

Opinion

■大历史-新观察

4000万股民,对当代中国意味着什么

编者按:党的十七大即将召开。对这次会议,人们有很高期待。在一个历经磨难的民族开始新的历史征程时,需要旗帜的指引,也需要思想的力量。本版今辟“大历史-新观察”栏目,将多角度透视资本市场发展历程,及其对社会发展的巨大作用。

◎邹民生

2007年的中国,有两个经济数据注定要写入史册,并成为人们研判中国社会出现历史性转折的少数几个专业指标。这就是到今年8月,中国内地股票市值首次超过国内生产总值(GDP),投资者账户数超过1.187亿户。尤其是投资者开户数,其意义非同小可,至少在民生状态、经济结构和政治文明基础等三个层面上表明,中国社会基本完成了由数千年农业社会向工业社会过渡的历史飞跃,完成了近一百五十年的工业化探索,并为实现一个现代化国家打下了坚实的经济民本基础。

然而,非常遗憾的是,这个数据现在时常被人解读为股市人气指标或市场过热的标志。也许,人们如此实地地解读它并没有什么不妥。但这1.18亿个账户对应的至少有4000万18岁以上拥有身份证的股民,按一个股民影响3个家庭计算,至少有1.2亿人的日常生活与股市紧密相关。也就是说,将近十分之一的中国人与证券市场关系密切。这对当代中国意味着什么?是一个很值得问的问题。

在展开探讨之前,我们先来看看三

个国家的情况以及中国曾经有过的资本市场发展简史。一个是最早的工业化国家英国,一个是目前实力最强的国家美国,还有一个是亚洲最早的工业化国家日本。英国约300年的金融与资本市场发展史表明,民众的广泛参与是构成英国现代经济的基本条件。美国也是如此。而日本早在上世纪上半叶,其股票市值就一度超过了GDP总值。可见,没有广泛的社会基础,日本很难成为现代工业强国。

那么,中国的情况又怎样呢?中国并不是今天才有股票、债券的。早在1872年,当时的晚清政府就曾用官督商办的方式,发行了中国历史上第一家本国股份制企业上海轮船招商局的股票。到民国年间,中国的证券市场曾在华东地区有很大影响。但由于社会畸形、战祸不断,加上外国势力横行、国内官僚买办资本和其他投机势力盛行,资本市场脱离经济基本面,没有民众基础,大起大落,对中国社会的发展没有起到应有的作用。

现在,我们再来看看中国目前的证券市场,尤其是这4000万股民意味着什么。

从民生的角度观察,4000万股民的参与,1.2亿人的日常生活与股市密切相关,表明中国的民生状况正在发生重大变化。这种变化正在改变着中国社会的微观基础,反映在民众生活上,至少有三个方面,透露出非同寻常的社会意义。

第一,民众的收入来源正在发生重大改变。通过将部分剩余资产转化为资本来获取投资收益,正成为中国民众,尤其是城市居民又一自主性很强的收入来源。资本和土地、劳动力、生产资料

与知识技术一样,是最基本的生产要素。在城市,绝大多数居民没有一分土地,只能通过投入劳动与知识技术来获取工资报酬。因此,通过投入资本这一生产要素来获取收益,就像农民通过土地获取收益一样,正成为城市居民试图开辟的又一经济来源。这就是为什么在4000万股民中,城市居民占绝大多数的原因之一。

第二,民众的经济观念正在发生重大改变。通过将部分储蓄转化为投资,避免因低利率、甚至负利率而造成的财富损失,进而获取与经济增长相吻合的更高收益,正成为民众理财意识觉醒的标志。研究表明,从长期趋势看,在经济持续增长的情况下,股票收益要明显高于债券和储蓄。从去年开始的储蓄大搬家说明,民众对于储蓄、债券、基金、股票等不同投资理财的认识日益清晰。不仅如此,这种观念的转变,还表现为投资者主体意识的增强。这种自主权益意识的觉醒,将对经济社会产生难以估量的影响。

第三,民众的生活保障基础也在发生重大改变。在看好经济前景的前提下,民众将部分收入转化为投资,获取长期投资收益,一则可以在一定程度上避免出现退休或失业等因素造成的收入减少进而影响生活质量的窘境;二则可以在一定程度上获得个人财务自由,按照自己的理念安排生活。这样一种自我保障意识在广泛的社会人群中自然扩展,无疑将对整个国家的社会保障格局与长期安定有实质性影响。

从经济结构的角度观察,这4000万股民的参与,表明中国经济的金融资源结构以及其他要素资源结构,特别是其

中的权益结构,正在发生重大变化。这种变化正在对中国经济的制度框架产生深远影响。这中间也包括对产业结构和区域经济结构的巨大影响。

首先,中国经济的金融资源结构以及其他要素资源结构正在发生根本改变。在过去很长一段时期,中国经济的主要资源,包括金融与其他资源在内的各种生产要素,都由政府部门所掌控。现在,当特大型国有企业、国有商业银行先后步入股票市场;当4000万投资人拥有了对上市企业的直接话语权,这就使整个社会的资金结构与资本结构出现了前所未有的改变。与此同时,诸如矿产、地产、技术等生产要素资源在证券化过程中,其内在关系也发生了彻底改变。这种要素资源的结构性变革,其意义非比寻常。

其次,中国经济的权益结构与制度框架正在发生实质性改变。在要素资源发生结构性变革的同时,中国经济的权益关系也在变革。这种变革表现为国有资产的权益让渡,变抽象的民有为民有的上市企业,它的权益必须按市场法则来处分。任何违反市场规则的做法,都是不被允许的。这对原来以行政权力主导的经济制度来说,将是一次全方位冲击。

此外,中国经济的产业结构与区域结构调整也因此受到影响,发生更符合市场化原则的改变。在中国的工业化过程中,产业与区域结构调整,多半是由政府主导的,由行政权力主导的结构调整有其先天性缺陷。现在,当4000万投

资者介入资本市场,当金融与资本市场已经有相应的融资手段与足够的吞吐能力时,由于资本的逐利性,中国经济的产业结构与区域结构调整,也就获得了两大利器,一是价值发现机制,一是价值创造机制,从而使这两大战略性调整与资本市场产生持久的共赢互动。这在未来,将是更为壮观的场景。

从政治文明的角度观察,4000万股民参与,1.2亿人受资本市场影响,表明中国经济的民意基础正在发生微妙变化,经济的民主性在增强。而日益扩大的经济民主,正在对包括经济制度在内的中国社会的政治文明产生多方位影响。

从微观上看,中国经济的民意基础正受到来自资本市场的经济民主思想的影响,经济生活中的民主性不断增强。资本市场是一个法治市场,一个讲究经济民主程序和原则的市场。当4000万投资人依照“公开、公平、公正”的原则,以及权利均等、责任自担的精神参与经济生活时,它对当代中国的意义,早已超过了经济范畴。而股民的自主权益意识、理性选择意识、法治程序意识与当代民主政治的要求天然交集。这种经济民主思想,对当代中国的政治文明建设是意味深长的。

从宏观上看,中国经济的政策思路与管理方式正朝着市场化与法制化方向转变,经济制度的民主性要求不断扩大。历史上,中国曾经是一个把农业文明做到了极致的国家,社会管理中有很浓郁的为民作主、自我循环的农业文明色彩。然而,与农业文明不同,工业文明需要更开放的市场,需要在更大范围内配置资源,需要有完善的法律与良好的

秩序。因此,当资本市场作为生产要素高级配置场所时,它对于用行政手段管理经济的旧有模式的冲击是可想而知的。随着市场体系的建立,整个社会的经济制度与政策思路自然要发生改变。

正所谓经济基础决定上层建筑,上层建筑又反作用于经济基础。当多种成分的工业经济占国民经济主导地位,当股票市值超过GDP总值,股市有足够影响力时,当4000万投资人都以平等身份参与经济活动时,当民众的经济民主意识日益增强时,它对中国的政治文明建设的推进作用是毋庸置疑的。

然而,在我们探讨这4000万股民对当代中国社会所具有的现实意义时,有两个隐含前提,一个是法治完善、监管有效的健全市场;一个是自主抉择、预期理性的投资者。只有这两个条件基本具备时,资本市场对经济社会发展的促进作用才能达到合适程度,投资者的稳健投资才能实现预期收益。

现在,尽管市场发展很快,股民人数很大,但大多数人还只是追涨杀跌的短线跟风股民,很少关心除交易之外的股东权益,还不能算是成熟理性的投资者。因此,这4000万投资人如果只停留在股民的认识层次上,那将是危险的,是经济波动与社会安定的巨大隐患。从这个角度讲,现在市场各方面面临的挑战还是很艰巨的。

不过,只要中国经济持续向好,市场建设日臻完善,投资者结构日趋合理,这些发展中的问题,自然也能够得到解决。而当千万万股民真正成为投资者、当股市与中国经济能够持久良性互动时,人们迎来的将不只是投资收益,而是一个新的文明时代。

银行尚难承受社会责任之重

◎魏也

银行业监管部门人士日前指出,企业及金融机构在未来发展中应注重社会责任投资。所谓社会责任投资,就是将传统的衡量风险与报酬的投资模式加上环境保护、社会道德及公共利益等为视角的一种新型投资模式,它可以实现机构在追求利润的同时,促进建立可持续发展的和谐环境。

我国的社会责任投资尚处于起步阶段,但中国工商银行已开了个好头。工商银行日前宣布,它已将企业环保守法情况作为授信前提条件,建立了企业环保名单,对所有贷款项目和贷款企业实行环保“一票否决制”。同时,工行将对符合国家产业政策和环保政策、具有较高环保价值的企业和项目加大信贷支持和其他金融支持,构建信贷“绿色通道”,提高服务效率。

银行主动承担起社会责任,是我国银行业向国际标准迈出的的一大步,因为世界上但凡历史悠久、实力雄

厚、综合评分位居前列的商业银行,无不认真履行社会责任。这既是商业银行树立自身形象的需要,也是顺应国际可持续发展趋势的必然选择。

但是,在目前阶段,在相关制度未能建立起来的情况下,我们仍不能对商业银行在履行社会责任方面抱以太大希望。商业银行过去在房市调控中的表现即是一个明显的例子,商业银行为了抢夺房贷这一被视为优质贷款项目的资源,不惜降低门槛的做法,助推了炒房热,在某种程度上化解了国家对房市调控的部分努力。

当然,这一现象并非我们所独有。我国香港地区也曾有类似的教训。1994年,香港股市和楼市持续呈现上涨状态,投机气氛笼罩市场,港府担心泡沫越积越多,埋下巨大隐患,遂出台政策进行调控。各商业银行也被要求配合港府遏制房价,住房按揭贷款随即收紧,香港房价应声而落,但没过多久,房价再次疯狂上涨。追根溯源,在于银行的逐利本能与政府调控政策的目标相冲突,使得相关政策难以长时间维持。一旦银行变相

放松按揭贷款,房价就会随之上涨。

从根源上来看,商业银行具有很强的逐利性,这注定了它必然以追逐自身利益最大化为根本出发点。而抑制投机、抑制污染企业的发展,严格来说,首先属于政府责任,将这种责任交给银行去承担显然是靠不住的。事实证明,如果没有相关配套政策,即使让银行作为调控政策的配合者,也未必能达到预定效果,遑论由银行直接唱主角?

只有认识到这一点,才能更理性、更全面地剖析现状,从而,使相关政策真正产生效果而不是沦为“花拳绣腿”。近年来,房价飞涨,引起有关部门的忧虑,相关调控政策次第出台,但大都无功而返。无奈之下,有关部门拿起金融工具。由此,房贷新政策出台,但笔者认为,银行难以承受调控之重托。

目前,推动房价上涨的主要主体大致有四个:一是地方政府,二是开发商,三是银行,四是投机者。房贷新政策能够抑制的只能是银行自身和投机者两大市场主体(实际上,它对投



机者的影响也很有限,确切地说,它只能影响依靠银行贷款炒房的人),而不能对地方政府和开发商产生多大影响。因为地方政府的拍卖土地行为与银行无关,而上市公司借廉的融资成本“圈地”,开发商囤积居奇、捂盘惜售银行也奈何不得。

显然,银行对社会责任的履行程度,仍主要取决于其自身的利益诉求。这次各商业银行不约而同地收紧银根,很大程度上是出于自身规避风险的需要,因为房价的快速上涨,正在使抵押物的价值充满泡沫,一旦房

价下跌,许多风险都将转嫁到银行身上。这是银行必须面对的。加之许多银行已将本年度的贷款额度用完,它们不得不提高贷款门槛。但是,这仍然是暂时的,一旦情况发生转变,银行逐利的本能冲动就会显现出来,它有可能继续成为政府调控房价的“绊脚石”而不是助手。具体到污染企业方面,问题大致差不多。

因此,银行尚难承受社会责任之重,对于一些需要政府承担的责任,政府应积极作为,而不能寄希望于有逐利本能的银行。

■财经时评

美联储降息会影响我国货币政策操作吗

美联储降息将会明显加大我国央行的货币政策操作难度,央行货币政策的独立性受到很大挑战。为此,我们首先要集中精力解决内部失衡问题,继续加强和改善宏观调控。同时,还要坚持独立性的货币政策,并逐步从“中性”转向偏紧,避免压低利率和大量发行货币,导致资产价格急剧上升,并形成严重的房地产泡沫和股票泡沫。

◎唐震斌

最近,美国公布的就业、房屋销售数据和消费信心指数等重要经济指标都比较疲弱,这表明美国的次级债危机仍有蔓延和加深的迹象,美国经济下滑风险在进一步加大。因此,市场普遍预期美联储在10月的例行会议上还将继续下调基准利率。那么,美联储降息会对中国经济产生怎样的影响呢?

确实,对美国而言,降息是稳定美国经济的必要之举,有助于恢复市场信心。但是,美联储此时降息却使我国央行陷入了两难境地,并明显加大了我国央行的货币政策操作难度。

从国内货币信贷投放过多、投资反弹压力较大、物价涨幅明显加快、经济增长由偏快转为过热的趋势更为明显等方面来看,我国应继续上调基准利率,逐步改变实际利率为负的状况,

充分发挥价格型工具的调控功能;但从另一角度来看,随着中美利差的不断缩小,将提升人民币升值预期,导致更多的国际热钱流入我国境内,加剧国内流动性过剩的局面,继续推高资产价格。另外,随着我国经济的高速增长和国际资金的强劲流入,在客观上会加大人民币的升值压力。

另外,现阶段我国经济增长模式还存在着严重缺陷,即过度依赖投资和出口,尤其是外贸依存度很高(近几年已上升至70%左右)。我国政府对汇率制度改革和人民币升值问题一直非常谨慎,希望以连续小幅升值来换取时间和空间。但是,如果人民币升值幅度较大,将直接影响到企业的生存和员工的就业。因此,人民币汇率改革的顺利推进,也会影响到我国经济增长的稳定性。

但是,为了给人民币汇率改革提

供一个相对宽松的环境,及避免国际投机热钱大量涌入,我国央行有意维持较低的市场利率,致使我国的实际利率水平连续十个月为负。实际利率水平偏低和流动性泛滥,不仅会导致投资反弹和资产价格上涨,而且还会加大物价上涨的压力和金融系统自身的风险。这不仅不利于我国进行结构调整和转变经济增长方式,而且也不利于我国的金融稳定和金融安全。

由于目前我国面临经济增长过快、结构性矛盾依然突出、进出口贸易失衡、亟待启动内需等问题,央行必须在稳定人民币汇率和抑制投资反弹、资源产品价格改革与控制过剩等多种不确定因素并存的情况下,不断地进行权衡博弈,货币政策的独立性受到严重挑战。

笔者认为,中国作为最大的发展中国家,应立足于国内,先集中精力解决内部失衡的问题,继续加强和改善

宏观调控,综合运用财税政策、货币政策、产业政策、分配政策等手段,着力增强宏观调控的前瞻性、协调性和有效性,切实防止经济增长由偏快转为过热。

我们要坚持独立的货币政策,并逐步从“中性”转向偏紧,通过综合运用利率、汇率、准备金率等货币政策工具,适当加大政策调控力度,明确市场预期,加强流动性管理,着重控制信贷规模和投资规模。而人民币汇率制度改革则要继续按照主动性、可控性、渐进性的原则,充分发挥市场供求的作用,不断完善汇率形成机制,促进人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定,实现小幅、渐进式升值。

为此,我们必须暂时放弃资本自由流动的选择,加强对外汇资金进入和流出的均衡监管,重点监督短期投机资金流入,加大对异常和违规外汇资金流入及结汇的检查,强化对跨境资本尤其是短期资本流动的监控和管理,依法对没有实际交易背景和虚报出口交易额的外汇流入进行查处,在此基础上适当控制我国外汇储备的增长速度,增强我国货币政策的主动性、科学性和有效性。

由于我国仍然实行资本管制,故美国次级债危机对我国的实质影响有

限,经济金融运行总体平稳,我们可以根据国内实际情况继续加强和改善宏观调控。从当前消费价格和资产价格上涨偏快的情况来看,下一阶段我国仍需实施稳中从紧的货币政策,适当加大政策调控力度,加快小幅加息的频率,提高资金使用成本,抑制信贷投资过快增长,及时防范资产价格泡沫。虽然实施紧缩性政策要付出一定的代价,只要有利于国民经济良性健康发展,适当的代价是必要的。

此前我国央行一直对加息比较慎重,主要是担心热钱流入,有意维持3%左右的中美利差。实际上,国际热钱看重的是人民币升值的汇兑收益和资产价格飙升的投资收益,并不在乎货币市场几个点的利差。如果我国持续加息,能够真正抑制资产大幅上涨的局面,那么就可以起到釜底抽薪的效果,在很大程度上打击国际热钱的投机热情,确保人民币汇率的基本稳定。

我国要吸取日本在上个世纪八十年代中后期汇率改革的教训,为压低利率,大量发行货币,导致资产价格急剧上升,形成严重的房地产泡沫和股票泡沫,其后历经十多年的消化调整,代价惨重。所以,我们要未雨绸缪,避免我国人民用几十年时间雨苦积累下来的财富被热钱洗劫。

■看法

“财富”的历史含意和现实表情

◎倪小林

有多部法律在十月一日那天开始生效,其中与百姓生活密切相关的《物权法》,也在2007年十月一日开始生效了。

不敢谈论财富,不敢奢谈财富增长,更不可能对于个人财富的增加抱有任何幻想,这是中国改革开放以前的事情。十月一日《物权法》正式实施,从改革开放到今天历经30年的历史过程,个人财产权利最终有了法律上的保障。法学专家乔新生认为:改革开放近三十年来,中国创造出举世瞩目的巨大财富;而随着物权法的实施,中国法律对保护财富、传承财富,将树立起新的历史丰碑。

可见物权法写入个人财产与公共财产平等享有保护,对于今后社会财富的积累,有着及其深远的意义。就在不久前的一次论坛上,中国证监会副主席屠纪昭也从历史的发展看到“只有到了今天,随着改革的深化和经济的发展,我们才越来越理直气壮地谈财富,理直气壮地谈如何才能让财富增长。”

如果说我国资本市场是在社会财富不断积累的过程中发展壮大起来的,那么《物权法》的诞生就表明要继续巩固社会财富的巨大成果,必以法律保障为其要旨。个人财富也包括证券和资本化的财产权。资本市场作为我国社会财富重要的管理平台,也显示出更加重要的作用和地位。

仅以当前百姓理财的重要手段基金为例,截至2007年9月21日,我国共批准设立59家基金管理公司,其中合资基金管理公司28家。所有基金管理公司管理基金341只,基金总规模为18962亿份,金额达30228亿元。这是中国证监会基金部负责人提供的最新统计数据,其间可以透露出一个重要的信息,当民众财富不断增加的时候,更加需要寻求财富增值的途径,以市场化公平交易为其基础的股市,必定成为人们财富增值的重要途径。改革开放从资金流动放开,到个人资本增值,是改革开放激发的深刻社会变革。我国基金业顺应了国民财富积累的需要,自身也获得了长足的发展。

经济专家胡鞍钢先生曾经总结改革开放以后经济发展动因时,按照资本、劳动、体制、知识不同贡献率进行了分析,他认为我国人均产值增长一半来自于人均资本的增长,三分之一来自体制改革因素,五分之二来自知识因素。也就是说在过去的三十年里,个人资本的积累速度和我国经济发展速度是正相关的。可见,《物权法》生效以合法保护公民财产权,是顺势顺势顺民意的。

财富多寡是一国经济实力的体现,公民个人财富的不断增长更是国泰民安的重要基础。百姓的生活改善从老三件(自行车、缝纫机、手表)跨越到新三件(洗衣机、电视机、电冰箱),从新三件到拥有股权、房产、汽车,这本身就是我国财富积累的历史进程。

今年初,新华社曾发表国务院总理温家宝题为《关于社会主义初级阶段的历史任务和我国对外政策的几个问题》的重要文章指出:“巩固和发展社会主义,必须认识和把握两大任务:一是解放和发展生产力,极大地增加全社会的物质财富;二是逐步实现社会公平与正义,极大地激发全社会的创造力和促进社会和谐。”此次法学界对于《物权法》给予如此之高的评价,在很大程度上也预示了,今后的社会财富积累将会在法治下探寻更加民主、公平、和谐的实现途径。