

watch | 上证观察家

# 美汇率惩罚案将影响全球金融协调

从我国汇率改革以来人民币升值趋势看,我国经济金融状况并非适宜汇率直线、单边上升。在当前国内外金融市场价格波动与调整错综复杂局面下,美国汇率惩罚案如获通过将进一步引起全球价格联动或逆向运行,不利于价格稳定和金融协调,特别是美国有针对性的金融战略与策略的调节效果将直接受到较大的干扰。

□ 谭雅玲

本周国内外金融市场一个焦点和敏感话题是美国国会议员再度强硬提出针对“汇率偏离”国家的惩罚议案,引起我国金融市场价格的敏感反应。据悉,由美国参议院4位民主党和共和党参议员发起的这项议案不仅仅针对我国人民币汇率,而且针对所有被价值低估的货币,以制定一系列可供美国政府采纳的并逐步升级的贸易反制措施。此外,这项法案还将要求美国财长保尔森定期报告“偏离正常水平”的货币,呼吁美国贸易谈判代表施瓦布加强贸易补救法案的实施力度。美国《华尔街日报》对此以“白宫国会将就对华贸易摊牌”为题发表文章,特别指出由于不满第二次中美战略经济对话在人民币汇率问题上的成果,一些美国国会议员正在积极准备推出对

我国采取报复行动的议案。

但是,美国对我国的指控是不公平和不合理的,有违于国际交流的公平、对等原则,具有强烈的霸权意志,强加于人的色彩突出。而我国有时有些方面的反应却缺少自信和自主性,心理恐慌上升,缺少理智的分析。对此,我们应全面解析和剖析美国此举的背景与涵义,以智慧和策略应对。

我国不是自由货币国,市场经济处于起步阶段,市场化水平、程度与规模并没有达到西方发达国家的状况。而至今美国并没有承认我国市场经济的地位,将我视为货币操纵国缺少市场依据与基础,更超出我国现实国情。由于我国经济金融市场化程度有限,市场产品、功能与作用难以达到西方国家,特别是美国的水平,有时必要的行政干预手段既是市场经济必然的过渡,也是保障

市场经济实施的对策,并非超出市场规律。

事实上,一些发达国家的汇率也存在干预,其目的都在于保护本国经济利益与市场稳定。如日本2003年以前的汇率干预是其经济复苏的需要,美国强势美元之下的弱美元同样是一种干预结果,只是他们干预的方式与手法比较“高明”,因为他们有市场化程度高超的机构力量,也有充分的市场产品配合,更有相当丰富的经验和技巧支撑。

我国主权货币的自主性决定了不能简单从外部压力与指责,超出自身国情顺应外部的改革不仅不利于自身经济金融发展,而且不利于外部世界经济金融秩序的稳定。回想1997年亚洲金融危机,面对人民币巨大的贬值压力,我国以世界经济利益和自身需要为重,坚持人民币不贬值政策,从而为世界经济和

区域经济稳定作出巨大贡献,赢得良好的国际信誉。而面对人民币升值压力,我们依然需要坚持主观,不能为顺从外部压力而伤害自己。

从我国汇率改革以来人民币升值趋势看,我国经济金融状况并非适宜汇率直线、单边上升,其中包括我国经济金融实力的理性认知,也包括我国经济规模的定位,更包括我国目前汇率上升趋势与国际普通汇率趋势的不适宜甚至逆向运行。

我们还应看到,自美国国会2006年11月中旬大选之后,美国民主党占据美国国会统治局面,使得美国政府与国会之间的党派竞争面临更为复杂的局面。此次美国国会中期选举将是一个历史的转折,美国政治进入全新的状态,对经济或货币政策的影响难以避免。面对新的政治格局,布什政府一直反对通过立法

来干预汇率,因此汇率惩罚案若出台,可能会在下届选举中造成分裂,美国内部政治较量的尖锐是形成这一法案的重要背景因素。美国因内部政策见解出现分歧而将祸水转移别国,以显示各自政治力量,这是美国汇率惩罚案的本质。在当前国内外金融市场价格的波动与调整错综复杂局面下,美国汇率惩罚案如获通过将进一步引起全球价格联动或逆向运行,不利于价格稳定和金融协调,特别是美国有针对性的金融战略与策略的调节效果将直接受到较大的干扰。显然,汇率惩罚案的提出将会干扰和阻碍美国经济财政与货币政策的协调。全球投资意向的调整与美元货币政策战略与策略是灵活、有限紧密连接的,汇率惩罚案将冲击目前美元资产的优势和主动,不利于美国投资信心的稳定,扩大外部环境的结构性压力,汇率惩罚案与美国现政府政策背道而驰,不利于美国全球化组合效率的发挥,美国将谨慎面对。

(作者为中国银行高级研究员)

voice | 上证名记者

## 银行要把践行社会责任放在第一位

□ 郭凤霞

最近工行股东大会通过了90亿新增固定资产投资方案,其中有一项内容很引人注目,该行为满足客户对金融服务多元化的需求,在未来3年内将增加3000个贵宾理财中心,其中1000个今年就能落成。这是一件好事情,对工行拓展个人理财业务,调整经营方针,有效运用资金都会带来诸多好处,因而此项决议非常顺利地获得了股东大会的批准。

毋庸置疑,贵宾理财中心着眼的是高端客户市场。随着老百姓金融意识的觉醒,越来越多的人将自己多年的积蓄从银行里搬出来,买股票、买基金、买债券、买保险,或者去购买各种各样的理财产品,开始认真打理起自己的一份金融资产。这波浪潮从沿海城市推向边远城市,从东部地区蔓延至中西部地区,甚至有向全国各地城乡扩散之势。一个潜力巨大、机遇无限的理财市场开始呈现出它无限诱人的魅力来。在这种时候,工行采取这样的战略举措是很正确的。但是,真正能够进入贵宾理财中心的高端客户究竟有多少呢?在整个人口比例中,大概还是少数。

我们在重视高端客户市场的时候,是不是也应该重视一下低端客户的需求。事实上,许多在银行里排着长队的普通老百姓可能更需要这种专业的理财服务和理财指导。对于银行来说,开发低端市场可能是一项“吃力不讨好”的工作。确实,过去许多年来,绝大部分普通百姓都是靠“工资”生活,根本没有想到过还可以有其他赚钱的渠道,最多就是把节余下来的一点钱存进银行里。很有可能,工行是大多数普通百姓存钱时的首选银行。甚至可以毫不夸张地说,普通百姓对工行的那份感情和信任,始终是其他银行所无法比拟的。当老百姓被动的“工资意识”转向主动的“理财意识”之时,工行如能率先建立起一个多层次的理财市场来,通过提高金融创新能力,既能满足高端客户的需求,也能服务于普通百姓,可能比任何各种形式化的东西都要来得实在。

据介绍,在西方成熟市场里,一个普通的职员在他们退休以后,要维持生活水平不下降,基本能与在职人员持平,从社会保障机构那里领取的养老金只能占其收入的三分之一,另外三分之二都是投资收益、商业保险或其他来源的收入。这就是说,当他在在职期间,他的个人资产分布就很重要,是否擅长理财,将影响到他未来的生活质量。这就不难理解,为什么美国有百分之七十的家庭拥有共同基金,而不是银行储蓄。因而要顺应这样的转变,中国的理财市场前景非常广阔,中国的银行所要践行的社会责任也很重大,银行的业务流需要再造,银行的金融产品和理财服务需要进一步创新。除了做好高端客户服务之外,更需要及时为广大的普通百姓提供各种金融产品指导和理财服务,可以根据不同的客户对象设计不同类型的理财产品。银行不仅要能做“锦上添花”的事,更需要做“雪中送炭”的工作。

理财市场日益繁荣,标志着一个崭新的资本时代正在到来。但令人担忧的是,在这表面繁荣之下,仍然掩盖着诸多矛盾。央行副行长吴晓灵近日在上海痛陈中国理财市场五大问题,包括商业银行的自营业务与代客理财业务不分、代客理财产品公募和私募的法律性质不够明确、金融业务的监管标准不够统一、专业人才短缺、理财产品需要增加信誉度等。她指出,“理财产品市场是未来金融综合经营的交易集,也是未来金融创新的重要领域,目前国内在这一领域的监管法规、监管理念、从业人员理念、客户理念等方面,还存在不少认识不一致、亟需提高的地方。”这番话一针见血,振聋发聩。中国的理财市场现在到了非常关键的时刻,一个健康运行的理财市场可以对整个社会、经济起到巨大的推动作用,反之,也可以引发各种危机。管理层的担忧并非是“居民储蓄从银行大搬家”,而是担忧这些金融资产没能得到很好的管理和增值。

从普通百姓的层面来讲,理财市场最大的问题还是要归结到“诚信”两个字。目前中国普通百姓对银行业的信任,是建立在国家信誉基础之上的一种信任,因而银行业要有社会责任意识,要把普通百姓的需求放在第一位,包括他们的理财需求。只有建立起以包括所有客户为中心的工作目标,银行业才能赢得社会的广泛认同和普遍尊重。

## 虚减利润:上市公司造假的另类手法

□ 羽佳

说起上市公司利润造假,股民、蓝田、银广夏,这些“如雷贯耳”的上市公司都会勾起投资者的痛苦回忆。近几年,随着监管部门加强了这方面的查处力度,类似案件已经很少发生,这是中国资本市场的一大进步。蓝田、银广夏等案件都发生在股权分置改革之前,它们造假的一个共同特点是虚增公司利润。股改之前,上市公司的股价与上市公司其实并无太大的关系,与公司高管个人更不牵连。因此,这些公司的利润造假,有的是为了把本来没有达到发行要求的股票顺利发行出去,有的是为了在公司进行配股时能够定出一个高价,圈到更多的钱,也有的是为了配合一些机构在二级市场上的炒作。

目前,绝大多数上市公司已经完成了股权分置改革,因此,上市公司及其大股东已经不再对公司股票在二级市场上的表现漠不关心。而由于现行的《公司法》给上市公司高管买卖本公司股票开了有条件的“绿灯”,因此,这些高管已成为“利益中人”。对于高管来说,他们在买卖本公司股票时,除了要遵守“T+6个月”的法律规定之外,选择什么样的时机买进卖出就大有讲究了。

每一个股民在进行股市操作时,都能够在低价位上买进,在高价位上抛出。而这种低价位、高价位在很多时候是与公司的经营状况相关联的。因此,有的公司便开始利用季报、半年报和年报发布中出现的时差,开始大玩利润操纵。日前,一位投资者告诉笔者,有一家企业在股改时将走在前面的公司,其在进行股改时将公司前景描绘得很好,也因此而买进了大量股票,但是股改完成以后,公司就发布公告称其盈利前景不好,利润可能会出现大幅度下滑。其随后发布的半年报果然不佳,公司股票也开始下滑,这位投资者便把持股卖掉了。但是,出乎他意料的是,半年多后该公司发布的年报显示其业绩大增,股价也因此大涨,让这位投资者后悔不已。更让他感到郁闷的

## 严惩内幕交易 有利净化市场

□ 王杰

继证券监管部门对抗萧钢构信息披露违法违规行作出行政处罚后,涉嫌内幕交易罪的3名犯罪嫌疑人已被公安机关依法逮捕。证监会表示,对虚假信息披露、内幕交易、市场操纵等违法违规行为,发现一起,查处一起,决不姑息。

所谓证券内幕交易是指证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活动,是一种不公正的交易行为,也是世界各国证券立法中明文禁止的交易行为。

信息是投资者的重要参照,获取信息的先后和对信息判断的准确性直接决定着投资者的收益,因此,公开、公平和公正被世界上许多国家作为证券市场信息披露的基本原则。内幕交易违背了这些原则,危害巨大。这种危害主要表现在两个方面:

一是对投资者利益的侵害。那些拥有特殊地位或特殊身份的人员,利用相关信息公开之前的时间差进行交易以牟取暴利,就对其他投资者构成了严重不公,倘若这种行为不受惩罚,对信息的掌控就可能成为某些能够接触到内幕信息的人员掠夺和蚕食其他投资者的工具、向其他投资者转嫁风险的工具。

二是对证券市场的危害。倘若内幕交易行为不受惩罚,少数人能够接触到第一手信息的人,就能够出牟利的目的,左右信息的发布,使真实的信息受阻,而为虚假的信息提供土壤,从而,使人无法根据真实和准确的信息作出投资决策,这必然会增加证券市场投资风险,加大广大投资者的投资成本。一旦内幕交易泛滥,重创投资者的信心,市场就可能失去投资者的信任而陷入萧条。

要想人不知,除非己莫为。内幕交易所造成的股价异动,及这种异动与此后所披露信息的关联性,就是追查内幕交易的重要线索。杭萧钢构信息披露违法违规案,就是证监会对股价异动和信息披露联动监管的结果。随着这种监管力度的加强,内幕交易行为将会受到有效遏制。

我国《刑法》规定:在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前,买入或者卖出该证券,或者泄露该信息,情节严重的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;情节严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处违法所得一倍以上五倍以下罚金;情节特别严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。

只有对违法犯罪者予以严厉惩处,才能有效保护广大投资者的利益,维护证券市场健康发展。

## 警惕房价反常暴涨的失控危险

□ 予人

最近一段时间,全国不少地方的房价突然像脱缰的野马一般飞快地上涨。一个月涨幅超过10%的城市已经屡见不鲜,一个月涨幅超过20%的城市也出现了,比如,深圳、北海等城市。深圳还创下了两个月涨幅超过30%的纪录。

住房是一种带有公益特性的产品,与民生密切相关,一旦房价失控以这种疯狂的速度涨下去,必将导致可怕的后果。首先,它将大幅度增加政府的住房保障压力。即便现在的住房困难户,全国也没有一个地方能够完全解决好,有一些城市至今连廉租房政策都没有执行,倘若房价继续暴涨,必然导致越来越多的人买不起房,他们只能无奈地等待政府通过住房保障机制来解决困难,如此,政府可能不堪重负,住房保障将变成难以完成的任务。

其次,商品房的高速发展将对我国的产业结构产生错误引导,有可能使相关产业在对房地产热的过度迎合中陷于扭曲的状态,从而进一步加大宏观调控的难度。

第三,可能进一步刺激城市拆迁热,引发新的矛盾和冲突。每当房价上涨,地价的升值效应就会以一种非常明显的状



刘道伟 漫画

态表现出来,地方政府拆迁的冲动将变得非常强烈,一些城市就会加紧进行旧城改造,这不仅容易引发与拆迁户之间的矛盾冲突,也将增加新的刚性住房需求。统计显示,目前购房需求中有一半以上是由拆迁带来的,这种被动的住房消费既是高房价的牺牲品,又是促使房价进一步上涨的推手。

第四,可能带动物价上涨,引发通货膨胀。房地产行业牵涉到57个行业,但房价上涨所造成的影响决不仅仅在这57个行业,一旦房价持续上涨,其“领头羊”角色得到确认,“羊群效应”就很容易形成,那么,新一轮通货膨胀就很难避免。也正因为这些原因,6月13

日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究当前经济工作的突出问题。其中特别提到,要防止固定资产投资反弹,控制新开工项目,搞好房地产市场调控,遏制房价过快上涨。

目前的房价上涨主要源于投机,相关媒体的调查为我们提供了认清本质的重要参照。在深圳,福田某片区出现了类似股票市场的联合坐庄的状况。某些客户联合起来,要求中介人员“只要有小户型(两房以下)就购入”,不论朝向、房屋状况,手中已经掌握了接近百套的小户型,他们对该片区的房屋已经有了一定的定价权力。一些新房,例如南山某小户型楼盘,也出现了尚未开盘,即撤走了销售人员

## 上市公司产业并购构筑长期牛市坚实根基

□ 金凤春

股权分置改革启动后,市场普遍认为,中国资本市场将进入一个充满机遇的“新并购时代”。这是因为,股权分置问题的解决使得资本市场估值体系和游戏规则得以重构,并购定价将更加市场化,而并购方式和支付手段也将更加多元化。

全流通后,上市公司并购活动的确出现了活跃的趋势。据我们统计,自2005年5月股权分置改革开始以来至今,境内市场已经或正在实施的重大并购活动约有百余起。这些案例大致分为三类。一是以定向增发股票或换股吸收合并并实现集团整体上市;二是主要以借壳上市为目的的资产重组,其中以与股改相结合的案例为主。上述两类并购占了全部案例的绝大多数;三是以现金或资产置换的方式收购非关联方(第三方)的资产,目前有影响力的这类并购很少见,并且基本都以现金作为支付手段。

前两类并购具有一个共同

的特点,它们的交易对手方要么是上市公司的大股东、实际控制人等关联方,要么是与大股东有协议或默契的收购人,可以称为潜在关联方,而不像前两类并购那样属于关联交易。长期以来,我国的重点产业存在低水平重复建设和过度竞争、规模不经济、市场分割和地区封锁、上下游产业脱节、产业结构不合理等问题,严重影响了我过产业的国际竞争力。反映在资本市场上,则表现为上市公司的竞争能力和抵御风险的能力不强,整体质量也不高。上市公司的质量是根基于整体国家产业经济的基础之上的,提高上市公司质量的根本途径,是提高整个国家的产业竞争力。上市公司以并购为手段,主导和参与我国产业整合和产业结构的调整,无疑将对上市公司质量的整体提升、上市公司的做强做大提供源源不断的动力,也才能为股东创造真实的、可持续的价值。同时,由于我国产业整合和产业结构升级调整将是一个漫长的过程,风起云涌的产业并购活动,

才是我国股市保持长牛态势的真正基础所在。

提高我国上市公司在战略性资产重组和产业整合中的竞争能力,一个非常重要的措施就是允许上市公司定向增发股票或换股吸收合并的方式,甚至向第三方发行债券或其他外债融资的限制,西方跨国企业在我国并购的主要支付方式是现金,而我们的上市公司普遍缺乏现金实力,而证券则可以成为上市公司进行大规模产业并购、与外资在并购市场上同台竞技的有力武器。毕竟谁都知道,有潜力的可流通的股票比现金更“值钱”。唯有这样,我国证券市场的并购活动才能真正风起云涌;唯有这样,中国资本市场的投资者和监管者才能在我国经济和战略发展史上留下更为浓墨重彩的一笔;也唯有这样,中国证券市场的长期走牛才会有坚实的经济基础。