

■多维度

# 从伦敦看上海下一步突破口



◎孙立行

上海社会科学院世界经济研究所国际金融研究室副主任  
经济学博士

上海国际金融中心建设自1992年启动以来,在基础设施、交易规模、机构数量、产品创新和人才建设等方面逐步可喜,金融整体实力明显增强,已具有了较强的资金集聚辐射功能,但离建成国际金融中心的目標还相距甚远。下一步突破口在哪里?笔者想以伦敦国际金融中心建设的经验作些探讨。

伦敦之所以在国际金融市场上至今依然处于绝对主导地位,很大程度上受益于英国政府对于发展伦敦金融业的积极贡献,尤其是从20世纪80年代后期起实施的金融服务业自由化改革到90年末开始推动的以统一金融监管为特征的金融改革。近年间,唐宁街10号不仅在财政预算方案中采取更多措施支持伦敦金融业发展,而且还成立了专门工作组,由财政大臣直接牵头来协调伦敦作为国际金融中心的发展与海外推广。不仅如此,政府还委托科研机构对伦敦金融城的国际竞争地位和监管、税收等政策作专项研究,以研究成果作为政府政策调整的依据。

笔者认为,在建设上海国际金融中心的进程中,也需要设立类似的国家级专门机构,专司国际金融中心建设的推广、组织、协调,通过委托科研机构加强研究和定期举办国际性专题研讨会,广邀海内外知名金融专家、金融领域的企业家和政府官员献计献策,以打造一个直接为政府制定与金融服务业相关的政策提供信息互动的平台。

上海国际金融中心建设也需要地方政府的推动。伦敦国际金融中心建设的成功,伦敦市政府功不可没,特别是对教育、交通、环保等基

础设施建设的重视,使伦敦作为国际金融中心既拥有了所需的各类专业人才,又具备了一流的居住和休闲空间。上海市同样需要一方面加快引进海外人才,加大力度整合国内金融人才,提升上海金融人才教育培训的质量与水平,更应采取积极措施,营造现代化的通讯网络、便利的交通设施及舒适的居住环境,从而满足上海建设国际金融中心的需要。

当然,上海国际金融中心建设必须依靠市场的力量来完成,政府的作用在于通过不断的制度完善来保证市场机制正常运行。建设上海国际金融中心实际上也就是要把上海建成全球金融资源配置的枢纽,而正确反映金融资源配置的价格体系是实现资源配置有效性的必要条件。从这种意义上讲,只有利率和汇率的市场化才能保证全球金融资源的有效配置。金融资源配置就是投资未来,含有很高的不确定因素。因此,金融衍生产品的创新以及具有较强风险分担功能的金融机构的发展至关重要。在伦敦,上世纪80年代后期开始的金融市场自由化改革为再造全球金融中心奠定了坚实基础。伦敦国际金融中心不仅聚集了大量的各类金融机构,金融中介服务体系非常发达,而且金融衍生产品种类繁多,包括股票期货、股票期权、股指期货、利率期货、货币期货、货币期权等。

与之相比,上海金融中心无论在市场化程度、金融机构的集聚数量及金融衍生产品的创新等方面尚在起步阶段。不过,“上海利率”的出台、人民币汇率波幅的扩大以及股指期



伦敦在国际金融市场上至今依然处于绝对主导地位

货的即将推出都对上海国际金融中心建设将发挥不同程度的推动作用。

金融市场化是建设上海国际金融中心的前提条件,除此之外,上海金融市场还应该具有较高的对外开放程度和国际化程度,其中资本市场对国际金融中心的运作更具有十分重要的作用。与其他的国际金融中心相比,伦敦国际金融中心的国际化程度和对外开放程度是最高的,那里拥有数量最多的外国银行,全球最大的国际保险市场,全球最大的外汇市场,全球最大的场外金融衍生交易市场,全球最大的基金管理中等。伦敦全球金融中心的地位,同样与其资本市场的强大息息相关。伦敦有全世界最活跃的国际证券市场,其交易的外国证券股票占全世界的50%以上,在伦敦股票交易所上市的外国公司数量达450家以上,超过世界上任何其他交易所;而且伦敦国际金融中心是全球70%的二级债券市场交易的发生地。另外,英镑的主导性国际货币地位,也使伦敦金融中心成为全球贸易的汇兑和清算中心。

中国迄今为止还未实行资本账

户的全面对外开放,这使国际资金难以自由进出,从而制约了上海国际金融中心建设的步伐。但是,在中国资本账户开放根据自身经济发展的进程循序渐进地推动的过程中,上海可以花大功夫加大金融业的准入力度,配合以更为宽松的外汇管理政策,在深化国内金融体系,构建稳健高效的监管机制上快马着鞭。

比方说,继续扩大QFII在国内证券市场的投资规模,进一步放宽QDII对海外投资的限制,允许外国企业在中国境内上市融资;另一方面,放松外汇管制,增加外汇交易主体的数量,培育以金融机构为主体的外汇交易市场等等。

另一个可以大展拳脚的地方是扩大人民币债券境外发行的区域和规模,推进人民币国际化的进程。作为资本市场重要组成部分的债券市场发展严重滞后,已在很大程度上阻碍了资本市场功能的发挥。因此,在完善企业信用体系的基础上,重点发展企业债市场,拓宽企业的融

资渠道,是进一步发挥资本市场在建设上海国际金融中心的地位和作用的要务。

需要指出的是,金融开放并不等同于金融改革,绝不能以金融开放取代金融改革。因为金融改革不同于其他的经济改革,具有很强的外部效应。金融改革搞好了,资金、机构的聚集会产生巨大的规模效应,通过金融市场的作用,有限的资源就能够得到合理的配置;反之,强大的外部性会导致国家金融安全问题,影响经济的持续稳定发展。

总之,市场因素和政府力量在国际金融中心建设中的作用是互相配合而非孤立的,政府不能直接介入市场的运作,政府的作用应集中在对市场的推动和风险监管方面。伦敦国际金融中心的发展经验表明,政府的监管制度和政策对其成为全球金融中心发挥着重要的推动作用。所以,建设上海国际金融中心就是在健全与国际接轨的金融监管机制的基础上,最大程度地发挥和协调金融市场的各项基本功能,以实现全球金融资源的有效配置。

■乱弹

# 改善人民生活就是最佳宏观调控

——延安行之二



◎周洛华

私募基金合伙人  
财经专栏作者

我站在宝塔山下,回想着刚刚参观过的革命史迹,心潮起伏,忽然感觉自己像打通了“任督二脉”的武侠小说,从“延安精神”这本宝贵的武林秘笈中,领悟到了深刻的哲理。中国共产党之所以获得了人民群众的衷心拥护,中国革命之所以能够取得成功,关键是中国共产党提出了从根本代表人民利益的政治纲领,并付诸实现。这些政治纲领在革命战争年代,体现为从地主、资产阶级、外国侵略势力手中夺取全国政权,而在我们今天,这些政治纲领就集中体现为改善人民生活的主张。

从我国经济最近几年的运行情况来看,总体趋势是好的。GDP在过去10年内增长2倍多,政府财政收入(包括各种税收、行政性收费和各项罚款收入)则增长了10倍,这是多么令人鼓舞的数字啊!在过去5年,全国房价上涨了4倍,期间,也有部分居民的工资性收入取得一定程度的增长。当然,经济工作的目标是又好又快的发展,要注意和谐社会和环境保护,要统筹兼顾城乡发展和降低资源消耗。最近GDP数据和CPI数据显示我国经济有可能从快速增长转向过热增长,为此,政府又开始酝酿加强和改善宏观调控的措施了。

从我国政府过去出台的一系列宏观调控的措施来看,主要从增加税收、强化审批、提高贷款门槛这三个方面入手。增加资源税,提高印花税、开征土地增值税、降低出口退税等一系列措施并不是为了降低经济增长的速度,也不是要打压房地产价格,而是为了经济更稳定、更健康,它的直接结果是进一步增加了政府的财政收入。强化审批手续虽然不能直接增加政府

的财政收入,但是也为一些部门争取得了更大的权力,而更大的权力就往往伴随着更大的寻租空间。提高贷款门槛能够直接增加国有控股商业银行的利差收入,因此,也使政府所持有的股权获得了增值。可以说,中国经济发展越快,增加政府收入、增强政府权力、提升政府所控制的国有银行股价值三方面效果就越明显。

现在,我尝试性地抛出一个问题:如果换个思路来宏观调控是否可行呢?大幅度提高工资,提高农民被征地之后的补偿,提高劳动保障,提高退休职工工资,提高人民币币值和实际购买力,提高医疗保险覆盖范围等等一系列直接有利于人民群众生活改善的措施,是否有利于实现宏观调控的目标呢?我认为答案是肯定的。而且这些措施本身也符合“延安精神”。

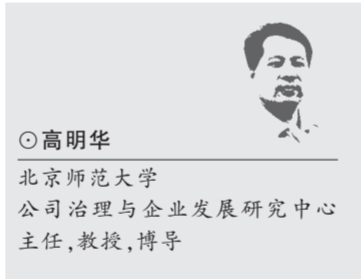
若提高了劳动者的福利待遇,并付诸强制执行,就会使许多工厂因为劳动力成本上升而被迫破产;提高人民币币值使老百姓手里的钱的购买力更高,许多出口企业就无法再利用廉价的出口战略;出于对生活的不确定性,对未来保障的不安全感,老百姓形成了买房养老的想法,改善老百姓的基本住房条件和养老保险,就不会迫使老百姓纷纷去买房养老了。

除此之外,政府还应该从关心人民生活环境出发去提高那些工厂的成本。如今,中国的水和空气的质量越来越严重,大多数人的生活品质因此下降。胡锦涛总书记说过,科学发展观的核心是以人为本。这是指导我们各项工作的基本准绳。要是我们用这几年来大幅度增加的税收来提高人民生活水平,提供更广泛和更具实质性的生活保障措施,改善人民生活居住的环境的话,会使得宏观调控变得更有效果,也就真正实现又好又快的经济发展,真正落实科学发展观。

这不就是当今时代真正的延安精神吗?

■一叶知秋

# 三项新规对公众福利意味着什么



◎高明华

北京师范大学  
公司治理与企业研究中心  
主任,教授,博导

6月30日国务院国资委和中国证监会发布了关于国有股权转让的三个新规,即《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》、《国有单位股份上市公司股份管理暂行办法》和《上市公司国有股东标识管理暂行办法》。新规出台的理由是:适应股权分置改革后证券市场发展的新形势,规范上市公司国有股东行为,推动国有资源优化配置,保护各类投资者合法权益,维护证券市场稳定。

绝大多数学者和实际部门对此持肯定态度。这当然毋庸置疑。不过,笔者在此想说的是,三个新规的核心其实是避免国有股东失去控制权,以保证国有资产的保值和增值,继续维持国有经济的主导地位。强调这点,并非要否认这个目的,而是要提醒大家,过分强调国有经济的主导地位可能会使国有企业改革速度放缓,甚至可能背离国有企业的本质属性。

国有企业的本质属性是公共性,这是国有企业存在的唯一目的,而盈利则不是国有企业存在的目的。由于国有企业固有的产权主体非唯一的特点,如果不存在垄断,它是难以与民营企业竞争的,因此,依靠民营企业来盈利,更有利于国人的富裕,也更有利于国民经济的发展。在国库充裕的情况下,由国有企业来实现公共性,从而提高公众福利,就会具有坚实的基础。

尽管新规确实具有稳定证券市场的作用,但它们却有个隐含的假设,即只要保持国有股东控制权,国有企业就会长期保持盈利性,就会对国民经济产生带动力。这个假设是难以成立的,它包括四种情况:

第一,如果国有企业处于纯公

共领域,那么它不会盈利,或者难以盈利,也不应该盈利,但此时国有股东保持控制权能够对国民经济产生带动力。

第二,如果国有企业处于竞争性领域,那么其盈利水平不会很高,即使能够盈利,也难以与民营企业相匹敌,此时国有股东保持控制权不会对国民经济产生带动力。

第三,如果国有企业处于非自然垄断领域,那么其盈利水平尽管比较高,但却往往是以牺牲公众福利为代价的,此时国有股东的控制权不会对国民经济产生带动力。

第四,如果国有企业处于自然垄断领域,由于该领域具有相当的公共性,当盈利水平比较高时,则与第三种情况相同;当盈利水平很低时,则会对国民经济产生带动力。

由于历史的原因,我国国有企业分布相当广泛,而且大量存在于竞争性领域。国有企业改革本应该是使国有企业退出竞争性领域,然而,现实的改革却在很大程度上走偏了,国有企业不仅继续在相当多的竞争性领域保持控制权(如退出不少),而且,不该市场化的公共领域很多也基本市场化了(如教育、医院),结果,国有企业对国民经济的带动力并没有达到本应该达到的最大化。

国有股权转让新规规定,国有控股股东转让股份不符合下述两个条件之一的,需报经国有资产监管机构批准后才能实施:一是总股本不超过10亿股的上市公司,国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份的比例未达到上市公司总股本的5%;二是总股本超过10亿股的上市公司,国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份的数量未达到5000万

股或累计净转让股份的比例未达到上市公司总股本的3%。二是国有控股股东转让股份不涉及上市公司控制权的转移。这些规定确实在短期内有利于证券市场的稳定,但从国有企业的本质属性及其相应的改革角度,却至少存在着以下三个问题:

第一,不利于国有企业退出竞争性领域。大量国有企业存在于竞争性领域对国民经济发展起着掣肘作用,不利于国有企业与民营企业的公平竞争,这无疑是大大削弱了国有企业的公共性,尤其是自然垄断企业,它们提供的是公共产品和服务,而不盈利或少盈利是提供公共产品和服务的必然结果。目前不少垄断国有企业在国内外上市,纯粹以盈利为目的,这无疑是大大削弱了其公共服务功能,公众不仅没有从中受益,其福利反而受到很大的剥夺。

第二,不利于财政收入以及由此带来的公众福利的提升。在很大程度上,公众需要从公共财政的增加中获取利益,像教育、医疗、公共交通,都需要财政的大力支持。然而,国有企业却不能或者难以向国库足额上交股息和红利,不仅如此,其生产经营成本却往往人为扩大。同时,民营企业在与国有企业的公平竞争下,其上交税收也难以达到最大化。显然,就目前国有企业的布局来说,财政收入难以实现最大化,从而公众从公共财政中获取的福利也难以实现最大化。

新规总体上是“利好”,但不能忽视它们对公众福利的负面影响。

■经世论衡

# 面对疯涨楼价 政府且慢承诺



◎夏业良

北京大学外国经济学说  
研究中心副主任

近几个月来全国部分城市房价上涨势头迅猛,远远超过普通居民心理预期水准,已经引发部分城市居民的心理恐慌,并由此产生生活压力增大、过度焦虑、非理性置业冲动等一系列连锁反应。其中深圳房价上涨势头最甚,已经成为国内一、二线城市房价继续疯涨的领头羊与风向标。

根据国家发改委、国家统计局最新调查数据,今年5月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%,涨幅比前月高1.0个百分点,其中北京房价同比上涨9.6%,排在深圳、蚌埠和北海之后,列全国第四位。

从新建商品房的地区划分来看,70个大中城市新建商品房销售价格同比均有明显上涨,涨幅较大的主要城市包括:北海(15.1%)、深圳(12.3%)、温州(10.9%)、北京(10.3%)、蚌埠(10.2%)和南京(9.2%)等。从二手房来看,70个城市销售价格同比上涨6.8%,同比涨幅较高的城市包括:北海(15.1%)、深圳(13.9%)、蚌埠(10.9%)、北京和郑州(9.7%)、大连(8.2%)等。

从2002年到2005年,深圳房价虽逐年上升,但上升的速率还不算特别突出,但从去年下半年开始,深圳房价进入迅速攀升的快车道。从房地产资金来源上看,去年深圳房地产贷款余额达到3000亿元,其中购房贷款2128亿元,二手房贷款同比也增长了123%。

由此可见,深圳本地企业过剩资本和银行借贷资本是深圳房地产市场突飞猛进的主因,而香港和内地其他地方的大量资本涌入只是次因,海外资本则充其量只是起到推波助澜的作用。如果把房价看作是房地产函数式中的因变量,那么无论主因/次因,还是其他附加因素都是自变量,它们共同发生作用,促成了既定的房价水平。

笔者认为,深圳房价快速上升的根本原因,在于深圳土地未来拓展空间有限,区位优势独特,局部需求相对集中和旺盛等因素,而非外来资本的冲击。

作为毗邻香港、最具发展活力的年轻城市,与内地许多相同人口规模的大都市相比,深圳市区面积偏小,大约只是广州市土地面积的八分之一,而常住人口实际上已经突破1000万,超高的人口密度和毗邻香港的区位优势,促使国内投资者的目光聚焦在这片发展潜力巨大的土地上。

根据最近的可靠数据,深圳市可用于未来城市建设的用地不足200平方公里,土地资源相对稀缺,拓展空间有限,致使土地供应持续紧张。尽管每年深圳通过盘活存量土地,加强城中村改造,使得部分存量土地入市以补充市场供应,但仍然无法满足每年新增900万平方米左右的基本住房需求。

深圳人口的年龄结构相对年轻化,许多踌躇满志的青年人只身来到深圳安家立业,自住需求与投资需求相互交织,进而发生互动聚变作用,不断拉升房价。

今年7月1日,深港大桥通车,使得香港与深圳的交通和生活便利程度进一步提高,而深港两地的房价差异依然较大,为香港的过剩资本涌入深圳提供了较为充足的理由和逐利动机。去年,深圳职工平均年收入大约为32476元人民币,而香港人的平均收入约合203440元人民币,是深圳的6倍左右。旺盛的需求与乐观的投资回报预期,客观上促使更多的香港人加入到持续购买深圳房地产的行列之中。

近期深圳市政府公开表示:政府在房地产市场调控中的首要责任是加快住房保障体系建设,解决普通市民尤其是困难群众、低收入家庭的住房。房价上涨直接关系到老百姓的切身利益,政府不能坐视不理、不能无所作为、不能无动于衷。政府解决低收入群体住房问题的承诺固然可以赢得人心,但问题在于,政府的政策反应与干预措施是否符合市场经济的内在需求?是否有可能破坏房地产市场正在建立的有限秩序与运行规则?是否能够切实有效地解决低收入群体的住房需求,并且进而满足他们源源不断的置业投资欲望?假如未来的希望落空,可能使政府的代言人失去人心。

从更加长久和理性的目标层面上说,政府的市场“救急”行动不在于其决心有多大,更不在出发点和情感诉求多么值得赞赏,而在于其目标是否合乎市场经济的内在逻辑和长远机制效应,程序与步骤是否合乎市场理性并切实可行,最终结果是否能够达到预期目标并且不会促使被帮助者产生依赖政府的心理和滥用公共资源来满足利己需求的机会主义行为。

靠政府还是靠市场。似乎是个始终无法解决的悖论,审慎的政府承诺和理性的辅助行为当然是公民的福音,但我们不能忘记更多的问题需要依靠市场机制去解决。有时,所谓“市场失灵”,恰恰是市场化程度不够或者现存制度限制的结果。

对深圳来说,与其在短期内去集中打压或者“调控”房价,不如尽快扩大深圳行政区划范围,大幅度增加土地供给,给予更多在深圳工作、生活的外来人口以深圳市民的正式认定。如果并不打算回归到计划经济体制,那么政府的直接干预就总是非常态,并且是有限度的。当然政府可以通过减税、发放补贴和低价出让土地的方式来帮助低收入群体实现低端产权房的梦想,这才是真正符合市场经济法则的政府行为。