

■财经时评

完善储备制度比加息更能平抑CPI涨幅

在我国CPI权重中,食品权重占33.2%比例。我国CPI权重设计的缺陷决定着它所反映出来的通货膨胀指标在某些时候很可能是失真的,倘若据此制定紧缩政策有偏离实际的可能,而通过完善储备制度来平抑食品类价格的大幅波动,既可以缓解民众生活受到影响,也可以解决CPI指标由于食品类价格快速上涨而失真的问题。

◎冯光明

国家发改委价格司负责人日前表示,由于价格上涨具有一定惯性,初步预计今年上半年CPI总水平涨幅将达到3%,全年涨幅可能高于3%。而分析师预测,6月份CPI涨幅可能超过4%。本周就将公布6月份的CPI等一系列数据,市场普遍预期,若CPI涨幅超过警戒线,有关部门可能推出紧缩措施,可采取的措施包括发行特别国债、加息或减免利息税等,新一轮宏观调控似乎已箭在弦上。

但是,紧缩措施对平抑通货膨胀压力未必有效。众所周知,今年的CPI增速加快与猪肉、鸡蛋等食品价格的上涨有着直接的关系。在我国CPI权重中,食品权重占33.2%比例,倘若食品价格上涨3个百分点,CPI受其影响就将上涨1个百分点。而在美国2006年CPI构成中,食品加上饮料也仅占15.4%。显

然,我国CPI数据对食品类价格的上涨极其敏感,换句话说,我国CPI自身的缺陷决定着它所反映出来的通货膨胀指标在某些时候很可能是失真的,倘若据此制定紧缩政策有偏离实际的可能。

解决经济问题重在对症下药,食品类价格上涨应该针对性地增加供应,平抑价格。对于猪肉这类食品而言,它的生长具有一定的周期性,无论加息还是减息都不可能改变它的这一天然生长周期。由此,我们开始回到本文的主题,通过完善储备制度来平抑食品类价格的大幅波动,避免通货膨胀指标由于食品类价格的快速上涨而失真,误导人们对经济真实运行状况的判断。

在计划经济年代,我国对猪肉等生活必需品都实行储备制,这种储备制虽然存在着许多局限性(有些局限性是计划经济本身的问题导致的),但对平抑物价的确是有一定帮

助的。改革开放以后,市场经济的发展使得市场供应充足,到2004年,我国人均猪肉年拥有量已经达到50公斤,超过了欧洲30公斤的水平。由于物质供应充足,一些地区取消了相关生活必需品的储备制度,有的地方虽然勉强保留下来,但由于规模过小、制度缺陷太大,其调节市场供应、平抑物价的作用难以发挥出来。

2004年,我国就遭受过一次猪肉价格飞涨的教训。根据商务部的统计,当年上半年全国猪肉平均价格为11.1元/公斤,比2003年同期高出40%以上;2004年7月,猪肉价格再次上涨10%,超过12.5元/公斤,北京地区的猪肉价格一度接近牛肉的价格。一些商人乘机囤积居奇,全国部分地区的猪肉价格达到了近20年的最高点。但是,成都市的肉价相对稳定,原因是在全国许多地方取消猪肉储备制度的情况下,成都市将储备制度保留了下来,

在关键时刻发挥了调节物价的功能。并且,在1998年抗洪、张家口地震救灾和“非典”期间,成都曾拿出近20吨的储备猪肉予以支持。

这让有关部门认识到,生活必需品并不能完全依靠市场来调节,因为市场在某些时候也是失灵的,一旦某种生活必需品的供应和需求脱节,就容易造成价格剧烈波动,给民众的生活带来巨大影响。在吸取2004年猪肉价格上涨的教训之后,商务部、国家发改委、财政部等15个部委局联合发布通知,计划建立并完善全国生活必需品市场供应应急预案。其中,食盐、粮食、食用油、食糖、肉类、茶正式列为人们生活必需品,并计划对这六种商品建立国家储备制度,同时要求各省区市及计划单列市和省城市建立相应的地方储备制度。

但是,此后建立起来的储备制度尚存在不少缺陷,相关标准仍然沿袭过去,未能充分体现出市场经济体制

下储备制度的新特点。比如,配合相关储备制度,我国银行推出了肉储备信贷,加大对储备肉等储备企业的支持力度。但是,相关制度的衔接出现了脱节。我国储备肉分为冻肉储备和活体(即活猪)储备两种,一般而言,冻肉的轮换周期为6—8个月、活体的轮换周期为4—6个月,相应的,储备肉贷款期限也应在4—8个月,但我国农行1999年发布的《中国农业发展银行国家专项储备贷款管理暂行办法》规定“储备肉贷款期限最长不超过3个月”。这阻碍了储备肉储备的发展。计划经济时代的储备制度与市场时代的储备制度存在着天壤之别,我国需要在储备功能、储备规模、品种结构、管理体制等诸多方面进行改革和完善,一旦生活必需品储备制度得以完善,就可以随时通过加大储备或释放储备来调节物价,避免食品价格大幅波动影响民众的生活,也避免CPI因食品价格的大幅波动而失真。

总之,应该剖析CPI快速上涨的真正原因,结合中国的现状采取针对性的措施,而不一定非得采取紧缩性措施予以应对,尤其对于食品类价格上涨导致的CPI上涨,紧缩措施的效果非常有限。

一级市场撑死 二级市场饿死

◎魏雅华

7月12日,同一天结束申购的南京银行、宁波银行、蓉胜超微、高金食品四个新股,冻结资金高达20129亿元。再次创出新股冻结资金新高,这个资金总量居然超过了深圳股市的流通市值。如此之大的资金驻守中国股市一级市场,这真的是一个奇迹。

两万亿元是一个什么级别的数字?这两年红极一时的中国房地产,2006年,房地产商靠银行的贷款盖房,购房人靠银行的按揭贷款买房,就这样,买卖双方银行贷款总额也不过25000亿元。你便可以知道,这个数字有多大了。

这是中国股市一级市场的盛况。看罢了一级市场,我们看二级市场。7月16日,沪市开盘于3920点,收在3821点,下跌了924.3点,跌幅23.6%,成交596.7亿元。比上个交易日的571.6亿元略有放大,为放量下跌。沪深两市共成交924亿元,与5月份的日成交4000多亿元已不可同日而语。7月17日,虽然股指略有上升,但成交量仍在千亿元之下。比起几个月前,目前的成交量竟萎缩了五分之四,真有点“落花流水去也”的感觉。

真是二级市场撑死,二级市场饿死。为什么会如此?问题出在制度的设计。

全球股市找不到第二个这样的一级市场,极具“中国特色”的一级市场:这个市场,居然是一个“包赚不赔”的市场。就凭这一点,全球股市能找到第二个吗?

如果你中了签,一夜间的你的资金便会成倍翻番,如果你没中签,你的投资会原封不动地回到你的账上,一分钱都不少。因为认购新股,连手续费都不用掏,仅凭这一点,便可以断定,这个市场有点畸形,它违背了一条市场最起码的规律:有投资便有风险。风险是投资的影子。

表面上看,一级市场上的网上认购并没有门槛,可实际上,大资金与小资金是不平等的。打个很简单的比方,有人拿着铺天盖地的大网在捕鱼,网网不空,可你拿着个捕蜻蜓的小纱网在捕鱼,打了一年,别说鱼,你连个虫都没打上。中小投资者在这场无级别袭击中,认输出局。

一级市场上的大资金,稳稳当地赚了钱。有人曾仔细地为他们算过账,平均收益率在45%左右。这样的收益率,有几家上市公司能做到?难怪那么多上市公司,都把从股市募集到的资金,又拿到股市上去认购新股。你去查查证券公司的账,他们大都靠在一级市场上赚钱。

二级市场上,中国股民在高风险的市场上艰难地起,在鲨鱼成群的水域里冒死回游,死伤惨重,还在缴纳着全球最高的证券交易印花税。

一级市场撑死,二级市场饿死的股市是有问题的,当一级市场巨额资金越拥越多的时候,中签率便会急剧下降,当二级市场极度疲弱的时候,新股的收益便会急剧下跌。这种状况不尽快改变,一级市场二级市场都将开走不远。

自由裁量权是通向寻租之门

◎吕青

目前我国的电力、电信、石油、金融、保险、水电气供应、烟草等行业共有职工833万人,不到全国职工人数的8%,但工资和工资外收入总额估算却相当于全国职工工资总额的55%。就此,广东省劳动保障厅规定,对于依靠国家特殊政策获取超额垄断利润的垄断性行业和企业,工资水平已达到本地区上年度在岗职工平均工资3倍以上的,原则上不应再增加工资。

广东省的规定至少在三个方面为自由裁量权留下了可操作空间,因而也很容易失去起码的约束作用:第一,缺少硬约束的“原则上”为自由裁量权留下了一个巨大缺口。事实证明,没有哪个“原则上”真正被认真遵守。第二,“不应”再增加工资并非不可以增加工资,“不可以”是硬约束,而“不应”则有相当大的回旋余地。第三,工资水平尚未“达到本地区上年度在岗职工平均工资3倍以上”的,比如只达到2.99倍,则不受规定的约束。如果将这几个方面连起来就不难发现,限制垄断性行业和企业涨工资的规定最终很容易流于一种形式。

类似的做法在现实生活中经常可以看到。所谓自由裁量权就是指在法律或制度无详细规定的条件下,行政主体可以根据事实,凭自己判断在职权范围内作出适当行为的权利。如果相关规定非常清晰和具体且是刚性的,行政主体只能根据法定条件行事,其自由裁量



的空间很小。倘若相关规定比较模糊和笼统且是软性的,那么,行政主体自由裁量权的空间就会扩大。行政主体作为经济人也有追求自身利益最大化的冲动,自由裁量权一旦扩大就会成为它牟取私利的工具,这不仅会损害国家、社会公共利益和公民、法人等个体利益的公正性,还容易导致民众对公权力的不信任,带来更多难题。

仍以对垄断行业和企业工资的限制为例。垄断行业和相关企业的职工平均工资之所以高于全国平均工资几倍,关键在于,它们凭借独享的政策优势获取了超额垄断利润,而这一利润是建立在民众利益受损害的基础之上的。凡是垄断性行业或企业根深蒂固的领域,民众付出的价格往往是非常高昂的,而换来的产品和服务则往往是

最劣质的。在缺少竞争的领域,垄断企业没有降低成本和提高服务质量的效率,因为它们通过向公众身上转嫁成本就可以达到“创造”巨额利润的目的。

因此,对于垄断行业比社会平均工资高出数倍的情况,民众是不满意的,而收入差距的拉大还在进一步激化这种不满。目前我国的经济增长方式依然以大规模政府投资为主导,而政府投资需要通过国有企业这一载体来完成,这不仅进一步强化了国企的垄断地位,也为垄断国企进一步提高职工收入创造了条件。政府出台相关规定阻止垄断企业的过快增长是顺应民心之举,倘若这一限制仅仅是一种形式,无疑将损害到公权力的公信力。

形形色色的自由裁量权在为权力持有者通过寻租“创收”的同

时,也一再使公共利益受到伤害。目前,在整个行政和执法运行过程中,自由裁量权的范围都太大。以执法为例,根据现行行政法律、法规的规定,自由裁量权主要体现在以下几方面:在行政处罚幅度内裁量;选择行为方式;作出具体行政行为时限;对事实性质认定;对情节轻重认定;决定是否执行。几乎每个方面都为执法者预留下了巨大的可以自由操作的空间,这是我国执法领域时常曝出腐败案件的根源之一。

但是,截至目前,我国对自由裁量权过大的危害仍缺乏足够的认识,也未能采取有效行动阻止自由裁量权的膨胀,只有北京市政府在7月12日表态,将出台行政处罚自由裁量权的规范性文件,针对不同的违法行为、种类、幅度细化处罚标准,要求执法者必须据此做出处罚,压缩自由裁量权的空间,防止寻租行为的泛滥。一旦这一规范性文件得到落实,同一种违法行为罚款千差万别的情况就可逐渐淡出人们的视野。

我国是一个传统的重视人情的国家,人们对关系的维护超过了对规则的遵守,这是法制化进程中的一大障碍,也是自由裁量权危害长期得不到正确认识的原因,同时也是腐败行为蔓延的原因。无论在依法执法还是依法行政方面,我们都应该最大限度地压缩自由裁量权的空间,以刚性的制度取而代之,如此,才能逐渐把寻租之门封堵起来。

■看法

你可不可以不买房子?

◎乐嘉春

眼下,国内房地产市场又掀起了新一轮房价上涨,有一个问题一直且继续压迫着大多数中国老百姓:“你可不可以不买房子?”无奈之情也溢于言表。那么,中国房地产市场究竟出了什么问题,会让那么多人揪心?

其实,问题的核心是房价涨得太快,老百姓的收入增长赶不上房价上涨速度。买不起房子,这是目前大多数中国老百姓所面临的一个实际生活难题。

为什么房价会持续上涨?为什么房地产调控的结果屡屡是“越调控,房价越高”?许多分析人士习惯于将中国房地产市场出现的一些主要问题归结为一个市场化问题,即目前中国房地产市场的供求关系决定了房价必然会持续上涨。

但是,笔者认为,这种认识是有失偏颇的。其实,中国房地产市场的市场化只是一种表象,非市场化却是它的一个核心本质。

为什么这样说呢?因为,中国房地产市场的供给资源是完全掌握在各级地方政府手中的,而且这种土地供给资源是相对垄断的。相对垄断赋予了各级地方政府的一种公权力(指广义的政府行使的权利和权力),各级地方政府自然会利用手中掌握的这一公权力来谋利(如追求GDP考核的政绩目标)。这时,土地出让收益成了地方政府收入的最重要来源,也为其创造政绩提供了资金供给来源。有的地方政府为了获得更多的土地出让收益,甚至不惜挪用公共资金(如养老保险金)或让银行违规为房地产开发商贷款购地。

与此同时,房地产开发商也深知当前中国式的制度性缺陷,同样会采取各种手段(包括贿赂、违规资金操作等),甚至可以用“空手套白狼”或“以小博大”的方式从各级地方政府手中源源不断地获得土地资源。

这样,相互之间形成的利益纽带,促使各级地方政府与房地产开发商彼此“合谋”或“勾结”推升地价,导致了地价的“水涨船高”,地价不涨反倒是一个奇怪的现象。这直接或间接地导致了中国房地产市场的供给成本(包括交易成本、腐败成本等)变得非常高昂,也突出了中国房地产市场的供给严重不足的市场问题。

与此相比,中国房地产的需求市场倒是更市场化的。实际上,目前大多数老百姓已被赶到了必须自己购买房子的笼子里。但是,房地产开发商从地方手中拍得的高地价土地,势必会激励他们造高价住房。同时,地方政府的作为,让中低收入群体的起码住房需求远远难以得到满足。也就是说,地方政府并没有将部分土地出让收益用来改善本地区中低收入居民的住房条件,这种情况从目前各地经济适用房建设规模的增速较慢中可见一斑。这样,就形成了中国房地产市场的住房结构与需求结构之间的极端不平衡。

另外,受目前投资渠道狭窄和人民币持续小幅升值的双重夹击,难以预期和束缚的境内外资金蜂拥而入,而目前中国在监管房地产市场的资金流入和买卖环节等方面都缺乏强有力的管理能力。这不仅导致了中国房地产市场的过度需求,也导致了房价的快速上涨。

这表明,目前中国房地产市场的供给严重不足与需求相对过度,这一矛盾导致中国房地产市场出现了严重问题。之所以会出现这个问题,其根源在各级地方政府身上,这也是为何房地产调控屡屡“无功而返”的症结所在。

有鉴于此,只有彻底杜绝地方政府滥用公权力,只有彻底切断地方政府与房地产开发商之间的利益纽带关系,将本来属于全体国民的土地资源最大限度地满足大多数老百姓的起码居住需求,才能真正解决中国式的房地产市场难题,并降低其对中国社会经济和谐发展的不利影响。

不过,从目前来看,我们离解决这一问题的路还相当遥远。因为,如果不彻底改变地方政府与房地产开发商一起“合谋”或“勾结”的现实局面,如果地方政府依然可以利用手中本属于全体国民的土地资源为自己谋利,那么地价依然会涨,房价也依然会涨。

在这种市场背景下,你可不可以不买房子呢?答案显然是明确的,你不可以不买房子,尽管这是大多数中国老百姓不得不面对的一个中国式难题。

■上证观察家

利用公司分立方式 实现多元业务的上市公司分拆

◎金凤春

当前,整体上市已成为上市公司并购重组活动的潮流。但与整体上市相对应,分拆上市作为公司并购重组的重要手段,一样可以提高上市公司质量,有利于资本市场的长远发展。目前,我国市场上仅出现过天威保变分拆其子公司天威英利去境外上市等少数案例。中国证监会《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》所规范的分拆上市,实际上是公司紧缩型重组的一种方式而已,并且这种方式在发达资本市场并不是主流的分拆上市手段。随着资本市场改革的不断深化,公司治理实践的不断丰富,我们应当利用公司分立的方式,实现多元业务的上市公司的分拆,可以达到各方股东和整个资本市场的多赢。

公司分立,是指将一家公司分成两个以上具有相互独立的法律地位而互不具有股权连接关系的公司,这与天威英利分拆后仍与母公司天威保变有股权关系的情况不同。在美国,公司分立通常的操作方式为:先由被分立公司(母公司)

与整体上市相对应,分拆上市作为公司并购重组的重要手段,一样可以提高上市公司质量。我们应当利用公司分立的方式,实现多元业务的上市公司的分拆,以达到各方股东和整个资本市场的多赢。

以其独立经营的事业部门的资产出资设立一家新公司(子公司),母公司取得该子公司的股份后,再以财产股利分配的方式,将其持有的子公司的全部股份按母公司股东的持股比例分配给母公司股东,分立后母公司所有股东按其在母公司的持有比例同时持有母公司(被分立公司)和子公司(新设公司)的股份。这种分立会形成一个与母公司有着相同股东和持股结构的新公司。在分立过程中,不存在股权和控制权向母公司和其股东之外第三者转移的情况,因为现有股东对母公司和分立出来的子公司同样保持着他们的权利。

公司进行分立的动因,主要原因在于:经营不同业务的综合性公司分立成几家上市公司,可以提高财务报表的透明度,有利于资本市场对不

同业务的分别估值。分立出去的公司价值将被提高,这有助于新公司独立地从资本市场以更高的价格进行融资,更便捷地进行资本运作。同时,公司分立是规模扩大、业务线过长的公司缩短经营管理通道、纯化管理思路、提高管理效率的有效手段之一。此外,公司分立后,管理人员能够更好地集中于子公司相对较少的业务,子公司的管理人员薪酬的高低将可直接与该子公司的股票价格相联系,而不是与母公司的股票价格相联系,从而对他们可以起到更有效的激励作用。

上市公司分立对我国资本市场的发展也具有重要意义。主要表现为:其一,提高上市公司质量,为资本市场投资者创造更高价值。公司分立是公司资产重组和公司治理结构再造的一种

手段。公司分立有利于公司及其管理层聚焦经营,改善经营绩效,有利于投资者发掘公司不同业务的不同价值,并对不同业务提供不同的金融支持,这有利于提高资本市场在资源配置方面的效率。分立出的上市公司将容易获得发展壮大,上市公司的整体质量将可以提高,从而为公众投资者创造更大价值。

其二,保护A股市场社会公众投资者的利益。与公司分拆(将部分资产剥离)相比,公司分立还能让股东保留其在原上市公司和新设上市公司的股份。因此,公司分立后不论原公司和新设公司如何发展,原股东都能分享其增长和收益。而在资产剥离式的分拆中,公众投资者将不持有被剥离资产的权益,或者其权益比例被稀释,因此不能按比例从该部分资产和业务的发

展中获益。并且,在目前我国市场上,居心不良的大股东可以先隐藏有优质子公司的盈利,再分拆剥离该子公司给大股东或第三方,导致社会公众股东无法享受该子公司今后发展的收益,损害其利益。

其三,有利于将优质上市资源保留在A股市场。如果采用公司分立方式将上市公司的优质资产分立为另外一家上市公司,并且新的上市公司可以在市场上进行再融资,可以预见大量欲分拆并在海外上市的企业将会选择留在国内。原因有三:一是公司分立本身就是上市公司再造的过程,分立与上市是一步完成的,公司分立比分拆后再上市的审批程序和操作流程要简单得多;二是公司分立以后,公司可以以二级市场价格作为参照进行再融资,这比分拆后再IPO上市的发行价格将更高;三是公司分立更容易获得社会公众股东的认同,不太会招致他们的反感。公司分立的实行有利于降低分拆子公司到境外上市的动力,从长远来看有利于国内资本市场的发展。

(作者单位:华欧国际证券)