

■财经时评

现在既要增强信心也要增强风险意识

当前股市进入关键时期,需要投资者和管理部门进一步增强信心,同时,要更加重视和关注风险,努力使我国股市持续稳健发展。

◎张翼

近日上证综指突破5000点的历史关口,虽然指数可能会在该点反复震荡,但这已预示我国资本市场进入新的发展时期,是我国资本市场从做大到做强的一个新起点,具有里程碑的重要意义。我国资本市场对国内经济金融的促进作用日益突出,国际影响也逐步增加。中国股市已成为全球重要的市场之一。但是股市发展总是在起伏中前进的,影响股市的因素总是存在和不断变化的,股市风险始终存在,我国股市也是如此。为此,在当前股市进入关键时期,需要投资者和管理部门进一步增强信心,同时,要更加重视和关注风险,努力使我国股市持续稳健发展,使投资者长期分享资本市场发展带来的利益,使资本市场在我国经济金融发展中发挥更大作用。

增强信心有利克服非理性的“恐高症”,努力保持股市持续活跃发展。目前我国股市具有持续活跃发展的内在健康动力:

一是中国在全球经济中是最为强劲增长区域之一。全球资本对中国显示出高度的信心,催生了中国股市在全球一枝独秀。中国经济未来中长期内持续快速发展是不可扭转的事实。而经济又好又快发展,不仅普遍增强了作为行业龙头的上市公司业绩,也增强了国内各类投资者的信心,成为股市活跃的主要因素。

二是资本市场结构近两年来越加快优化。优质大盘蓝筹股不断增加,不仅为投资者创造了中长期价值投资的机会,也为市场稳健发展奠定基础。

三是股指的持续上升动力发生变化。大盘权重股成为推动股指的不断创新高的重要动力。而这种股指上升动力与市场泡沫的关联性逐步降低,以目前看,70%股票价格依然在5.30震荡前的价位。股市上涨动力得到了转换,在个股没有出现普涨的情况下,股指通过蓝筹、基金重仓股的强势上涨创造了历史高点。

四是市场自我消化泡沫的能力不断增强。首先,近年来市场制度和基础设施建设得到明显加强和改善,抑

制投机和市场操纵起到积极作用。其次,监管有效性不断提高;第三,供给和需求结构不断优化。优质大盘蓝筹股增加,红筹股回归,将不断创造投资机会,有利稀释市场泡沫。机构投资者不断扩大优化,基金成为主力中的主力。第四,市场中“价值投资”理念逐渐回归,市场中个股的差距逐渐拉大。数据显示,5月29日,沪深A股市场5元以下的股票有11只,5元-10元的股票有125只,10元-20元的股票有890只,20元-50元的股票有354只,50元以上的股票有34只。到了8月22日,这几个数据分别演变为10只、397只、623只、339只、76只。不少中小投资者由于意识到市场风险,选择基金作为主要投资产品。

所以,只要中国经济持续保持目前发展速度,人民币升值趋势不变,市场供给不断优化,股指还会继续推高。为此,需要理性看待目前股指不断上升的局面,正确认识目前市场的发展现状,避免简单将股指持续上升与泡沫和投机联系在一起。

要进一步增强风险意识和保持冷静头脑,持续长期分享资本市场发展带来的利益。虽然目前资本市场具有健康的内在发展动力,但股市风险是始终存在的,这是股市的规律性之一。要进一步增强风险意识,避免投资风险。应该看到我国资本市场还存在一些不稳定因素,如广大投资者对资本市场投资的认识能力还不强,风险控制能力较低;市场操纵、炒作和违规行为还没有得到有效遏制;目前市场上涨主要是资金推动型,一些股票价格上涨已脱离了基本面的改善,或严重透支了未来的投资价值;未来股指期货对股市走势的影响存在较大的不确定性,尤其是对于股指有影响的300指数内的权重股,未来股指期货推出后,机构存在做空和做多两种趋势,这些股票价格走势具有较大的不确定性;对待今年上市公司业绩普遍高速增长,也要理性看待,因为高速增长的背后主要因素之一是参与资本市场运作的结果,是虚拟经济创造了许多公司神话般的业绩,而实体经济增长一定是符合规律性的,不可能持续超常增长。目前不少股票定价已一定程度脱离基本面。所以目前股市的“快牛”行情不会长期持续,市场又由“快牛”转变为“慢牛”的可能性更大,但“慢牛”市场的步伐会更为稳健和长久。

为此,要避免投资风险:一是监管部门要继续加强对投资者的风险教育工作,督促各类机构持续做好对投资者的教育工作,提升投资者对市场和金融产品的认识程度;要及时全面解读重大调控政策的意图和影响,对股市直接的重大政策和创新应增强市场预期性,以利投资者规避风险,提前消化政策风险;要加强对市场风险的跟踪监测和研究,为监管有效性提供支持。二是广大投资者一定不能盲目跟风,人云亦云,要根据自己的实际和风险承受能力,合理选择投资对象。即便是目前普遍热衷大盘蓝筹股,也要选择适当的时机和价位进入。崇尚巴菲特价值投资理念,并不是只要买了优质具有长期成长性的股票就无风险了。巴菲特成功之处之一还在于几次成功逃顶,躲开了市场大跌的观望,在股市异常活跃时,及时退出观望,等待调整的时机到来再进场。三是市场中介机构应进一步增强社会责任,客观公正解读市场现状,尤其在市场过热时,需要增加对市场风险和关注风险的分析和提示,正确引导投资者。(作者为上海银监局副研究员、博士)

■看法

住房支出已严重挤压居民消费空间

◎梁达

近几年被人们称为“三座大山”的住房、教育、医疗支出,在很大程度上分流了居民的购买力,但三者相比之下,不断攀升的房价不仅成为居民全部消费中的一项巨大的现实或预期的支出,更是当前经济运行中一大不稳定因素。飙升的房价如果得不到有效遏制,广大中低收入群体拥有一套房子的愿望如被彻底击破,则房子则是将来社会生活中的一个最为突出的焦点问题,对此应引起高度重视。

近年来,我国城镇居民居民消费在居民总消费中的比重提升很快,人均居住支出占总消费支出的比重由1990年的4.8%提高到2006年10.4%,占人均可支配收入的比重由4%提高到7.7%;农村居民居住支出自1993年以来一直维持在13.9-16.4%的高水平,是农村居民消费支出中仅次于食品居第二位的主要支出。

值得强调的是,在统计口径和统计方法上,与人们的想象中居住支出有很大的出入。这里的居住消费支出并不包括居民的购房支出,只包括与居住相关的日常性支出,如房租、水电煤燃料、房屋装修等,而居民购房支出是作为固定资本形成来处理的。由于我国住房租赁市场不发达,因而房屋租赁价格始终维持在较低水平,上升慢于商品房价格。与租赁市场形成鲜明对比的是,近几年房地产销售价格上涨迅猛。

自2000年以来,房地产价格持续上涨。在2004-2006年期间,房屋销售价格指数分别为109.7、107.6和105.5,其中住宅销售价格的涨幅高于非住宅销售价格的涨幅,已经连续4年超过5%。从2007年上半年情况来看,面对不断加强的宏观调控,房价增速放缓。今年1-6月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比分别上涨5.6%、5.3%、5.9%、5.4%、6.4%和7.1%。

因此,我国房屋销售价格的增速明显快于租赁价格的增速,城镇居民的购房支出要远高于家计调查中的住房消费支出。从商品房销售额占城镇居民总收入的比重来看,1998年城镇住房制度改革后,这一比重迅速攀升,2005年达到25.41%,较1998年提高16.52个百分点。与城镇居民住房消费支出占人均可支配收入的比重相比较,商品房销售额占城镇居民总收入的比例更加真实地反映了居民的购房支出情况。这就意味着,2006年城镇居民收入中有超过1/4的部分用于购买住房,预计2007年这一比重将达到30%左右。

住房支出在居民消费中的比重过大,将会成为影响整个国民经济持续、快速、健康发展的一个不稳定因素。过重的购房负担,不仅挤压了居民的其他消费,而且容易产生畸形的消费结构。1998年至2006年,以现价计算的城镇居民人均可支配收入平均增长8.9%,而现价住宅消费额的增长却达到32.6%。

众所周知,出口、投资和消费被认为是推动经济高速发展的“三驾马车”,但调查显示,我国的最终消费率近年持续走低,比世界平均水平低近20个百分点,消费仍未成为经济循环的起点。人们收入中越来越多的部分用于住房消费,这将对一般消费品有很大的挤出效应。由于预期房地产价格将会继续大幅上升,许多家庭会抑制其他消费,以积攒首付款和支付月供款。过高的首付和月供支出明显挤出了工薪阶层的消费需求,绝大多数购房者纷纷削减了其他商品和服务的消费。这严重削弱了我国刺激内需的政策效果,成为扩大居民消费需求的重要障碍之一。一般而言,家庭每月的住房消费应当在30%以下,如果住房消费支出超过了30%,那么通常认为这个家庭就不具有住房的支付能力。

目前我国的住房价格增速过快,虽然有供求关系和宏观经济基本面的支撑,但由于存在较大的收入差距,近几年房价的快速上涨,造成中等以下收入群体出现住房支付能力相对下降。而目前这一收入差距主要体现在高收入阶层的收入增长要明显快于低收入阶层的收入增长。如果将所得税、社会保险、医疗保障、日常生活支出、子女教育等各种必不可少的开销加在一起,城市普通老百姓居住成本所占家庭收入比重过高是毋庸置疑的。安居乐业是建立和谐社会的基本条件,倘若一个人奋斗一生买不起一套房子,或终生就为一套房子奔波,那么就很难谈得上幸福生活了。对这一民生问题有关部门应引起足够重视,并加大力度解决房价高企的问题。

反垄断机构的设置必须做到有效

◎邓文文

反垄断法要有效发挥作用,须解决一系列关键问题,其中之一即是反垄断执法机构的设置。现在看来,这一问题至少初步有一个比较明确的答案。正在十届全国人大常委会第二十九次会议审议的反垄断法草案,已明确由国务院设立反垄断委员会。

由国务院而不是全国人大设立反垄断委员会,符合市场普遍的预期。因为虽然从理论上说,作为立法机构和代议制的人大,具有足够的独立性和权威性,但法律不是生活在真空中,它必须考虑到现实可行性。法律不可行,事实上其权威性也就无从体现。而从现实性来讲,至少在现阶段,国务院显然比人大对反垄断法的实施有着更多的保障作用。

中国的可能法律,过于原则和抽象,以致在实施后才发现实际上行不通。反垄断法一定要避免这种情况的出现。而从目前草案披露的对反垄断机构的具体设置来看,立法者注意到了这一问题。反垄断法草案对反垄断机构的设置是所谓的“双层模式”,即“反垄断委员会”和“反垄断执法机构”。前者由国务院有关部门负责人和法学、经济学专家组成,负责“领导、组织、协调”反垄断工作。后者则承担反垄断执法职责,负责具体执法工作。这种“双层模式”的执法体制,特别是明确规定反垄断委员会由国务院组成,它的好处在于:既维持了分散执法的现有格局,又具有一定的前瞻性,为今后的机构改革和职能调整留有余地,是一种务实和稳健的立法思路。另外,还可以弥补草案对于执法权限划分模糊、重叠的不足,为法律实施阶段可能出现的执法权冲突提供解决机制,保证法律的实施。

但是,法律不仅仅要考虑现实可行性,还必须从法律本身的公正出发,否则,法如不公,也就失去了意义。与成熟的市场经济国家相比,中国的反垄断主要针对两类企业——公用企业和在华跨国公司的垄断行为,以及消除和防范行政垄断。鉴于这些企业往往有着盘根错节的复杂关系,调查难度大,尤其是行政垄断还涉及到政府的公权力,这就要求反垄断法必须要有足够的独立性和权威性,否则,法律的公正就难以保障。

但目前的反垄断法在机构设置上有其尴尬之处。假如把反垄断法的执法职能授予给一个统一的机构,这极有可能挑起法律之间的冲突,对现有的行政管理体制带来重大的冲击,从而使反垄断法的执行陷于无穷无尽的漩涡和争执之中。假如目前的分散执法模式不变,那么反垄断法在不同领域、部门又无法得到一致的执行,从而会破坏法的统一性和执法的严肃性,也有可能使被规制对象想办法钻法律的空子。特别是在现有部门利益格局之下,反垄断政策目标一旦与其它政策目标冲突,极有可能会使其政策目标超越反垄断政策目标之上,这都会使得反垄断法可能被搁置,成为美丽的装饰。

总之,反垄断执法机构的设置,事关反垄断法的命运。而反垄断法机构如何设置才能做到科学有效,考验着立法者的智慧。

正视地下水污染的致命危害

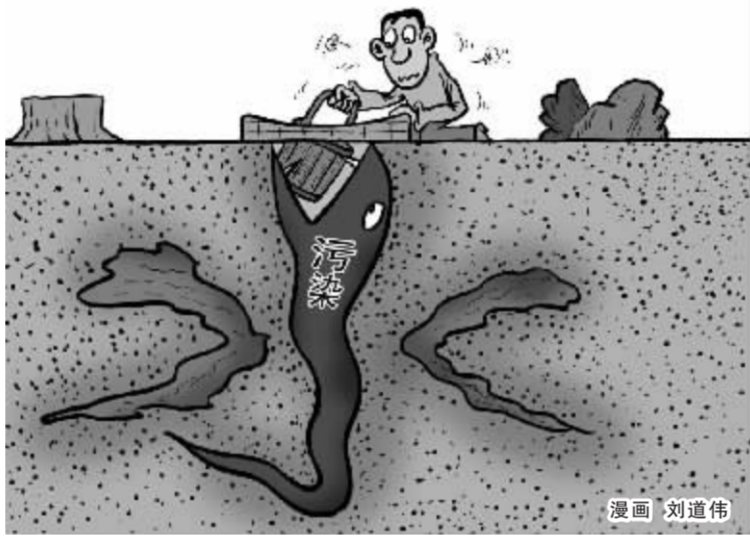
◎李会霞

8月26日,国家环保总局局长周生贤在十届全国人大常委会第二十九次会议上说,水污染防治和水环境保护面临着旧账未清完又欠新账的局面,水体污染相当严重。据环保总局监测,2005年全国约二分之一的城市市区地下水污染严重。2006年的调查显示,全国2/3的城市地下水水质下降,数以千计的供水井报废。

地下水污染是极其可怕的事情。因为地下水污染不同于地表水,一旦污染物进入含水层,极难治理。地下水污染现在几乎没有治理的可能性,因为治理地下水污染的费用谁也承担不起。对大气层的日本早在上个世纪就对地下水污染状况进行了评估,得出的结论是:治理被污染的地下水需要耗资800万亿美元!日本只能扼腕叹息。我国外汇储备现在位居世界第一,但其余额上半年也才达到1.33万亿美元,治理被污染地下水的费用我们更承担不起啊!

除了金钱成本,还有一个时间成本。地下水埋藏在地下一定深度内,缺氧、温度低、无光照、流动缓慢、水交替周期长,一旦受到污染,污染物、水和介质间的相互作用过程很复杂。即使经济上承担得起治理成本,清除污染源也需要十几年、几十年甚至数百年才能恢复原来的状态。

我国地下水污染正在扩大,呈现



出由点向面演化,由东部向西部扩展、由城市向农村蔓延、由局部向区域扩散的趋势;污染物组别则由无机向有机发展,危害程度日趋严重;地下水污染面积不断扩大,污染程度不断加重。

地下水污染给人的健康带来可怕灾难。1999年,国土资源部启动了我国东部典型地区地下水污染调查评价试点项目,评估结果令专家们震惊——微量有机污染物普遍检出,致畸、致突变、致突变的“三致”物质不同程度检出,地下水污染呈区域性发展趋势。而目前在北京、天津、河北等地的地下水已经化验出

100多种污染物,其中不少是众所周知的“致癌、致畸和致突变”物质。

但是,地下水污染的严重程度并未受到足够的重视。以北京为例,过去,仅在北京二、三环以外,面积在50平方米以上的垃圾堆曾高达4000多个。这些垃圾堆陆续被改造或者被埋掉,令人匪夷所思的是,这些垃圾填埋场竟然都没有做防渗处理,而是直接掩埋,且是混和填埋,生活垃圾与工业垃圾、危险废物物全部就地掩埋。这些垃圾里的有毒有害物质经雨水的作用,陆续渗透到地下水中,造成地下水污染。

地下水的保护比地表水的保护更为重要,在许多城市在掩埋垃圾的时候仍不做防渗处理的情况下,我们就应该清楚地知道,我们所面临的保护水资源的形势是何等严峻!

■上证观察家

养老金空账不能依赖运营收益填补

到2006年年底,全国养老金空账额已经达到了9000多亿,还在以每年1000多亿元的规模迅速递增,这么大的缺口,仅靠养老保险基金的运营收益来填补是很不现实的,还需要国家财政承担更大责任。

◎王杰

在日前由平安养老承办的瑞士人寿亚太区年会上,劳动和社会保障部基金监督司司长陈良表示,到2006年年底,全国的空账额已经达到了9000多亿,企业养老金的累计结余却只有4800多亿。而且,养老金空账缺口还在以每年1000多亿元的规模迅速递增,养老金水平也在提高,使得现存个人账户养老金的运营收益压力不断增大。

近来,养老金收益颇丰。截至2006年底,全国企业年金积累基金已经达到了911亿元,并且正在逐步按市场化方式投资运营。到2006年第四季度,汇总情况显示,养老保险基金的收益率达到了9.6%。由于今年股市持续上涨,养老保险基金的收益率也将非常可观。但是,如果完全依靠投资收益去填补养老金空账是不现实的。

资本市场投资具有很大的不确定性,养老保险基金的收益率难以保持稳定,收益的可持续性也常被资本市场的

巨大波动所打破。在熊市尤其持续较长时间的熊市中,养老保险基金也难免遭到亏损,除此之外,还有通货膨胀等诸多不确定性因素,使得养老保险基金的收益具有很大的变数。比如,从2003年至今的5年内,我国养老保险基金名义投资收益率为2.18%,而同期加权通胀率为2.2%,养老基金的实际收益率是在贬值、缩水。

这种问题并不是通过专业的养老金管理机构所能解决的,也不是高明的理财专家就能挥之能解的,而是由资本市场特性所决定的。因此,在养老金空账高达9000亿元,并且还在以每年1000多亿元的规模迅速递增的情况下,养老保险基金的收益根本无法填补这么大的缺口。

笔者认为,要填补这个巨大的缺口,必须首先依靠财政拨款。因为养老金个人账户出现空账本身就是制度设计的原因造成的。1995年的养老金改革方案在制度设计时,是把转轨时已经离退休的职工(老人)、正在工作的职工

(中人)和此后参加工作的新职工(新人)覆盖到同一个基本养老保险计划之下,导致1997年前退休的人员和1997年前已经工作的人员,在1997年前的个人账户并没有任何积累,是一个“空账户”。

从根源上讲,由于这些国有企业老职工没有养老保险基金的积累才造成了“空账”,而这些老职工的养老保险权益已经转化为过去的财政收入,并被包含在国有资产当中,政府理应对老职工的养老承担责任。这种填补空账的方式实际上也得到了中央的确认。2000年,国务院下发的《关于切实做好企业离退休人员基本养老金按时足额发放和国有企业下岗职工基本生活保障工作的通知》明确规定:各地要切实调整财政支出结构,提高财政预算中社会保障性支出的比例;各级财政预算安排的社会保障资金,要及时足额拨付,并比上年有所增加,财政超收的部分除用于法定支出外,应主要用于充实社会保障基金。我国可根据财力情况,通过征收

特种消费税、遗产税、利息税或划拨部分个人所得税等方式来筹资,补充养老保险基金,同时逐步将社会保障支出占财政支出的比重提高到15—20%。

但是,一些地方不仅未能按照国务院的要求加大养老金的拨付,反而挪用养老金。仅广州市就曾有9亿养老金被挪用。2006年,广州市劳保局在答复人大代表建议时称,9亿基金中预计可回收的约为3.3亿元,已经回收的为1.46亿元,大部分难以追回。而在著名的上海社保基金案中,原上海市劳动和社会保障局局长祝均一竟然违规拆借32亿元社保基金。审计署2006年公布的审计结果也显示,社保基金违规问题金额达71亿,部分社保基金无法追回。养老保险基金管理的目的有两个:一是防止养老保险基金被挤占挪用,保证基金的安全;二是加强投资运作,提高基金收益率。如果连基金本身都被挪用,还谈什么增值?

显然,以财政资金填补养老金账户本身就具有其合理性,实际上,像美国等发达国家在处理养老金缺口问题时,

也基本上都是由政府买单。我国应该加大财政对养老金的拨付力度,使财政承担填补养老金空账的大部分责任,这既能尽快填补缺口,也是实现公共财政的需要。

另外,还可以由国企承担部分责任。一是股权划转。政府曾计划将国企在国内发行的股票,划转10%弥补社保基金。针对这一消息,国务院国有资产监督管理委员会主任李荣融在2006年12月19日公开表示,“任何人都会有老的一天,也都难免会生病,国资委坚决支持把部分国企的收益转到社保基金。但国资委比较倾向把这个额度换成现金,然后交给社保基金,不赞同直接划拨股权,原因是现在有一部分的企业还是要保持绝对控股。”

另外就是通过国企上缴的利润来填补养老金空账。1994年税制改革后,国企的税后利润归企业所有,这使得国企的真正拥有者全体国民无法真正受益。国资委的统计显示,仅今年上半年,我国423户国有重点企业就累计实现利润558.5亿元,全年突破万亿大关已经毫无悬念,倘若把这些利润的30%用于填补养老金账户,一年就能填补3000亿元,加上财政投入资金,能够在短时间内做实养老金账户。