨,根据有关部门对上证指数与消费增速的分析,两者的相关系数逐渐提高。数据上的这种变化已经表明了今年以来股市上涨对于居民消费的拉动作用。

不过,从金融风险管理的方面看,目前居民短期内储蓄存款大量快速流入股市也存在三个值得注意的方面。一是股市风险对中小投资者的影响,不利社会稳定。目前中小投资者普遍风险意识和投资常识较低,机构和监管部门对中小投资者的教育刚刚起步,还没产生预期效果。在新增的投资者中,很多人对基金的风险认识和操作机理了解非常有限。虽然很多人都认为2007年投资股市的风险比较大,买基金可能会规避许多风险,但他们并不知道股市与基金之间关系和基

金投资的技术和规律。往往把基金理解为高收益的储蓄产品,未来将面临很多不确定性的风险。为此,需要监管部门和金融机构加强对中小投资者的风险教育和正确引导,努力保持理性稳健投资。二是资本市场需要持续稳健的资金供给,如果短期内资金供给量出现大的波动,也容易引发市场成交量的较大起伏,影响市场正确预期,不利市场稳健发展。三是储蓄大量快速分流,不利中小商业银行资金流动和流动性风险管理。相对大型银行,中小商业银行受自身资金规模等限制,在货币市场资金供需出现大的变化时,流动性风险管理难度较大,如果短期内大量的资金在居民的存款账户和证券账户之间转移,就会出现流动性风险。此外,由于新股发行可以带来可观利润,相当多企业和机构由于竞相追逐利润的目的超额认购,巨额资金在新股发行时在企业间存款账户和证券公司间来回转账,也易造成银行流动性负债的不确定性,加大流动性风险产生的可能性。为此,货币当局、监管部门和商业银行都应加强对资本市场的监测分析,货币政策应将资本市场变化和影响有效纳入货币政策调控范畴。

(作者单位:上海银监局政策法规处)

voice|上证名记者

股指期货难以回避A股持续上涨风险

□乐嘉春

近来,A股指数(尤其是上证综指)稳步上扬,这在一定程度上反映了市场对即将推出股指期货的一种预期,由此也给A股市场注入了一股中长期上涨的市场动力。因为,观察一些发达国家和地区的情况发现,在股指期货推出前后,股指期货往往会影响到其对应的股票指数持续上涨。由此推论,沪深300指数期货即将推出,将可能引致A股指数(尤其是上证综指)持续大幅上涨。而目前A股市场正面临的市场风险恰恰是,投资者无法利用沪深300指数期货来回避A股指数(尤其是上证综指)持续上涨的市场风险。这一问题值得思考。

为什么这样说呢?我们不妨以A股金融股为例来说明。根据中证指数公司的最新统计数据,沪深300指数的最新统计数据显示,目前金融股所占沪深两市A股总市值和流通市值的比例分别为32.92%和12.46%,而金融股所占沪深300指数的比例仅为19.83%。其中,A股金融股所占沪深A股总市值的比例与其所占沪深300指数的比例之间相差约10个百分点。

由于金融股既是上证综指又是沪深300指数构成中的最大权重股,加上金融股主要集中在沪市,只要能操纵(拉升或打压)金融股股价,就可以推升或助跌上证综指。在牛市氛围下,更可能会出现前一市场现象。当然,这对沪深300指数也会产生深远的市场影响。但是,由金融股所占上证综指和沪深300指数的比例之差说明,金融股股价变动对上证综指的影响要明显大于沪深300指数。

据此分析,一旦推出沪深300指数期货,股指期货往往会

产生缩小A股指数(尤其是上证综指)波动或风险的市场效应。也就是说,在牛市氛围下,尤其是在目前上证综指依然是观察A股市场波动的主要风向标的市场条件下,沪深300指数期货难以全面和真实地反映A股指数持续上涨的整体市场风险。从这个意义上讲,股指期货似乎难以让投资者真正回避A股指数(尤其是上证综指)持续上涨的市场风险。

另外,鉴于目前我们尚未适时推出融资融券交易,尤其在没有推出融券交易业务,如果在牛市氛围下推出沪深300指数期货,那么一方面市场可能很难找到对冲的交易对手,另一方面是即使推出融券交易业务,但受各种条件限制及缺乏其他配套措施,这些因素都将制约沪深300指数期货市场的健康发展。

因为,在融券交易业务尚未推出的市场前提下,如果在短期内贸然推出沪深300指数期货,这不仅可能会形成沪深300指数期货单边上涨的市场波动格局,而且也会助涨A股指数(尤其是上证综指)。如果再考虑到沪深300指数期货有缩小A股指数的市场效应,A股指数(尤其是上证综指)的实际上涨幅度可能会大大超出市场预期。从这个角度看,推出股指期货也难以让投资者回避A股指数(尤其是上证综指)持续上涨的市场风险。

鉴于目前推出股指期货将很难回避A股市场的波动风险,特别是难以回避A股指数(尤其是上证综指)持续上涨的市场风险,再考虑到推出沪深300指数期货的各种市场条件还有待于继续完善,那么,沪深300指数期货的推出时间值得商榷。

打击房市违法违规需建立长效机制

□贾图

从4月下旬起,建设部、国土资源部、财政部、审计署、监察部、国家税务总局、国家发改委、工商总局等八部门已完成相关分工部署,将联手开展房地产市场秩序专项整治行动,重点打击房地产领域涉及的违法违规、权钱交易行为。

由于开发商对房地产市场商品房开发和建房土地使用权的双重垄断,我国的房地产市场是一个信息严重不对称的市场,这为开发商通过囤房惜售、哄抬房价、合同欺诈、暗箱操作等行为提供了可乘之机。我国连续两次房市调控未能取得明显效果,其中一个重要因素就在于未能从根本上撼动开发商的垄断地位,他们可以肆意通过囤积居奇等手段哄抬房价。

除此之外,官商勾结因素也是导致房价持续上涨、调控政策被化解的重要原因。房地产领域涉及的有关部门及其工作人员在项目立项、规划审批、施工许可、预售许可等环节的违规审批、滥用权力等行为,以及在房地产税收执行方面的不作为,抑制了我国宏观调控的力量。一旦有关部门的某些工作人员与开发商联手,权钱交易所产生的破坏作用将更大。

应该认识到,住房作为一项重大民生问题,一旦被逐利者掌控——无论是开发商还是与之勾结的腐败分子,都可能导致灾难性后果,危害社会的稳定与和谐。事实上,近年来,不仅房价持续上涨越来越偏离人们的实际购买力,有关房地产问题的投诉也呈现出明显的上升趋势。房地产领域的问题越累积越多,倘若不严厉打击,消费者的权益就难以得到保障。从这个角度来看,八部门对房地产领域违法违规行为的打击,有利于促进房地产市场的健康发展。

应该认识到,八部门的联合打击行动只是暂时的联合,在整个活动结束后,房地产领域的某些顽疾是否又死灰复燃?这种担心并非空穴来风。事实上,在以往的数次由多个部门联手参与的活动中,效果往往都昙花一现,随后一切又恢复往常。我国房地产市场存在的问题并非一时一刻所能解决,我们应该建立起一种能够长期发挥作用的机制,以此促使房地产领域的透明,也以此确保公众的利益不受侵害。

尽管长效机制的建立没有多部门联合行动见效快,但一旦这种机制建立起来,凭借制度的力量预防、解决房市中的问题,那么,执法、监管的成本将大大降低,公众的利益更能得到保障,也更有利于促进房地产市场健康发展。

“污染者付费”不如“污染者负担”

□吕青

据报道,中国即将步入“污染者付费”时期。国家发改委副主任陈德铭在4月2日开幕的“二〇〇七年全国经济体制改革工作会议”上表示,年底前中国所有城市均将收取污水处理费,并逐步提高收费标准,所有设市城市均要在规定期限内收缴垃圾处理费。

目前,中国污水处理费严重偏低,36个大中城市征收的污水处理费平均每吨只有0.67元人民币,不足处理成本的七成。同样,征收垃圾处理费在一些城市还属空白。中国偏低的资源环境价格既未充分反映资源的稀缺程度,亦未充分反映环境治理成本。为逐步改变这一状况,有关部门引入了“污染者付费”的概念并予以强调。据透露,除了将收取污水处理费和垃圾处理费外,中国还将提高工业企业排污收费标准,逐步将二氧化硫排污费标准提高至弥补治理污染成本的水平。

引入“污染者付费”原则,意在使污染者通过付费弥补其对环境造成的污染和破坏,从而保护环境,节约资源,实现可持续发展。然而,这一原则本身的缺陷可能影响有关部门的期许。

“污染者付费”容易给人

造成一种付费即可污染的错觉,它给人的直观感觉是污染者所承担的环境责任形式只是经济性补偿即“付费”。实际上,“付费”只是污染者对污染环境所作出的经济补偿,污染环境者还将承担诸如停止污染、治理污染、安装污染处理设施、恢复原状甚至为建房受损者作出赔偿等环境责任。片面地强调“污染者付费”容易掩盖除经济补偿以外的更重要的其他责任。

因此,“污染者付费”来源于欧洲,但是欧洲现在已经用“污染者负担”原则替代了“污染者付费”原则。“污染者负担”原则不仅涵盖了承担对污染作出经济补偿的“付费”责任,也涵盖了包括停止污染、治理污染等等在内的一系列责任。

是什么让欧洲人作出了这种改变呢?原来,欧洲人认识到,“污染者付费”原则无法阻止那些唯利是图者对环境的破坏。一方面,他们可以将一部分经济责任通过纳入到产品价格中转嫁给消费者。另一方面,他们也常常通过肆无忌惮地污染环境换取更大的收益。而且,一些污染事件对环境和对人的健康造成的伤害常常是看不见的,无法准确“计费”,容易让污染者逃避责任。于是,欧洲人逐渐认识到了“污染者付费”原则的局限性,



漫画 刘道伟

而代之以“污染者负担”原则,让污染者付出更大的远超过其收益的代价。

在我国,甚至目前连“污染者付费”阶段都没有真正达到。许多污染企业在地方保护主义的“关照”下,大肆污染环境而不必“付费”。另一种情况是,污染企业通过“付费”换取一些环保部门或地方政府对其污染行为的放纵。甚至,有的地方只收费而不治理,把收费当成了终极目的,这种做法更是对环境保护没有任何益处。

比如,2006年3月9日,建设部水务处处长曹晋进透露,截至2006年已有475个污水处

理厂实行污水处理收费制,但是仍然有150多个城市未开征污水处理费。她说目前中国有一半城市污水处理厂未建或者在建,管网配套工作没有跟上。已经建好的利用率不高。2004年底全国污水处理厂的负荷率只有65%,部分污水厂建好后就未投入运行。

这就是说,许多城市依然在为收费而收费,没有把收费真正用于污染的预防和治理,像这种收费又有什么意义呢?

鉴于我国环境恶化的严峻局面,我国应明确“污染者负担”原则,而慎用容易引起歧义的“污染者付费”原则。

先救人后收费需制度保障

□博杰

在2007年全国医改工作会议上,卫生部强调,对急诊抢救患者须严格执行首诊负责制,医院、医生必须坚持先抢救、后缴费原则,坚决杜绝见死不救等违法违规行。卫生部副部长马晓伟指出,医院急救欠费问题确实比较严重,但这并不能成为医院拒绝救治病人的理由。医疗机构应争取政府部门的支持,制定医疗机构承担突发公共卫生等事件救治任务的补偿政策,妥善解决医疗急救欠费问题。

医院、医生长期坚持先收费再治病,除了医德下降的因素,更重要的是费用没有制度保障,而这恰是最关键的问题。我国各级医疗机构多达30万家,虽然绝大多数都是公益性的医疗机构,但是由于财政对医疗领域投入不足,95%以上的公立医院实际正按照盈利性的商业模式在

运营,如果没有费用保障,医院就无法生存。医院急救欠费问题确实比较严重。有媒体对延安市部分医院急救中心的调查显示,自身无能力支付治疗费用,医院又找不到相关人员进行追偿的“三无”病人日渐增多。医院为这些人每年承担成千上万的费用。据报道,延安市二级以上医院为救治病人承担的欠费达591.04万元,其中“三无”病人欠费达183.01万元。令医护人员不平的是,有些家属把患者送到急救中心治疗,明明自己就是家属,却不肯承认,怕掏钱。欠费在一定程度上影响了作为企业化管理的医院正常的经营活动。

卫生部尽管承认“医院急救欠费问题确实比较严重”,却没有给出解决方案,而是要求“医疗机构应争取政府部门的支持……妥善解决医疗急救欠费问题”。很显然,卫生部把

责任依旧推到了医院头上,让医院自己去争取政府部门的支持。这就意味着,哪个医院积极抢救急救病人,费用问题依然没有着落。即使有着落,医疗机构“争取政府部门”支持的成本也非常高,而效率非常低。这等于,谁先救人后收费原则没吃亏,这势必会打击医院在不收费前提下救死扶伤的积极性。

实际上,有些医院就是采取分摊的办法来解决这一棘手难题的。比如,广州市某大医院规定,病人跑单的费用,按4:3:3由医院财务、责任科室、责任医生分担,该院胃肠外科一位主任医师一年就因此被扣工资1万多元。为追回欠款,有医院还规定由财务科、保卫科和当事医生组成“追债小组”,负责上门追讨医疗欠费。在这种情况下,医院、医生还有治病救人的动力吗?

因此,医院作为经济独立核算的经营单位,它不可能做到不

计较金钱去治病救人,卫生部门应该从财政拨款中拿出一部分资金,然后,再要求地方财政拿出一部分资金,同时,再利用社会捐助的一部分资金,共同建立一个基金,确保“先救人”的医院能够足额得到它所付出的成本,消除医务人员和医生的后顾之忧,先救人后收费原则很容易得到遵守。否则,只是单方面地强调先救人后收费并没有多少积极意义,也很难起到什么作用。

近年来,卫生部门在医疗保障问题上作出了许多设想,也提出了诸如“先救人后收费”这样受民众欢迎的原则,但是,人们更需要卫生部门能够实实在在地做些实事,倘若卫生部门能够主导成立救助基金,使“先救人后收费”原则得到制度的保障,医疗机构自然会积极抢救病人。反之,卫生部门即使天天强调恐怕也无济于事。

中外资银行竞争:细节决定成败

□诸葛立早

4月2日,首批获准改制为中国本地法人银行的外资银行,东亚银行、汇丰银行、花旗银行和渣打银行的中国分公司正式开业。这是一件大事。我们称之为“狼来了”,人家却自豪地宣称:“我们成为一家在中国注册的‘中国公司’了”。不管何种评价,在同一个平台上,进行友善而激烈的竞争,势在必行。

这种竞争将以何种形式展开,见仁见智。有一种说法认为,限于当前的资源约束,外资银行仍将保持以高端客户为主的经营策略。也有人认为,外资银行于银行正式投入运营后,凭借其先进管理体系、国际品牌等优势,发展本地居民人民币业务的潜力不容小觑;即使中国是个巨大的市场,但利润贡献度中、高端客户终究是有限的。大幕拉开,“戏”已开演,对“情节”的任何“前瞻”,只能姑妄听之。

有专家认为,对我国金融业发展而言,外资银行的开业是一件好事。“鲶鱼效应”的发挥,将促进我国银行业的多元化竞争发展,逐步改变我国的金融生态,提升我国的金融实力。这个“鲶鱼效应”究竟有多大?有人归结了这么几条,首先,外资银行的经营模式和理念逐步影响内资银行。其次,外资银行的业务创新能力会提升我国金融创新水平。最后,外资银行的竞争压力会“倒逼”内资银行加大改革和创新的力度。这个归结,既高屋建瓴,又简洁明了,让人看到了“双赢”的愿景。

只是听到一位“海归”人士谈起在人家那儿享受到的“金融服务”时,不免又对这种愿景产生了些微忧虑。那位“海归”人士这样介绍,在德国,她到银行刚开户时,因为不熟悉情况,银行职员看出了来人需要帮助,主动走出来招呼,并邀请至一张会议桌前坐下,问明来意

后,拿出一叠合同,百问不厌,直到她都觉得不太好意思为止。定期的汇款,如缴纳保险费、电话费等,可以书面授权对方划账,在一定时间内,如有疑问,客户有权召回划出去的款项。随机发生的零星汇款,也可以在家里通过互联网和电话办理。银行对账单也十分清晰,既可作为对账依据,又可当作别的证据,比如,外国人办理签证时,一应开销,都可以通过对账单显示。若是不小心丢了信用卡,或者遗忘密码,丢失也十分方便;不收费,只需出示护照,然后回去静等,银行会先把新的信用卡和密码邮寄过来,当然,这两者是分开邮寄的,间隔在十天左右。她由此感慨系之,看来,服务业竞争的是服务,哪怕是狼,在客户面前,也得变成温和可亲的羊。以人为本,服务导向——我们准备好了吗?无须刻意模仿,想客户所想,就是制胜法宝,只要好好对待,每一个细节,都可能是通往成功的台阶。

细节之说,很有见地。一个细节的忽略往往可以铸成大错,可以造成事业颠峰之危;而一个细节的讲究,可以让企业咸鱼翻身,可以力挽狂澜于既倒。海尔总裁张瑞敏先生在与日本公司员工与日本公司员工的认真精神时曾说,“如果让一个日本员工每天擦桌子六次,日本员工会不折不扣地执行,每天都会坚持擦六次,可是如果让一个中国员工去做,那么他在第一天可能会擦六遍,第二天可能也会擦六遍,但到了第三天,可能就只会擦五次、四次、三次,到后来,就不了之。”有鉴于此,他要求,把每一件简单的事做好,就是不简单;把每一件平凡的事做好,就是不平凡。朴实的话语,实在蕴涵着深邃的哲理。

细节决定成败。在外资银行正式在我们这儿摆出架势,与中资银行竞争时,我们要发挥自己的优势,细节实在是一个不容忽视的环节。