

watch | 上证观察家

# 两大挑战直逼国有上市银行

中国国有上市银行在多项业绩高奏凯歌的同时,还需保持头脑的清醒,尤其要注意到年报中一些不容乐观的数字,它昭示着国有银行的发展壮大之路仍然充满挑战和变数。国有上市银行一方面需进一步深化股份制改革、完善公司治理和内部控制机制,切实提高信贷质量;另一方面,必须加大中间业务的投入力度,创新金融衍生品,有效控制市场风险。唯如此,才能使国有银行的未来发展在更高层次上取得突破,并真正在强手如林的全球金融业博得一席之地。

□郭田勇 赵晓玲

工行、中行、建行三家已上市的大型国有银行2006年的经营业绩均已呈现眼前。三月份季报公布的财务数据着实喜人:工中建三行的税后净利润分别为498.8亿元、418.92亿元、463.19亿元,同比增长分别高达31.2%、52.38%、18.02%。与此同时,三家银行的资产总额、贷款总额也增长较快,特别是工行资产总额已达7.51万亿元,规模超过汇丰银行,直逼拥有1.88万亿美元资产的花旗银行。三家银行的资本充足率分别达14.05%、13.59%、12.11%,不良贷款率则均有不同程度的下降,分别为3.79%、4.04%、3.29%,已接近发达国家银行业3%左右不良贷款率的水平。此外,三家银行在资产回报率、股东权益回报率、成本对收入比率等指标上均有良好表现。

## 大学生就业难不能忽略自身因素

□姜松

2007年,社会新增岗位约900万个,普通高校高校毕业生总量约495万人,高校毕业生将首次超过社会新增就业岗位的一半,就业压力将进一步加大。

大学生就业难与我国高等教育的现状有直接关系,我国高校在扩招之后,加大了人才供给,但是,这种供给并非有效供给,导致了人才供给与需求的结构矛盾,即社会需要的人才大学不能提供,高校提供的人才又不能满足用人单位的条件。

我国高等教育存在的瑕疵,已经成为影响人才质量的一个瓶颈。从教材的滞后,到专业设置与现实的脱节,再到教学的教条倾向,大学生无法学到实践中真正需要乃至急需的知识。而且,目前许多大学浮躁之气浓郁,不少大学把有限的资金投入基建当中而不是教学当中,这种主次颠倒的资源配置机制必然影响人才的质量。

除了这些外部因素,大学生自身的因素也非常重要。事实上,即使在目前的人才培养机制下,仍有不少大学生能够凭借自己的努力脱颖而出,剔除大学生家庭所拥有资源因素,个人能力在就业中的重要性不言而喻。恰是在这一点上,大学生的素质无法令人满意。

中国平安保险昆明分公司在“2007首场大中专毕业生就业洽谈会”上招聘时,遇到了一位姓陈的母亲带着儿子来,当招聘人员问起小伙子的求职意向、个人情况等时,全是母亲滔滔不绝的介绍。招聘方看到母亲冲动的性格,突然提出了一个想法:“我们这里招收职员,就需要性格冲动的沟通能力强的,您看您能力很强,不如明天来我们公司面试吧。”而此明,陈女士的儿子还未决定好选择哪个职业最合适。

这种反差充分暴露出当今大学生的扶助和缺陷。当然,之所以造成这种状况与孩子父母的教育有着直接联系。倘若那位能干的母亲不“事必躬亲”,孩子的公共能力至于这么差吗?

在发达国家,接受过高等教育的收益率一般都远远高于社会收益率——这是促使人们愿意在高等教育方面投资的最大动力,而我国的个人收益率与社会收益率相比,却呈现出下降趋势。倘若这种状况持续下去,可能会影响到人们对高等教育投入的积极性。

大学生就业难实际上是一个很复杂的问题,在这个方面,社会、学校、家庭都有一定责任,都需要反思。随着经济的发展,新增就业机会有不断出现,但是,大学生自身素质如何提高,值得我们去思考和研究。

这些业绩的取得,首先要归功于国有银行的股份制改革。几家银行在改制和上市之后,募集了大量资本金使得资本充足率得以大大提升,增强了其抗风险的能力。同时,股改和上市也使得国有银行的公司治理结构、风险管理水平和盈利能力获得明显提升,这不仅体现在税后利润的大幅增长,也体现在资产质量的明显改善。

当然,也要看到,作为与经济运行层面结合最为紧密的行业,国有银行运行状况是密不可分的。比如,央行在去年四月底的加息中,出于稳定汇率和扩大消费的目的,只提高了贷款利率而存款利率没动,这显然使银行得到了好处,利息收入大为增加。去年以来,资本市场的持续向好,使银行存款活期化的趋势非常明显,这在一定程度上也降低

了银行的资金成本,从而有助于税后利润的提高。同时,这也促成了基金、理财、保险等产品的热销,促进了银行在代理类手续费方面的激增。

因此,在多项业绩高奏凯歌的同时,还需保持头脑的清醒,尤其要注意到年报中一些不容乐观的数字,它昭示着国有银行的发展壮大之路仍然充满挑战和变数。

首先,国有银行中间业务的比重仍然偏低。三家银行中间业务占比均有不同程度的提高,工行非利息收入占营业收入的比重9.14%,建行手续费及佣金收入占营业收入比率达8.95%,中行略高,非利息收入占营业收入18.14%。但从国际水平来看,花旗等20多家国际大银行的中间业务比重已超60%。相比之下,我国国有银行中间业务的比重仍然偏低。而且,我国国有银行

的中间业务模式单一,结构不合理,大多集中在简单的、低附加值的传统金融产品,如结算业务、代理业务等。当前,随着银行业的全面开放,理财、银行卡、贸易融资、投资咨询管理、私人银行等高附加值的中间业务将成为中外资银行争夺的焦点。因此,根据客户需求进行中间业务创新,开发技术含量高的金融产品,进而增加中间业务占比是我国国有银行实现持续增长的要素之一。

外汇敞口风险是上市国有银行亟须面对的另一问题。三家国有银行均在境外上市,手中持有大量外汇,如何在人民币趋于升值的汇率环境下,最低限度的降低外汇敞口风险成为摆在各家银行面前的严峻考验。以中国银行为例,2006年外汇敞口净值损失为98.26亿元,而2005年这一损失仅为47.46亿元。值得庆幸的是在外币资产平均收益率高于人

# CPI逼近警戒线与房价有关

□陈军华

尽管3月份CPI(消费价格指数)涨幅还没有公布,但从目前的情况及诸多专家的预测来看,冲破3%“警戒线”的可能性非常大。日益加大的通胀压力,再次让市场各方绷紧加息神经。资本市场甚至以“本月就要加息”的传言予以高调呼应。4月16日,由央行主管的《金融时报》发表署名文章表示,“央行在调控方面的压力显现,因而,央行仍有可能继续通过存款准备金等手段回收流动性,年内也不排除加息的可能性。”

自2006年初至今,央行总计已3次上调贷款利率,2次上调基准存款利率。同时,从去年年初至今,央行已6次上调存款准备金率,并多次召开窗口指导会议,通过公开市场操作来对冲流动性。央行最近一次上调存款准备金率是2007年3月18日起将金融机构1年期存款基准利率上调0.27个百分点,由现行的税前2.52%提高到2.79%;1年期贷款基准利率上调0.27个百分点,由现行的6.12%提高到6.39%。

但是,这些措施并无明显效果,除了存款准备金和加息本身的局限性之外,还与房价的快速上涨有关。目前,许多人认为房价的上涨与CPI增速之间并无明



刘道伟 漫画

显联系,其依据是,在CPI计算权重中,一直被关注的商品房价格没有被列入目录,列入其中的只有房租。而且,其权重较低,当前,居住类在CPI中的权重为13.2%,虽然比2000年提高了3.5个百分点,但比国际上平均25%的权重相比依然过低。近年来,尽管我国商品房价格上涨很快,但房屋租金的波动并不明显,因此,房价对CPI不构成重要影响。

这种说法从表面上看并不错,但是,它忽略了一点,房价的快速上涨所导致的比价复归现

象,也有可能促使消费价格指数上涨。所谓比价复归就是具有比价关系的不同商品的价格先后发生同方向、同幅度的变化,使比价关系在一定程度上复原。各种商品之间的价值比例是商品比价关系的基础,但由于商品价格偏离价值的程度不同,比价复归所引发的结果也不相同。

我国房价已经连续多年高速增长。4月16日,国家发改委固定资产投资司公布的一季度房地产市场运行情况显示,在刚刚过去的3月份,新建商品住宅

# 为什么提醒“见好就收”反而成了“乌鸦嘴”

□周俊生

中国股票市场在今年3月企稳于3000点以后,市场多头气氛空前高涨,昨天已经站稳于3600点,创造了一个前所未有的高度。如果我们回顾一下这轮牛市行情的发展,会发现一个很有意思的现象,伴随着大盘不断高涨的整个过程,总是不断地出现看空的言论,近日就有“见好就收”的谆谆告诫见于媒体。但是,市场的现实却使这些说法很快破灭,在网上,甚至有人把提醒“见好就收”的有关人士称为“乌鸦嘴”。

有人上书缺少约束,用语难免有点恶毒难听,好心提醒投资者“见好就收”,却被讽为“乌鸦嘴”,这有点过份。但如果我们想到,网上言论其实也是民意的一部分,就应该冷静地想一想,为什么善良的愿望,却不能得到良性的呼应?而且事实也已证明,如果依着“见好就收”的思路进行市场操作,就很可能错失投资良机。

应该说,提醒“见好就收”的人士,并不是像我们以往见到的一些所谓“黑嘴”一样,利用自己

在市场舆论上的话语权,来为自己的市场操作“抬轿子”,他们是真心希望投资者能够将牛市的果实“落袋为安”,避免可能出现的暴跌伤害到自己。但是,这些人士在观察现实的市场,习惯于用过往的股市实践来研究未来的市场发展。

凡是熟悉中国股市历史的人都知道,以往虽然出现过几次短暂的牛市行情,但牛市之后的熊市更可怕,其暴跌之惨烈、时间之漫长,让人颇为难忘,其间的教训也很深刻。今天,我们面对飞速上涨的大盘,昔日的痛苦基本上已经抛到了脑后,但是以往的经历依然是值得我们保留的一笔财富。认真想一想以往出现的几次牛市行情,它们或者是市场刚起步时在股票供不应求的情况下出现的“暴发式行情”,或者是在政策强烈助推下出现的“拔苗式行情”,或者是在投机势力过于猖獗的情况下出现的“投机式行情”,都缺少基本面的有力配合,因此,这就

注定了它们是短命的,也是充满了风险的。这种缺少基本面配合的“人造牛市”,只能得到比其更为凶狠的熊市的报复。

如果我们了解了以往几次牛市行情的特点,就可以比较出,这一轮牛市行情与昔日有着本质的不同。在市场扩大以后,我国的上市公司队伍已经蔚为壮观,大批在国民经济中起着支柱作用的企业进入市场,成为投资者的投资对象,使股票市场不再与GDP发展相脱离,投资者已经具备了分享GDP成长成果的良好条件。一些历史原因造成的问题上上市公司,要么已经或正在被淘汰出局,要么经过并购等市场运作得到新的发展机会。伴随着机构投资者队伍的不断成长,伴随着国民收入的提高与入市者的增加,一直困扰着市场运行的资金紧张问题也得到了很大程度的缓解。这种市场基本面的彻底变革使我国资本市场出现了全新的格局,如果只是凭以往积累下来的经验教训来看待这个全新的市场,那么,得出的结论就难免会出现偏差。

当然,市场不可能永远处于

民币资金平均收益的基础上,表内的外汇敞口头寸利差收入可以在一定程度上弥补外汇敞口的估值损失。让我们来实际计算一下,2006年外币债券平均收益为4.75%,本币债券平均收益率为2.35%,两者利差为2.40%,银行表内外汇敞口为853亿美元,利差收入则为20.47亿美元,弥补了外汇敞口的估值损失。但这种弥补在本币与外币利差逐渐收窄的趋势下将势单力薄,难以持续。从长久来看,避免外汇敞口风险的上策是发展金融衍生品,通过期权、掉期等套期保值业务的开展锁定汇率风险,这无疑是对国有银行的一又挑战。

因此,我国国有上市银行一方面需进一步深化股份制改革、完善公司治理和内部控制机制,切实提高信贷质量;另一方面,必须加大中间业务的投入力度,创新金融衍生品,有效控制市场风险。唯如此,才能使国有银行的未来发展在更高层次上取得突破,并真正在强手如林的全球金融业博得一席之地。

(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

voice | 上证名记者

## 加快蓝筹股发行节奏有利于A股市场稳定发展

□乐嘉春

目前,A股市场正上演一轮稳步上涨的晴空行情。细心的人会发现,在这段时间里,与A股市场中流动性的持续增长相比,新股的发行节奏反而慢了下来,形成了“太多的钱去追逐太少的股票”的市场现象,这一因素已成为影响目前A股市场行情的重要因素之一。从维护A股市场稳定发展的角度来看,我们应大力加快新股尤其是大盘蓝筹股上市的发行节奏。笔者认为,这样做具有以下两个方面的积极意义:

首先,这将有利于A股市场的长期稳定发展。如果分析一下近期A股大盘蓝筹股IPO数量为何锐减之原因会发现,目前许多大盘蓝筹股都以H股或红筹股形式在中国香港股市中上市了,但受到新股发行审核程序滞后效应及红筹股回归仍存在一些法律和技术障碍的影响,近来大盘蓝筹股发行速度明显放缓。当然,这一问题已得到部分解决。例如,交通银行发行A股已获批准。并且,红筹股回归的一些障碍也有望得到解决。这预示着新一轮大盘蓝筹股的IPO高潮即将来临。

场的整体投资风险?在笔者看来,只有加快新股尤其是大盘蓝筹股的发行节奏。这样,不仅可以为A股市场提供更为充足的优质上市公司资源,提高A股上市公司的整体质量(即提高盈利能力和降低整体市场的市盈率水平),而且也有助于吸纳当前A股市场中过于充沛的流动性,使资金与筹码在一个新的水平上达到某种均衡。由此可见,加快大盘蓝筹股的发行节奏,可以起到维持A股市场长期走“慢牛”的稳定发展趋势。

其次,这将有利于A股股指期货在日后的推出。从目前看,A股市场中各类权重股的比例分布还不合理。例如,A股金融股所占沪深两市总市值和流通市值的比例分别约为32.92%和12.46%,A股金融股所占沪深300指数的比例约为19.83%。这意味着,只要操纵了A股金融股,就可以对A股股指期货的波动产生深度的影响。

如果我们从现在起能加快大盘蓝筹股的发行节奏,尤其是增加非金融类蓝筹股的市场比例,如让中国移动、中石油、中国电信等大批蓝筹股加速回归A股市场,这样做,就可以改善目前A股各类指数中权重股所属行业的比例失调问题,使得A股各类指数(尤其是上证综指)不再那么容易受市场操纵。

从这个角度来看,加快发行大盘蓝筹股的市场节奏,将有助于平衡A股各类指数中权重股的比例,这对于日后平稳推出A股股指期货是有非常突出意义的。笔者认为,在这项工作未完成之前,贸然推出A股股指期货是不妥当的。由此预期,A股股指期货的推出日期将被推迟。

有鉴于此,加快大盘蓝筹股的发行节奏,已成为目前稳定A股市场健康发展的一件头等大事,也应当成为一种市场共识。

大蓝筹股具有绩优和充足流动性等特征,也是机构投资者进行资产配置和股票交易的主要对象。但是,当A股市场缺乏足够的大盘蓝筹股供应时,机构投资者的大量资金(如基金发行持续火爆)就会相应地抬高已上市的大盘蓝筹股估值水平。另外,过剩的流动性使得其他投资者也积极参与交易活动,又相应地导致了A股价格的非理性上涨,并已产生了一种“劣币驱逐良币”的市场效应。从这个角度分析,目前A股市场的投资风险正在逐步累积,需要一定数量的新的大盘蓝筹股来消化这种风险。

那么,如何化解目前A股市

## 资源税改革应注重节约和补偿

□王平

石油资源税迟迟不出,凸显各方利益博弈之激烈。国家发改委有关人士的话说就是“要顾及到各方利益”。这种利益博弈大致体现在两个方面,一是资源税的利益分配格局,二是资源税税率的变化。

资源税属于共享税,在其分配中,中央拿大头,只给地方留下25%。这种分配机制许多地方不满意,因为,资源税的征收主要依靠属地资源,而在资源开发过程中,很容易造成环境污染等问题,需要治理,也需要对受损的当地居民进行补偿,过低的资源税显然不利于补偿的进行。

因此,有人在《新京报》撰文指出:“要想保障推进资源税改革的顺利进行,一方面要解决好收入归属问题。合理的分配方式是,中央分享小部分,地方分享大部分,这个比例最低应该是四开(也就是中央拿40%,地方拿60%)。另一方面,要充分利用资源返还给地方的财政资金,建立一套资源开发和环境补偿机制,作为农民利益和生态环境的补偿。”

这一观点可行性很大,同时,笔者认为,给地方的比例还可以再大一些,以使地方政府尽快建立起资源开发和环境保护的补偿机制,避免环境的恶化,并补偿当地居民因资源开发受到的损失。我国许多资源都集中在西南、西北和西部地区,这些地区经济不发达,而许多资源又是不可再生的,将资源税留在地方,有利于缩小中西部之间的差距。

资源税改革利益博弈的另一个问题是税率的提高问题,资源所属地区希望资源税大幅度提高,而许多既得利益集团则反对资源税提高过快。以石油资源税为例,我国每吨仅30元,只相当于美国标准(每吨130美元)的1/34。投资银行瑞士信贷发布的一份研究报告估算,如果资源税每桶原油征收1

美元,中国某石油巨头的纯利就将减少5%。相关利益集团的阻力可想而知。

但是,我认为,资源税改革最重要的还不是税率问题,而是资源税的征收方式问题。按照《资源税暂行条例》的规定,目前,我国征收资源税所依据的是产量和销售量,实行定额税率,即以量定额征收。这是导致我国资源浪费严重的根本原因之一。相关数据表明,全国煤矿平均资源回采率约40%,资源富集地区小煤矿资源回采率仅为15%左右——这就意味着,一座储量为1000万吨的煤矿,仅开采了150万吨就被废弃。自建国以来至2003年,中国累计产煤约350亿吨,煤炭资源消耗量超过1000亿吨,我们至少扔掉了650亿吨的煤炭资源。按2003年的煤炭消费计算,这些煤够我们用近40年。

而国外的资源税基本都是依据储量征收的,将税额与消耗的储量挂钩,资源利用的回采率等指标紧密联系起来。这种征收方式的最大好处在于,可以促进企业最大限度地开展资源,以获取更多利润,也就是说,在以储量为依据的征税标准下,企业有充分挖掘开采潜力的动力,如果它不这样做,就意味着一部分税款“白缴”,使自身利益受损。

依据产量或销售量作为征税依据,可能是出于征税方面的角度考虑的,然而,这种设计本质上违背了资源税开征的目的。开征资源税的目的就是为了提高资源的利用效率,避免浪费。因此,国务院在发布的《关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》中,提出修改现行煤炭资源税计征办法,从以产量和销售量为基数计征。但是,这种改革不能仅限于煤炭领域,也应该向石油等领域推广,并且应该尽快付诸实施。一旦改革推行下去,将从根本上改变我国资源开采中的浪费现象。