

watch|上证观察家

在三个历史维度上观察中国股市当前异象

中国股市目前有两大大异象值得关注。在中国证券市场功能定位已经出现历史性转折的关口,从三个维度来观察中国股市的变化,或许可以清晰地看出诱发这些异象的原因。因为,正是由于三大历史因素对中国股市正在发挥着超越常理的作用。

□邹民生

去年以来,围绕中国股市的喧嚣与骚动,有两大景象特别值得琢磨:一是股指几乎以稳定的斜率直线上升,大蓝筹入市不但没有引起恐慌,反而招致万亿元资金的追捧,而投资者开户数则呈急剧上升态势;二是不少经济界主流与重量级人士对股市的放行屡屡改口,而那些技术派分析师们甚至到了无法数浪、难以作答的地步,更不用说吃过苦头的老股民们那种踏空的惶恐与痛楚了。也就是说,对于目前的中国股市,人们在认识上出现了莫名的困惑。这是为什么?

是传统的经济理论出了问题?还是人们的眼光出了问题?在经济总量巨大、经济结构发生裂变的中国股市面前,在市场主体日趋复杂多元的今天,在中国证券市场功能定位已经出现历史性转折的关口,也许,人们以往的经验与教科书中的理论确实不够用了。怎么办?这个时候,如果我们引入历史坐标,从三个维

房地产的钱好挣是一个危险信号

□云力

“中国大大小小的民营企业为什么都想着法子进军房地产?因为房地产的钱好挣”。吉利集团董事长李书福表示,“我们不搞房地产,我们只想一心一意做好汽车”。

“房地产的钱好挣”到什么程度?李书福给出的答案非常值得深思:房地产是一门关系学,有了关系就有了地,有了地就有了钱。现在企业家的财富观有问题。

在市场经济社会,企业的风险主要在于经营方面,其所面临的不确定性也体现在市场方面,然而,在目前的房地产市场,如果有了关系,取得了有关部门或个别官员的权力支持,一切来源于市场的风险似乎都不复存在,而被暴利所取代。在这种情况下,企业追逐与权力的联姻胜对市场开拓,追逐对关系的构建胜对市场挖掘,这一切都显得顺理成章。

目前,由于准入门槛尚高,许多企业和自建房者被阻挡在外,开发商的垄断格局始终无法打

“31日不计息案”银行不是赢家

□王平

2005年8月26日,北京储户段先生将其开户银行起诉到一审法院称,其五笔存款的存期均跨越每月的31日,而银行未按该日计息,共少支付利息105.86元,为此要求银行支付该款。今年4月26日,北京市二中院作出终审宣判:维持一审法院驳回其诉讼请求的判决。

这次银行胜诉非常侥幸,因为段先生在银行存的是“个人通知存款”,而通知存款是按天计息,是在年利率的基础上除以360天得出的日利率,而不是按照年利率除以包含大小月的365天得出的。

另外,1965年,中国人民银行下发的《简化储蓄存款计息办法和现金保管业务处理手续》的附件规定:“各类储蓄存款,全年均按360天与息,即无论大月、小月和闰月,每月均按30天计算。”正是由于这两个原因,银行胜诉了。

但是,银行胜诉并未打消人们的质疑。倘若储户存的不是“个人通知存款”而是活期,是否会受到损失?按照银行的说法,对于活期储蓄,目前工、农、中、建等大银行对存款期达到一年的活期储蓄只计算360天的利息,也就是说存款在361天到365天之间的5天是不计算利息的。但是,目前,中信银行等部分小银行就是按实际存款日计算利息的,存在他们那里的利息会比一些大银行多出5天。这又如何解释呢?

还有一个非常关键的问题,倘

度来观察中国股市的变化,或许可以清晰地看出诱发这些异象的原因。因为,正是由于这三大历史因素对中国股市正在发挥着超越常理的作用。

第一维度:中国股市的三重聚变正在对股市的估值体系发生全面影响。按照作用力的相关性,这三重聚变对当前股市的影响依次表现为:

一,中国的国有资产正在以证券化方式,参与资源在全社会的优化配置。大型乃至特大企业的大规模上市,预示着国有资产大规模证券化的开始;二,以国有商业、银行为代表的国有金融资产入市,意味着中国经济开始由产业经济时代向资本经济时代转变。资本的力量将对中国经济未来走向产生难以估量的作用;三,国有资产在由管制型经济向成熟市场经济的转变过程中,其丰富的隐含价值正在得到前所未有的释放。其中包括公权力的沉没以及话语权、优先权在内的无形资产,以及管制经济下长期积累的、被低估的各类动产与不动产,将会

被市场的手抹去其历史尘埃,焕发出独特的价值光彩。

这种人类历史上少有的经济转轨、社会转型在证券市场上的奇妙体现,将会面临怎样一种空前绝后的价值重估?又有哪个国家或地区的经验与过往的教科书能够解说其一二呢?可想而知。

第二维度:民众角色的双重转换正在对我们这个国家的社会与经济稳定以及股市的发展产生结构性影响。

首先,数千名民众正在由抽象的人民向具体的股民转变,由抽象的国家财富主人向具体的、可触摸的财富主人转变。对国家来说,这意味着什么?截至目前,沪深两市已有9100万户开户,这些理论上达到法定年龄、拥有合法身份证,并具有社会经济意识的人群以及合法的机构,他们入市行为,意味着什么呢?

起码有两点是明确的,一是作为人民的一分子,他们和其他人一样,分享着经济发展成果与国家提供的公共服务;二是作为入市国有资产的股东,他们比没

改善民生是激发纳税热情的捷径

□陈随有

国家税务总局副局长宋兰最近表示,税收是国家参与国民收入分配最主要、最规范的形式,我国的税收收入已占到财政收入95%左右,是财政收入最主要的来源。她希望广大纳税人认真履行纳税义务,严格按照国家税收法律规定依法诚信纳税——这也是纳税人享有国家提供各项保障和服务权利的前提与基础。

不能不承认,与发达国家相比,我国公民的纳税自觉性和申报自觉性还有相当距离。在西方世界,偷逃税款是一件非常羞耻的事情,将对自己的诚信形象造成致命打击,以至于在现实生活中寸步难行,仅这种来自于民间的这种“惩罚”就令偷逃税款者心有忌惮。纳税申报也早已成为一种习惯。比如美国,虽然只有3亿人口,但个人所得税的申报人数就有1亿多人。

为了鼓励公民纳税,我国税务部门不断强调依法纳税的重要性,而疏于对纳税人所享受的公共服务的强调。这一缺陷也反映到了法律体系当中。法学专家早已指出,宪法只规定“中华人民共和国公民

“国家城乡统筹发展综合改革试验区”值得期待

□邓聿文

中国改革的一个经验是试点。据重庆当地媒体报道,在该市前不久举行的“一季度全市经济社会发展和改革走势新闻发布会”上,副市长童小平透露,国家发改委已原则同意在重庆设立国家城乡统筹发展综合改革试验区,并将在6月18日重庆直辖10周年时,正式对外宣布这个决定。

今年两会期间,包括湖北的武汉、河南的郑州等在内,全国有10多个省市向中央提出申请,争取成为国家综合改革试点。无论“国家城乡统筹发展综合改革试验区”最后花落谁家,都值得我们期待。

说值得期待,这是因为,统筹城乡发展,是我国全面建设小康社会的关键。按照科学发展观的要求,要实现五个统筹,核心是解决好城乡统筹发展问题。如今,全面建设小康社会的难点和重点在农村,如果重庆或者其他试点省市能够解决好城乡统

筹发展问题,就可以为在全国范围内实现全面小康目标提供经验。

一直以来,我国城乡之间未能建立起均衡增长的良性互动机制。随着社会主义市场经济体制的逐步建立,城乡联系显著增强,但城乡分割的经济结构还没有从根本上得到改变,城乡差距不仅没有缩小,反而有一定程度的扩大。农民人均纯收入增长远远落后于城市居民人均可支配收入的增长,农村文化、科技、教育、卫生、体育等事业发展远远落后于城市,此外,我国农村还有近3000万贫困人口。

其次,数千名民众正在由生产者向生产与投资者复合型角色转化,其家庭财产结构正在由单一型向复合型转变。这对市场来说,又意味着什么?现在,除了房地产之外,证券投资在居民的财富结构中中以惊人的速度增长。老百姓正在把储蓄账户里的钱,转存到理财账户中,其行为又预示着什么呢?

也有两点是很明显的,一是中国作为一个高储蓄国家这个长期来为人们议论的话题,可能就此要发生根本性改变。数千万人把储蓄资金转到理财账户中,改变的不仅仅是个人财产结构,更是一个社会的资产结构;二是这种结构性变化,将对整个社会的资源配置效率提出从未有过的要求,特别是对资金的流量与流向将会产生实质性影响。事实上,这种影响已经出现了。比如,央行近来出台的一系列措施收效不明显,就与这种资金的结构性变化,特别是资金背后的

意愿变化有关。

先贤孟子说,民无恒产,则无恒心。现在,老百姓这种理财观念与方式的变化,其意义已远远超越了经济范畴,而实实在在地影响着整个社会的安定了。至于说到目前资金在源源不断地流向股市、涌向证券市场,那正是一个社会在寻找以资本为符号的各种社会资源优化配置场所时的自然选择,是化解体制问题、流动性过剩问题等经济矛盾的市场化选择,这不正是大家所期待的吗?

第三维度:股市功能的历史性回归,正在把证券市场的真正价值与内在规律突显出来,并对实体经济与社会资源和财富的有效配置产生复合性影响。

首先,以股权分置改革为分水岭的中国股市正在发生历史性转折,这种转折将对市场各方,从投资理念到操作行为,产生全方位影响。也就是说,将对股市进行功能再造,使之由解决国企改革等特殊历史问题向优化资源配置的本位回归,使扭曲的投资理念与行为得到彻底重塑,股市的基础与结构正在改变。在这过程中,尽管免不了会有反复,但市场的内在规律将会涤荡陈腐的教条与不合时宜的投机手法。



漫画 刘道伟

有依照法律纳税的义务”,而没有设立相对应的纳税人权利保护条款是一大缺陷。法学家们建议对此予以完善,以强化对纳税人权利的界定和维护。

发达国家的税收征管经验表明,激发公民自觉纳税和申报的热情最有效的措施就是对其权利的明晰——提供优质的公共服务,并且使具体的投入高度透明,以此让纳税人认识到,纳税是为了换取政府所提供公共产品和公共服务所必须让渡的一部分个人权利。当权利与义务成为互相对应的关系,自觉纳税的观念很容易深入人心,逐渐演变成一种近似道德的力量,成为坊

间衡量他人素质和诚信标准的标尺。事实上,西方国家的税收征管成本低、效率高,都得益于此。

让公民清晰地感受到所享受到的公共服务,就需要加大对民生领域的投入,并把具体投入以更详细的方式予以公示,而不仅仅是强调依法纳税的义务。我国目前在教育、医疗等民生方面虽然在不断加大投入,但民众的压力依然比较大,并且,公布出来的相关投入数据往往比较笼统,就连地方的财政支出也大抵如此,公众所能感受到的权利模糊。

这样会产生出来两大弊端:其一,公民对纳税义务的

履行与对公共服务的分享之间,存在一个盲区,难以直接联系起来。其二,由于财政支出不够明晰,民众监督作用很难发挥,导致取之于民的税收在用于之民的过程中发生不必要的损耗。

政府的浪费现象是损伤纳税人积极性的最主要因素之一。研究表明,政府消费与经济增长呈现出显著的负相关性,即政府购买力与消费之间存在此消彼涨的关系。近年来,我国税收持续以两倍于GDP增速的速度上涨,政府财政收入得到加强,这为提高公共服务创造了条件,但也容易导致“诺斯悖论”,铺张浪费即为明显的例子。

倘若政府的消费行为缺少足够强大的制约力量,浪费是很难避免的,而我们现在最缺的就是这种制约力量。比如,各级政府每年对税收的增幅都有一个大致的大致要求,而对自己所应提供的公共服务应该增加多少,往往含糊其辞,即使有计划也缺少刚性。

改善民生,提供优质的公共服务,并且,对这种公共服务予以更明确的量化,既可以制约政府的铺张浪费,又可以唤醒公民纳税意识的觉醒,提高纳税及申报的自觉性。

最近,发改委有关人士不止一次谈到一季度高速增长的经济中,产业结构调整依然存在问题,高耗能的行业增速过快需要抑制。要解决发改委官员之忧,笔者认为靠宏观调控是一方面,“看不见的手”进行必要的资源配置也很有必要,资本市场在这个问题上有待发挥更大作用。有经济学家曾经建议,现阶段应当增加高质量的资产供给,继续扩大股市规模。高质量的资产也就是具有发展潜力,符合国家产业政策,又能代表一个国家经济实力的优质资产。

李稻葵先生提供了一个数字,按股市的市场价值与GDP的比例来看,即便是今天的股价高涨,中国的比例不过是50%左右,而巴西、印度、墨西哥、俄罗斯等新兴市场比重要在100%以上。新兴市场长高了,百姓分享的成果将更多,财富效应是资本市场存在的又一个必然逻辑,这些在发达国家已经证实的过程在中国也不会有什么例外。我们对于目前百姓投资热情的释放,同样需要从积极的方面去理解和支持。

如果确立了这样的观点,我们就有必要从以往的思维模式中跳出来,顺应新的局面,不是天天提心吊胆入市人数增加,而是要继续深化资本市场的改革,完善市场交易制度和风险控制机制,创新开发更多新品种,对于投资者的保护,最好的方式就是市场稳步健康向前发展。

voice|上证名记者

用“市场的眼睛”看股市

□倪小林

2007年过去的四个多月里,中国股市的故事的确令人心动,不但股指固执地冲高,上市公司已经公布的年报显示不少行业的龙头企业业绩大幅度提升,持续高涨的大众投资热情像决堤的江水滔滔不绝,“五一”节后海内外媒体对于股市的报道可谓细致入微,说法五花八门。

人们在求解为什么一次次启动货币政策,股市依然我行我素?中国资本市场到底有什么魅力,吸引如此巨大的资金量和人气?资本市场的功效衡量标准还不起作用?当然,众多的人们也在思考,这样繁荣的市场情景到底还有多久。

近期,股市的报道正在充斥报纸、广播、互联网,为什么?因为有所需求。短短几个月开户数从6000万激增到9000万,人们随时都要关心自己的投资,媒体也是按需提供。但支持股市的基本面并没有多大改变。而由上述三大历史因素造成的一次性历史红利实在太大了。在这种情况下,尽可能地通过提高有效供给,完善金融服务来平抑过热的市场需求,改善资金流向,也许是更有价值的政策选择。

从这三个历史维度来观察中国股市的现状,一边是火焰般的投资热情;一边是海水般的认知困惑,这就不难理解为什么会是这般情景了。现在的问题是,中国股市或许短线有自我调整的要求,但支持股市的基本面并没有多大改变。而由上述三大历史因素造成的一次性历史红利实在太大了。在这种情况下,尽可能地通过提高有效供给,完善金融服务来平抑过热的市场需求,改善资金流向,也许是更有价值的政策选择。

在“五一”节前,“中国网”刊登了一篇题为《中国“小皇帝”移爱本土品牌》的报道引起笔者注意,这篇报道以新一代年轻人消费行为描述对象,调查实行计划生育之后出生的年轻人正在变化的消费方式,想不到文中记者采访到的年轻人谈起自己消费习惯变化,竟然与股市扯上了关系。接受采访的年轻人已是股民,投资的目标都是中国本土的品牌企业股票,他们明确表示自己的投资目标和消费目标正在趋同,中国股市的发展将给本土品牌企业注入资金,提升本土品牌价值,改善产品质量,所以年轻人的消费口味也正在向过度喜欢洋品牌转向自己本土的产品。

中国资本市场经历了20多年的变革和发展,我们一直苦寻探路

这样的市场预期:有一天资本市场能这样的市场预期!我们无法解释当下股市出现的种种现象,回到市场本位来寻找答案也不乏一种观点。其实那篇报道描述的现象已经不是特例,《上海证券报》也曾经报道因为人们消费升级,给医药保健、纺织、房地产、保险、商业等七大行业带来直接的收益,文中所列的行业中的品牌企业几乎都是上市公司。消费助推品牌发展,资本市场为本土品牌企业发展助力。就在一年多以前,人们还在为储蓄目标增加头疼,最近股市开户数上升到9000万,大量资金由银行转进股市,虽然社会上对此议论莫衷一是,但从积极意义来看,资本市场一定是正在实现新的资源配置。

最近,发改委有关人士不止一次谈到一季度高速增长的经济中,产业结构调整依然存在问题,高耗能的行业增速过快需要抑制。要解决发改委官员之忧,笔者认为靠宏观调控是一方面,“看不见的手”进行必要的资源配置也很有必要,资本市场在这个问题上有待发挥更大作用。有经济学家曾经建议,现阶段应当增加高质量的资产供给,继续扩大股市规模。高质量的资产也就是具有发展潜力,符合国家产业政策,又能代表一个国家经济实力的优质资产。

李稻葵先生提供了一个数字,按股市的市场价值与GDP的比例来看,即便是今天的股价高涨,中国的比例不过是50%左右,而巴西、印度、墨西哥、俄罗斯等新兴市场比重要在100%以上。新兴市场长高了,百姓分享的成果将更多,财富效应是资本市场存在的又一个必然逻辑,这些在发达国家已经证实的过程在中国也不会有什么例外。我们对于目前百姓投资热情的释放,同样需要从积极的方面去理解和支持。

如果确立了这样的观点,我们就有必要从以往的思维模式中跳出来,顺应新的局面,不是天天提心吊胆入市人数增加,而是要继续深化资本市场的改革,完善市场交易制度和风险控制机制,创新开发更多新品种,对于投资者的保护,最好的方式就是市场稳步健康向前发展。