

watch | 上证观察家

中国金融开放应坚持“以我为主”战略

□夏斌

当前世界经济的关键词是:全球经济失衡、流动性过剩。中国经济关键词是:经济长期看好、巨额顺差和外汇储备。在这些关键词和亚洲金融危机十周年的背景之下,中国应该特别关注几个问题:

一、当前美国经济陷入了困境。现在在美国加快加息不行,加快减息也不行。加快加息,美国经济可能马上衰退,承受不了。加快减息,就像美联储反复说的,担心物价上涨。这一切都是格林斯潘惹的祸。格林斯潘 18 年的执政,对美国经济来说,高速增长、低通胀成绩不错,但是,他埋下了当前全球流动性过剩的种子。他的政策遗产的问题到今天已经发展,暴露到了极点。所以在目前,巨额的对冲基金为代表的世界游资中有相当部分对美国不感兴趣,资金不愿意流回美国,而是对新兴国家感兴趣。在这样的背景下,美国解决困境的出路是什么?一是慢功夫:美国和中国一样,加快结构调整,尽可能提高储蓄率,降低投资率。但这个过程的逐步的、艰难的。二是快功夫:我们不得不防止可能采取的金融战,这不一定是美国政府主导,是资本的力量,是世界游资力量的推动。

- 当前美国经济陷入了困境,加快加息不行,加快减息也不行。
- 世界很多国家都已经提高了警惕,在怀疑和抵制“华盛顿共识”。
- 中国应该继续坚持“以我为主”的金融开放战略。
- 要继续坚持稳定发展股市、楼市的政策,投资者要清醒,有关部门要各司其职。
- 要加强对这几年金融改革深化后的货币政策传导机制的研究。
- 金融监管机构应该充分认识金融业对内开放的紧迫性,加快工作进度。

在全世界寻找“臭鸡蛋的裂缝”,通过“臭鸡蛋的裂缝”来首先放空某一国家的资产、货币,然后撤资回流,这个时候美国游资多了,就可能加息,稳定经济的发展,否则的话它不敢加息。

二、世界许多国家都提高了警惕,怀疑和抵制“华盛顿共识”,坚持金融逐步开放的政策。世界很多国家都已经提高了警惕,在怀疑和抵制“华盛顿共识”。在所谓的“华盛顿共识”就是要金融弱国加快开放,加快金融自由化。我认为,亚洲金融危机之后,亚洲国家大量积累外汇储备,一定意义上是教训换来的。另外一些国家正出现逐步的“去美元化”,如石油产出国已经有了动静,开始用欧元结算,而不用美元结算,这说明大家已经有防范风险的意识。但是毕竟美元是主体货币,谁都明白,让美元一下子贬值,持美元的国家损失大,这是难以接受的,肯定是个逐步的过程。据

媒体最近的报道,泰国、越南,包括印度对于本国货币资本项下开放问题也都开始有不同的争议,都不愿意简单地按照“华盛顿共识”去认识问题、制定政策。

三、中国应该继续坚持“以我为主”的金融开放战略。温家宝总理在《求是》杂志文章中谈到“几个重点工作”时,讲了六项任务,其中第五项讲了金融开放。标题是“积极稳妥推进金融业对外开放,提高开放质量和水平”。在这个题目之下,提出了“以我为主”的开放方针,具体是“以我为主、循序渐进、安全可控、竞争合作、互利共赢”二十个字。在金融开放的进程中,首先一条任务是制定金融开放的总体规划。

我认为迄今为止中国政府金融开放的政策是清醒和谨慎的。我们在解决汇率问题和宏观调控的难点问题上,不是仅仅以人民币小幅升值作为唯一的政策,而采取的是综合对策,是包括加快结

构调整,扩大内需特别是以消费需求为主的一系列政策。

在中国外汇投资公司问题上,目前引起了全球的关注,这说明我们的决策是正确的,我们应该继续坚持“以我为主”的金融开放战略,适度逐步地开放,也是筹码,要用好这一筹码。

四、要继续坚持稳定发展股市、楼市的政策。一些国家的教训已经证明,当一国长期处于升值通道的压力之下,防止资产价值的大起大落至关重要。特别在当今,可能不表现为商品物价的大涨,因为全球增长中大量的商品在一些新兴国家生产,劳动成本低,供给增加。但是恰恰要防止股市、房地产的价格飞涨。对待当前股市,我认为,投资者要清醒,有关部门要各司其职。

一是中央银行一定要看好货币供应;二是有关部门要坚决管

住境外违法违规外流的流入;三是政府尽快完善股市的相关监管制度,不直接干预股市。只要做好这三条,股市的问题让股市自身去调整,我们没有必要在泡沫问题上争论太多。看好货币,看好热钱,完善制度,不直接干预,让市场自身去调整。与此同时,趁机加快发展多层次资本市场,让中国人尽情享受中国经济高速成长的成果,中国的经济基本面很好,中国的股市没有理由不涨。

五、当前中央银行的货币总量调控力度偏弱。我认为要加快对这几年金融改革深化以后货币政策传导机制的深入研究。由于金融深化程度不同,在不同的时期,同一个经济增长水平(比方说 GDP 都是 9%,),但是对货币总量的适度需求是不一样的。八十年代 9% 的 GDP 和今天 9% 的 GDP 对货币总量的适度要求绝对不一样,如果以过去的经验来调控今天,肯定会失控。另外,在

货币调控方面,还应该加快中国外汇投资公司的运营,加快研究,加快筹备,加快帮助中央银行减轻在特殊历史时期调控能力下降的压力。我个人一直主张成立这样的公司,可以通过发债从市场上回收流动性,向央行买外汇,到境外运作。

六、金融监管部门要充分认

识金融业对内开放的紧迫性。我们之所以坚持金融开放的渐进性,就是因为我们的金融体系不健全。因此,我们要加快对内开放。企业债问题、多层次资本市场问题、私人股权市场问题等,在这方面社会舆论、媒体报道和呼吁很多,但是政府有关部门的动作仍然较慢。

监管部门应该充分认识到留给中国金融业的时间不多了,外面强烈要求扩大开放,我们在引进新产品、机构、人才方面要做好充分的准备,所以监管部门比商业机构更要认识到紧迫性。金融监管部门要主动去培育,而不是去被动适应金融机构的各项创新要求。要主动去培育壮大金融机构,而不是金融机构出事了,被动地去适应、去救。对于产品也同样如此,要主动引导金融机构,开发新的金融产品,开发新的金融功能,而不是等待金融机构来开发。在有问题金融市场上,应该尽快认识到我们的任务不仅仅是去救,而是主动去培育。另外,对于城市商业银行,有问题,应该救。我呼吁赶紧像注资几家大银行一样,地方确实救不了的,注资一次实施控股,重组或合并,寻求上市。

(作者系国务院发展研究中心金融研究所所长)

周益明被判“合同诈骗”：资本玩家再难微笑离场

□周俊生

因掏空上市公司而轰动一时的四川明星电力公司原大股东周益明,日前被四川省高级人民法院终审以合同诈骗罪判处有期徒刑,并处没收个人全部财产,剥夺政治权利终身。虽然这起案件从初审开始已经有些时日,但一个曾经是上市公司里说一不二的大老板被处以如此重刑,还是在市场上引起了一定的震动。

对于周益明的犯罪事实,通过不少媒体连篇累牍的报道,我们已经比较熟悉。他无非是利用所谓上市公司资产重组的机会,以并购的名义取得上市公司的控股权,然后利用这种控股权蚕食、鲸吞上市公司的利益,最后把上市公司掏空了事。应该说,在中国上市公司一波又一波的并购浪潮中,像明星电力这样的案例并不在少数,在东南事发后只是拍屁股走人,至多由证券交易所出面对其进行公开谴责或由证监会出面对其进行“市场禁入”,再加一点罚款。至于上市公司留下的烂摊子,“与卿何干”?

但这一次,“资本玩家”周益明没有这样幸运了,他将因自己犯下的罪恶而付出终身失去自由的代价。周益明在 2005 年 12 月被逮捕时,其罪名是“挪用资金罪”。随着侦查工作的深入,公安机关很快给他确定了一个好头,有了这样一个判例,“资本玩家”们想要再对此罪名对其判以重刑,从周益明的犯罪事实来看,“合同诈骗罪”显然更符合实际,从而使犯罪分子得到了应有的判决。

上市公司大股东违法犯罪的手法大多类似,普遍表现为虚假注册资金、挪用资金、违规担保等,但犯罪分子的最终目的都是为了套取上市公司资金为“我”所用。而在以往的司法实践中,往往将大股东这一系列行为割裂对待,仅以虚假注册、挪用资金等罪名分别定罪量刑,而忽略了其行为从整体上看就是一种欺诈行为。但是,周益明收购明星

电力的整个过程,实际上就是他步步为营实施诈骗的一个“完整版”,如果对这种行为也只是以“挪用资金”来定罪,不仅在量刑上会大大降低打击力度,让犯罪分子通过“法律之网”,也无法从根本上保护上市公司和公司其他股东的利益。因此,对周益明案的审理,更符合“罪刑法定”的原则,给类似案件的审理提供了新的思维,在一定程度上可以改变长期以来存在的对资本市场犯罪打击不力的状况。

周益明案随着终审的结束,已经尘埃落定,但对他的审判所积累的经验却极富借鉴意义。随着资本市场的不断发展,企业并购已经成为市场的一种常态。但是,就像俗话说的,“林子大了,什么鸟儿都有”,一些别有用心“资本玩家”看中了上市公司的圈钱效应,不择手段地借并购的名义谋取上市公司的控股权。为数不少的上市公司正是因为盲目引进了心术不正的所谓“大股东”,从而走上了不归之路,极端的甚至最终不得不痛苦地告别市场,这方面的教训是十分深刻的。这种情况的出现,原因错综复杂,但不表现形如何,“资本玩家”的空手道总是其中最为“出彩”的一章。令人可叹的是,长期以来,由于法律的滞后,那些“资本玩家”总是带着“功成身退”的微笑离开市场。这种现象再也不能继续下去了,现在,对周益明的审判开了一个好头,有了这样一个判例,“资本玩家”们想要再对此罪名对其判以重刑,就得掂量一番高悬于他们头顶的这把“达摩克利斯剑”了。

其实,如果我们再想得多一点,资本市场的犯罪活动何止于“资本玩家”掏空上市公司这一种。为什么一些违法犯罪活动久治不愈,关键就在于有关部门对犯罪分子过于姑息,没有找准法律武器。今天,我国资本市场正处于转型之中,完善法律监管显然应该是其中的重中之重。只要我们加强法治,善用法律这把利器,严厉峻法,就一定能够大力推进市场的健康发展,给投资者一个公正、公平的市场环境。

土地增值税清算岂能儿戏

□时寒冰

据《21 世纪经济报道》披露,两个多月过去了,曾在地产界掀起大风浪的土地增值税清理工作并没有实质性进展,原因在于,不少地方的开发商通过各种途径来说服地方政府,力阻土地增值税清算的推行,有地产商深信“非常有把握争取到对我们有利的政策”。

开发商对土地增值税清算的恐惧和憎恶实属情有可原。土地增值税作用的税基大体上等于税前利润,具体税率为:增值额未超过扣除项目金额 20% 的普通标准住宅,免征土地增值税。增值额未超过扣除项目金额 50% 的部分,税率为 30%;增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100% 的部分,税率为 40%;增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200% 的部分,税率为 50%;增值额超过扣除项目金额 200% 的部分,税率为 60%。

土地增值税的引入与企业所得税一起构成针对房地产业的“累进所得税制度”。这种税收制度有几大好处。第一,土地增值税将加大开发商囤积土地和住房的成本,促使开发商加快开发和商品房销售进度,增加市场供应量,有利于促使房价理性回归。第二,加大开发商哄抬房价的成本,开发商如果哄抬房价,有可能把自己抬高到更高一级税率面前,使哄抬房价的相当一部分“成果”被以税收的形式“没收”。第三,与其他税种相比,土地增值税向消费者身上转嫁的难度较大,转嫁面临的制约因素



漫画 刘道伟

较多。比如,开发商向消费者转嫁成本必走哄抬房价这一关,但这有可能让其因适用更高级别的税率而付出代价。第四,有利于鼓励普通住宅供应,解决住房结构性供应不足的问题。

从土地增值税的特点来看,如果开发商的利润率真如他们所说“也就 7.7%”,他们应该是土地增值税的受益者,因为过去许多地方都是按照销售额的 1% 预提土地增值税,如今至少有“扣除项目”,利润低的开发商根本不用缴纳土地增值税,他们应该高兴才对。但是,开发商对土地增值税普遍表现出来的惶恐态度显出,他们掩盖了真实的利润率。有媒体引用知情人士的话说:“很多项目(利润率)超过了 300% 以上!”

财政部之前的检查也表明,有的房地产企业刻意隐瞒的利润率高达 57%。

因此,一些开发商扬言“如果真正严格清算的话,大部分开发商都会倒闭”纯属无稽之谈。如前所述,土地增值税是对增值部分增税,怎么可能到了使开发商倒闭的地步?国外房地产开发商的利润率一般在 5% 左右,而我们的开发商长期享受暴利,对任何有损其利益的行为都无法容忍。这才是问题的根源。

作为一个迅速成长起来的利益集团,开发商表达自身利益诉求的渠道是畅通而便捷的,几乎在每次与房地产相关的政策出台时,人们都不难看到开发商活跃的身影。事实上,他们过去就曾经

8000亿公路贷款风险源于政府不作为

□陈军华

“截至 2006 年底,全国公路建设贷款总量已超过 8000 亿元。”这是审计署对全国 18 个省收费公路审计后得出的最新数字。该次调查从 2006 年 4 月份启动,于前不久完成,涉及全国 80% 以上收费公路。8000 亿的巨额贷款规模,一方面推动了各地基础设施建设,促进了经济发展。另一方面,也蕴藏着一些风险,其中有一些地方公路收费未达预期,造成公路建设贷款本息无法归还。

公路的基本属性是公益性基础设施,应由政府为主投资建设和管理。但在一定条件下,比如政府资金不足的情况下,可以鼓励社会资本投入,以弥补政府投资能力的不足。然而,现在所面临的问题是,无论是资金充足还是短

缺的地区,政府都喜欢通过银行贷款、吸收民营资金和外资、转让收费权等多种方式筹集公路基本建设资金,而自己却不积极作为,归根结底在于利益因素。

比如,北京 9 条收费公路,全都是收费期长达 25 年至 30 年的经营性公路,没有一条是收费期 15 年的政府还贷公路。其中,北京的机场高速公路建设资金为 11.65 亿元,从 1993 年开始收费。按目前日均车流量,这条路从现在起,还能收 60 多亿元。加上 1993 年开始收的那部分,北京机场高速公路的收费有可能上百亿元。为了多赚钱,在许多地方,一些原本由政府投资的公路,在 15 年收费期限到来之前,政府常常通过转让方式,将其摇身变为经营性收费公路。

一些地方政府实际上在通过市场化的融资手段,悄悄改变收费

公路的公益属性,而掩盖、削弱和替代政府部门在收费公路建设、管理中的主导地位,这是造成我国收费公路里程全球第一的根本原因。据悉,目前,全世界建有收费公路的国家和地区有 20 多个,建有收费公路 14 万公里,其中约有 10 万公里在我国。收费站林立,加大了物流成本,制约了经济发展。

实际上,有些地方公路收费还不了利息的情况,纯属假象。比如,广东河源江面收费站,2004 年收入 649 万元,只还贷 31 万元,占总收入的 5%,而有关办法规定的还贷比例是 70%,相差甚远。令人瞠目结舌的是,有关方面给广东河源江面收费站的收费还贷年限竟然长达 756 年,远远超过了法律所规定的最长不得超过 30 年的规定。如果政府不把资金优先用于还贷,而是借公路生财,

公路的公益性特点很容易丧失。

市场化融资成为一些地方政府改变公路性质,通过收费公路牟利的途径。这是值得警惕的。经过 20 多年的高速发展,我国经济取得了举世瞩目的成就,地方政府的财政收入日益增长,许多地方公路在我国。收费站林立,加大了物流成本,制约了经济发展。实际上,有些地方公路收费还不了利息的情况,纯属假象。比如,广东河源江面收费站,2004 年收入 649 万元,只还贷 31 万元,占总收入的 5%,而有关办法规定的还贷比例是 70%,相差甚远。令人瞠目结舌的是,有关方面给广东河源江面收费站的收费还贷年限竟然长达 756 年,远远超过了法律所规定的最长不得超过 30 年的规定。如果政府不把资金优先用于还贷,而是借公路生财,

因此,8000 亿公路贷款风险实际上是源于政府的不作为。必须通过制度设计,确保政府积极履行公路建设的公共职能,一旦政府作为,公路贷款的比例就会大大降低,公路贷款的风险就会大大降低。

voice | 上证名记者

外资并购 正敲打我们的软肋

□倪小林

开放市场对于企业是残酷的,娃哈哈深陷合资被动局面,已经不是孤家寡人之事了,内资企业面临合资痛苦,到底是企业还是市场的原因,还是我们缺少对外来资本逐利目的的警惕,还是我们根本就缺乏应有的立法和市场监控机制?

最近,《经济参考》报道了娃哈哈与法国达能集团的合资过程,娃哈哈掌门人宗庆后自言,他们上了这能在合资过程中的圈套,签订了一个“不起眼”的合同,就是双方在今后的合作中,只有通过董事会才能使用娃哈哈商标。正是这一份让宗庆后们当时很不在意的合同中规定“中方将来可以使用(娃哈哈)商标在其他产品的生产和销售上,而这些产品项目已提交给娃哈哈与其合营企业的董事会进行考虑……”这一条款简单说,就是娃哈哈要使用自己的商标生产和销售产品,需要经过达能同意或者与其合资。”宗庆后无奈地对于这个条款进行了这样的解释。

笔者认为达能在中国的这个目的很清楚,在它并购完乐百氏之后,目光看见的是整个中国的饮料市场,乐百氏被达能收购了 92% 的股权,娃哈哈又被陷入商标使用的困境,可以想象我们的饮料市场将会出现什么局面。

开放无疑是我们必须坚守的政策,但是具体的开放策略与我们坚守的信念不能简单等同,前者是我们的国策,后者是内资企业需要破解的难题,怎样应对外资并购利益博弈,而不输在那些恶意并购者的“斩首”策略之下。国内很多企业界人士和经济界人士都曾惊呼过,外来资本的目的很清楚,就是要利润,如果对于外来资本存有幻想,我们的企业在战术上是要吃大亏的。媒体报道了娃哈哈合资的全过程,娃哈哈的掌门人对他们的主品牌深感歉疚的心理,折射出我们很多企业在合资过程中对于对方长远的战略目标和决策缺乏深刻的了解,娃哈哈的掌门人对法律的逐利目的根本上就缺乏警惕,更不用谈对合作方的战术研究了。娃哈哈的疏忽,只是我们开放三十年不断上演的内资品牌不断消亡的其中一个故事,过去很多为我们熟悉的品牌都是因为对外资并购的“打法”不熟悉,甚至对于他们在品牌战略上的“冷除法”、“分拆法”以及“蚕食”战略没有足够的研究,所以我们的品牌在合资过程中经常处于不利地位。

为什么很多外资企业在并购中总能不断得手,在我国的扩张速度如此之快,这当然不是国内企业自身能够完全解决的问题,而是在开放市场的过程中,我们市场本身就在软肋。从这能与娃哈哈合资这个案例可以看出,达能虽然严重违背了国家六部委《关于外国投资者并购境内企业的规定》中“并购方在中国营业额超过 15 亿元人民币,境内企业拥有 30 亿元以上,境内企业超过 15 家,必须报经国家商务部、国家工商总局审查”的规定,仲裁专家也做了如此描述,但是为什么达能不这么做没有受到制裁?为什么达能在违反规定的情况下还能继续对我们知名品牌进行控制?问题出在哪里?

目前的市场早已非昔比,就在十几年前我们都要依靠激励外资改善外来资本才肯走进中国,如今外资对于中国这个偌大的市场兴趣盎然,并购的手法花样翻新,从合资合作到股权并购,并购专家已经预言股权投资基金将是下一轮全球并购的主要形式。如果真是这样,那种以市场换技术的理想就更受到挑战了,因为这种以资本并购为前提的并购方式,可能不光技术难以引进,如果将股权转让到第三国,还会导致本土失业率的上升。国务院发展研究中心曾经披露过这样的资料:在我国的 28 个主要产业中,外资在 21 个产业拥有多数资产的控制权。而且跨国公司在中国的并购策略一定要坚持三个必须:必须绝对控股,必须是行业龙头企业,预期收益必须超过 15%。在并购界对外来资本的这种强势思维称之为斩首策略。按照这样的情况,如果我们的反垄断法跟不上,市场的监控机制不健全,就很难避免全球并购的新形势,也很难不再发生娃哈哈这样令人扼腕的事件。