

# Opinion

■财经时评

## 中国经济高速增长但没有“过热”

明辨当前经济是否过热,对于下半年宏观调控政策把握好“稳中适度从紧”的“度”是相当关键的。从是否出现明显通货膨胀和生产能力全面紧张这两个指标看,当前中国经济尽管高速增长,但没有过热。

◎王辰

今年上半年经济运行数据一发布,社会各界乃至国际上对中国经济的判断出现了不同意见,尤其是认为经济已经“过热”的声音一时鹊起。当前经济“已经过热”和将来经济“可能过热”是两个不同的概念,明辨当前经济是否过热,对于下半年宏观调控政策把握好“稳中适度从紧”的“度”是相当关键的。笔者认为,经济过热的说法根据不足,总体上看,当前中国经济尽管高速增长,但是没有过热。

事实上,上半年经济数据恰恰说明了中国经济高速增长是稳健的,并无令人扼腕惊异之处:GDP同比增长11.5%,增速比上年同期加快0.5个百分点;全社会固定资产投资同比增长25.9%,增速同比回落3.9个百分点;6月末M2余额同比增长17.06%,人民币各项贷款余额同比增长16.48%;社会消费品零售总额同比增长15.4%,增速同比加快2.1个百分点;上半年外贸进出口总额同比增长23.3%,增幅同比下降0.1个百分点;累计实现贸易顺差同比增长83.1%;

上半年外汇储备余额同比增长41.6%;上半年CPI同比上涨3.2%,涨幅比上年同期上升1.9个百分点。上述就是常被引用的宏观经济运行的主要指标。改进之处是固定资产投资增速回落了,长期增长疲弱的居民消费的增幅创新高了。无奈之处是贸易顺差继续扩大,6月份贸易顺差269.1亿美元,再创月度新高;居民消费价格涨幅扩大,6月份增幅跃升至4.4%。这些具体指标都是经济高速增长下仍属正常范围的现象,不足以据此判定经济已经过热。

客观而论,我们大多数对经济过热的判断是一种固有的经验认识。总觉得经济增长超过10%了,投资增长超过25%了,就有过热之忧了。实际上,仅凭经济增长率、投资增长率多了几个百分点是不能说明经济是否过热的。当前我国流动性过剩严重,在消费增长还没有完全跟上的情况下,必然通过投资和出口寻找流动性的释放渠道。所以,投资的增长、外贸顺差的扩大都有其内在的因素。我国是一个新兴加转轨的成长中的经济体,劳动力无限供给又成本极其低廉,经济快速增长是必然而又正常的。宏观调控所

要做的是因势利导,避免经济过热而大起大落、不可持续。

那么,有什么指标可以衡量经济增长是否过热呢?有的,这就是当出现明显的通货膨胀和生产能力全面紧张的时候,我们就可以说经济增长已经过热了,如不控制,较高的经济增长将难以为继,经济波动将不可避免。

我们先看当前通货膨胀指标。衡量价格上涨指数的有生产资料价格指数(CPI)和居民消费价格指数(CPI)等等,由于生产资料价格的上涨,企业可以消化吸收部分,也有部分最终会转入消费价格中,但不像CPI那样直接对居民生活影响大,居民的消费水平很大程度上还是受CPI的影响。所以,一般把CPI作为通货膨胀目标,并根据CPI的变化来确定宏观调控政策。2007年上半年PPI增幅是逐月回落的,而CPI同比上涨3.2%,涨幅比上年同期上升1.9个百分点,6月份CPI更是加快上涨,同比上涨4.4%,创2004年9月以来的新高。由此,有人认为经济过热了。其实,今年上半年居民消费价格的上涨主要有两个因素,一是去年

价格上涨的翘尾因素,达到了1.7个百分点,新的涨价因素只有1.5个百分点;另一个是食品价格上涨过快,对整个价格的贡献达到2.5个百分点,占78%。可见,上半年价格上涨最显著的特征是食品类价格上涨,而其他方面的价格是基本稳定的,是一种结构性价格上涨,不存在过去那种总需求膨胀引起通货膨胀持续高位上涨的情况。对当前的食品价格上涨既要看到其合理的一面,又要防止产生涨价预期,使物价上涨失控。

我们再看生产能力是否紧张。几乎没有疑问,总体上生产能力不但不紧张而且还相对过剩。总供给和总需求关系基本平衡,甚至多数产品处于供过于求的状况,真正供不应求的产品比重很小。去年统计局对市面上800多种商品进行了调查,发现70%略有过剩,剩下的30%供求平衡。强劲的生产能力创造了供大于求的局面,抑制了价格的普遍上涨。有人用经济结构的不平衡、部门增长有快慢来说明经济过热也是没有说服力的。经济结构和部门增长不可能整齐划一,存在“短板”也是正常的。只有当支撑经济增长的基础部门的生产能

力紧张普遍成为制约整个经济增长“瓶颈”时,才能够说经济增长过热了。从我国的实践看这些基础部门往往体现为“煤电油运”等部门,大家对此特别关注。当经济运行得很紧、发生经济过热时,煤电油运就一定紧张,成为经济增长的瓶颈,进而使增长不可持续,被迫进行调整。但是,我们看到本轮经济较快增长自2006年开始,曾经反复围绕我们的煤电油运却没有构成障碍。

可见,从是否出现明显通货膨胀和生产能力全面紧张这两个指标看,当前中国经济尽管高速增长,但没有过热。我们难以想象,可以把低通货膨胀下的高速经济增长判定为经济过热,也许低通货膨胀下的经济高速增长也存在这样或那样的问题,比如环境的保护问题,但这不是经济过热这类性质的问题。

我们判定当前经济没有过热,不是说当前经济没有问题,也不是说宏观调控可以放松,而是说要正确地把握当前经济形势,珍惜和维护健康快速增长的良好局面。既要防止经济高速增长向过热转化,也要避免因误判形势、调控过度而损害经济增长,要真正树立和贯彻落实科学发展观,做到稳中适度从紧,避免大起大落,切实维护中国经济可持续发展的快速增长。

(作者系交通银行总行博士)

## 拓展“三板”功能 还有多少悬念?

◎周到

《非上市公司监管办法》及其配套文件可能在年内出台。制定《非上市公司监管办法》及其配套文件,是2007年中国证监会立法项目安排之一。这是否意味着出台这些制度已为时不远了呢?非上市公司监管办公室成立已有半年多。而作为构建多层次资本市场的重要一环,发展“三板市场”的相关方案已经上报国务院。这些都是值得注意的信号。

拓展代办股份转让系统功能,是落实国务院有关精神的要求。国务院《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》提出:“拓宽直接融资渠道……健全证券公司代办股份转让系统的功能,为非公有制企业利用资本市场创造条件”。国务院《实施〈国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)〉的若干配套政策》要求,“在总结试点经验的基础上,逐步允许具备条件的国家高新技术企业进入代办系统进行股份转让。因此,证券监管部门拟将代办股份转让系统建设成为全国性的、统一监管下的非上市公司和高科技公司股份报价转让平台。

对非上市公司和股份报价转让高科技公司的监管,将有所差异。非上市公司新股发行将由非上市公司监管办公室受理。但股东人数在200名以下的高科技公司,只要定向发行后股东人数仍未超过200名,这样的发行就不需要证券监管部门核准。先后完成股票定向发行的北京时代(430003.OTC)、中科软(430002.OTC),事先即未向监管部门提出发行申请。

代办股份转让系统投资者群体的形成,有天然的条件。今年4月深圳证券交易所《关于做好股份转让账户与主板证券账户合并技术准备的通知》规定,中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司将对股份转让账户与深市主板证券账户(包括A股账户、B股账户)进行合并,合并后境内投资者原股份转让账户与深市A股账户通用,统称A股账户;境外投资者原股份转让账户与深市B股账户通用,统称B股账户。这样,深市投资者就天然地兼为代办股份转让系统投资者。

代办股份转让系统与主板、创业板之间的转板制度,尚未形成。最近,粤传媒在主板市场的首发申请被核准,而其软件则未被核准。但这与它们是否属于代办股份转让系统挂牌或股份报价转让公司无关。它们与其他提出首发申请的公司站在同一起跑线上,而通过存量发行方式直接上市,即所谓的“转板绿色通道”的构筑,恐怕要等“三板市场”相关方案的出台。

## 经济适用房弃购凸显住房保障尴尬

◎李长安

保障低收入者的基本居住权利,一直是我国房地产政策的主要目的之一。不过,近段时间以来,不少地区出现的一些低收入者被迫弃购经济适用房的现象,却引起了社会的广泛关注。据报道,在南昌市今年首批200套经济适用房进入购房阶段后,却有13户中签者放弃购买。无独有偶,在武汉、大连等地,也不同程度地出现了低收入中签者放弃辛辛苦苦等来的经济适用房的现象。分析这种现象背后隐含的问题,对进一步完善经济适用房政策和更好保障低收入者的居住权利,无疑具有积极的意义。

从各地的情况来看,绝大多数无奈放弃购买经济适用房的低收入居民,一个共同的原因就是收入太低买不起。按照建设经济适用房的本意,就是保障低收入者能够买得起普通住房,享有基本的居住条件。然而,现实的情况却是,即使是相对廉价了很多的经济适用房的价格,也已经超出了不少低收入者的负担能力。比如南昌这次推出经济适用房的单价在1619元/平方米至1760元/平方米之间,只相当于这些经济适用房所在地段周围房价的一半左右,且户型较大,但这样一套70平方米左右的经济适用



漫画 刘道伟

房也售价在10万元以上。这对于一家月收入总计不足千元的家庭来说,无疑是一笔“天文数字”的开支。

解决购房款不足的另一条途径就是银行贷款。可是,银行在面面对这批急需获得资金帮助的弱势群体时,往往却关闭了援助的大门。按照目前的规定,贷款购房必须具备两个基本条件:一是固定收入证明,而且经过有关部门和单位审核,其收入足以支付每月的月供款;二是首付房款至少应达到总房款的一定比例,没有公积金的首付房款比例更高。遗憾的是,许多经济适用房中签者连这两条最基本的条件都不具备。如果银行给经济

适用房的购买者贷款,一旦购房者还不起贷款,银行的资金安全就得不到保障,银行承担的风险比较大,这就促使银行在对低收入者贷款的时候采取谨慎保守或者干脆拒绝的态度。有关部门的调查数据显示,在被迫弃购经济适用房的低收入家庭中,有80%是因为无法向银行贷款而放弃了购买权。

一方面是中低收入家庭大多数居住条件较差,一方面却是无奈地放弃购买已经中意的经济适用房,这种看似矛盾的现象充分说明了我国当前的经济适用房建设和住房保障制度当中的一些不足。经济适用房如何定价才能保障中签的低收入家庭负担得起,这

是一个必须重视的问题。近年来,我国城市的低收入家庭并没有因为中国经济高速增长而有所减轻,相反呈明显加重的趋势。据民政部统计,目前全国城市低保对象人数已经超过2200多万人。大多数的城市低收入家庭同时也是住房困难户。这样,供应有限的经济适用房和数量庞大的城市低收入家庭,形成了供需严重失衡的局面,这也就是每逢经济适用房摇号的时候,各地均出现挤破脑袋排队景象的重要原因。而令人惋惜的是,一些低收入中签户虽然幸运地得到了“通行证”,却不得不因为“囊中羞涩”而忍痛弃购。这也说明,即使是大大低于普通商品房的价格,但对不少低收入家庭而言,经济适用房的价格依然是偏高的。

那么,经济适用房还有没有降价的空间呢?很显然,如果要使经济适用房的价格进一步下降,最主要的办法就是政府降低税收,或者政府补贴开发商利润。因此,要使经济适用房的价格再降一个台阶并能够被绝大多数低收入家庭所接受,政府在其中必须扮演举足轻重的角色。另一方面,要适当推出金融扶持政策,使金融机构有改变“嫌贫弃困”倾向的动力。也只有这样,“广厦庇寒士”的和谐社会理想才能够得到最快的实现。

■上证观察家

## 新股发行应让更多个人投资者获益

◎张鑫

新股发行方式改革一直是人们讨论的热点问题,原因在于现有新股发行方式的制度设计存在许多弊病。新股首日上市高收益率的效用使新资金暴涨,基金、券商、保险公司、财务公司,上市公司纷纷拆巨资加入摇新大军,结果是新股发行时中签率屡创新低,资金不断搬家。新股发行结束后资金闲置浪费。这些导致新股发行社会成本高、效率低,耗费了大量的人力和物力。

在目前的一级市场上,每次新股认购冻结的资金动辄几千亿、上万亿元,甚至高达2万亿元以上。而在二级市场,深圳股市的流通市值也不过2万多亿,沪深两市日成交额也只有1千到3千亿元左右。由此可见一级市场与二级市场资金失衡状况的严重性。这导致我国股票市场资金严重失衡,有人将其称为“一级市场撑死,二级市场饿死”。一级市场的资金囤积甚至影响到了境外机构,如澳大利亚麦格理银行今年初还专门设立了针对中国新股发行的基金。

由于一级市场几乎是只赚不赔的

我国新股发行存在定价水平偏低的问题,但普通个人投资者未能从较低的新股发行价格中获益。机构投资者无须承担任何风险,获得的收益率却远远高于同期银行利率和股票二级市场的投资者。这有损风险与收益共担的市场公平原则,也不利于保护广大中小投资者利益。

市场,凭借资金优势打新股就可以获取无风险的利润,于是出现了违规集资打新股理财、银行资金违规入市等现象。特别是一些上市公司挪用募集资金参与新股配售、申购,不仅违背了证券市场筹资的本意,而且给公司经营带来巨大的风险。

目前的发行方式,还容易导致炒新股的现象频繁出现。由于多数新股被机构投资者等大型投资者获得,为了在上市第一个交易日就获得巨额利润,他们往往蓄意违规操纵拉高股价,因而出现只只新股大大出乎市场预期高开高走高换手现象。当机构首日在高位抛壳股票之后,这些新股往往就开始了漫漫熊途。每当有新股发行时,投资者就会抛售部分股票变现认购新股,而当认购资金解冻后,又进入二级市场追买股票,如此循环往复,无疑使得股票市场

波动加剧。短线热钱的集中炒使新股估值高企,市场扩容为投资者带来的优质资产和投资机会大打折扣,势必挫伤投资者的信心,增加人们对扩容的恐惧,对资本市场的健康发展产生不利的影响。

最大的问题还在于,新股发行没有让普通个人投资者获益。世界银行在今年5月份发表的《中国经济季报》中也指出,我国新股发行存在定价水平偏低的问题,但普通个人投资者未能从较低的新股发行价格中获益。目前新股发行方式及相关的规则对于大资金机构投资者和中小散户投资者来说,实际上是不公平的。机构投资者无须承担任何风险,获得的收益率却远远高于同期银行利率和股票二级市场的投资者。这有损风险与收益共担的市场公平原则,也不利于保护广大中小投资者利益,甚至

会逐渐将中小投资者逐出发行市场。这个问题确实值得我们思考。

因此,改革和完善新股发行方式仍然是我国证券市场发展的当务之急。问题是有没有一种方式能够有效解决现行制度的弊病呢?从我国新股发行的历史看,曾经采用过无限量发售认购证、储蓄存款挂钩、全额预缴比例配售、上网竞价、上网定价、市值配售再到现在的网上、网下申购与认购等多种方式。各种方式无不与当时特定的市场环境有一定的联系,但都存在一些弊端。目前一定的网下与网上相结合的发行方式,虽然兼顾了新老股东的利益,在发行定价等方面也在一定程度上实现了市场化,因而得到投资者尤其是机构投资者的好评。但由于中签率屡创新低,新股发行成本高、效率低的状况仍然没有得到解决,中小投资者也没有从中得到预

■看法

## 打击非法集资 亟需在操作层面予以完善

◎马红漫

鉴于非法集资现象频发,政府对此的打击力度也正在加强。日前,国务院办公厅下发《关于依法惩处非法集资有关问题的通知》,要求地方政府切实担起责任,坚决遏制非法集资案件的高发势头。而早在今年2月份,国务院就批准成立了处置非法集资部际联席会议,负责处置非法集资活动的组织协调工作,并明确了部际联席会议的工作制度和机制。

近年来,非法集资在我国许多地区重新抬头,并向多领域和职业化发展。从数年前德隆集团因“非法集资”等违规行为轰然倒塌,到今年初“东阳富姐”吴英因“涉嫌非法吸收公众存款”罪被拘捕,再到不久前葛优代言的“亿霖木业”案告破,非法集资已经渗透到了社会的许多角落。从维护正常社会金融秩序的角度看,政府重拳出击严厉打击非法集资的举措是十分必要的。

应该看到的是,政策层面已经对非法集资进行明令禁止,并可处以最高死刑的重刑,其刑罚力度不可谓不大,但法律法规的落实需要操作层面的现实支持,由于一些问题在操作层面尚未获得解决,将有可能影响法律的落实。

非法集资现实打击力度不够的一个原因在法律的界定不够清晰。目前,我国相关法律法规对民间借贷行为与非吸收公众存款的界定仍然较为模糊。根据国务院《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》的规定,“非法吸收公众存款,是指未经中国人民银行批准,向社会不特定对象吸收资金,出具凭证,承诺在一定期限内还本付息的活动。”但是,到底向多少个公民借借或者借借多少属于合法范围,尤其是在什么条件下触犯《刑法》,相关法律并没有给出明确的界定。事实上,在我国的一些地区,以“民间借贷”形式进行的吸收公众存款行为早已非常普遍。根据去年央行调查统计对民间融资的推算,我国民间融资规模为9500亿元,占GDP6.9%左右,占本外币贷款的5.9%左右。法律界定的模糊,加大了对大规模民间融资行为的甄别难度。

此次出台的《通知》强调,地方政府要加强监测预警工作,及时调查取证并果断处置。其原因在于,非法集资目前在蔓延的初期得不到有效控制,政府的打击重锤一般都落在事后对主谋的严惩上,而受害群众的经济利益却难以从中得到应有的补偿。

以“亿霖木业”非法集资案件为例,这一欺骗成分极高的项目不仅邀请到明星葛优代言,而且其广告也“堂入室”地在权威媒体播放。普通百姓凭借着对明星的喜爱和对主流媒体的信任,对这个项目深信不疑,并有许多人为此付出了真金白银的代价。据报道,公安部经济犯罪侦查局副局长张涛近日在与网友进行在线访谈时透露,在“亿霖木业”非法集资案件中,甚至连公安系统的战友也上当受骗。可见,名人效应与媒体的推波助澜在客观上粉饰了“亿霖木业”非法的本质,而上当的民众更是将对媒体、名人的信赖转嫁到了这一项目之上。令人欣慰的是,已有地方政府在事前监管上迈出了第一步。日前,《浙江省广告管理条例(草案)》已提交该省人大审议,其中规定,“广告内容为请名人代言或利用他人的肖像、签名、言语等对商品或服务进行宣传,而该人未使用该商品或未接受该服务的,应当认定为虚假广告。并且,个人和组织在虚假广告中向消费者推荐商品或服务,使消费者的合法权益受到损害的,应依法承担连带民事责任。”若这一地方条例获得通过,则给全国带来良好的示范效应,非法集资利用名人效应换取信任的做法将受到抑制。

所以,有关政府部门若想将国务院此次下发的《通知》精神落到实处,除了需要法律层面的支持外,尚需通过规范制度对可能的违规行为进行事前约束。比如,建立监测通报系统,监管部门应定期开展调查与统计,及时监测辖区内民间融资的总量、利率水平、资金来源及运用情况,适时进行信息披露和风险提示。又如,进一步开放银行竞争,鼓励包括非国有投资公司、投资基金、投资银行等在内的机构向民营企业借贷,并通过民间金融的整合,使游离于监管体系之外的民间金融融入政府的监管视野,从而有效地引导其健康发展。此外,对非法集资可能利用的名人与媒体加大事前警戒力度,甚至可以考虑参照国外经验上升到刑罚惩处层面。

日益严重的非法集资现象已经受到政策层面的高度重视,但要让其彻底在社会上销声匿迹,尚需诸多操作细节的科学完善。

期的收益。

在我看来,不论新股发行方式如何改革,都应充分体现公开、公正、公平原则,同时要做到操作简单方便,社会成本低,效率高,形成多赢的局面。在目前打新股就能获得无风险收益的状况难以避免的情况下,尤其要兼顾普通个人投资者利益。因此建议对目前新股发行方式稍作调整,也就是保持网下对一般法人和战略投资者配售模式不变,而对网上申购采取不论机构投资者还是个人投资者,都实行一个股东账户只能申购并预缴一个单位的新股申购款项,再摇号抽签,没有中签的返还认购款。

这种方式的效果如何,当然有待于实践检验,但不失为一项可行的创新。它可以大大减少滞留在一级市场的资金,增加二级市场的投资,使机构投资者和散户丧失获取非公平的无风险暴利机会,并且有效防止违规信用资金入市。特别是,由于新股发行的分散,它可以使炒新股的现象得到相当程度的遏制,特别有利于提高个人投资者申购的中签率和收益率,进一步扩大股市的群众基础,对于证券市场的健康发展有着极为重要的作用。

(作者为同济大学经济与管理学院副教授)