

## Opinion

## 健全市场运行机制 促进股市健康发展

今年以来,沪深股市走出了一波快速上涨的行情。从年初至5月29日,上证综指和深证综指涨幅分别达到62.02%和134.74%,82%的个股价格上涨1倍以上,沪深两市日均成交额超过1900亿元,相当于2006年日均成交金额的5倍。不可否认,这种市场格局的出现有一定的基础。我国宏观经济多年持续健康较快发展,上市公司业绩大幅增长,股权分置改革等各项市场制度进一步完善,大股东向上市公司注入优质资产的步伐加快,企业和家庭资金充裕,加上流动性过剩,人民币升值预期持续存在。这些因素为我国股市发展提供了机遇。

但也不能忽视,股市运行也出现了一些非理性现象。一方面,股市出现了普涨格局,不仅业绩好的公司股价稳步提高,大量业绩平平甚至亏损的上市公司在借壳重组、资产注入等消息的刺激下,股价也随之大幅飙升;另一方面,随着市场不断活跃,大量新投资者涌入股市,其中一些投资者风险意识和风险承担能力薄弱,有的甚至动用生活必备资金入市炒股。与此同时,股市的违法违规现象也有所抬头。这种状况,既不利于资本市场长远健康发展,也不

利于投资者长期分享上市公司发展成果,甚至可能给经济发展、社会和谐带来不良影响。

针对股市运行的态势,证券监管部门和有关政府部门出于促进市场长期健康发展、保护广大投资者根本利益的考虑,出台和实施了一系列政策和措施:中国证监会于5月11日和23日两次发出加强投资者教育、防范市场风险的通知,从充分揭示风险、强化市场监管角度,对开展投资者教育工作做了系统部署;监管部门、公安机关、检察机关进一步加大证券市场违法违规行为的打击力度,并重点查处了杭萧钢构违规信息披露和股价异动案件,吉林敖东、延边公路信息披露和内幕交易等证券违法案件;人民银行于5月18日同时调整利率、准备金率和汇率浮动区间;银监会加快推动ODII工作以分流股市资金;5月29日财政部宣布提高证券交易印花税率。这些政策措施以市场化原则为导向,以经济手段和法律手段为支撑,直接或间接作用于股市,对抑制市场过分投机炒作,防止股市泡沫过度积累,防范化解风险,维护股市长期向好的发展趋势产生了积极的作用。

客观地讲,从近期政府实施的

政策措施来看,无论是政策组合、实施时机,还是政策力度,应该说都是正当其时,具有一定的前瞻性,取得了应有的效果。

一方面,从5月30日提高证券交易印花税率至6月4日的下跌行情中,大盘蓝筹股的跌幅小于同期上证指数跌幅。前期炒作气氛浓厚的低价股、题材股普遍下跌,ST绩差股的风险有所释放,市场结构分化的趋势进一步显现。另一方面,印花税的调整增加了市场短期投机的成本,投资者尤其是新入市投资者增加了对股市风险的认识,价值投资理念进一步增强,股市单边上涨的预期有所改变。尤其值得一提的是,此次印花税率调整没有事先被“消息灵通人士”所获悉,保证了所有市场参与方的信息公平,防范了政策制定与执行中的道德风险。投资者在消息出台后乃至此前对风险的及时防范,也反映出长期投资者教育的效果已初露端倪。

当然,此次印花税率调整过程中,一些投资者对政府政策意图有所误解,甚至产生了短期和局部恐慌情绪,这也说明政府有关部门与市场之间的信息交流机制还不够完善,政策释疑解惑和正面传导方面的工作仍有改善的余地。

除了直接的政策效果,近期包括上调印花税率在内的一系列政策措施的实施以及由此而形成的市场反应,给市场各参与方都留下了更多其他的宝贵经验和值得思考的东西。

首先,股市作为市场经济中资源配置的核心场所,作为宏观经济调控的敏感区域,各国政府都会通过不同的方式、手段对其进行规范、推动、引导和调控,以兴利除弊,促进市场健康发展。我国股市仍处于“新兴加转轨”的阶段,市场基础还比较脆弱,风险防范和化解的自我调节机制尚未完全形成。在特定阶段市场运行有可能偏离健康轨道时,需要有关政府部门通过政策加以引导,以弥补“市场失灵”,促进市场健康稳定发展,这是广大投资者的根本利益所在。

其次,在针对股市内在缺陷和固有风险制定和实施股市调控政策措施时,政府部门要充分做好政策解读和沟通引导工作,使投资者形成稳定的政策和心理预期。当前,要积极推动优质大型企业和中小企业上市,进一步引导H股、红筹股公司在A股市场上市,增加国有股权的流动性,促进国有资产的战略调整,推进债券市场的发展和金融衍生产品市场的发展,大力发展多层

次市场体系,通过增加优质股票的供给,扩大供应量。要进一步加强监管,严厉打击违法违规行,揭示市场风险,大力开展投资者教育,严查信贷资金违规入市,防止热钱流入股市。

再次,股市的健康发展,同样离不开良好的舆论环境。新闻媒体客观、理性的分析评论,对稳定投资者情绪的作用不容忽视。如果任由一些不负责任的媒体任意杜撰,肆意造谣,传播不实消息,只会加深投资者的误解甚至情绪的对立。因此,作为新闻媒体,不但要加强自律,而且要强化责任意识,引导投资者正确理解政策意图,共同培育理性健康、和谐文明的股市文化。同时,有关部门要加强对新闻媒体的监管,对违反规定,制造谣言,扰乱市场的媒体及当事人严肃处理,以维护市场正常的舆论氛围。

最后,应该认识到,尽管我国的股票市场发展已经有了一定的基础,但波动是股市永恒的主题,风险永远是收益的伴侣,牛市也有波动的风险。投资者在投资股市、分享经济发展成果的同时,要充分认识到没有只涨不跌的市场,也没有只赚不赔的投资产品。始终牢记“入市有风险,投资须谨慎”,在投资中保持清醒。

## 拼车符合帕累托改进

○魏也

广州近期开展了一场整治客运市场的专项行动,其中私家车载客“拼车”赚钱行为成为严打重罚的对象。仅5月份的后半个月就查处此类案件49宗。按照广州市交通管理部门的规定,如无道路运输证的车辆有借进行搭客运货即构成非法营运,对当事司机处以3万元以上10万元以下的罚款,有司机被罚后当抽泣。

交通运输部以非法运营为由,重罚“拼车”行为不妥。根据《道路运输条例》规定,客运关系应该有道路运输经营许可证,车辆要配发车辆运营证,驾驶员要有一定的资质才能够进行客运。但是,法律所禁止和打击的行为,首先应该是危害社会的行为,“拼车”属于双方自愿的民事互助行为,与以盈利为目的的运营行为有着本质的不同。

能源的日趋紧张使人们认识到节约能源的可贵,我们在努力建设节约型社会,物尽其用无疑是最大的节约,“拼车”符合节约型社会的基本宗旨。如果几个人可以乘坐一辆车出行,为什么非要强迫他们另选交通工具呢?经济学中有一个原理叫帕累托改进,是指一种变化,在没有使任何人境况变坏的前提下,使得至少一个人变得更好。

在“拼车”的状态下,有车的人在车内尚有空余座位的情况下,让渡出给那些没有车的人,搭车的人承担一定的成本,这样,等于在没有任何人利益受损的情况下,使两者同时得到了益处,实现了帕累托改进。

目前,全国各地都面临着交通拥堵的问题,严厉禁止“拼车”行为只会使交通更为拥堵,而拥堵将加大人们的通行成本,将有损于公共利益。也正因为这一点,在德国、新加坡,赶上交通高峰期,空车(包括私家车)上路甚至会被罚款。许多国家鼓励搭乘顺风车的行为,比如,美国一些地方规定,车中有两个人以上时可开专用车道行驶。韩国更为宽松,不仅私家车可以“拼车”,就连出租车也可由多位乘客“拼车”,名曰“合乘制”。

有人认为,“拼车”行为会对公交车和出租车运营构成威胁,实际上,“拼车”毕竟是少数现象,目前,许多城市的公共交通工具严重拥挤不堪,“拼车”分流一点并非坏事。而且,那些参与“拼车”的人,即使被禁止“拼车”,也大都还是挤公交车而非打车的,因而,对出租车的影

响也是非常有限的。减少汽车尾气污染是许多地方追求的环保目标,“拼车”可以提高单个车辆的使用效率,减少车辆的尾气污染,这无疑对环保目标是有益的。

因此,死搬硬套对“拼车”行为进行重罚的做法是值得商榷的。

## 严查违规资金入市应成为常态

○吕翔

6月18日下午,银监会公布了“银监会查处八家被企业挪用信贷资金的中资银行”的消息。除北京银行外,其他几家被列入受罚名单的银行都是上市银行——交通银行、招商银行、工商银行、中国银行、兴业银行、中信银行和深圳发展银行,涉及违规资金44亿元,有关违规银行受到罚款、暂停部分业务和拟取消高管任职资格的处罚。

违规资金入市资本市场的危害非常大,因为凡是“违规”的资金进入股市,一般都是出于短期行为,带有强烈的投机色彩,因而对市场行情走势所造成的干扰也非常大,容易加剧市场风险,给中小投资者利益带来伤害。所以,必须建立起系统的证券市场风险防范体系,避免市场因风险的爆发而出现动荡。严格禁止违规资金入市就是一项重要内容。我国《证券法》明确规定:“禁止银行资金违规流入股市”。

违规资金入市与我国现行的一种制度设计存在着一定的因果关系。比如,我国新股发行取消市值配售的发行方式,代之以股票资金申购方式,每逢新股申购机构投资者往往通过各种渠道拆借资金,一旦监管出现漏洞就会给挪用贷款资金者可乘之机。事实上,也恰恰是在此之后,有了下面的结果:“2006年6月以来,招商银行上海东大集团支行等6家银行向中国海运(集团)公司发放27亿元流动资金贷款中至少24亿元被中国海运(集团)公司直接或间接划至证券经营机构用于申购新股。”这种违规方式对中小投



刘道伟 漫画

资者造成了更大的不公。

不仅在新股申购中,在股市走牛的情况下,机构投资者挪用银行贷款资金入市的冲动难免会浮出水面。我国股市从一点走到现在的四千多点,演绎出一波前所未有的大牛市,面对这种强行情一些人甚至不惜抵押住房借债进入股市。从某种程度上说,机构投资者对大势的把握更清晰一些,他们违规挪用银行贷款资金入市的欲望比散户更强烈。这种带有短期投机特征的资金在股市兴风作浪,甚至联手操纵市场,造成股市的剧烈波动,助长了股市的投机,损害了中小投资者的利益,也严重危害了银行资产的安全。因此,必须竭尽全力阻止、严查违规资金入市。

但是,这种监督必须体现在常态

方面,倘若常态被集中查处取代,就容易为违规资金入市留下巨大漏洞,也容易对市场行情走势造成重大影响。比如,当股市处于上升阶段,对违规入市资金的查处可能被理解为有关方面对股市的某种暗示,这种解读既不利于有关部门加大对违规资金入市的严查力度,也容易给市场带来剧烈波动,从而使这个本来以防范风险为目的的查处行为被打上行情评判的一个标志。这显然不是监管层愿意看到的情形。

银行贷款资金入市逃不过银行的眼法,只要银行加强监管,相关线索很容易被发现。但是,我们看到,一些企业从多年前就开始违规挪用银行贷款投入股市和房地产市场,直到今天才被彻底清查出来。比如,

此前被查处的中核建设集团,“2001年以来,中核建设集团以建设核电站为由,累计从交通银行、北京银行等商业银行获得流动资金贷款共计51笔,金额达23.66亿元,这些贷款中,87.32%的信贷资金被企业挪用。这是否意味着我们银行监管存在着一定程度的滞后?如何提高监管的效率和准确性,值得研究。”

严查违规资金入市应成为一种常态,这种常态应该通过两点来保障:一是严格的监管制度,二是认真负责的银行、银监会等监管机构。当违规资金入市的监管成为常态,任何触线者都将立即被发现和查处,由此产生的威慑力足以让违规资金望而却步,这显然比不定期展开的专项清查活动更为有效。

## 新股民容易误闯投机炒作三大“雷区”

○乔文超

去年以来,在物价涨幅高于储蓄收益而中国股市又已进入牛市通道的情况下,城乡居民将储蓄存款投向股市以规避储蓄风险博取更多投资收益,这是很自然很理性的事。然而,股市是一个复杂的投资场所,对于股市投资,许多新股民并没有足够的思想准备和知识准备,对股市风险缺乏清醒的认识。在投资方式上存在明显的认识误区,从这段时间一些新股民的失误情况看,新股民特别容易误闯投机炒作的三大“雷区”,因而造成投资损失。

一,贷款炒股。在股市一片红火的背景下,利用房产抵押贷款进行炒股成为有些人的一项冒险投资行为。虽然各银行明确个人住房抵押贷款禁止用于炒股,而实际操作过程中却很难控制。客户会以各种目的提出申请,而住房抵押确保了银行几乎没有

贷款风险,并且银行通过贷款可使闲散资金得以流通,获得利息,因此银行于用借来的钱增加自己的投资利润,如果股票价格的上升速度高于贷款利息,那么贷款炒股的确可称为一条“借鸡下蛋”的捷径。然而没有只熊不牛的股市,也没有只牛不熊的股市,再加上我国股市的脆弱性,股价影响因素复杂,贷款炒股是一种十分冒险的投资策略。投资者一旦判断偏差,买进时机有误,将会面临资金缩水 and 贷款利息的双重压力。

二,炒作“垃圾股”。虽然专家多次提醒股民不要炒作“垃圾股”投机,但只要股市存在,总会有人被吸引去炒“垃圾股”。特别是今年以来,ST等绩差股沦为炒作工具,股价飙升,涨幅惊人,大幅超越大盘,先是“消灭”3元以下的股票,继而5元以下的股票日见稀少,市场的平均股价达到11元以上。许多刚入市的股民,

在ST股票的连续涨停中获利,而大盘蓝筹股却表现平平,这样的经历促使他们产生了一个很大的认识误区,使得缺乏经验的新股民,更偏爱低价股,错误地认为低价股有更多上涨的机会,而忽略了其潜在的风险。此类股票的市盈率、换手率大多高出市场平均水平,弥漫着浓厚的投机气氛。然而缺乏实质性的投资价值作支撑,“跃龙门”的低价股终究风险很大,一旦大盘风云突变,低价股更可能出现以连续跌停方式急剧回落,中小股民根本没有逃出的机会。然而在投资过程中,由于资金量和经验的限制,新股民相当比重的投资集中于低价股和“垃圾股”,这正是当前股市的风险所在。

三,购买“消息股”。许多业内人士提醒,新股民所犯的最大错误之一就是听信于来自亲戚、朋友、同事等各种渠道的小道消息,其用意可能是好的,但却有失客观性,

最大的问题在于要区分谣言和新闻是极端困难的。一个庄家很常用的伎俩是“助涨然后下泻”。内部消息发布者会在短时间内引诱中小股民购买某一低价垃圾股,由于很多人在同一时间内购买,股票价格开始被推动而上涨,也就是助涨。一段时间过后,股价上升到一个历史新高,在这个时候,消息发布者就会抽出自己持有的股票以获取巨额利润。股价然后开始下跌,跌至购买价之下,也就是下泻。而此时留在股民手中的只是一堆不值钱的垃圾股。例如今年年初的杭萧钢构事件,由于发布惊人利好消息,杭萧钢构连拉10个涨停,短时间内股价从4元迅猛蹿至10.75元,翻了2.7倍。而随后的停牌公告又让投资者惊呼陷入庄股陷阱。因此,当有人推荐股票时,新股民应谨慎对待,直到有充分证据表明这只股票会上涨时再购买不迟。

voice | 上证名记者

## 投资者应回避缺乏社会责任的公司

○乐嘉春

目前,A股上市公司中违背企业社会责任的现象仍相当普遍,如企业行为造成了环境污染和生态失衡,损害了消费者利益及在公司治理方面存在严重缺陷等。这表明,这些上市公司的企业行为已损害了我们所生存的环境和可持续发展,也损害其他利益相关者利益。对此,我们认为,投资者应当有限度地拒绝或回避投资这类缺乏企业社会责任的上市公司,并将社会责任投资理念融入到目前盛行的价值投资潮流中,以推动我国股市的和谐、健康发展。

事实上,目前企业行为对环境造成的影响已非常大,是造成环境污染和生态失衡的主要原因之一。例如,有一家上市公司在股市中声誉非常好,股价也高高在上,但其生产行为却污染了周边河流,并给当地老百姓的日常生活造成了不利影响。其实,这类上市公司还有不少。上市公司将企业内部成本外部化所产生的负社会效应,损害了其他利益相关者(员工、顾客、供应商、社区和政府等)的利益。

还有一家属于垄断行业的上市公司子公司制造虚假信息,说是给消费者提供可以降低其消费成本的新服务产品,但实际情况是反而提高了消费者的消费成本。类似的案例还有不少。这表明,这类垄断行业的上市公司在追求自身利润最大化的同时,确实也损害了消费者利益。

当然,公司治理水平偏弱是目前许多上市公司普遍存在的一个通病。有些上市公司利用信息不对称,隐瞒或虚报公司相关的重大信息。例如,有家上市公司对调测的产品生产线为何屡屡不达标难以作出令人信服的解释,有家上市公司在股价异动后才公布一项重大合同等。这些行为不仅反映了企业经营者漠视一些社会公认的伦理意识,也损害了其他市场参与者利益。

这些案例都说明了什么?在当前的A股市场上,上市公司是否应当履行其企业社会责任还远远没有引起足够的关注。目前股市中流行的价值投资仅仅关注企业的财务(或经济)表现,并没有将企业的社会、环境和伦理表现作为投资决策的依据之一。这是目前我国的价值投资中存在的某一个盲点。

但是,如果价值投资依然偏爱这些上市公司,实际上是变相鼓励了这些上市公司可以漠视其社会责任,而一味追求股东至上主义,当然主要是追求大股东利益。结果是为了实现股东利益最大化,上市公司可以不顾环境污染危害周边社区、损害消费者利益、牺牲工人的工作环境及漠视投资者利益等。

也就是说,在上市公司创造价值的同时,却给其他利益相关者(员工、顾客、供应商、社区和政府等)和整个社会带来了负社会财富。这种倾向是相当危险的,也是与我们构建和谐社会的经济发展目标背道而驰的。

由于企业的社会和环境表现对金融市场中的企业估值有重大影响,当科学发展现日益深入人心及整个社会对环境保护和可持续发展的意识逐渐提高时,消费者和投资者等自然会回避这类上市公司,由此又会放大其财务(或经济)风险。所以,投资这类缺乏社会责任的上市公司的市场风险也是巨大的。

因此,在目前倡导机构投资者要进行价值投资时,我们更应当鼓励机构投资者关注上市公司的企业社会责任,应当有限度地拒绝或回避投资那些缺乏社会责任的上市公司。从这个意义上讲,适时提倡社会责任投资,不仅有助于推动A股市场的和谐发展,而且也有助于推动我国社会经济朝着更注重环境保护和可持续发展的方向迈进。

## 民营油企打包出售的悲哀

○博杰

传得沸沸扬扬的民营油企打包卖给国外公司的消息,终于有了眉目。6月15日,“打包出售”的牵头人之一、辽宁盘锦兴隆石化实业开发有限公司董事长张顺杰对记者说:“我们联合了全国80多家民营石油批发企业与国外的石油企业在谈打包收购的事情,初步意向是在资产评估的基础上溢价40%。”

“油库和加油站”是一种非常宝贵的资源,也是对外资企业最有吸引力之处。可以想象,一旦外资企业拥有这种资源,以此为依托,他们就可能短时间内构筑起强有力的羽翼,在中国拉开蚕食市场的序幕。民营油企何尝不知道这种资源的宝贵?但是,垄断的挤压使民营企业连续数年陷于困局之中无力自拔。

张顺杰坦言苦衷:“我全部资产都投入到石油流通企业中,从1999年38号文件下发后,我们没有从中石油、中石化那里得到一点油源,只能从油贩子手里买点油维持。我被‘套牢’了快10年。”据统计,全国民营石油流通企业有59640家,其中批发企业3340家,约占全部石油批发企业的33.4%;加油站56300家,占全部加油站数量的56.3%。民营石油批发企业与民营加油站固定资产投资达到7720亿元。但由于没有油源,80%左右的民营石油批发企业垮掉。由此导致的直接后果是市场资源配置效率低下,油价高企,而消费者成为最终的买单者。

此次80多家民营石油批发企业打包出售给外企,无非是想卖个好价钱。问题在于,一旦外资真的收购成功,无油源的难题是否就迎刃而解?但有一点是肯定的,外企的公关能力和影响力,远非私营的民营企业所能比。一旦外资企业完成收购,他们将利用我国已经出台的相关开放政策,全力维护其利益,并将自身利益扩大化。

这无疑是一种悲哀。民营油企原本应和两个巨头一起,在竞争中赢得市场,提高市场的运行效率,为消费者带来实惠,而如今民营油企却被垄断逼入绝境,石油巨头也因此把更强大的对手引入自己门前,这种局面只能以双输为结果收场。

民营油企打包出售并不是其唯一选择,石油巨头“引狼入室”也不是唯一选择,倘若有关部门尽快落实“非公36条”的精神,实现民营油企与石油巨头在油源方面的权力共享,由石油巨头供应一定数量的油源,民营油企的位置就可能不被外资企业填补。当然,笔者并非排斥外资企业的进入,而是觉得在民营油企连续数年饱受油困的情况下,解决油源问题可以在不打破现有格局的情况下,就能建立起良性竞争的机制,这无论对于消费者还是民族利益都是有益的。