

watch|上观观察家

央行“剑出三招”深化金融调控内涵

央行“剑出三招”，可谓“指向明确，各有其用”。央行此举传递了一个强烈的信号，它认为当前存在着经济增长过热的风险，必须加大宏观调控的力度，以防止出现真正的经济过热。央行当前的重要任务是要保持宏观经济政策的连续性、稳定性，防止经济由偏快转为过热，避免出现大的起落。特别是央行将一年期存款利率上调0.27个百分点，将贷款上调0.18个百分点，仅将住房公积金贷款提高0.09个百分点，属于典型的“不对称加息”。此举背后既体现了央行的用心良苦，更蕴含着深刻的调控指向。

□张新法

5月18日，中国人民银行同时宣布上调存款准备金率、存贷款基准利率和扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度等三项货币政策。数量型工具和价格型工具同时动用、三种货币政策手段一次齐出，这在央行历次出台紧缩性货币政策时尚属首次，出乎市场预期之外。

央行“剑出三招”，可谓“指向明确，各有其用”。央行此举传递了一个强烈的信号，它认为当前存在着经济增长过热的风险，必须加大宏观调控的力度，以防止出现真正的经济过热。其实，在5月10日央行发布的2007年第一季度货币政策报告就已明确表示，央行当前的重要任务是要保持宏观经济政策的连续性、稳定性，防止经济由偏快转为过热，避免出现大的起落。

流动性过剩是导致货币信贷增长、投资反弹和通货膨胀的

必要条件，因此，央行近年来一直把加强银行体系流动性管理、引导货币信贷合理增长作为首要任务。在收紧流动性的工具选择上，提高法定存款准备金率相较于公开市场操作、货币掉期等方式具有见效快、成本低、可控性强等优点，因而屡屡被央行采用。今年以来，央行已经五次上调法定存款准备金率（每次0.5个百分点），累计冻结流动性约8000亿元，也在一定程度上削弱了商业银行的信贷投放能力。

由于通过准备金率上调收缩流动性不仅可以永久性锁定资金，而且对新增存款会形成动态的资金冻结效应（即同样多的新增存款要缴纳的准备金更多），是非常好的回笼流动性的工具，在没有新的对冲工具回笼流动性之前，继续上调法定存款准备金率仍然非常必要和可行。目前，上调后的存款准备金率为11.5%，尚低于历史最高水平1.5个百分点，仍有进一步提升的空间。我们预计，在流动性继续多

增的情况下，央行还会搭配加大公开市场操作力度以及引进货币掉期工具等措施来回收过多的流动性。

在此次加息中，央行将一年期存款利率上调0.27个百分点，将贷款上调0.18个百分点，仅将住房公积金贷款提高0.09个百分点，属于典型的“不对称加息”。此举背后既体现了央行的用心良苦，更蕴含着深刻的调控指向。

上调存款利率意在稳定储蓄，抑制通胀。央行公布的4月份金融运行数据显示，当月居民户人民币存款减少1674亿元，同比多减2280亿元，创下历史纪录，反映出储蓄资金从银行搬家到股市的现象加剧。央行此次将一年期存款利率上调0.27个百分点，通过强化负利率，意图从政策导向上吸引储蓄资金回流银行；而长期存款利率高于短期，也表明央行鼓励定期存款长期化，以试图纠正M1与M2间的“倒喇叭口”。

小幅上调贷款利率旨在控制信贷增长，抑制投资反弹。这次贷款利率的调整有两个特点，一是贷款利率上调幅度小于存款利率的上调幅度；二是5年期以上的长期贷款利率的提升幅度明显小于中短期。分析第一个特点可以看出，商业银行的贷存款利差比调整前被压缩了，这也有助于削减贷款发放主体——商业银行的放贷冲动；而贷款利率的实际提高，自然会增加贷款企业的利息负担，同样能抑制贷款企业的借款冲动，并能在一定程度上抑制固定资产投资反弹。而从第二个特点来看，则不难发现，央行着力优化信贷结构、改善商业银行资源错配的调控动机非常清晰。目前，商业银行存款短期化趋势明显，而中长期贷款占比又较高，存在着相当严重的资产错配状况，而这种差异化的贷款利率调整，显然是针对这一现象开出的一剂良药。

眼下，中美战略对话举行在即，央行此时推出利率调整政策，可显示中方在人民币汇率问题上的主动姿态，在策略上已经得分；而从战略上讲，人民币汇率作为价格杠杆，“看不见的手”，其弹性增强了，不仅对调节国际收支有一定作用，而且作为人民币汇率体制改革上迈出的一步，也将最终为实现人民币的完全可兑换奠定基础。

（作者单位：银河证券公司研究所）

20元保险3元代理

黑洞还有多少

□王平

乘飞机出行前买一份全国统一价20元的意外险，已经成了许多旅客的习惯，但大多数旅客不知道的是，20元的航空意外保险，保险业务员仅仅以3元甚至不到3元的批发价卖给了机票代售点等零售商。这是《广州日报》记者日前在调查航空意外险“假保单”事件时的意外发现。

媒体的这次调查，至少有两个方面让我们深感震惊：其一，高达7亿元利润被代理商瓜分。根据民航总局的统计数字，在最近三年时间里，民航旅客接近4亿人次，即使其中10%的乘客购买，航空意外险收入也已高达8亿元。如果按照“3元保单”计算，只有1个多亿元装进了保险公司的“腰包”，近7亿元流向了大小机票代理商、保险代理人的口袋。

其二，只有在保险公司总部备案的保单才能理赔，否则在理赔的过程中可能会出现问题。但记者在花费20元买了保险单后，通过某保险公司的全国服务热线查询真伪，对方却答复该保险并没有备案记录。这种做法本身很可能涉嫌欺诈，而这—欺诈做法由来已久。

3元拿到的航空意外保险，卖给乘客却是20元，转瞬之间，高达17元的利润到手，还有比这种代理更高的利润率吗？按照证监会的有关要求，保险的代理费不得超过保费的8%，而航空意外保险的代理费却高达80%。航空旅客意外险保障短，出险率很低，据悉，飞机的失事率在万分之六。既然如此，就应该对保险目前20元的价格进行大幅下调，而不应听任少数既得利益者以近乎掠夺的方式获取暴利。

这种现象并非个别，再以房贷为例。这一险种本身对消费者存在着两大不公。其一，房贷险由贷款人购买，第一受益方却是银行，这违背了谁受益谁理单的基本规则。其二，房贷险保费的计算包含了房屋险和还贷保证保险两部分，而房屋出现风险的几率很小。这种明显对消费者不公的险种在购买却是强迫贷款购房者必须购买的，在这一险种的强制性特征被取消之前，消费者多花了不计其数的冤枉钱。

这些情况凸显我国保险业暴利之困。由于我国保险业尚未形成充分的竞争格局，一些险种设计本身明显倾向于对消费者的损害，加之许多或明或暗的免费条款帮助保险公司推卸责任，消费者的利益很难得到保障。因此，有必要对目前的险种进行一番清理整顿，对于那些明显对消费者不公的险种或条款，应该予以取消或修正。

商品与公权力嫁接贻害无穷

□珑铭

山东省济南市的数家商店里贴出了一则引人瞩目的广告：山东将军烟草集团的一种新品香烟广告，赫然写着“山东省接待用烟”几个字，同时在广告的右下角，大约有1/4的画面，山东省委办公厅的一份文件被原文贴在广告图案上，这份文件称，同意该品牌的卷烟作为山东省接待用烟，落款为山东省委办公厅接待办公室。

市场经济时代，通过巧妙策划制造出眼球效应在短时间内提高产品的知名度，为企业带来利润，因此，许多企业变通过各种途径进行炒作。在这方面，烟草行业的冲动更为强烈。因为我国相关法律“禁止利用广播、电视、报纸、期刊发布烟草广告。禁止在各类等候室、影剧院、会议厅堂、体育比赛场馆等公共场所设置烟草广告”，烟草企业常常通过变相炒作来弥补不准开做广告之缺陷。

但是，当这种炒作与公权力嫁接在一起危害无穷，首先就可能涉嫌违法。去年，南京某烟草企业就成功进行了一次炒作。在江苏省南京市机场高速公路上，某卷烟厂架设的一块广告牌上赫然写着“至尊××——厅局级的享受”，“至尊××”是该卷烟厂生产的一高档卷烟，每



漫画 刘道伟

包售价高达100元人民币。这一新闻被媒体争相报道，许多媒体配发了评论。烟草企业在短时间内聚集的眼球效应超过了任何一种广告。因此，这种低成本、见效快的炒作手法不断被企业演绎。《中华人民共和国广告法》第七条明文规定：广告不得使用国家机关和国家机关工作人员的名义。无论是“厅局级”的标榜，还是红头文件印上广告，都可能涉嫌违反这一规定。

危害并不仅限于此。当某一商品打上公权力的烙印——无论是两相情愿还是一方被另一方利用，都容易对政府形象造成重大伤害。据报道，这种名为“将军天元”的高档香烟由山东将军烟草

集团出品，每条售价高达500元。把如此昂贵的香烟作为政府接待用烟，给人带来的感觉不仅仅是奢华，更是一种严重的浪费。事实上，近年来，我国一些政府部门对财政资金的铺张浪费就广遭批评。今年两会上，温家宝总理在政府工作报告中明确指出：“政府职能转变滞后，政企不分依然存在，有些部门职责不清，办事效率低；公务消费不规范，奢侈浪费，行政成本高……”

公权力是为公共利益服务的，当它为某一企业或某一商品服务的时候，是一种典型的政企不分的表现，同时，这一做法也容易伤害到市场经济的最重要元素——公平竞争。当某一

商品的地位被政府以红头文件的形式确认并强化的时候，不仅悄悄把一部分公权力资源嫁给了该商品身上——这种做法其实是公权私用，是对公权力的扭曲——并且，还对那些没有机会获取与公权力联姻机会的企业和商品构成极大的不公。

实际上，政府通过红头文件制定招待用品的行为本身就存在程序上存在着瑕疵，缺乏最起码的合理性。为了规范政府采购行为，提高政府采购资金的使用效益，我国制定了《政府采购法》，要求商品采购公开、公正、透明进行，竞争性原则是政府采购制度的精髓，也是市场经济体制的灵魂，没有竞争就没有市场经济，没有竞争也就没有政府采购制度的始终。退一步说，即使香烟等招待用品不在政府采购名录，政府以红头文件的形式赋予某种商品特权也是对本身职责的扭曲，因为它应该为所有商品展开公平竞争创造条件，而不是首先破坏这种规则，去干预和左右市场。

透过这件事情，我们至少应该对公权力与商品嫁接的两危害性保持足够警惕：其一，烟草业层出不穷的炒作，在以低廉的成本变相达到广告目的。其二，政府赋予某种商品特权对自身形象和市场经济本身所造成的危害难以估量。

“人人享有适当住房”要靠政府来实现

□周金海

“城市发展国际论坛”5月19日在同济大学举行，中国建设部部长汪光焘参加该论坛并发表演讲，他表示，住房是人的—项基本权利，住房发展要从过去过分追求经济增长和平均住房面积增加，转向更加注重社会公平和解决民生问题，让更多的中低收入家庭共享改革与发展成果，建立健全廉租住房制度，在实现城镇最低生活保障家庭“应保尽保”的基础上，逐步把廉租住房保障对象扩大到低收入住房困难家庭，让“人人享有适当住房”。

由于低收入者面临的是住房条件的改善和更新，“人人享有适当住房”的目标能否实现，实际上取决于中低收入者的住房问题能否得到保障。就目前情况而言，许多地方政府对解决中低收入者住房问题的动力不足，而是陷于利益的羁绊中难以自拔，倘若这些困难解决不了，

“人人享有适当住房”的目标就可能陷入“画饼充饥”的困局。“人人享有适当住房”作为一项基本的权利，只能靠政府的推动来实现，问题是，拿什么来督促政府这样做呢？目前，不少地方政府对自己本应在住房中所应承担的责任态度消极。早在1998年，国务院出台的《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》，就明确要求，各级政府应尽快建立起以经济适用房为主和租售并举的住房供应体系。而直到2006年4月，建设部通报的全国城镇廉租住房制度建设和实施情况还显示：有70个地级以上城市尚未实施廉租住房制度。

不仅如此，一些地方政府还变相抵制房市调控政策，把住房市场当成增加财政收入的重要支柱，导致房价间接连经过两次调控依然在非理性上涨，造成住房这一民生问题日趋恶化。之所以出现这种情况，根源在于我国法律对政府在住房中本应承担的责

任并没有予以明确。在这种情况下，政府官员能否正视住房问题中所包含的公共责任，只能凭其自觉，而缺少制度保障和外力约束的自觉从来都是靠不住的。

早在100多年前，人人享有住房的权利在一些发达国家就已经被写入宪法和法律。比如，荷兰1901年颁布的《住房法》就明确规定，政府应为公共住房建设提供补贴和制定建筑规范，政府在住房市场中扮演决定性的角色。荷兰宪法也强调，“提供充足住房”是政府的责任。由于受到法律的强制性规定，政府除了认真履行自己在住房问题上的固有职责，没有任何可以推脱的理由，否则，就可能被民众提起诉讼。

建设部提出“人人享有适当住房”的目标是一种令人欣慰的进步，但是，这种进步不能只停留在口号或理念上，而应体现在具体的行动中。实际上，在此之前，在落实中央住房调控问题上，建设部摇摆不定的态度在

客观上起了一些副作用。比如，“70%的新建住宅面积建设90平方米以下小户型”是“国六条”调控的核心政策，但从去年6月1日实行后，建设部就有官员对90平方米作出“扩充”的解释，引发市场的困惑。到今年1月9日，建设部更是在《90平方米以下住宅设计要点（征求意见稿）》中，变相把90平方米变相扩大。但不到24小时，建设部就因此意见稿不符合国务院的规定而匆匆宣布将其作废。倘若以如此态度对待“人人享有适当住房”的目标，恐怕很难实现。

只有宪法和法律上对各级政府与有关部门在住房中的责任予以明确，并在实践中把对这一职责的履行情况纳入干部政绩考核体系，各级政府官员才能充分认识到实现“人人享有适当住房”的目标是其职责的一部分，他们才能真正走出地方利益和部门利益的局限，正视民生问题，最终使困扰我们的住房问题得到妥善解决。

“风险教育”不是“口号式教育”

□诸葛立早

加强投资者风险教育，时下是资本市场的热门话题。不但国内的股民关心，纷纷探讨有什么背景；而且连海外的投资机构也摩拳擦掌，大声疾呼赶快治一治“发疯”的股市。某日报载，“海外六大机构吁请监管当局动用行政手段”的标题跃入眼帘，心头猛地一怔：他们怎么也这么热心？看来，加强投资者风险教育，境内海外已形成“共识”。

然而，同中有异。怎么来加强投资者风险教育，各有所思。日前，上海证券交易所副总经理刘啸东在接受记者采访时提出，口号式教育并不能解决真正问题。我以为这是在监管第一线的实干家的务实之说。

口号式教育并不能解决真正问题，个中缘由很浅显，因为它不动脑筋，不花力气，“以不变应万变”，结果自然于事无补。而我们现在遇到的问题，远不是“不变”的问题。按照刘啸东的说法，这一轮行情来得快、涨得猛，远远超过一般人乃至机构投资者们的想象，整个业界准备不足，无论从硬件配备还是思想意识都重视不够。到了5月份以后，沪深股市的交易量越来越大，每天超过2000个亿，但机构投资者作用却在逐渐减少，每天的交易额有近90%来自散户。市场正在变成“散户”的市场。这些都是新问题，是过去没有碰到过的问题。解决新问题，当然不能用老办法，更不能“口号式教育”的懒办法。

平心而论，现在的投资者群体已经是一个结构复杂、层次不一的群体。其中不乏把S、ST以及带星号的ST股票看成是“黄金股”的股民，也不乏眼观六路、耳听八方，天天早上就读报看电视的投资者。前些日子，国家统计局的一个敏感数据推迟几小时播发，便在投资者中引起阵阵“骚动”，对国家经济数据的强烈关注，开始在一定程度上折

□周俊生

最近，随着中国资本市场不断走强，监管部门对内幕交易的打击力度也明显加强。据公开报道，天亚股份原副总经理陈建良因内幕交易行为被罚款20万元。上投摩根基金经理唐建唐因利用内幕信息开设“老鼠仓”，已被公司除名，证监会也已经对他立案调查。

内幕交易是资本市场的一颗“毒瘤”，它与公开、公正、透明的市场原则完全背道而驰。天亚股份的陈建良，他买进天亚股份期间，正值公司原第一大股东与另外一家机构签订了股份转让协议书，陈建良作为知情人先于公司公告发布买进股票164万余股，卖出股票19万余股。而唐建唐是在知悉他所供职的基金公司要买进新疆众和股票时，利用他父亲和第三人的账户于基金建仓前先行买进该股票，获利150余万元。从他们买卖股票“路线图”可以看出，不管是陈建良还是唐建唐，他们的操作都没有什么技术含量，靠的并不是他们的智慧，而只是凭借着他们掌握的内幕信息。因此，这种行为对广大处于“内幕之外”的普通投资者来说，是完全不公平的，是一种根本性的利益侵犯。

资本市场说到底是一个信息市场，上市公司一条所谓的“利多”信息，能引起其股价暴涨。基金等机构投资者建仓行动，也常常是市场上投资者的追踪目标。如果能够在信息公开前先行获取信息，就掌握了市场操作的主动权，这是一个很明白的道理。从目前市场的实际情况来看，上市公司、证券公司、基金等市场主体是市场信息的发源地，因此上市公司高管和证券从业人员往往也是从事内幕交易的最主要的人员，他们在获取内幕信息方面有着得天独厚的便利条件。因此，打击内幕交易，就必须盯住这两种人。

对于上市公司高管违规炒作本公司股票，尽管前一时期在一些媒体上已有所揭露，监管部门也制定了一些监管措施，但由于这类交易的复杂性，要彻底根除这种现象，还存在着一定的难度。但只要是在内幕交易，就有形迹可寻。比如，现在市场上有一种较为普遍的现象，在上市公司的所谓“利多”信息公布之前，其股价已经经历了很长时间的上涨，有的甚至连拉涨停板，而在信息公布后，其股价反而出现到顶状

射出了国民投资心态的理性转向。即使在新股民中，似乎亦是如此，其中虽有不懂证券市场ABC、认为买进股票就能发财的的盲动者，但更多的是权衡再三、三思而后行的理性人。深交所前些日子发布的统计数据显示，就揭示了一个很有趣的现象，大约有340万股民在今年以来清空了深圳A股账户，或是新开户后并没有交易股票。这些在场外观望的投资者人数，大约相当于场内投资者的三成，或是今年以来新开户人数的80%。这些数据显示了两个“出乎意料”：一是部分A股投资者的谨慎程度远比大众所意识到的要强得多。二是在场外观望的资金（和投资者人数）远比大家想象的要多。所以，我们不要人云亦云，而是要有的放矢，真正把加强投资者风险教育作为一件实事来抓，抓准、抓好、抓实。

如此之说，是不是把加强投资者风险教育搞得玄而又玄呢？非也。其间，有不少共通的东西是可供借鉴的。刘啸东说，投资者教育的对象不应简单视为投资者，广义上是对整个业界的教育，法院要了解本市场常识才能判案，管理层也要不断学习新理念、新方法。他又说，广大投资者在进入市场前一定要想明白三个问题：风险在哪里？自己能否承受？如何规避风险？无论是否有人提醒，在投资前也要在心中问问自己。他还建议营业部人员不管多忙，都要对来开户的人问4个问题：是否有过股票投资经验？能承受多大风险？资金是不是借来的？是不是养老钱？等等，把这些看来琐碎而细小的事情做好了，投资者风险意识的树立，也就水到渠成了。

加强投资者风险教育，不是打压股市，也不是把一些投资者拒之门外，而是通过卓有成效的教育，把相当一部分只有工资意识、储户意识的国民培养成具有资产意识的理性投资者。于国于民，这都是功德无量之事。

打击内幕交易要盯住“两种人”

□周俊生

最近，随着中国资本市场不断走强，监管部门对内幕交易的打击力度也明显加强。据公开报道，天亚股份原副总经理陈建良因内幕交易行为被罚款20万元。上投摩根基金经理唐建唐因利用内幕信息开设“老鼠仓”，已被公司除名，证监会也已经对他立案调查。

内幕交易是资本市场的一颗“毒瘤”，它与公开、公正、透明的市场原则完全背道而驰。天亚股份的陈建良，他买进天亚股份期间，正值公司原第一大股东与另外一家机构签订了股份转让协议书，陈建良作为知情人先于公司公告发布买进股票164万余股，卖出股票19万余股。而唐建唐是在知悉他所供职的基金公司要买进新疆众和股票时，利用他父亲和第三人的账户于基金建仓前先行买进该股票，获利150余万元。从他们买卖股票“路线图”可以看出，不管是陈建良还是唐建唐，他们的操作都没有什么技术含量，靠的并不是他们的智慧，而只是凭借着他们掌握的内幕信息。因此，这种行为对广大处于“内幕之外”的普通投资者来说，是完全不公平的，是一种根本性的利益侵犯。

资本市场说到底是一个信息市场，上市公司一条所谓的“利多”信息，能引起其股价暴涨。基金等机构投资者建仓行动，也常常是市场上投资者的追踪目标。如果能够在信息公开前先行获取信息，就掌握了市场操作的主动权，这是一个很明白的道理。从目前市场的实际情况来看，上市公司、证券公司、基金等市场主体是市场信息的发源地，因此上市公司高管和证券从业人员往往也是从事内幕交易的最主要的人员，他们在获取内幕信息方面有着得天独厚的便利条件。因此，打击内幕交易，就必须盯住这两种人。

对于上市公司高管违规炒作本公司股票，尽管前一时期在一些媒体上已有所揭露，监管部门也制定了一些监管措施，但由于这类交易的复杂性，要彻底根除这种现象，还存在着一定的难度。但只要是在内幕交易，就有形迹可寻。比如，现在市场上有一种较为普遍的现象，在上市公司的所谓“利多”信息公布之前，其股价已经经历了很长时间的上涨，有的甚至连拉涨停板，而在信息公布后，其股价反而出现到顶状

态。这种现象用所谓的股票理论是说不通的，能够解释的就是这个信息在正式公布前已经被某些人获知，该股存在着内幕交易的嫌疑，当然要查清这种内幕交易的源头，显然应从其高管人员入手。最近证监会对抗锈钢事件的查处正是这样做的，监管部门如果能够认真总结“老鼠仓”已被公司除名，证监会也已经对他立案调查。

至于证券从业人员的内幕交易，其情况则更为复杂。目前，证券从业人员炒股已经普遍化，但证券从业人员不能炒股，如果可以炒股必须有什么限制，必须承担什么义务，哪些界线是此类人员不可逾越的，对于这一问题，目前的证券市场还缺少必要的统一规划。由于证券从业人员具有便利地获取自己所属机构买卖股票的信息，因此他们的“老鼠仓”现象也一直是一个引人注目话题。相比上市公司高管人员违规买卖本公司股票，这种“老鼠仓”隐藏得更深，此次唐建唐事件的暴露，其实带有一定的偶然性。因此，在规范证券从业人员炒股，防控他们从事内幕交易方面，监管部门显然还有许多工作要做。比如，目前各证券公司正根据证监会的统一部署在进行股东账户的清理工作，如果能够趁此机会，对证券从业人员的股东账户在公司内部建立登记制度，并进一步建立起定期或不定期的内部检查制度，相信就可以在很大程度上防控内幕交易。

中国证监会最近发布的《关于进一步加强投资者教育、强化市场监管工作的通知》中明确指出，要强化对内幕交易和操纵股价等违法行为的打击力度，尤其是要严查上市公司高管人员和证券从业人员利用内幕信息牟取不当利益的行为。内幕交易虽然隐藏得很深，但总要在交易行情上有所反映，“老鼠尾巴”终究在某个时候以某种形式露出。我们可以引进国外的先进经验，紧紧地盯住上市公司高管和证券从业人员这“两种人”，制定严密的管理措施，抓住股价出现的异动情况，做到早发现早介入，发现一起，查处一起，进一步增强监管的有效性，绝大多数的内幕交易终将露出原形，受到制裁，使广大投资者的利益能够得到切实的保障。