

watch | 上证观察家

外汇投资管理要有明确经营目标

我国作为一个加工制造业大国,外汇投资公司如何为加工制造业长期持续发展服务是一个应该认真研究的课题。当前我国在发展经济的同时,面对的是我国进口的能源、原材料价格大幅上涨,企业增长难以持续下去,因此,国家外汇投资公司应该将其经营目标确定为在确保其流动性的同时,积极运用外汇保值增值,在国际市场,能源原材料领域大有作为,以确保我国加工工业的持续不断的发展,提高国家产业的竞争力。

曹清

纵观世界各国的经济发展历史,外汇投资的积极管理都是源于相对较小的国家和地区。像中国这样较大的经济体进行外汇积极管理的,并无先例可以借鉴。因此,我们在进行外汇积极管理的时候应特别谨慎,不断探索,确保安全。因此,应该深入研究一些国家和地区的外汇积极管理的深刻的经济根源,研究他们为什么要进行外汇的积极管理,从中找到我们可以借鉴的地方。从我们的研究来看,新加坡以改善经济结构和拓展经济发展空间为积极管理目标的经验,和挪威全球配置组合管理的经验,可以为我们的外汇积极管理提供很好的借鉴。

新加坡从1981年开始对外汇储备实行积极管理。主要负责外汇储备管理的新加坡政府投资公司,

其投资领域除了安全性、流动性较高的美、欧政府债券之外,也投资于股票、房地产以及直接投资。其超过1000亿美元的储备资金使之成为世界最大的基金管理公司之一。淡马锡控股是另外一家介入新加坡外汇储备积极管理的企业。淡马锡原来负责对新加坡国有企业进行控股管理,从1990年代开始利用外汇储备投资于国际金融和高科技产业,至今公司资产市值达到1003亿新元,投资遍布欧洲、北美、亚洲,成为推动新加坡持续发展的重要力量。

作为一个城市岛国,新加坡经济整体规模较小,2005年GDP为1934.6亿美元,经济增长的主要动力来源于外部需求。亚洲金融危机以后,新加坡推行了一系列提高本国经济国际竞争力的措施,这些措施推动了国内制造业和服务业的发展。作为新加坡经济的两大支柱产

业,2005年制造业和服务业在GDP中所占的比例分别是27.3%、63.8%。两大行业的较快发展不仅为新加坡经济复苏提供了动力,并且也带来了相当规模的外汇储备。

新加坡外汇储备大多产生于经常项下,来自商品和服务输出。因此外汇储备的规模相对比较稳定。新加坡外汇储备的这一特点要求在外汇储备管理方面,需要着重于存量的风险分散、保值增值,保证外汇储备的长期购买力。

挪威是世界第八大产油国,2005年日均生产原油297万桶,并且仍有大量尚未开采的油气资源。同时挪威也是继沙特、俄罗斯之后的世界第三大石油出口国。大量的油气出口,加之国际市场原油和天然气价格持续处于高位,为挪威带来了大量的石油美元。2000年以来,挪威外汇储备以平均6%的年均

增长不到4%,到2006年6月末,挪威外汇储备共计507.17亿美元。

总的来看,挪威外汇储备来源相对单一,增速较快,存量规模在世界范围内属中等水平。较之资本项下产生的“借入储备”,这种在经常项目下由石油出口产生的外汇储备更具稳定性。由于自身灵活的汇率制度,挪威政府也不需要保留大量高流动性储备应对交易性与预防性需求。这也就意味着,挪威的外汇储备可以依需要用于长期投资,以保障外汇储备的长期国际购买力。通过对外汇储备的适度投资,不仅可以使外汇储备的币种结构与各贸易伙伴的地位相匹配,使外汇储备的期限结构分散开,有效地降低结构单一风险,并且可以在一定程度上获取稳定的较高的收益,实现外汇储备的保值和增值。

新加坡、挪威两国对外汇储备的积极管理虽然各具特点,但都是

在保证收益性的同时考虑了国家整体战略目标的实现。因此,借鉴两国积极管理外汇储备的经验,并不是说要完全照搬其模式,而是应当结合本国的实际情况和长远战略目标,对外汇储备的运用形成自己的特色。

从上面分析中我们可以看出,各国外汇储备积极管理的经营目标都是非常清晰的,都是从各自的国情出发,在确保外汇储备安全性和收益性的同时,紧紧围绕着本国的竞争战略来进行投资决策的。外汇投资管理公司的投资是为国家的竞争战略服务的。我国作为一个加工制造业大国,外汇投资公司如何为加工制造业长期持续发展服务是一个应该认真研究的课题。当前我国在发展经济的同时,面对的是我国进口的能源、原材料价格大幅上涨,企业增长难以持续下去,因此,国家外汇投资公司应该将其经营目标确定为在确保其流动性的同时,积极运用外汇保值增值,在国际市场,能源原材料领域大有作为,以确保我国加工工业的持续不断的发展,提高国家产业的竞争力。

(作者为中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授,博导)

用新加坡办法阻止房价月月涨停板

贾国

房价上涨速度之快,已经能和资本市场相比。以深圳市为例,今年1-5月深圳市各月房价同比涨幅分别为10.2%、9.9%、10.7%、11.3%、12.3%,平均增长幅度为10.88%,月月都是“涨停板”。五个月累积涨幅超过50%,这种上涨速度令人目不暇接。某知名网站深圳频道对8000多位网友所作的调查显示,有约89%的人认为深圳房价有泡沫;有73%的人认为深圳会面临“房灾”,其中预期3年内“房灾”就会来临的占78%。

这意味着,房价的过快上涨正在给民众带来不安全感。房价如此之快的上涨,很大程度上是投机因素推动的。目前,在不少城市,一人一次性购买几十套房的现象已经不再是个例,而是联手购房操纵市场、囤积居奇等现象,也并不罕见。遗憾的是,这种投机和炒作为并未得到遏制。

新加坡政府为了抑制房市投机行为,曾经出台了极其严厉的规定:首先,购房者只有取得相应的资格、符合条件才能购房。其次,购房者购房之后,倘若在十年内卖出新房要征收百分之百的所得税。这等于是在同时从两个环节对投机行为进行严格控制,一方面,投机者一人购买多套住房的企图被制度屏蔽,难以得逞。另一方面,投机者即使拿到房,所付出的成本也非常高昂,一是长达十年的时间成本,二是获利全部缴税的成本。有这两把安全锁,新加坡至今没有受到炒房潮的冲击。

但是,我们国家至今对炒房等投机行为的限制和打击力度过于疲弱。比如深圳,在房价五个月涨幅超过50%的情况下,才发布了《关于规范境外机构和境外个人购买商品房的通知》,规定境外机构或个人只能购买一套用于办公或自住的商品房。实际上,这种限购限制不仅是对境外机构和境外个人,也应该对境内个人。否则,规范境外机构和境外个人照样可以通过境内人士购买商品房。

并且,在房价已经暴升到如此地步的情况下,不仅应该限制今后的购房者,也应该对已购房者进行清查,对于非自主性住房即投资或投机性住房应该予以处罚,并将这些囤房重新纳入市场供应体系,通过增加市场的有效供给来平抑房价。

要清查投机性住房并不太难。南方某报通过深圳市多家中介机构得出的数据表明,目前深圳市三级市场的投资客比例已经达到70%-80%,而根据国际惯例,房地产市场中的投资客比例超过40%就已经非常危险。既然媒体通过简单的方法就能得出大致的结论,掌握着详细信息的政府有关部门更不在话下。关键是政府有没有以民生为重,打击投机,维护市场秩序的决心和勇气。

上市公司应做担当社会责任的表率

陈军华

国家环保总局最近发布了第四次环保风暴新闻稿的第9版,在32家被“挂牌督办”的企业中有多家上市公司上榜,其中,蒙牛乳业有限责任公司(2319.HK)“荣登”榜首,海螺水泥芜湖公司、攀枝花钢铁集团、钛业有限公司钛白粉厂、中石化中原石油石油化工有限责任公司等上市公司的名次较之过去前移。而在今年年初第三次环保风暴期间,大唐国际、华能、华电、国电等四大国有电力集团,被要求限期整改。

据环保总局知情人士称:“总局大棒挥向上市公司,意在通过对影响力较大企业的敲山震虎,提高各级地方政府及社会各界的环保意识。”我认为,这充其量只能作为一个原因,更重要的因素在于上市公司自身的软弱。倘若上市公司自己在环保等方面严格要求自己,环保总局的大棒就不可能挥向它。

环保总局挥剑于上市公司,可以造成更大的影响力,对社会更好地起到警示作用,从这个角度来看,那些在环保方面做得还不够的上市公司的确应该小心了。其实,即使环保总局的大棒不挥向上市公司,上市公司也应该自觉履行社会责任,成为担当践行社会责任的表率,而不是相反。这既是上市公司自身可持续发展的需要,也是上市公司塑造自身形象,影响投资者信赖和好感的重要途径。

对上市公司而言,它不能仅仅



漫画 刘道伟

以最大限度地为自己营利作为自己的唯一存在目的,还应该最大限度地增进股东利益之外的其他所有社会利益。事实证明,那些缺乏社会责任感,污染环境,漠视劳动者、消费者、债权人等利益相关者的企业,早晚都会陷入困境。

在西方发达国家,许多投资机构会自觉拒绝投资缺少社会责任感的上市公司股票,在这些国家,共同基金或有社会责任意识的投资者基于社会及环境的标准,用规避投资或主动投资筛选的机制来确定投资组合,从而获利并推动企业承担社会及环境责任。像与烟草、烈酒、武器等相关的企业,一般都不会被纳入投资组合当中。在《2005年美国社会责任投资发展趋势报告》中,

多达162家基金把烟草过滤掉。至于那些污染环境、蔑视民生的上市公司股票,更是遭到投资者的抵制。这种倒逼机制成为推动上市公司社会责任感回归的重要力量。

即使是在我们国家,民众的维权意识也在快速复苏,他们也开始重视对上市公司社会责任的评估。一些污染严重的上市公司遭到民众和媒体的批评和谴责就是最好的证明。遗憾的是,不少上市公司至今仍然认识不到社会责任的重要性,他们依然沉浸在短期利益中不能自拔,不惜以污染环境为代价换取其利润的提升,这种杀鸡取卵的做法很容易遭到民众的批评甚至抵制,一旦我国的投资者也开始借鉴成熟市场经济国家的做法,抵制其公司

这种指引有利于上市公司社会责任感的回归,其积极意义不言而喻。但是,这种指引并不具备强制力和刚性约束力,因为我们并没有像西方发达国家那样把企业社会责任规定上升到法律的层面,迫使企业除了遵守根本没有其他选择。

企业不加强制的逐利行为必然会损害及民生,造成一系列的社会问题,为了促使企业更好地重视和认真承担社会责任,我们可以借鉴发达国家的做法,修订公司法等相关法规,加强对公司行为的限制和制约。同时,上市公司也应该走在时代前列,认真承担社会责任,作为社会责任的引领者。果如此,不仅是企业之福,也将是民生之福,国家之福!

证券公司成为“最赚钱行业”不是社会福音

羽佳

尽管最近一阶段股市的大幅震荡使不少投资者愁眉不展,但回忆起今年上半年的大牛市,不少投资者还是有滋有味。在这轮让人惊叹的大牛市中,赚钱的不仅是投资者,证券公司的收益也许更为丰厚。

这几天,证券公司开始陆续公布它们的半年报,其利润上升幅度令人咋舌。光大证券上半年实现税前利润32.47亿元,同比增长近9倍。广州证券上半年实现将利润3.49亿元,同比增长超过18倍。一些尚未披露半年报的证券公司,也频频传出好消息,比如有报道称,宏源证券预计净利润增长22倍。证券公司因此而被舆论誉为“最赚钱行业”。

证券公司成为“最赚钱行业”,这很好理解。上半年的大牛市吸引了大量投资者进场交易,在成交量创天量的情况下,证券公司即使是坐收交易佣金,也可以赚得盆满钵满。沪深证交所近日分别披露的最后一期会员交易情况显示,我国三大券商中国银河、国泰君安和申银万国上半年的总成交金额就分别达到3.69万亿元、3.38万亿元和2.72万

亿元,根据这样的成交量,即使是以1.5%的交易手续费计算,这三家公司的佣金收入就可以超过百亿元大关。这样高的收益,不让它成为“最赚钱行业”都难,试问在这半年里,还有哪一个行业的盈利水平能够超过证券公司?

回想起前几年一些证券商因市场低迷而陷入困境,有的甚至走上破产之路,看一看券商今日的牛市,给人的感觉实在是“冰火两重天”。但是,我们在为证券商能够交出这样漂亮的一张成绩单而高兴的时候,却必须指出,证券商成为“最赚钱行业”,并不是整个社会的福音。证券公司从事的证券经纪业务,是一种中介服务,从其行业地位来说,属于第三产业,在国民经济构成中一般不可能占据主导地位。但是,证券公司过高的收益容易对其他行业形成巨大的心理影响,从而不利于产业发展的平衡。举一个发生在资本市场上的例子,有不少上市公司因为参股券商而成为上半年市场中的热门股,成为市场的恶炒对象,以至市场上形成了一个“券商概念股”。但是,看一看这些股票所属上市公司的利润构成,其中有一些却是主业凋零,参股券商的未

股票,这些上市公司的股票必然陷入暴跌之中。

应该认识到,我国管理部门也正在强化上市公司的社会责任意识。去年6月,深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》征求意见稿,就要求上市公司建立完善的环境保护制度,指派具体人员负责公司环境保护体系的建立、实施、保持和改进;上市公司应当尽量采用资源利用率高、污染物排放量少的设备和工艺,应用经济合理的废弃物综合利用技术和污染物处理技术;排放污染物的上市公司,必须依照国家环保总局的规定申报登记;排放污染物超过国家或者地方规定的公司,应当依照国家规定缴纳超标排污费……

这种指引有利于上市公司社会责任感的回归,其积极意义不言而喻。但是,这种指引并不具备强制力和刚性约束力,因为我们并没有像西方发达国家那样把企业社会责任规定上升到法律的层面,迫使企业除了遵守根本没有其他选择。

企业不加强制的逐利行为必然会损害及民生,造成一系列的社会问题,为了促使企业更好地重视和认真承担社会责任,我们可以借鉴发达国家的做法,修订公司法等相关法规,加强对公司行为的限制和制约。同时,上市公司也应该走在时代前列,认真承担社会责任,作为社会责任的引领者。果如此,不仅是企业之福,也将是民生之福,国家之福!

由于我国证券公司在发育上尚处于不够成熟的阶段,业务创新能力较差,在很大程度上仍处于“靠天吃饭”的水平。上半年火热的资本市场使证券公司的创利水平出现了巨大的飞跃,但是,随着这轮行情的过去,所谓“最赚钱行业”很可能只是昙花一现。最近以来,沪深两地股市的成交量已持续大幅减少,这种情况如果没有大的改变,证券公司下半年的创利水平就不可能保持上半年的水平。因此,证券公司不能沉醉在上半场“普降甘霖”之后的收获上,更不能躺在“最赚钱行业”这个荣誉上安度太平日子。

随着我国资本市场开放度的日趋提高,国际市场上的知名证券公司正在以各种方式陆续进入中国市场,因此,证券行业的竞争将在更高级层面上展开,这对我国的证券公司来说是一个巨大的挑战。我们希望,我国证券公司能够抓住目前的有利时机,苦练内功,积极创新,开辟新的盈利渠道,创造新的盈利模式。这样,即使市场再度陷入持续低迷,证券公司也能够具有足够的风险抗衡能力,不致于像以往那样,市场一旦转折,就陷入困境。

voice | 上证名记者

上市公司国有股转让新规影响积极

乐嘉春

日前,国务院国资委、中国证监会公布了《国有股权转让所持上市公司股份管理暂行办法》、《国有单位受让上市公司股份管理暂行办法》及《上市公司国有股东标识管理暂行办法》三个政策性文件,这对稳定我国证券市场的健康发展意义十分重大。

自股权分置改革后,许多上市公司可解禁的股份数量逐渐增加。与此同时,也出现了改善上市公司基本面的利好信息不断,公司股价持续上涨与“大小非”上市时间安排三者之间惊人一致的市场现象。其中,上市公司有意推动股价上涨的不合理预谋与动机,以及证券交易中存在着内幕交易等违规行为,在一定程度上已经损害了个人投资者的相关利益,也不利于整个股市的健康发展。这是目前A股市场中已经显现的一大市场风险。

有鉴于此,对上市公司国有股东通过二级市场减持股份做出相应规定,将有助于抑制国有股东不断增强的套现冲动。因为,按照此次规定,如果今后国有控股股东在连续三个会计年度内累计净减持的股份比例超过5%,或者虽然不超过5%但会造成上市公司控制权转移,都需报经国有资产监督管理机构审核批准后方可实施。

这一硬性规定的潜在市场影响是相当积极的。因为,目前A股市场上的国有股份所占比例仍然偏大,随着H股及红筹股的回归,国有股份所占比例还会继续增加。如果无法有效抑制上市公司国有股东集中或大规模减持股份的套现冲动,这不仅会损害到个人投资者的相关利益,而且还会影响到未来A股市场的稳定发展。

我们也注意到,此次三个政策性文件中还对国有股东采取协议转让等其他方式转让上市公司股份也进行了详尽规定。其中,规定了国有股东协议转让上市公司股份,原则上应通过证券交易所公开股份转让信息,广泛征集受让方。另外,上市公司股份的转让价格还要按市场定价原则确定。这是国有资产监督管理机构监管的重点之一。

对上市公司股份转让价格及转让方式的这些规定,首先是可以避免上市公司股份转让中可能会出现“私下谈判”和“暗箱操作”等违规行为,也可避免有可能会损害国家利益及其他相关者(尤其是个人投资者)利益事情的发生。其次是改变了过去上市公司股份转让主要以每股净资产值为基础的定价机制,这不仅增加了上市公司股份转让的交易成本,而且也突出了目前A股上市公司的市场价值。

从此次相关监管部门出台这三个政策性文件的主观意图分析,虽然国有股权转让(也包括受让)上市公司股份是一种完全自主的重要投资行为,但这种行为在客观上会形成市场巨大的抛压压力,并透过市场利益的重新分配不均而危及A股市场的长期稳定发展。从这个角度分析,相关监管者出台这三个政策性文件,也体现了其呵护A股市场稳定发展的良好初衷与愿望。

另外,从这三个政策性文件出台的客观市场影响分析,我们认为,将会起到稳定市场预期作用。本来A股市场投资者就一直将巨量的上市公司国有股份视为“瓮中之虎”,如果考虑到目前股票供应量大幅增加及股市中流动性会缩减,“瓮中之虎”的任何动作都会影响投资者的市场预期。当投资者能够明确预期到“瓮中之虎”动一下的有限限时,这对维护投资者对A股市场的投资信心是有积极影响的。

总之,这三个政策性文件目前处于低潮之中的A股市场而言是影响积极的。这是一个积极的市场信号。

市场可调节政府应慎重干预

姜松

兰州市物价部门日前规定:凡兰州市普通级牛肉面馆,大碗牛肉面售价不得超过25元,小碗与大碗差价在0.2元,违规者将严肃处理。但兰州市此举在全国范围内引起巨大争议,这大大出乎兰州市有关部门的意料,也令其倍感压力。7月10日,兰州市物价局邀请相关部门、经营者代表及消费者代表召开座谈会,就牛肉面限价一事广泛听取来自各方面的声音,以进一步优化牛肉面限价措施。

一碗牛肉拉面何以引起如此之大的风波?其根源在于,人们对政府过分干预市场的担忧。市场调节与政府干预都是有效的,都带有内在的缺陷,但相比之下,市场调节更具有效率和活力,它在调节经济运行机制和资源分配方面具有行政手段难以替代的优势。只有在市场调节功能失灵的情况下,政府干预市场才能起到正面效果。

兰州牛肉拉面的定价机制是否存在失灵呢?兰州市物价部门给牛肉拉面限价,源于6月中旬拉面价格的上涨:小碗牛肉面由原来23元上涨到28元,大碗由原来25元上涨到3元。兰州市有关部门认为,如果听任牛肉面价格上涨,将损害到很多市民的利益,同时也将不利于保护兰州牛肉面品牌,退出限价令。

不难看出,兰州市有关部门出台限价令并非确定市场调节功能已经丧失,而是担心市场在未来某一时段失灵。但是,我认为这种担忧并无太大必要性。兰州市牛肉面并非具有垄断性的商品,恰恰相反,它具有天然的市场竞争压力,其竞争压力一方面源于本行业(兰州市市场有不同等级的牛肉面馆780多家,本身存在竞争关系);另一方面来源于无数家庭主妇,因为这些家庭主妇同样可以做牛肉面,事实上,正是家庭主妇而不是餐馆构成了牛肉面的最大供应者,这对牛肉面馆构成了巨大的竞争压力。

只要竞争存在且竞争是良性的,市场本身的调节功能一般都不会失灵。事实上,就连兰州市有关部门自己也承认,“牛肉面价格属于市场调节价格”,但同时又认为“市场调节价格并不是杂乱无章、随心所欲的,它也是价格管理的一种形式,物价部门对市场调节价格应是放得开、管得住、管得好”,也就是说,兰州市有关部门认为政府干预比市场调节更好。

事实证明,许多干预所导致的结局往往是相反的。兰州牛肉面涨价,是在牛肉、清油以及调味品等原料价格大幅上涨所导致的,如果不涨价,牛肉面馆就难以维持。在这种情况下,如果政府对牛肉面进行限价,同时也应该对牛肉、清油以及调味品等原料进行限价,否则,限价令早晚会成为废纸一张。但这样一来,政府干预就可能陷入一种永远走不出来的僵局,最终导致市场调节机制出现紊乱。因此,在市场调节功能尚未失灵的情况下,对于那些竞争性商品,政府应该慎重干预市场。