

■财经时评

# 工农产品比价关系与农产品价格上涨

本轮粮食价格上涨以及CPI指数的增大是在工业基本商品价格上涨之后,被动的、滞后的物价上涨。工农产品的比价关系近几年来不断恶化,比改革开放初期有过之而无不及,因此在这种新时期价格上涨的背景下,不能再沿用以前的思路去调控价格。

◎常清 石宇

7月上旬,国家统计局公布了最新的CPI数据,6月份居民消费价格总水平同比上涨4.4%,CPI指数为近期13个月的新高,近日,央行再次相继提高了利率和准备金率,希望通过紧缩的货币政策控制经济过快增长,控制物价的上涨幅度,减小通胀的压力。

从统计数据可以看出,这次CPI指数的上涨主要是由食品价格上涨引起。食品价格上涨源自粮食和猪肉价格上涨。

笔者认为粮食价格的上涨有三个原因:首先,从2002年起,世界商品价格开始进入新一轮上涨周期,粮食价格也不可避免地全面上涨。我国虽然粮食作物单产年年保持较高水平,但是耕地面积逐年下降制约了我国粮食作物增产,使农产品价格稳步走高;第二,在化肥和能源价格大幅提升影响下,农作物种植成本越来越高,这是粮食价格上涨的主要原因。另外,石油价格屡创新高刺激生物能源的全面发展,我国同样也开始建设

以玉米为原材料的生物乙醇项目,对玉米的大量需求引起饲料和相关农产品价格上涨。而猪肉价格紧随粮食价格上涨,从去年开始,饲料价格大幅上涨,平均饲养每头猪的成本增加100元,而受国家库存调控的影响,市场上猪肉价格却没有做出相应的调整,致使养殖户根本没有利润,甚至亏本经营,同时近两年猪疫情频发也让养殖户雪上加霜,致使去年生猪存栏严重不足,供给远远满足不了需求,带动今年猪肉价格的大幅上涨。粮食和猪肉价格上涨进而又带动鸡蛋、油脂价格的上涨,致使整个食品类的价格普涨,进而带动CPI指数的上涨。

从微观而言,食品价格上涨是由于供求关系和成本大幅提升。而从宏观而言,食品价格上涨有着其内在的必然性。我们从工农业基本产品的比价关系来分析本轮食品价格上涨。

工农业基本产品的比价关系反映出工农业商品的内在联系,工业用原材料的价格,尤其是以石油为代表的能源价格决定着农业种植面积、化肥价格、农业机械价格和种植

成本,伴随着工业基本原材料的大幅涨价,农业的种植面积必然会相应减少来进行工业原材料的生产,同时引起对能源价格依赖比较高的化肥价格上涨,灌溉成本增加,农业机械的价格和维护运行费用上涨,最终导致整体农产品成本的全面上涨。当前,在世界能源价格飞涨的背景下,我国也无法避免地处在这样一个工业原材料价格带动农产品价格上涨的阶段。同样,农产品价格也决定着一些工业用原材料的价格和人力资源的价格,农产品的价格波动也会影响工业商品的成本和价格。工农业基本商品价格相辅相成,其内在的联系是与生俱来的,而这种工农业产品的内在联系正可以从工农业产品的比价关系中体现出来,在正常情况下工农业基本产品的比价关系应该维持在一个正常的区间之内,当这个比价关系过大或过小,都会通过工农业商品的内在联系影响供求关系,进而调整工农业产品价格,使工农业基本商品价格比价关系回到正常的水平之下。

我们以农产品价格指数代表农产品价格,石油价格指数和铜价格指

数代表工业基本商品价格,以农产品价格上涨的趋势是无法阻挡的,如果我们忽视这种工农业商品内在的比价关系,一厢情愿地控制农产品价格,必然会遭到市场的惩罚。

由此可以看出,本轮粮食价格上涨以及CPI指数的增大是在工业基本商品价格上涨之后,被动的、滞后的物价上涨,其时间之短、涨幅之大令习惯于低物价水平的大众猝不及防,或者称之为在政府抑制物价上涨的行政政策失效后的爆发式上涨。如果当初政府顺应全球价格上涨的潮流,放松粮食价格限制,鼓励价格稳步上调,不仅能够让人民大众更容易接受,而且还会借机增加农民收入,维护农民权益,促进三农问题的解决。

工农业产品的比价关系近几年来不断恶化,比改革开放初期有过之而无不及,因此在这种新时期价格上涨的背景下,不能再沿用以前的思路去调控价格,应该调整思路,顺势而为,通过市场发出的及时和超前的价格信号,让市场机制来调整产品结构

和产业结构,决不能再人为地去破坏市场机制的调节作用。过去三十年的计划经济,是管制消费物价最好的时期,却大大阻碍了生产力的发展,破坏了农业生产力,这是我们需要认真回顾的教训。

(常清,中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、博导;石宇,中国农业大学经济管理学院)

■看法

## “第三方存管”催动银行业竞争是一件好事

◎周俊生

按照中国证监会规定的时间表,我国所有证券公司必须在今年8月31日前实现证券客户交易结算资金在银行的第三方存管业务,12月底前全面完成上线工作。这项制度的推行,能够从源头上堵住前几年某些证券公司挪用客户保证金的恶性事件再度发生,也能有效地保护投资者的利益。

随着8月底“大限”的临近,证券公司与银行加快了“第三方存管”业务的推进,有报道称,银行之间已经爆发了客户争夺大战。在这场争夺战中,不管是向东南而西的大银行,还是习惯于在夹缝中求生存的小银行,都使出了浑身解数,期望通过这次对客户资源的重新整合来争夺股市投资者这个“优质资源”,重新划分“势力范围”。一些大银行的行长级人物,都亲临证券公司与其签约,可见其对这项工作的重视。为争夺股市投资者选择自己作为第三方存管行,不少银行都放下身段直接进入证券公司,一个证券营业厅里,往往是多家银行“同台竞技”,摆摊设点争夺客户。为了招揽客户,各大银行在人力物力的投入上像前几年推广信用卡一样不遗余力,在一些城市的地铁口、大型商场门前等热点区域,推销第三方存管的银行网点甚至比推销信用卡的还要多。

在这股因“第三方存管”制度的实施而引发的银行业之间的客户争夺战中,一些大银行虽然仍占有优势,但面对小银行的步步进逼,一时颇感紧张。他们指责小银行是在从事“恶意竞争”,甚至认为“有些手段已经到了令人难以接受的程度。”对于这样的说法,如果站到股市投资者的角度,就可发现并不能站得住脚。客户争夺战不仅不是坏事,实在是一件有利于投资者的好事。

说它是好事,首先从目前的情况来看,投资者已经从这场竞争中得到了实惠。近段时间,随着股市交易的火爆,新开户投资者不断增多,但在前一时,要开一个户头却颇为麻烦,先要在证券公司排队,又要到银行排队。但现在有的证券公司在银行的配合下,可以让客户在证券公司里“一站式”完成全部开户手续,第三方存管账户的手续可由证券公司代劳。在一些银行开设的营业网点里,投资者也可现场办理开户手续,而且还可由银行代交开户费。很明显,如果没有因“第三方存管”而起的竞争,银行是不会这样放下身段主动为投资者服务的,这就是竞争带来的好处。

一个行业内部只要展开充分的竞争,其受益方总是消费者,这是一个铁定的事实。银行业作为一个受到高度管制的行业,其业内竞争并未充分展开,尤其是工农中建四大商业银行,长期以来受国家政策保护,带有一定色彩的官商作风,在一些服务项目上,尽管消费者意见一直很大,但它们凭着自己庞大的机构不为所动,消费者对此也无可奈何。随着金融改革的深化,一些中小银行开始运用其灵活的经营策略“攻城掠地”,就像是在一艘远洋打渔船里放进了一群鲶鱼,使银行业内部出现了一定程度的竞争“活跃因子”。目前围绕“第三方存管”而展开的竞争,是银行业竞争的又一幕精彩大戏,对此,我们应该欢迎,而不是抵制。

一些大银行指责小银行“恶意竞争”的理由,集中在一些小银行向证券公司承诺减收或不收托管费。据悉,作为对银行付出的系统建设、设备维护成本的补偿,证监会同意银行向证券公司收取0.25%的托管费。尽管银行认为收费并不高,但对于证券公司来说,这笔收费其实并不算低。比如工商银行表示,至今年7月底已与近八成券商符合第三方存管,上限客户超过400万户,涉及金额达到1200亿元。按0.25%的收费标准计算,工行就可增收3亿元托管费,而这笔开支最终是要由托管资金的主人,即股市投资者来消化的。因此,一些小银行如果不收这笔托管费,对证券公司、对投资者无疑都是有一定吸引力的。但是,这是否一定是“恶意竞争”,显然是可以讨论的。

银行向证券公司收取托管费,是一种企业行为,完全可以自由定价,由政府监管部门规定收费标准固然可以,但它只应当是限定银行不过高收费的一个依据,而不应当演变成限定银行不能降低收费、向服务对象让利的一个框框。一直以来,一些小银行巧立名目向散户收取各种费用,已经多次成为人们抨击的一个社会现象,现在有银行能够主动放弃收费,打破了这种事实上存在的“价格同盟”,这是好事。它不仅减轻了证券公司的业务成本,更重要的是,它撬动了银行在收费问题上的“铁板一块”,有利于银行业竞争的充分展开,从长远来说,也有利于银行业的发展壮大。

## 证券行业新法之路

◎王晓国

中国证监会近期发布实施《证券公司分类监管工作指引(试行)》和《关于做好证券公司首次评价分类工作有关问题的通知》,标志着历时3年的证券公司综合治理的“非常时期”即将结束,证券行业有了新说法。

有人形象地将证券公司综合治理比喻成“推关漫道真如铁,而今迈步从头越”。综合治理结束后,全面实施“以头越”,未来的工作重点是推进多层次市场体系的建设,大力发展资本市场,不断推动市场创新发展,稳妥推出金融期货等新兴市场,我国资本市场将处于全面发挥市场功能的新兴机遇期。

实施新的监管体系,是行业游戏规则的重大改变,代表证券公司生存发展标准的调整,证券公司监管将推行新做法。

一是监管目标从保稳定转向促发展。实施证券公司综合治理的近期目标是摸清风险底数,杜绝新增风险,及时关闭高风险公司,帮助底数清楚、整改有望的公司渡过难关,维护市场和社会稳定。转入常规监管后,监管目标转向解决证券公司长期以来普遍存在的资本实力弱、规模小、盈利模式单一、缺乏核心竞争力等问题,促进证券公司持续规范发展。

二是监管环节从事后化解转向事前防范。综合治理阶段,通过关闭严重违法违规的高风险公司、惩治犯罪活动、处罚违法违规人员、对不合规公司进行业务限制、落实多层次递进式的责任追究等一系列措施,事后化解历史风险,从根本上扭转一度面临的被动局面。转入常规监管后,主要依靠监管关口前移,以证券公司潜在风险的控制和承受能力为标准,鉴定证券公司的类别,建立业务种类、业务规模与净资产水平动态挂钩的新机制。

三是监管手段从行政手段为主转向经济手段为主。综合治理工作中,对违法违规行为敢管严管,动真碰硬,发现一起,查处一起,责任追究落实到位;有法必依、执法必严、违法必究,切实维护监管的严肃性、威慑力和公信力,以行政法确保有效监管。转入分类监管后,监管手段变为以经济手段为主。当一项创新业务试点时,只有一定级别以上券商才能提出业务申请,级别越高,受理越快,实现分类结果与享受待遇的对接。通过明确创新业务的“价格”,明确证券公司的努力方向,调控证券行业发展。

## 博奇环保东京上市的示范意义

◎周金海

8月8日,中国博奇环保科技有限公司(控股)有限公司的股票在日本东京证券交易所主板正式挂牌交易,这是世界范围内第一家被东京证券交易所批准,首次公开发行即直接登陆东证主板的非日本公司。中国博奇环保的股票发行价格为16万日元/股,8月8日开盘后一路攀升,最高升至28万日元/股,在交易结束时股价收于25.8万日元/股,大涨61%,全日成交超过270亿日元。

博奇环保成功在日本东京证券交易所上市具有积极意义。从融资的角度来看,博奇环保东京上市无疑开启了一扇新的大门。众所周知,我国中小企业尤其是民营企业,从银行获取贷款的难度大、成本高,加之其他融资渠道不畅,严重制约了我国中小企业的发展。而在世界上许多发达国家,中小企业的发展都是经济发展的强劲推动力。美国中小企业产值占其GDP的51%,创建了就业机会的76%,我国中小企业占工业总产值的75%,吸纳了84%的就业人口。

海外上市给我国企业融资开启了一扇诱人的大门。2005年,我国公司在海外上市70家,融资212.3亿美元;2006年,海外上市的中国企业数量为65家,融资金额为500亿美元。2007年,我国企业海外上市的步伐加快,今年二季度,有21



只中国概念新股在海外市场上市,融资总量达到了114.95亿美元。

海外上市为国内企业带来了便捷的融资渠道,当然,这并不是中国企业海外上市的全部意义。在国外的上市有利于吸引优秀人才加盟、激励管理人员努力进取,也有利于增加企业的市值和财富、提升企业形象和知名度,为今后用股票或现金完成收购、兼并打下基础,更有利于国内公司开拓国际市场、汲取国际先进技术和先进管理理念,逐渐缩短与国际知名公司之间的差距。

博奇环保首次公开发行直接登陆东京证券交易所主板,意味着海外证券市场的大门正在对中国企业打开,这是一个难得的机遇,我国企业

应该积极抓住这一机遇,为自身的快速发展打造一座通向世界的桥梁。

从世界范围来看,发达国家的证券市场发展较早,证券交易所的竞争日趋激烈,由此导致的交易所的兼并、重组乃至倒闭成为不可避免的趋势。一些证券交易所为了增强竞争力,把目光投向新兴市场,吸引高质量的优秀企业上市,以丰富上市公司资源,提高自身实力。正在崛起中的新兴的中国市场,无疑成为各大交易所争夺的焦点。这是一个双赢的选择。

许多知名证券交易所纷纷对中国企业发出友好信号。就连美国纳斯达克也放下架子,宣称“要让所有计划海外上市的中国公司

100%选择纳斯达克”,并为此力推纳斯达克中国指数。由于我国国民经济发展极为迅速,已经占到我国经济总量的50%,海外证券交易所非常关注有着良好成长前景的民营企业身上。这无疑是民营企业海外上市提供了一个契机。

中国股票在海外也逐渐被人们所接受。德国证券交易所提供的数据显示,在2006年以前,中国股票在德交所每月的交易额都在2亿欧元以下,而从2006年下半年至今,每月交易额都在5亿欧元左右。

但是,中国企业需要注意的一个重要问题是,企业在海外成功上市并非万事大吉,而仅仅是一个开始。过去,一些企业把赴海外上市当成是“从提款机上取钱”,一旦上市成功就放松对自己的要求,在一定程度上导致我国企业形象受损。比如,2006年,在伦敦证券交易所创业板市场上市的26家中国企业中,14家在IPO之后由于各种原因导致市值下降,令部分海外投资者颇感失望。

已经成功在海外上市的公司应该注意,它们所代表的不仅仅是自己的企业,还有其身后无数个中国企业,已经成功上市的企业应该做到管理严格、坚守诚信,信息公开、及时,与海外投资者实现共赢。如此,将使我们企业海外上市之路更为光明和通畅,为我国企业的发展带来更多更好的机遇。

■上证观察家

## 不可夸大“证券化率100%”的实际价值

目前,中国股市总市值占GDP的比重已经接近98.07%,这意味着中国资产证券化率已近100%。但是,鉴于证券投资参与者少、国有股主导未能实现“全流通”、证券化率受股价短期波动影响等原因,“证券化率100%”的实际参考价值不可夸大。

◎珑格

股市持续上涨不断推高股票总市值。截至8月6日,沪深两市的股票总市值达到20.68万亿元。相比去年21.087万亿元的GDP总量,中国股市总市值占GDP的比重已经接近98.07%,这意味着中国资产证券化率已近100%。

所谓证券化率,指的是一国各类证券总市值与该国国民生产总值的比率,实际计算中证券总市值通常用股票总市值来代表。证券化率越高,意味着证券市场在国民经济中的地位越重要,因此它被作为衡量一国证券市场发育程度的重要指标。但是,在我国目前阶段,证券化率尚不宜用于衡量我国证券市场发育程度的重要参考指标。

首先,证券化率直接受股价涨跌影

响,倘若股市短期内快速上涨,证券化率也会随之迅速提升,但这并不能证明研究对象的证券市场已经非常重要。我国的情况就是一个典型的例子,在2005年7月21日,沪深股票总市值仅2.96万亿元,但随着股市回暖,沪深股票总市值迅速上升,2006年4月突破4万亿元,同年12月20日突破8万亿元。今年1月22日破11万亿元……8月3日首度超过20万亿元大关。

尽管证券化率已经接近100%,但几乎没有人敢说我国证券市场已经进入发达之列,因为证券市场发育不可能如此之快。恰相反,更多的人认为我国证券市场尚处于起步阶段,关于这一定位鲜有人提出异议。另外,我国直接融资比例很低,根据国际清算银行公布的数据,发达国家直接融资多数在50%以上,美国的

直接融资占融资总额的比重高达88%,中国2005年直接融资不超过500亿元,仅占融资总额1.5%的比重。这也说明了我国资本市场发展的局限性。

其次,证券化率并非完全与经济发展水平成正比,它受各国的具体经济结构、经济政策等诸多因素的影响。比如,德国1995年末的证券化率只有25.63%,但并不意味德国证券市场欠发达,为何出现这种矛盾呢?原来,德国素有以银行融资为主的传统,虽然其经济高度发达但证券化率并不高。同样,1995年底马来西亚的证券化率已经达到284.38%,在全世界名列前茅,只是马来西亚政府出台政策大力扶持和鼓励证券市场发展的结果。

第三,证券市场尚未完全做到“全流通”。截至8月6日收盘,沪深两市股票

的总市值虽然合计达到了20.68万亿元,但流通市值合计只有70290.53亿元,仅占总市值的33.99%。并且,在全部的国有股市值中,80%的股份因为国有控制性地位的政策要求并不能成为真正意义上的流通股。

因此,倘若国有股东占据主导地位的前提下不改变,即使大非、小非全部解禁,中国股市上的实际可流通股份也只有50%左右,它所反映出来的只能是目前沪深总市值的一半而不是全部。而世界上资本市场发达的国家,基本上都属于全流通。这种局限性使得我国股市无法真正充当经济的“晴雨表”,它所代表的实际证券化率从某种程度上来说也是失真的。

第四,我国民众证券投资参与人数少,证券化率提升惠及的面非常有限。中国证监会主席尚福林在对全市场股观点进行批驳时指出:“在当前逾9000万的开户数中,大约3500万是长年未动的死账户,除去后有6000万左右的活跃账户。由于这个开户数涉及到沪深两市,因此可能仅有逾3000万的活跃交易者”。截至今年

7月27日,沪深两市账户总数达到1.09亿户,比尚福林发表上述观点时增加了大约1450万户(沪深同时开户只算一户),加上之前的3000万活跃交易者,也不到5000万户,如果剔除机构开户数就更少了,与发达国家仍有相当距离。

需要强调的是,我国股市不仅参与人数有限,参与投资的散户股民还很难真正从证券化率提升中获取利润。近期,尽管沪深A股指数屡创新高,但散户投资者所偏爱的低价股却整体疲软。据统计,截至8月6日收盘,沪深两市只有419只股票股价超过5月29日的收盘价,占正常交易A股上市公司总数的29.61%,仍有七成以上的股票低于前期高点。其中,低于10元的股票所占比例从5月29日的9.83%,反而上升到8月6日的32.46%。这意味着,散户投资者在大盘指数持续上涨,在证券化率提升的过程中获益有限。

因此,我国证券化率达到甚至超过100%的实际参考价值不宜高估,应以平常心看待这一变化,否则,就容易误决策者。