

watch | 上证观察家

市场对特别国债反应过度是一个集体误读

财政部发行特别国债,从央行手中购买储备资产后,基础货币和流动性既没有增加,也没有减少,显然没有造成较大的流动性紧缩冲击。央行购买特别国债后,中央银行资产负债表中的资产方对政府债权会大量地增加,这就增加了中央银行以政府债券为操作工具的公开市场操作空间和回旋余地,同时又可以减少央行票据和提高法定存款准备金比率在我国央行流动性管理中的负担。应当说,这在某种程度上会提高央行货币政策的灵活性。

◎彭兴韵

十届全国人大常委会第二十八次会议决定:批准发行15500亿元特别国债用于购买外汇。最近一段时间来,特别国债一直是人们关注的焦点。特别国债的一个悬念是,它的发行对象是谁?是央行、商业银行等金融机构?还是社会公众?对此,市场上有着不同的猜测。

财政部有关负责人就特别国债答记者问似乎为人们解开了这一疑团。他指出:“发行特别国债购买外汇后,将增加人民银行持有的国债,增加对货币政策操作的支持,为人民银行公开市场操作提供一个有效的工具。人民银行通过逐步卖出特别国债调节货币供应量,缓解流动性偏多的问题,并充分发挥国债作为财政政策和货币政策结合点的功能。”“财政部发行特别国债规模较

大,人民银行卖出特别国债时,金融机构等国债投资方向可以购买,能较好地满足各方投资需要。”这给人们印象是:第一,特别国债的直接发行对象为中央银行,因为,中国人民银行不直接购买特别国债,它又何以增加持有的国债呢?第二,中央银行再根据货币供应量的需求向金融机构出售特别国债。

这样的发行安排,与去年以来中国证券市场上许多上市公司的定向增发有异曲同工之妙。甲公司向乙公司定向增发,乙公司再用所筹得的资金去购买甲公司的资产,甲公司增加了对乙公司的股权,同时又在资产出售的过程中收回了购买乙公司股权投入的资金。如果用定向增发做类比,央行就相当于甲公司,财政部则相当于乙公司。现在,人们最为关心的是,特别国债的发行对流动性有何影响?此前人们估算认为,财政部发行15500亿

元的特别国债,相当于央行提高近十次(每次0.5个百分点)的法定存款准备金比率。对流动性如此大规模紧缩效果的前提是,发行对象是商业银行等金融机构或者社会公众。从近期的股票市场表现来看,对于如此规模的紧缩似乎是难以承受的。通过向央行定向发行特别国债,显然不会在短时期内对流动性造成太大的冲击,因为,当其他条件不变时,财政部向央行发行特别国债,以发行央行票据的方式来管理流动性。现在,央行购买特别国债后,中央银行资产负债表中的资产方对政府债权会大量地增加,这就增加了中央银行以政府债券为操作工具的公开市场操作空间和回旋余地,同时又可以减少央行票据和提高法定存款准备金比率在我国央行流动性管理中的负担。应当说,这在某种程度上会提高央行货币政策的灵活性。

尽管如此,这样的安排还是有相当积极的意义的。除了没有造成流动性过度紧缩的冲击,又达到了储备资产管理多元化的效果之外,对我国央行的货币政策操作显然提供了新的工具。过去,我国央行的公开市场操作就因为其手持的政府债券太少而受到了相当程度的制约,在这种情况下,央行不得不自己主动创造负债,以发行央行票据的方式来管理流动性。现在,央行购买特别国债后,中央银行资产负债表中的资产方对政府债权会大量地增加,这就增加了中央银行以政府债券为操作工具的公开市场操作空间和回旋余地,同时又可以减少央行票据和提高法定存款准备金比率在我国央行流动性管理中的负担。应当说,这在某种程度上会提高央行货币政策的灵活性。

如前所述,单纯这样的债务定向

发行和购买外汇资产,最终的效果既不会使流动性增加,也不会使流动性减少,显然就达不到收缩过剩流动性的目的。因此,央行在取得特别国债之后,只有再向金融机构出售特别国债,才能回收一部分流动性。但是,即便是这样,也并不一定造成流动性的净减少。因为,目前国家外汇投资公司和特别国债的安排,并没有触及我国流动性增加的源头。由于国际收支双顺差仍会在相当长一段时间内存在,结售汇制又没有得到根本性的改革,因此,输入型的流动性扩张仍会继续。在此情况下,对流动性的冲销操作仍然是央行面临的一个主要任务。到底对流动性有多大的收缩效果,则要取决于双顺差的规模,和央行向金融机构出售特别国债的步调安排,央行票据的发行情况。不管怎么说,央行冲销的力度肯定会小于输入型流动性增加的规模,这样,总体的流动性不仅不会因为发行特别国债而减少,反而还会有所增加。由此看来,有关发行15500亿元的特别国债相当于十次左右提高法定存款准备金比率的紧缩效果,市场对流动性紧缩的恐慌性下跌反应,是一次集体误读了。

“最具投资吸引力”的称号应冷静面对

◎王平

美国安永会计师事务所发布的最新调查报告显示,2007年中国已经超过美国成为对投资者最有吸引力的国家。安永会计师事务所是在今年2月至3月间在对800余名各国企业决策者进行电话调查后得出上述结论的。

每当有某某之最的桂冠戴在中国头上,总会让我们激动一番,然而,面对最具投资吸引力这一称号,我觉得还是应该保持清醒、理性对待。通常情况下,一个法治完善、制度健全、环境优美、政府效率高、诚信占据主导地位的国家,对投资者的吸引力最大。毋庸置疑,近年来,我国在这些方面进步很大,受到国际社会的高度评价,但同时还存在诸多问题,而这些问题遗留下来的制度漏洞同样可能对外国投资者产生吸引力。

以环境保护为例,在世界上任何发达国家,环保都是头等大事,投资者的项目要经过严格的环保审查,污染企业可能直接被拒之门外,这造成许多高耗能、高耗资源型、高污染型企业转向发展中国家。在我国以GDP为核心考核官员政绩的机制下,不少官员为了GDP的增长不仅不拒绝这类企业进入,甚至还主动提供各种优惠措施,让这些“无处安身”的外国污染企业大喜过望,纷纷向中国转移。

去年10月31日,《经济参考报》披露了一份涵盖了33家在华知名跨国企业的名单,这些企业在环保方面存在严重违规行为。比如,上海松下电池有限公司“废水处理设施未保证正常运转致废水超标排放”、长春百事可乐公司“超标排放污染物废水”、上海雀巢饮用水有限公司“环保设施未经验收,主体工程擅自投入生产”……这些跨国公司既有技术也有经济实力在环保指标上达标,然而,为了牟取更高的收益,他们不惜牺牲我国环境资源来达到目的。倘若各地政府严格监管、严厉处罚,这些跨国公司还敢如此明目张胆地成为污染大户吗?这种宽容是不是也是对外国投资者最具吸引力之处?

像这种问题还有很多。比如,外资企业偷逃税款问题,一直是一个难以解决的顽疾。去年11月,国家税务总局与联合国开发计划署日前联合举办的反避税专题研讨会披露,2005年外资企业的亏损面高达42.96%,全国税务机关共对300余户外资企业进行了反避税调查,结果70户,调整税款4亿多元。一方面是大面积亏损,一方面是外资高涨的投资热情,这种巨大反差暴露出我国在税收监管方面的漏洞和地方政府随意突破底线给外资优惠的弊端。这种情况无疑对国外投资者也是非常具有吸引力的。

因此,面对最具投资吸引力的称号,我们更应该审视自己的不足并加以改进,而不是因为名列某项第一就沾沾自喜,从而失去反省的机会。

从“跳楼”维权看预售房制度的弊端

◎周金海

据《新京报》报道,日前,200多名北京市通州区梨园“本岸”业主来到楼盘现场观察施工进度,发现楼盘进度未达预期,100多名业主爬上11层高的7号楼楼顶,扬言要跳楼维权。据介绍,自2004年以来,该楼盘多次延期交房。业主见工程进展仍然缓慢,开发商承诺的交房期限难以兑现,遂登楼维权,他们情绪很不稳定,还有人晕倒在地,而楼下的消防队员则忙着铺设巨大气垫,严阵以待。

如果留心一下就会发现,类似的这种案例还有很多,这些事件几乎都是由商品房预售制度引起的。在这些纠纷背后,首先暴露出来的是我国商品房预售比例过高的弊端。目前,全国各主要城市商品房预售比例普遍在80%以上,部分城市甚至达到90%以上。而在美国等西方发达国家商品房预售比例非常小,美国不少州甚至限制商品房预售行为,因为在这些州,商品房倘若没有形成真正法律意义上的不动产就没有交易的资格。

这些纠纷暴露出来的另外一个问题是,我国商品房预售制度监管的缺陷。尽管一些西方国家允许商品房预售的存在,但是,他们对预售有着较健全与完善的法律和监管制度,这种监管在预售资金的使用方面反映得最为明显。比如,房屋预售款并不直接交给开发商,而是由一个中立的第三方来保



刘道伟 漫画

管,开发商无权支配。如果购房者改变了购房意愿,这部分由第三方保管的订金就可以无条件退给购房者,既能有效避免处于相对弱势地位的开发商利用制度漏洞侵害购房者利益,也能避免开发商携预售款潜逃的事件发生,使购房纠纷数量大幅降低。

但是,从1995年1月1日起正式施行的《城市房地产管理法》,在确立商品房预售制度的时候,不仅未能建立起针对商品房预售模式的监管制度,甚至对预售制度的惩戒规定也由政府部门而非司法部门来执法,因此,我们至今仍很少见到因

违规预售商品房而遭受处罚的案例。这是商品房预售制度导致的纠纷呈上升趋势的重要原因之一。

解决这一问题有两个途径,第一个办法是直接取消商品房预售制度。近年来,有关这一呼声日渐高涨。全国人大常委会、中建三局原局长洪可柱教授多次建议取消商品房预售制度。中国社会科学院法学所所长助理刘俊海强烈主张废除预售制度,认为只要房屋预售制度存在一天,消费者必然处于受掠夺与打压的被动地位,同时引发金融、伦理等多重不可预见风险。但是,由于建设部及相关开发商利益集团的反对,取

消预售制度的难度非常大,目前可行性仍比较低。

第二个办法建立起类似于美国的监管机制,不让开发商拿到预售款,这样一来,相关纠纷就可以避免。但是,预售制度对于开发商等既得利益集团的诱惑性就在于对预售款的使用,这种低廉的融资功能既解决了他们的资金之困,也等于把绝大部分甚至全部风险转嫁到了购房者身上,遭到阻力的依然会很大。但是,应该认识到,倘若不这样做,监管就难以真正产生效果。

前不久,中国人民大学举办了“高鸿业教授追思会暨学术思想研讨会”。高鸿业教授作为早年留学美国的经济学家,在长期的教学和研究工作中能够与时俱进,用马克思主义的经济理论分析西方经济学,取得了国内少见的重要成绩。不少学界的专家学者,特别对他勤奋好学、严谨治学、甘坐冷板凳、低调务实的学风,称道不已。以我观之,这可能也是对“明星学者”的一种鄙视吧。

“板凳要坐十年冷”,这可能要求了一些。但求真务实、严谨治学、淡泊名利,却是一个有真才实学的人必须具备的品格。

以香港为窗口推进内地金融业国际化

◎刘勰

香港回归祖国的十年,是香港金融业与内地金融业不断融通的十年,两个地方的金融业互相学习,互相竞争,各扬其长,各补其短,在学习与竞争中互有进展。特别值得指出的是,在这十年里,内地金融业借助香港这个窗口和桥梁,国际化的步子迈得越来越大。在未来,内地金融业显然更应该借助香港这个“风水宝地”,学习他们的先进经验和理念,进一步发展自己。

学习香港经验,必须把创新重点从政策创新转向制度创新。内地金融业全面开放、化解开放带来的风险,必须加快创新步伐。在体制创新方面,抓住若干关键环节大胆创新,包括负债业务创新、资产业务创新和表外业务创新。通过借鉴香港金融体制与业务创新,更新经营理念,提高服务质量,从单纯金融服务向金融、信息、技术咨询、筹资策划、自信确认等一体化综合服务转化,从而提高境内金融业国际化水平和整体竞争力。

学习借鉴香港经验,抓紧券商综合治理,大力发展基金业。应按照证

监会统一部署,抓紧券商综合治理,加快问题券商的重组整合,条件成熟时引进境外战略投资者参股或重组证券公司。促进券商改善公司治理结构,形成良好的运行机制,升华经营理念,提高券商整体素质和市场竞争力。发展私募基金有利于培育多层次机构投资者,有利于证券市场稳定,有利于金融创新。目前,由于私募基金缺乏法律上的明确界定和保障而隐蔽于地下,逃避了监管部门的监管,成为金融市场潜伏的不稳定因素或风险。应重视资本市场自身发展的力量,规范引导发展私募基金。我们可以依据《证券投资基金法》有条件、有步骤地尽快让其合法化、规范化。在继续大力发展货币市场基金、证券投资基金、产业投资基金的基础上,要着重建设以私募投融资为特色的基金中心。

保险公司也可借鉴港资的管理技术、资金运用、人才培养等经验,凭借多年形成的品牌信誉、险种特色、营销网络等方面优势,拓展新的发展空间。在开发新险种、开拓新市场上下工夫。例如,随着社会保障体系改革和人口老龄化趋势,寿险业将面临前所未有的发展机遇。应把

握老龄人口对养老保险和医疗保险需求,商业医疗保险为社会医疗保险提供补充服务,发展补充性医疗保险。再如,可以开展保险投资特别是寿险投资多元化,逐步扩大到公司债券、公司股票、抵押贷款和房地产、资产证券化等业务,增强市场竞争力。

内地金融界要充分利用香港国际金融中心地位,在CEPA框架下,加强与香港金融合作,鼓励金融业拓展海外业务。应在CEPA框架下拓展合作领域,推进与香港金融业合作不断深化。跟踪落实《关于深港金融基础设施建设合作协议书》、与中银香港签署的《人民币发行基金中银香港代保管库合作协议书》、以及金融电子结算中心分别与澳门金管局签署的《关于金融领域的合作安排》和《支付结算体系建设合作意向书》。

与此同时,内地金融界还应学习香港重视金融业人力资源培养和引进的先进经验。金融业应树立国际通行“人才为本、专家立行”的理念,高度重视人才重要性,建立选人用人新机制,创造金融人才集聚的优良环境。对岗位任职条件、资格进

行量化,加大培训投入力度,培养造就一支高素质的金融从业人员队伍。加强与外资金融机构人才交流。利用外资机构雇佣国内从业人员的便利,派遣业务骨干在港资金融机构实际操作中,学习先进的管理技术和方法。拓宽人才选拔范围,在香港广招优秀金融人才,包括保险精算、核保理赔、金融分析、电子商务、市场营销、投资银行、注册财务策划师、IT、财务管理等方面高级管理人员,其中740人没有监管资质,占51%。如此大比例的监管人员缺少监管资质状况实是在三峡这样的大工程中,就是在一般工程中也显得大高谱。

而且,从审计报告来看,相关质量事故未进一步深入。三峡工程自开工以来,共出现过37项质量事故或缺陷,除了7项是由于结构、气候变化等复杂因素引起,属于非责任主体行为外,其余30项中有25项没有明确责任主体,也未对责任单位或个人进行处理处罚,22项未按规定形成事故处理报告。对于责任事故进行认真和严厉的追究有两大好处,一是查找该质量事故发生原因,排查类似的可能存在的潜在质量隐患,并及时加以解决和预防;其二,确保相关当事人认真负责,不再发生类似质量事故。如果对事故未追究责任,甚至没有按照规定形成事故处理报告,前面所谈两个作用就很难发挥出来。

因此,笔者认为,尽管“三峡工程质量总体优良”,对于相关细节,对于小的质量问题仍不可掉以轻心。

voice | 上证名记者

关键是不做“明星学者”

◎诸葛立早

对学者议市,人们议论颇多。尽管谢国忠先生现在在深居简出,但仍不时有人“牵挂”他。最近,就有一位叫倪金节的,写了一篇题为《可惜了,谢国忠》的文章,对谢进行了多方位置的评议。

那篇文章的开头就“奇峰突起”:当下,由于股市和楼市的持续火爆,以大胆预测“两市泡沫”将破灭的谢国忠,日子并不好过。曾经的“美名”,因为在楼市、股市预测的“失足”,而一去不能复返。谢国忠曾准确预言了亚洲金融风暴的来临而一战成名,2000年前后,其影响力和美誉度达到一定高度,“摩根士丹利亚洲区首席经济学家”的大名,一时间响彻全球。但是,2004年以后的楼市泡沫论、商品泡沫论和股市泡沫论,一度使其陷入了“每预测,必落空”的尴尬境地。不仅如此,倪先生还引用了业内人士常说的一句话:“预测对是蒙的,预测错是必然的”,来调侃经济预测(他的理由是经济是用来分析的而不是用来预测的)。当然,他更调侃了谢国忠。

谢国忠对房市与股市的预测,有人对其颇为感冒,甚至因为“上当”而耿耿于怀。依我之见,似乎有点过分。“凡事预则立,不预则废”,这是我们老祖宗都知道的。问题不在于“预测”,也不在于“预测的准确度”,人非圣贤,孰能无过。“看花眼”的事,不足为怪。关键是“预测动机”。倘若不是为了“眼球效应”,不时地制造出“热点”,甚至不惜危言耸听,以博得“轰动”,像时下的一些“绯闻演员”那样,这就很误人子弟了。当然,有时更“祸国殃民”。

不幸的是,当下以制造“眼球效应”为己任的“明星学者”,绝非寥寥若晨星。学界已经出现了许多令人不堪忧虑的非学术现象,如低水平重复、泡沫学术、粗制滥造、假冒伪劣、抄袭剽窃等,致使不少同类著作、文章大量面世,在原有的低层次上重复、徘徊;不仅学术上鲜有建树,而且相互传抄,彼此因袭,只在拼凑、组合上下功夫,而没有精心于在学术观点上和体系框架上取得真正的突破。造成这种现象的原因,据说就是某些学者的急功近利和穷于应付的“商业追求”所致。曾经听到这样一段“民谣”:把复杂问题简单化,是政客玩的活;把简单问题复杂化,是学者玩的活。其尖锐之处,可能不啻片言之论。但这个“明星学者”群体的“盛名”远扬,并没有给大众带来了多少智慧的观点和致富的秘籍,而更多的是因为他们频繁的曝光率,促成了几何等级“爆炸”的知名度,而随着经济实践与他们的分析结论屡屡相悖,这些“明星学者”又招致大众的阵阵嗤笑。不做“明星学者”,在我看来,首先动机要纯洁,必须具备扎实的理論功底和丰富的实践经验,作出的研究和其所在机构的业务部门是独立的,由此拥有一定的话语权和影响力才是长久的。

前不久,中国人民大学举办了“高鸿业教授追思会暨学术思想研讨会”。高鸿业教授作为早年留学美国的经济学家,在长期的教学和研究工作中能够与时俱进,用马克思主义的经济理论分析西方经济学,取得了国内少见的重要成绩。不少学界的专家学者,特别对他勤奋好学、严谨治学、甘坐冷板凳、低调务实的学风,称道不已。以我观之,这可能也是对“明星学者”的一种鄙视吧。

“板凳要坐十年冷”,这可能要求了一些。但求真务实、严谨治学、淡泊名利,却是一个有真才实学的人必须具备的品格。

三峡工程犯低级错误的隐忧

◎珑铭

国家审计署最近发布了三峡水利枢纽工程审计结果的公告,审计发现了七个方面的问题。其中,三峡总公司因结算管理和合同管理不够严格增加建设成本4.88亿元。三峡总公司未经批准占地306亩开发经营,还长期闲置了1650亩土地。另外还有:4235万元设备闲置、25项质量事故未追究责任、1448名监理人员过半无资质、水土流失较为严重等问题。

尽管审计署给出了“三峡工程质量总体优良”的评语,但对于此可能引发的质量问题仍令人感到忧虑。古人云:千里之堤毁于蚁穴,用在现在的话说,就是质量源于细节,因此,对于三峡工程一些建设方面的细节不能因为其“质量总体优良”就不予以重视。

国家审计署指出,1998年至2006年4月,三峡总公司与三峡发展公司签订347个监理合同,金额3.41亿元。除1个合同外,其余346个均未招标,占合同金额97%。我们知道,建设监理是在工程建设期间,项目法人为了工程承包的目的,组建或选择监理单位,协调合同当事人之间的权利、义务、责任和风险,以及对承包商的工作和生产进行监督和管理,监理人在项目建设过程中处于相对独立的第三方位置,以便它能公正客观地协调处理合同当事人之间的责、权、利等关系。

根据有关规定,监管合同须经过公开招标,且只有通过招标选出的优秀的监理单位,才能确保监理人的公正和客观。而作为三峡工程这样事关无数民众安全和经济可持续发展的重大工程,347个监理合同竟然除1个合同外其余346个均未招标,这种指定式的监管很容易使相关方成为利益共同体,还能够起到应有的作用吗?这是令人颇为疑虑的。由于缺乏竞争,未经招标即获得合同的一方用什么作为自己的动力去严格监管质量?

审计署的报告加剧了笔者的担忧:三峡工程现场监理单位持证上岗率较低。在抽查的6家监理单位1448名监理人员,其中740人没有监管资质,占51%。如此大比例的监管人员缺少监管资质状况实是在三峡这样的大工程中,就是在一般工程中也显得大高谱。

而且,从审计报告来看,相关质量事故未进一步深入。三峡工程自开工以来,共出现过37项质量事故或缺陷,除了7项是由于结构、气候变化等复杂因素引起,属于非责任主体行为外,其余30项中有25项没有明确责任主体,也未对责任单位或个人进行处理处罚,22项未按规定形成事故处理报告。

对于责任事故进行认真和严厉的追究有两大好处,一是查找该质量事故发生原因,排查类似的可能存在的潜在质量隐患,并及时加以解决和预防;其二,确保相关当事人认真负责,不再发生类似质量事故。如果对事故未追究责任,甚至没有按照规定形成事故处理报告,前面所谈两个作用就很难发挥出来。

因此,笔者认为,尽管“三峡工程质量总体优良”,对于相关细节,对于小的质量问题仍不可掉以轻心。