

watch | 上证观察家

# 加快发展资本市场有利纠正经济失衡

在持续的人民币升值压力下,中央银行被迫维持低利率市场环境,虽然不利于约束企业投资,但也为资本市场发展提供了难得的机遇。资本市场发展,一方面促使商业银行储蓄分流,直接减轻银行体系流动性过剩压力;同时由于优化了企业融资结构和资本结构,改善了企业信用与金融生态环境,因而总体上能够降低商业银行经营风险,也为深化金融改革创造了有利条件。

□徐洪才

当前,我国经济内外失衡问题已变得异常突出。解决失衡的政策工具有很多种,如运用利率、汇率和税率杠杆,鼓励进口,抑制出口,鼓励对外投资,抑制外债流入等,但是任何政策手段的使用都必须以维护国家金融经济的稳定为前提,与此同时,发展资本市场的积极作用也必须予以更加充分的认识。

归纳起来,我国经济失衡对外表现:一是国际收支失衡,贸易顺差和外债流入同时增加,外汇储备规模急剧增长;二是内外需求失衡,经济增长主要依赖出口;三是产业结构失衡,外贸主要依靠制造业。最终,这些都转变成了人民币的升值压力,给中央银行货币政策造成了巨大的困难。

我国经济失衡对内表现为:第一,储蓄率过高,消费需求不足;第二,经济增长依靠投资拉动,粗放型经济增长方式受到资源与环境制约;第三,投资渠道不畅,总体上储蓄大于投资。内部失衡的原因主要是:劳动者报酬过

低,社会保障缺位,政府驱动投资,以及生产效率低下。

观察外部失衡和内部失衡的现象,我们似乎很难找到解决问题的答案。但从本质上看,笔者认为外部失衡不过是内部失衡的反映,归根到底都与我国资本市场规模密切相关。因此,加快资本市场发展对于纠正目前我国宏观经济失衡有着特殊的现实意义。

第一,发展资本市场,鼓励企业在境内资本市场上融资,既可减少外汇流入压力,直接改善国际收支平衡,也因此增加了内地资本市场规模和活力。前些年,由于国内资本市场低迷,大量资源性和垄断性企业纷纷选择海外上市,导致国内储蓄不能有效转换为投资。国内优质企业资源流失海外,减少了境内投资者的盈利机会,延缓了国内上市公司总体质量提高和投资者的投资理念形成。加之,大量募股资金调回境内,结汇成人民币使用,增加了外汇流入,加剧了外汇供求矛盾。目前,内地资本市场信心已完全恢复,应该鼓励企业优先在境内上市融资。

第二,发展资本市场,可实现由粗放型经济增长方式,向集约型经济增长方式转变。资本市场的一个重要功能,就是对资本这一要素进行合理配置。长期以来,我国经济增长方式具有粗放型特征,资源和能源消耗指标一直居高不下。表面上的原因是企业技术水平不高和技术创新不足,本质上则是企业制度落后。经验表明,一个发达的资本市场体系,不仅能够满足企业多层次融资需求,实现大规模组织社会资金和引导资本有序流动;重要的是,资本市场能够优化上市公司治理和股权结构,形成对企业的有效激励与约束机制,通过促进技术进步、降低经营成本和提高经济效益,推动经济增长方式转变。

第三,发展资本市场,可实现由外需主导型需求结构,向内需主导型需求结构转变。近年来,我国经济增长对进出口的依存度越来越高。在经济全球化的背景下,当一个处于发展中的大国经济长期受制于外部需求时,将必然直接造成国民福利大量流失,使得

本国居民不能分享经济发展成果;而且也使得本国经济发展长期依赖主要贸易国经济景气,极可能导致本国经济发展主导权丧失,不利于国家经济安全和稳健发展。在一个有效的资本市场中,投资者通过对上市公司未来业绩的合理估值,促使社会资本合理流动。与此同时,政府也可依托资本市场平台,优先扶持内需驱动型企业上市融资和再融资,贯彻国家产业政策意图,从而促进向内需主导型经济转变。

第四,发展资本市场,可实现由投资驱动型经济增长,向消费引导型经济增长转变。首先,资本市场对财富效应能够促进居民消费。最近一年多来,由于我国已基本完成上市公司股权分置改革,使得资本市场功能和投资者信心得以恢复,引发了一个前所未有的牛市行情。目前,资本市场财富效应初步显现,这无疑会促进居民合理消费。同时,随着经济发展和居民可支配收入增长,居民消费支出也会增加。另外,政府还可通过鼓励消费

向消费引导型经济增长转变。

第五,发展资本市场,提供多样化的金融工具,可以疏通资金流动渠道,引导储蓄转化为投资,进而改善国际收支平衡。目前,在持续的人民币升值压力下,中央银行被迫维持低利率市场环境,虽然不利于约束企业投资,但也为资本市场发展提供了难得的机遇。资本市场发展,一方面促使商业银行储蓄分流,直接减轻银行体系流动性过剩压力;同时由于优化了企业融资结构和资本结构,改善了企业信用与金融生态环境,因而总体上能够降低商业银行经营风险,也为深化金融改革创造了有利条件。

第六,发展资本市场,可以实现由政府主导资源配置,向发挥市场的基础性作用转变。在计划经济体制下,政府几乎主导了一切经济活动。随着我国国有经济结构战略性调整和资本市场蓬勃发展,投资主体日益多元化,企业资本来源日益社会化,政府参与经济活动的形式随之改变。但也毋庸讳言,各级政府的“投资饥渴症”依然存在,强化了投资对经济的驱动作用,既不利于提高投资效率,也不利于增加劳动者的收入和促进合理消费。发展资本市场,无疑有利于转变政府职能和扩大市场对资源的配置作用。

## 小额账户管理费 实为双重剥夺

□李会霞

从2005年开始,各家商业银行纷纷对日均存款余额不足一定数额的小额账户征收管理费,其理由大同小异,无非是诸如“提高服务、节约成本”、“促进个人理财,激活不动账户”之类的。但是,这种说法经不起任何推敲。在网络和数据库技术非常发达的今天,银行难道不能通过技术革新等人性化措施来解决这一问题吗?答案是:能。

央行副行长苏宁表示,央行已经启动的小额批量支付系统可以帮助居民实现在任何一家银行缴纳各种不同公共费用,从而可以减少大量小额账户和不必要的账户管理费。遗憾的是,各大银行似乎对使用“小额批量支付系统”并不热心,不然,还用得着苏宁呼吁吗?银行宁愿保持现状,很大程度上是利益的缘故。小额账户管理费让银行获取了双重利润,也让存款户受到了双重剥夺。谈到小额账户管理费,许多人只计算银行从小额管理费中获取的好处,而忘记了银行所获得的另一个好处,即休眠小额账户的资金被银行使用的问题,银行通过用它放贷可以获取可观利润。

据报道,广东某商业银行有小额账户的达2500多万个,其中有一半是不动户(即长期没有发生存取和消费业务的账户),那么就是1250多万个,假设每个账户上有200元钱,就是25亿元。这部分休眠账户的资金在被银行使用的同时,银行反过来说提高了人力、物力管理成本,据此进行收费。倘若这些账户的主人不去银行注销,那么,银行就可以名正言顺地逐月收费,直到账面被清光为止。25亿元无异于成为银行的囊中之物,这难道还不是剥夺吗?

如果各大银行真的是为客户着想,它们就应该尽快使用央行的“小额批量支付系统”,这才是帮助银行降低成本、提高效率的最佳解决办法。当然,接受这一系统意味着收管理费就得“师出无名”,不得不停止。问题是,倘若银行走不出狭隘利益的局限,继续变着法子收取各种费用,那么,在外资银行虎视眈眈、步步进逼的今天,它早晚会被迫退出市场。

实际上,银行许多收费项目,都可以用提高效率等措施予以替代,以实现客户与银行的双赢。正像银行说的,收费不是目的,提高服务质量、提高服务效率才是最终目的。既然如此,银行就应该摆脱自身利益的局限,逐渐停止一些收费项目,以消费者为本,赢得他们的信赖。

## 温州炒房团出国炒房发出的信号

□王阳

近日,浙江省中国国际旅行社推出“马来西亚第二家园购房考察团”,邀请市民去马来西亚看房、投资房产,引起了不少市民的兴趣,其中,就有大名鼎鼎的“温州炒房团”的身影。业内人士分析,温州商人开始关注海外房产投资,源于近年来国内房地产业宏观调控导致的炒房利润空间日益缩减。

而在此之前,还有一些关于温州炒房团撤离国内房市的报道。在重庆,温州炒房团抛出的房子不但没有成为“香饽饽”,反是“烫手的山芋”。随着调控政策趋紧,温州炒房团怕这次被深度套牢,“70%以上的人不但在房价上再次降价,还愿意承担房屋交易的营业税”。

无论是出于利润空间日益缩减的考虑,还是出于担心调控政策趋紧的担忧,温州炒房团的撤离,把“战场”转移到国外,都发出了重要的信号:

第一,我国房价虚高很大程度是由于投资和投机驱动的。如果真正有强大需求作为支撑,

在供不应求力量的作用下,温州炒房团将坐收渔利,根本没有必要背井离乡去国外炒房。

无论是开发商还是其代言人,一直强调供不应求因素导致了房价的上涨。事实上,这种所谓的供不应求只是结构性供应不足的问题,即民众需求量的中低价、中小户型住房供应不足,而造价高昂的大户型住房占据了市场的主流,成为投机者炒作牟利的工具。投机因素是导致我国房价持续上涨的重要原因,要想控制房价就必须严厉打击房市中的投机行为,剪除房市的一大推手。

第二,温州炒房团对炒房利润下降和风险正在增大的判断,显示出他们对未来房价的悲观,这或许从一个侧面证明,现在的房价已经是强弩之末。实际上,即使从绝对值上来看,我国上海、北京、深圳等地目前市中心地带的房价也与发达国家相差无几,而人家的人均收入是我们的十几倍甚至二十几倍。国际上通常用“房价收入比”来衡量居民家庭对住房的支付能力,比值越小,支付能力就越高。世界银行认为,合理的住房价格的“房价收入比”



为4至6倍,而我国深圳、上海等地早就超过了15倍。

第三,温州炒房团打算出国炒房,虽然意味着他们对未来房价趋势不再看好,但也不代表房价很快就会自然下跌。事实可能正好相反,越是在这种情况下,包括开发商在内的既得利益集团越会采取措施抵制调控政策,化解调整力量,推动房价上涨。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,新建商品住宅销售价格同比上涨6.0%,涨幅比2月高0.1个百分点。房价仍然在上漲轨道中运行。

对于既得利益者而言,房价上涨的步伐一旦停滞,投机者不再看好未来前景,房价就可能因为投机资金的撤离而成为无本之源,进而产生连锁反应,造成房价的下跌。为了继续留住投机者,并吸引新的投机资金,他们会继续通过囤积居奇等手段来哄抬房价,以阻止房价自身内在的调整需求。

温州炒房团去哪里炒房并不重要,重要的是他们由此发出的信号。当然,我们也不能因此对房市调控掉以轻心,恰恰相反,调控政策应该继续加大力度,尤其是执行力度,彻底打破官商勾结的链条,使房价实现理性回归。

## 银行竞争:高品质服务比华丽外表更重要

□谭雅玲

近期对于我国银行服务问题引发的批评较多,但一些事情的出现并非短期可以解决的简单问题,而具有值得深刻反思的价值,甚至牵涉到改革的效率问题。目前我们普遍接触的现象是:银行服务普遍速度慢、等待时间普遍长,服务态度有时不好、服务效率有时不高等等。银行服务问题的实质在于,银行改革缺少危机感和紧迫感,面对外资银行在我国开设分行以及布局节点的加快,我国银行机构原来具有的地域和网点的优势正面临挑战。如何看待我国金融改革开放的效率,尤其是如何看待我国银行网点与外资银行网点数量与效率问题,对我国经济持续发展以及金融安全是不可忽略的重要问题。

今年4月,外资银行中的东亚银行、汇丰银行、渣打银行以及花旗银行先后完成本地法人银行注册的手续,正式开始在我国分行模式的经营服务,开始与中资银行展开以网点设置为标志的银行服务品质与客户的竞争。目前汇丰银行在我国内地已经设置

35家网点,渣打银行设置23家网点,花旗银行设置16家,东亚银行设置32家网点,总体规模合计达到100家以上。虽然这与我国商业银行网点数量相比并非占有优势,但这些外资银行却显示出雄心勃勃的扩张计划,多家外资银行计划在2007年的网点扩张指标将有翻倍。透过这种趋势,我们更要看到,外资银行服务效率与质量的优势将会在短期、中期形成对我国银行业的挑战。

从简单表象看,外资银行的营业环境、理财平台等都是构成其全新竞争力的基本点和核心点。而目前中外银行服务竞争的焦点在于理财市场,外资银行在高端理财市场优势突出。特别是外资银行全面开放之后,中资银行一统人民币理财市场的格局将被打破。较之于中资银行,外资银行在人民币理财方面有相当大的优势,他们将会利用国际市场经验与实践引入更多的投资元素,不仅可以弥补现在人民币理财产品投资领域过于狭窄的缺陷,而且还会打破不能提前赎回的限制,引入人民币产品的二级市场概念,增加产品层面流动性,给予

投资者更多回报,这是最为关键的网点基础优势。虽然目前以市场占有率衡量,中资银行目前仍占绝对主导地位,但在银行产品设计、研发方面,外资银行显然已经占据优势,并更具实力和潜力。

面对激烈的国际金融市场竞争,我国银行金融机构产品效率却远低于国际同行,我国金融量大质低的问题值得引起关注。我国银行金融理财产品出现的与外资银行的差异性,一方面体现着我国金融改革的积极性和开放的速度与幅度还不如人意,另一方面则反映出我国金融改革的操之过急、浮躁性,单纯追求形式,忽略利润意识是我们长期的硬伤,银行或金融体系改革“形似神不似”的局面依然存在,长远而言将不利于我国金融稳定和金融安全。

目前我国银行的业务结构相当于美国商业银行1980年左右的水平,一方面是当前我国金融金融制度背景,以及我国银行实力与当年美国银行业环境和实力有相似点,尤其是在制度安排上,目前我国金融业处于一种分业经营趋向混业格局,在银行、保险和证券行业之间既设立了严格管制

界限,限制经营跨行业业务和产品,但也有交叉性业务存在,并愈加迫切地期望混业经营。另一方面我们更应该看到的是我国银行实力与效率还存在较大差距,创新能力不足是经济基础、财富基础、投资基础薄弱的所在,无论在服务品质和产品开发能力等方面,我国与国际一流银行的差距甚远。

在当前全面金融开放的趋势与压力下,我们似乎更关注金融改革进展,而忽略金融改革扎实性,注重了金融改革的框架,忽略了金融改革的成本(收益)。在产品设计上,过多照抄照搬模式,忽略风险和收益综合效应;在产品操作上,注重书本理论知识,忽略行业经验和市场经历(有学历不等于有行业经历),而行业经验与经历培育的是行业责任意识、道德观念、客户信用与盈利技能,而这些都是银行金融产品创新、推行以及销售的必要内容,而非简单设计或操作问题,更有行业道德与技能的基本素质问题。因为银行业是一个服务业的信誉、信用行业,而非简单的熟练工种。

voice | 上证名记者

## 基金经理流动:“新眼光”看“新现象”

□郭凤霞

基金经理“华丽转身”改换门庭的消息频频见诸报端,叫人目不暇接。本周,博时基金督察长换帅,嘉实基金经理易人。上周,长城基金、信诚基金、天治基金、宝盈基金、华宝兴业、中信基金、国联安等七家基金公司相继发布基金经理、督察长、投资总监等人员变动公告。根据展恒理财研究部统计,今年1至3月,短短百日之间,就已有55只基金的基金经理发生人事变动。这种变动,有“跳槽”,也有换岗,等等。倘若有一些基金经理,“后续报道”,我想,一定也很有“新眼光”。

这是个“新现象”,也是个“新问题”。如何分析这些“新”,依我之见,要有“新眼光”。

其一,这是一种正常的淘汰机制使然。在以“净值”论英雄的基金业中,只有那些能够长期保持优秀投资业绩的基金才能受到投资者的青睐,这是铁律。我国证券投资基金发展至今虽然只有短短不到十年的历史,但行业内的完全竞争态势已不亚于西方成熟市场。据统计,2005年共有87位基金经理被公告调整岗位;2006年有104只基金、涉及97人次的基金经理从原岗位离职。对一些不适应岗位需要和和市场感觉钝化的基金经理进行淘汰和调整,大浪淘沙,看起来有点残酷,其实是为了保持基金公司的高效率和竞争强势。优胜劣汰,天经地义。

其二,这或许也是基金经理对人生态度的一种选择。不要以为基金经理每天都在股市中“呼风唤雨”,威风八面,实际上他们是市场中压力最大的一个群体,每天都处于一种高度紧张的状态中。同时,他们还要面对投资者的业绩承诺压力,如果业绩稍有逊色,基金持有人就会“用脚投票”。特别是每天、每周、每月向社会公开的开放式基金业绩排名,就像一根鞭子一样抽打着他们,让大部分基金经理为了名次而“牺牲”了自己的时间和自由。

美国历史上最具传奇色彩的基金经理彼得·林奇,他管理的麦哲伦基金连续13年投资绩效名列全美第一名,年平均复利报

## 统计数据混乱容易误导决策

□予人

统计数据的质量是统计工作的生命线,也是统计发挥其基础、咨询、监督三大职能的基础。然而,近年来,不同部门、不同地区就同一问题所作的统计数据往往有很大差异甚至相对立,这种现象不仅困扰着民众,使他们无所适从,也在困扰着决策层,一不小心就有可能作出错误的判断。

以房价为例,先说北京房价。3月21日,国家统计局发布了全国70个大中城市12月份的房屋销售价格情况,结果显示,北京12月份房价同比上涨7.3%。但在第二天,北京市建委、北京市统计局等部门对外公布:1-2月,北京市商品住宅预售合同平均价格涨幅为17.3%。在同一个城市,同一段时间,不仅两个政府部门——北京市建委和国家统计局的数据差异很大,就连同属一个系统的国家统计局与北京市统计局公布的数据也不能统一。

再说广州市。4月13日,广州市国土房管处发布的报告指出:“广州市3月份全市十区均价下降了9.1%。”但是,紧接着国家发改委给出了一个与广州市国土房管局完全不同的说法:“广州市3月份房价环比增长1.2%。”还是在同一个城市,同一段时间,一个统计得出的结论是下跌,而另一个得出的结论是上涨,数据的背离程度不言而喻。

业内人士指出,房价的统计数据之所以差距很大,原因在于统计方法和计算方式不同。发改委、统计局的数据来源于开发商和中介提供,属于抽样统计,统计局是按“加权算法”,发改委数据主要是直接按抽样房价进行

测算达29%,但他在46岁人生精彩的时候毅然决然地选择离开,理由是不想在将来的某一天,“避免被愤怒的股民撕成碎片”。基金经理同样是人而不是神,倘若迫于工作压力而选择“放下”,本身也是一种生活态度。尊重他们的选择也是题中应有之义。

其三,应该允许中国资本市场造就出自己的巴菲特和彼得·林奇。目前,我国证券投资基金队伍集合了金融行业中最优秀的人才,套用一句美国话,“世界上最聪明的人都跑到华尔街去了”。在最近这轮大牛市中,不少基金经理都跑赢了大盘,给投资者带来了财富和希望,他们在品牌效应提升的同时,日益成为影响力与日俱增的公众人物,与此同时,目前,企业和个人的投资热情空前高涨,大量资金需要寻找增值保值的途径,客观上已经为各种形式的私募基金提供了空前的机遇和丰厚的土壤,一些在业界很有名气的基金经理纷纷“下海”加入了私募基金的队伍。他们的奔“公”奔“私”,或许意味着中国股市开始进入了一个多种市场力量并存的良性发展阶段。如果几年后,能从他们中间涌现出一批像巴菲特、索罗斯这样的投资大师,对中国股市来说也未必不是一件好事。

其四,还要讲一点社会责任和契约精神。在宽容的同时,还是希望基金经理不仅在投资技巧上日臻成熟,更能在职业道德的约束和规范上严于律己。华商基金管理公司总经理路明日前在接受《上海证券报》记者采访时说道:基金业应淡化精英意识,强化社会责任,应该认识到基金公司生产和提供的是一种公共产品。“通过资产管理给大众带来财富、幸福和祥和的生活,我们从事的是一项高尚的事业。”这意思就是说,基金经理在实现个人理想和社会价值的取向中,还应树立一种为社会公众服务的意识,还要有开放的契约精神,遵守职业道德和行业规范。中国古代医生提倡的传统医德很适合送给今天处在躁动中的基金经理,“疾小不可不医,事易不可不备,贫富用心皆一,贵贱使药无别”,如果基金经理们能用这种境界来要求自己,那广大基金持有人则有幸甚哉。

## 统计数据混乱容易误导决策

统计数据混乱,与部门利益有关,各个部门都希望自己提供的统计数据成为决策的参照,以引导有利于自己的政策出台,维护自身利益。但根源在于我国对统计角色分配的模糊。在发达国家,哪个统计数据应该由哪个部门完成和发布,有着极为明确的规定,其他部门不能超越职权范围发布统计数据。而我们目前对此尚不明确,统计局、建设部、发改委、房管局、国土局等部门,似乎都可以随意发布有关房价的统计数据,这种状况导致有关部门争抢统计话语权。

因此,我们必须明确统计职责,比如,规定:只有统计部门才能对某一问题进行统计,且必须按照统一制定的方法进行统计之外,其他部门无权擅自发布统计数据等等,就能在一定程度上消除目前的统计乱象。