

Opinion

财经时评

中国资本市场需要股指期货支持

以市值论,许多比A股市场小的股票市场,都有股指期货帮助套期保值,这更凸现沪深300股指期货对A股市场的急迫性。而且股票价格越高,股指期货的套期保值功能就越为市场所需要。因此,中国资本市场需要股指期货支持。

高子剑

昨天,中国证监会主席尚福林在大连说,中国股指期货的制度准备和技术准备已基本结束,在条件成熟的时候会适时推出。由此再度引起市场对股指期货的深切关注。事实上,我国A股市场已经是全球第五大市值的证券市场,沪深300股指期货越来越为市场所需要。

需要股指期货的理由一:股市市值增加。过去的一年里,A股投资人经历了证券市场历史上最大的牛市,配合蓝筹股加速上市的速度,相伴而来的是沪深两市的总市值不断攀升。根据世界交易所联盟WFE的统计数字,截至2007年7月,A股市值首次突破2万5千亿美元,位列全球第五大证券市场。有趣的是,从股指期货角度来看,目前全球市值排名前20的证券市场,都有股指期货,唯独第五名的中国A股市场没有套期保值工具。换言之,以市值的角度而言,许多比

A股市场小的股票市场,都有股指期货帮助套期保值,这更凸现沪深300股指期货对A股市场的急迫性。

那么,周边的股票市场推出股指期货时,市值是多少呢?中国香港作为亚洲第一个推出股指期货的市场,1986年5月6日恒生指数期货上市时,香港股票市场的总市值仅371亿美元。韩国和中国台湾地区分别在1996年和1998年推出股指期货,当时的股市市值为2055亿美元和13760亿美元,也远小于目前的A股市值。而日本在1985年9月22日广场协议签署后,接下来10个月日市狂飙50%时,日本股市总市值也突飞猛进。1986年9月3日,日经225指数期货在新加坡交易所上市时,日本股市的市值达到1万8千亿美元。综合以上周边的四个海外市场情况,推出股指期货时的股票市值,都比目前的A股市值小。如果说股指期货的主要功能是为股票资产套期保值,市值越大就越需要股指期货,以目前而言,A股市

场是迫切需要沪深300股指期货的。

需要股指期货的理由二:股市创新高。东亚的其他市场推出股指期货时,还有一个共同点——股市创新高,这一点也与目前的A股非常类似。因为股市创新高,股票资产上升,保值的需求就会更强。亚洲打头阵的两个股指期货,1986年1月8日恒生指数创下历史新高1826.84点,4个月后股指期货上市;1986年8月20日日经225指数创下18936点历史新高,14天后股指期货上市。这两个市场都是在牛市中推出股指期货。而韩国和中国台湾推出股指期货的时间,刚好在亚洲金融风暴之前和之后。韩国KOSPI 200指数期货上市的前一年,指数在1995年10月14日创下116.09点的波段高点。但是1995年韩国的总外债已经达到破纪录的784亿美元,其中1年以下的短期外债占总值的57.8%(453亿美元),当时的外汇储备才327亿美元。偿债能力不足的隐忧严重干扰韩国的经济前

景。就是在这种创新高又担心下跌的风险下,韩国在1996年5月3日及时推出股指期货,顺利地帮助资产管理者的规避了1997年的金融风暴。

总体看来,无论是牛市还是熊市,股指期货的推出都是接在股市创新高后,这也说明股票价格越高,股指期货的套期保值功能就越为市场所需要。面对18个月上涨5倍的指数,沪深300股指期货的重要性不言而喻。

需要股指期货的理由三:境外因素。2006年9月5日,新加坡交易所正式上市新华富时中国A50指数期货。这已经不是海外第一次上市中国概念股股指期货,在此之前,2003年香港交易所上市H股指数期货,2004年芝加哥期货交易所(CBOE Futures Exchange,CFE)也推出中国股指期货(美国上市的中国股票)。2005年香港交易所再上市新华富时中国25指数期货(H股+红筹股)。然而,这些期货对A股市场的重要性都不如A50期货,因为它们不是以A股为标的发行的股指期货。一年以来,虽然A50期货的日均交易量不过20亿,但还是给沪深300股指期货的推出带来压力。而日本和中国台湾地区也有类似经验,新加坡交易所分别在1986年9月3日和1997年1月9日抢先

推出日经225指数期货和摩根台湾股指期货,两地则分别在1988年9月3日和1998年7月21日才上市本土股指期货。由于抢得先机,新加坡交易所的日经225指数期货和摩根台湾股指期货至今仍有显著的交易量。所以,虽然目前A50期货交易量不大,但是沪深300股指期货的推出仍不宜过晚。

另外,深究新加坡交易所为何抢道境外股指期货的原因,都与QFII持股增加有关。中国台湾境外股指期货上市时,QFII持股比例首度突破10%,日本也是如此。1986年的环境是日本股、汇市狂升,外资急于介入日本股市,却没有套期保值的工具。当时日本的证券交易法明文规定不准交易股指期货,自然没有股指期货在本土上市的空间,也给了新加坡交易所上市境外期货的机会。目前QFII在A股投资虽然仍受限制,但是在证券市场逐步对外开放前提下,未来势必对QFII投资A股采取更开放的态度,外资向来习惯以股指期货搭配股票投资,也增加我们发展本土衍生品市场的必要性。而且沪深300股指期货也可以在开放外资入市的同时,加强股票套期保值,平抑波动。

(作者为东方证券金融衍生品首席分析师)

看法

用垄断企业超额利润补偿民生如何

邓聿文

国家发改委有关官员日前披露,8月份,我国居民消费价格指数(CPI)涨幅有可能高于7月。而7月份我国CPI同比上涨5.6%,涨幅创下1997年3月以来的新高。另外,他还透露,截至8月底,36个大中城市猪肉(精瘦肉)价格同比上涨70.3%;8月份部分粮食价格环比7月份也略有上涨。

从今年前7个月的物价涨幅来看,虽然食品价格上涨在其中占了绝大部分比重,就此而言,目前的物价上涨主要是一种结构性的上涨,不会出现严重的通货膨胀,但CPI的涨幅还是超出了年初的预期,给民众尤其是低收入家庭和困难群体的生活带来了很大影响。可以预计的是,中国正在进入一个物价上升的长期通道中,在民众的收入尤其是困难群体的收入增长缓慢的情况下,如何将物价上涨给困难群体造成的影响降到最低,是我们各级政府必须考虑的问题。

当前,虽然各级政府采取了很多措施来缓解物价上涨对民众生活造成的影响,但总的来看,这些措施基本属于应急型的,只能解困于一时,无法应对物价长期上升的趋势。因此,必须探索一种机制,当物价上升影响到民众的生活时,能够自动平衡这种影响。而从目前来看,从垄断企业的超额利润中拿出一部分来补偿民生,我认为不失为一个可行的办法。

垄断是以剥夺消费者剩余因而以国民福利的受损为代价的,中国的垄断更是这样。因为中国的垄断一般是行政垄断,垄断行业和企业超额利润并不是靠其劳动效率的提升带来的,多半是因为拥有资源和政策性提价,但由此形成的超额利润也没有上缴国家财政或转为国有资本金,而是直接或变相地转化为职工收入或福利。近年来很多垄断行业的职工平均工资大大高于全国职工的平均工资水平就充分体现了这一点。比如,根据一家大企业的半年报,今年上半年中,其股份公司职工工资增长了三成。因此,垄断企业应该拿出自己的部分超额利润来回报社会,为国家解决困难群体的生活做出自己的贡献。

从垄断企业的实际情况来看,它也有能力这么做。刚刚揭晓的中国企业500强显示,国企占到500强企业近七成的比例,其营业收入占去年GDP的比例高达75%。

但是,垄断企业自己不会这么做,这就必须利用政府的强制力量,建立一种机制,将垄断企业的超额利润所得向全民所有者转移支付。以解决因垄断而带来的收入分配两极化问题,保障民众尤其是低收入家庭和困难群体生活在一个合适的水平。近期来说,可以从垄断性、资源性、行业政策性提价和政策性加价所形成的超额利润中,提取价格调节基金,专项用于对受价格改革影响较大的低收入群众和弱势群体实施价格补贴。这个制度建立后,不仅仅针对物价上涨,它还有一个重要作用,即形成一种“价格调整、利益调节、合理补偿三位一体的价格改革良性循环机制”。

当然,建立垄断性企业超额利润补贴低收入群体的机制,只是缓解中国过大的收入差距和应对持续的物价上涨的一种方式。对困难群体而言,更为基本的,是要有稳定的就业,并提高其工资水平。在此基础上,建立公平的社会分配机制,这才是根本的解决之道。就前者来说,需要我们大力发展经济;就后者而言,需要我们建立一个强大的、有效的再分配体制,包括最低工资保障制度、公共财政支出、社会保障制度以及转移支付等。

除此外,再分配体制的一个重要方面,就是逐步提高垄断企业上缴利润给国家的比例,并建立国企向国家分红制度。这不仅以强制分享垄断利润与垄断利益,也为再分配体制的建立提供“源头之水”。通过再分配体制,将垄断企业上缴给国家的利润,使之更多地向民生倾斜,向弱势群体倾斜,向改善公共服务倾斜,从而惠及全民。

“汤臣一品”的天价房租给谁

王萍

无可比拟的销售价格,注定要让“汤臣一品”成为舆论关注的焦点。在销售受阻的情况下,“汤臣一品”不得不进行“转型”。汤臣集团发布的中期业绩报告披露,它计划在第三季度推出“汤臣一品”4栋中的一栋(共74套)用于对外出租。“汤臣一品”实现“转型”实在是不得已的选择。由于每平方米售价高达十几万元,销售近乎停滞。从去年7月开始,“汤臣一品”试图挽回颓势,开始了轰轰烈烈的全球公开招标活动,但一无所获。“汤臣一品”也因涉嫌“捂盘惜售”成为上海市房屋土地资源管理局首批专项检查对象。它至少在下几个方面引起社会各界的质疑:囤地、捂盘惜售、暴利。

笔者认为,“汤臣一品”是一个在产品定位方面严重脱离现实的一个经典案例。“汤臣一品”的亿元豪宅,只有非常富有的人才能买得起。但是,中国传统就是一个不喜欢露富的国家,“汤臣一品”每销售一套住房就会成为天下媒体关注的新闻,在这种情况下,谁去“汤臣一品”买房无疑是站在向天下宣告自己的财富。在贫富差距逐渐拉大的今天,有的富人愿意高高兴兴地站在这样的焦点下呢?

与西方国家不同,西方国家的房屋售价包含土地所有权的价值,理论上来看,购房者可以永久性占有和处置。而我国的房屋是不落地的,即买房不包括土地的所有权,只有使用权其使用期限只有70年,70年后就存在着很大的变数。而且,在70年这一区间内,房屋每年都要折旧,这其实是一个贬值趋向。当然,在房价上涨阶段商品房是增值的,问题是,已经是天价的“汤臣一品”以目前的价格都销售不出去,谁如果还有胆量买下来等待升值,那此人一定是一位人中奇才。

“汤臣一品”的定位与我国宏观调控目标背道而驰。面对有关部门的检查,“汤臣一品”一再辩称其行为是商业行为,问题在于,商品房是一种事关民生的特殊商品,这种商品在任何国家都不可能完全由市场决定。实际上,“汤臣一品”的定价本身就是脱离市场的,其销售业绩本身已经证明了其定位未得到市场的承认。并且,其近乎荒唐的坚持不降价的强硬做法,没有给自己任何修正既定营销方案的机会,作为一个企业,这是明智的选择吗?

“汤臣一品”向租房方面“转型”,意在摆脱困境,但前景并不乐观。据业内人士分析,“汤臣一品”拟推出的74套租赁住宅(房源不靠江边)都在400平方米以上,租金估计在5000美元/月以上。另外还有物业费,即使租赁面积最小的一套,每月物业管理费也高达6000多元。日租金相当于上海目前豪华五星级酒店的价格。“汤臣一品”周边类似的高档豪宅,因租金高而一片萧条,鲜有人问津,“汤臣一品”能否改写历史?

远离市场实际需求的过高身价,使“汤臣一品”成为这个时代的另类,轰轰烈烈的眼球效应注定它要被写入历史。当然,恐怕后人从中得到更多的是教训而不是经验或启示。

住房公积金收紧放贷易损及中低收入者

陈予军

最近,不少地方先后将公积金贷款“闸门收紧”。浙江省直公积金管理中心自8月下旬起,对公积金贷款条件作出调整,现已暂停房龄20年以上的二手房及杭州郊区住房的公积金贷款申请,与此同时,浙江部分城市已下调公积金贷款额度;南京也下调了公积金贷款额度,过去能贷款15万元的,调整后只能贷到10万元。

住房公积金贷款“闸门收紧”的原因,按照住房公积金管理中心的说法,是今年以来房地产市场持续过热,公积金存贷比已经接近警戒线。但是,公众如何证实住房公积金管理中心提供的这一信息完全属实?公积金管理中心自作主张收紧公积金贷款是否合理?住房公积金贷款“闸门收紧”,是否会影响到中低收入者买房?笔者认为,这些都是非常值得探讨的问题。

根据《住房公积金管理条例》规定,缴存住房公积金的职工在购买、建造、翻建、大修自住住房时,可以向住房公积金管理中心申请住房公积金贷款。住房公积金管理中心应当在受理申请之日起15日内作出准予贷款或者不准予贷款的决定,并通知申请人。其中,并未规定二手房就不能申请住房公积金贷款这个限制。笔者担心,住房公积金管理中



漫画 刘道伟

心擅自这样做,容易损及中低收入者的利益。

众所周知,现在新建商品房的价格一般都比比较高,中低收入者只能望而却步,他们的实力也更倾向于购买二手房。据统计,杭州二手房源中,20年以上老房子比例约15%,由于存在20年的折旧,这些老房子的价格相对也比较低一些,这些房源是中低收入者所喜欢的,倘若“暂停房龄20年以上的二手房及杭州郊区住房的公积金贷款申请”,势必会影响到相当一部分人的利益。

应该认识到,由于各种原因,住房公积金管理中心放贷本来就存在着“嫌贫爱富”倾向。国家审计署审

计长李金华在作2006年中央预算执行情况审计报告时说,“公积金的使用更多地惠及了中高收入群体,对低收入群体发放的倾斜力度不够,未能有效地发挥公积金在改善低收入职工居住条件方面的作用。”

住房公积金“嫌贫爱富”,源于制度设计本身。现在,各地住房公积金管理中心发放个人住房贷款时,基本上都要求把20%-30%总房价的首付款作为前提,但是,这部分首付款对于一部分中低收入者而言并非小数目,加之手续繁琐、审批时间长、效率低下,使得中低收入者无法享用住房公积金,从而,在一定程度上造成了住房公积金的

雅玲随笔

推出“港股直通车”莫忽视美国次债危机影响

从美国处理次级债风波和我国推出“港股直通车”的政策操作情况看,一些重大的政策举措,是需要有大的智慧和战略眼光与远见的。我们政策框架在关注市场量化的数据等有形因素外,还需要关注隐性的和基础性的因素,要从战略上把握金融市场的发展趋势,全面提高政策的综合效应。

谭雅玲

近期国际金融市场有两件事引起广泛关注:一个是美国次级债风波引起的全球金融市场跌宕,另一个是我国出台“港股直通车”政策,开放个人海外投资管制。从金融战略角度看,这两件事情之间或具有一定的联系。

美国次级债事件爆发的时机选择更像是“有预谋”的,其策略目标很明确。

从美国内部看,次级债问题并非一朝一夕,它的演进过程是出于美国自身经济调节的需要。次级债问题出现的时

间在7、8月份,恰好是美国2007年第二季度经济增长数据发布之时,两次十分有利的数据本应给当前经济和市场带来十分重要的信心支撑,但受次级债事件的影响,这些利好都被严重“淡化”和“忽略”了。

依据当前的数据判断,美国经济的实质与规模并没有改变,美国经济并没有出现实质性恶化。次级债事件选择这样的时刻爆发,其意图是很明显的,即美国试图借助市场技术调节战略,调节股市和经济,利用全球市场,解决自身问题。

从外部环境看,次级债事件冲击的

目标也很明确。由于美国掀起次级债风波,价格暴跌与市场失信,加剧了恐慌心理,欧洲央行首先采取注资行动,随后美联储和日本央行马上跟进。这种局面的直接后果是欧洲央行放弃加息周期,汇率与利率乃至更多层面发生分化,其中包括欧盟核心成员英国、法国、德国意见严重分歧。欧元区本来就有分裂的苗头,受此危机次级债风波影响,更趋恶化。

自欧元问世以来,美国对欧元的排斥,一直是国际经济金融的主线,有形和无形的较量已经给欧元带来巨大压力。面对全球不同经济体发展速度、模式和周期的差异,以及全球化与区域化的博弈,已经在两大货币的竞争中凸现出来。而此次次级债风波造成的影响,其实不只是欧元区,而是整个世界。

由此可见,美国次级债风波爆发的时机,与其金融战略和经济调整需求之间具有一定的联系,美国可能意在消解其国内资产泡沫和经济压力,将国内市场和金融调整成本转嫁给国际社会,并对金融市场予以警示。因此,这次次级债风波,对美国金融是机遇,而对国际市场则是制造和扩大了风险。

反观我国的“港股直通车”,情况又怎样呢?“港股直通车”政策的推出,从化解当前我国经济金融结构压力的角度看,是十分必要而又有意义的。但在我国特殊的内部体制架构下,在我国面临的外部局面十分复杂的情况下,目前推出这项举措有一定风险,需要审慎把握时机和分寸。

首先,“港股直通车”推出的时机需要斟酌。随着美国次级债风波的扩大,市场恐慌性正在加强,价格跌宕起伏的背后潜藏着资金流的不规则涌动压力甚至巨大的风险。尤其是我国股市,在全球股市暴跌中保持稳定甚至上涨,其中除了有我国股市自身的周期因素外,也包括外部金融因素的影响,如国际投机资金的转移,这或许是促成我国股市上涨的另一个重要原因。因此,“港股直通车”的推出,需要考虑当前市场浓郁的投机状况,要审慎把握时机。

其次,“港股直通车”的推出,要有充分准备。从“港股直通车”政策宣布到实际实施,要有充分的准备。政策的协调,是市场关注的焦点。政策反复调整并延后实行,表明我们的政策准备不足,政策之间的协调不足。从长远

看,我国金融开放的阶段性或搭配性需要综合协调,统一管理、合理规划、细致组织。

第三,对“港股直通车”风险,要有足够认识。在全球流动性过剩与流动性不足并存的背景下,推出“港股直通车”,会面临较大风险。一方面受国际投机需求影响,资金流短期为了避险而转向港股或中国内地A股,加大了虚拟泡沫成份,不利于股市持续健康发展。另一方面“港股直通车”的推出,还会进一步抬高港股,不利于香港金融市场的稳定。因此,在目前次级债全球风暴尚未平息的情况下,贸然推出“港股直通车”,不仅对香港,甚至对内地投资者未必是一件好事。

从美国处理次级债风波和我国推出“港股直通车”的政策操作情况看,一些重大的政策举措,是需要有大的智慧和战略眼光与远见的。我们政策框架在关注市场量化的数据等有形因素外,还需要关注隐性的和基础性的因素,要从战略上把握金融市场的发展趋势,全面提高政策的综合效应。这样才能使我们花最小的代价,获得最大的政策效果,促进金融市场健康发展。