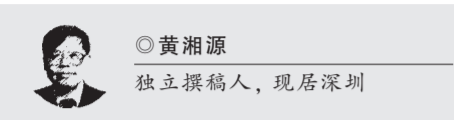


■另眼相看

# “未闻曲调先动情”

## ——股指期货正成沪深股市“遥控器”



股指期货虽然还没现身，但是，它却正在日益显著地成为沪深股市的“遥控器”。当然，这里所说的“遥控器”并非指新加坡抢先设立的A50中国期指。虽然由于国内期指的暂时缺位，新加坡A50期指曾经数度空云密布，但在相关的A50期指结算日，国内A股并未出现所谓的“结算日行情”。据新加坡交易所9月27日公布的仓位，最后参加交割的最多只有200手。以折合约3亿元人民币的交割量要想撼动目前流通市值约7.7万亿人民币的A股市场，实在是有点不自量力。

新加坡A50期指的蚬蚌撼树同该指数成份股在沪深A股所占的权重大小无关，主要是由于受市场分割的条件限制所致。在中国资本市场尚未完全对外开放的情况下，参与新加坡A50期指交易的国际资本并没有拥有充分参与和影响沪深A股交易的条件，而沪深A股的市场主力也不可能在其未参与新加坡A50期指交易的时候就为风马牛不相及的国际资本提供利人不利己的义务劳动。其实，如果A50期指不是设在新加坡而是设在上海，或者新加坡和上海之间就像上海同香港一样一点门槛也没有的话，凭A50指数成份股的权重和质地，谁说不可能成为“牵一发而动全身”的“漂亮50”？

但是，正在日益逼近的沪深300指数期货就非新加坡的A50期指可比的了。这不仅是由于300指数成份股的权重比例比50指数更大，更是由于期货市场和现货市场之间一点也不存在新加坡A50期指所无法克服的市场障碍的缘故。该产品原来预期在今年初推出，沪深股指去年在中金所设立后的短短几个月就从1659点上升到2675点。今年初有关方面虽然推迟了时间表，但当时一般预测下半年即可推出，于是股指又猛涨到3820点，后来更是顺势推高到9月底的5552点。由此不难看出它是怎样成为大机构大资金的追逐中心的。对于目前已达3万亿规模的基金（注意：其中还未包括私募基金）来说，对沪深300指数成份股筹码的争夺，不仅关系到股指期货的出线权，而且更攸关他们在未来市场中的话语权、生存权和发展权。

沪深股市在逼近6000点大关的前夜关前踟蹰，这固然不妨笼统地说是市场内部调整的需要或者说受政策调控的影响，但是，如果分析得再具体一点实不难看出，骨子里其实还是股指期货在起作用。也许有人会说，为什么以前都是股指期货预期推高股指，现在却是反其道而行之，在股指期货制度和技术准备都基本完成的时候股指有时候反而跌起来了呢？这就要从股指期货本身来找一找原因了。

目前，作为股指期货唯一标的的沪深300指数成份股原则上每半年调整一次，每次调整比例不超过10%，排名在沪深A股240名以内的新样本优先进入。上月刚上市的新行发行规模达580.5亿元，神华更创下A股市场IPO新高，筹资700亿。而紧随其后的中石油其2006年的1422亿元年度净利润将占沪深两市1400多家上市公司净利润总值的近四成。不难想象，这类巨头在未来A股市场的排名将大大超过现有的众多蓝筹股。这些超级国企股现在从境外市场回归，虽然已与沪深300指数今年7月的那一次成份股调整机会失之交臂，但与下一轮明年1月的成份股调整机会却恰好合个正着。这也是为什么万事俱备的股指期货应该可以有条件在10月或11月份推出，而很多人却在估计有可能会延至明年1月推出的一个重要根据。因为如果股指期货赶在现在马上推出的话，当然就只能沿用目前重量级蓝筹股成份股位的现沪深300指数，而该指数作为股指期货标的的进入交易没多久时间就需着手涉及重大权重变化的调整，显然既不利于一个新的市场产品的正常交易，也会严重影响整个现货市场的稳定。相信有关方面是不会不考虑到如此至关重要的一个关键因素的。抓紧在这短短的一段时间完成超级国企大盘股的回归，既有利于市场结构的调整，同时也是完善股指期货推出前准备工作的题中应有之义。虽然这对机构行为的影响之大不容轻视，但就其对市场走势的调控而言，可能不过是其副产品而已。

大家知道，迄今为止机构所争夺的筹码主要是当下沪深300指数的权重蓝筹股。可是，随着比原权重蓝筹股规模更大的国企超级大盘股紧锣密鼓地回归A股市场，反映在股指期货上的筹码权重也将发生颠覆性的变化。如果某机构的现有筹码不变，那么，随着原来的大哥哥到時候变成了小弟弟，该机构在未来股指期货的话语权也就有可能发生致命的变化。所以，为应对这一重大变化的调仓也就顺理成章成为当前机构行为的主题。

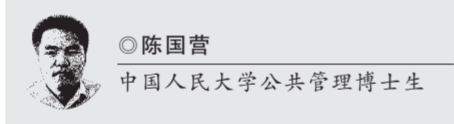
可惜，很多时候人们被所谓的政策利空传言蒙蔽了自己的眼睛，眼睁睁地看着机构在有条不紊地备战股指期货的战略部署，竟然还误以为他们在逃难呢！其实，借题发挥从来就是沪深股市的赶羊鞭，眼下更是有过之而无不及。杯水车薪的A50期指不可能让沪深A股兑现“结算日行情”，但未来的沪深300指数期货却实在很难不让人“未闻曲调先动情”。

股指期货正在并且将越来越显著地成为沪深股市的遥控器，这已经不是想当然，而是活生生的现实。



■积微录

## 构建和谐劳资关系 政府角色先变



劳资关系是市场经济体制的基础性关系，对经济增长、社会发展和稳定等问题产生广泛而深远的影响。按照市场经济的一般逻辑，劳动力市场这只“看不见的手”自然会达致劳资双方的均衡。但由于劳动力市场的特殊性，仅靠市场调节无法调和劳资双方之间的利益冲突和矛盾。

劳动力市场不是一个完全竞争的市场。与资方相比，劳方天然处于相对弱势地位，在劳动力资源相对充裕的社会里更是如此。资本是稀缺的，具有强烈的逐利性，尤其在经济全球化的今天，它可以跨越国界快速流动。劳动力则相对要充裕得多，缺乏流动性，尤其是跨国流动成本非常高，壁垒多，包括政治、经济、语言和文化等诸方面。劳资双方信息不对称，劳动者个人对一些工种和环境的危害限于信息和知识等因素而认识不足，尤其是一些危害具有较长潜伏期，更是如此，这就决定了劳资双方之间不是完全平等的关系。

相对于资方，劳动者人数众多，组织集体行动困难重重。按照奥尔森的集体行动理论逻辑，一个群体人数规模越大，越难以维护其群体利益；相反小集体，如雇工阶层则较为容易组织起来维护集团利益。原因在于，人数规模越大，达成集体行动的成本越高，个人维护权益行动的投入与收益不相符，搭便车的心理和机会主义倾向普遍明显，导致没有个人愿意为集体利益采取行动，因而该群体利益得不到有效保护，除非采取强制手段。资方也很容易采取解雇带头闹事者、收买分化瓦解等手段离间劳方，使集体行动难以继续。劳资关系一旦破裂，大罢工对社会的消极影响非常大，生产停滞，乃至城市和社会陷入瘫痪状态，其利益范围远远超出劳资双方，而牵涉到整个社会，政府不可能置身事外，听任不管。

长期以来，西方国家奉行自由放任的经济社会政策，主要扮演“守夜人”角色，对劳资关系较少干预，甚至偏袒资方。但是劳工阶层的持续斗争，还有社会经济的发展和政治制度民主化的推进，促使劳资关系出现了一些变化。更鉴于1929年资本主义经济大危机和二次世界大战的惨痛教训，加之社会主义阵营一度形成的挑战，欧美各国政府逐渐改变了资本主义发展初期放任或纵容资方的政策，转而采取更加建设性的干预政策，以寻求劳资双方的利益平衡。

今天，西方各发达国家普遍建立了起一整

套规范化、制度化的法律体系和调整机制，劳资关系总体趋向缓和、稳定、合作与互利。比如德国采取共同决策制，规定大公司劳工必须占据半数以上的董事会席位，增强劳工发言权；日本采取终身雇佣制，巩固劳资之间的利害关系，维护社会和谐；法国政策取向是尽可能确保雇员得到恰当工作，对解雇工人施加严格限制，等等。

在我国，当年计划经济时代，企业依附于国家，不存在一般意义上的劳资关系。随着改革开放尤其是吸引外资，鼓励民营经济政策的实施，随着国有企业改革的不断深入，劳资关系逐渐浮出水面。近年来，收入分配失衡，农民工问题、倾销、内需不足等一系列挑战，使得劳资关系问题日渐突出。

我国劳动力相对充裕，加之地方政府发展经济和追求政绩的强烈冲动，竞相吸引外资和内资，的确促进了地方经济快速发展，但也使得劳动者相对资方更加弱势。与此同时，地方政府不同程度地偏袒资方，默许乃至纵容一些违法违纪、损害劳工权益的做法。在许多加工和劳动密集型产业，工人加班是家常便饭，远远超出国家法定工作时间，没有节假日，劳动强度大，劳动环境恶劣，一些特定危险行业和工作环境缺乏必要的防护措施；工人缺乏基本的福利，有的甚至连基本工资都得不到保障；劳动者权益缺乏有效的求助渠道，政府劳动监察部门执法监督不力。

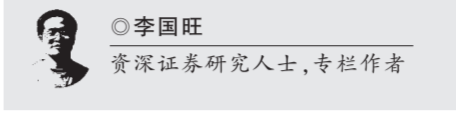
很显然，只有政府积极有力地介入劳资关系，才能平衡双方地利益关系。政府首先得转变劳资关系中的角色，转变职能，纠正政府倾向自身利益和雇主集团利益的偏差，剔除权力对劳资关系的侵蚀，捍卫劳方合法权益，平衡劳资双方利益关系，在尊重市场经济自由和平等交易原则的基础上，建立劳工权益的刚性保护制度，既重视资本拥有者的竞争力和利益，也重视劳工等弱势群体权益的保护，维护社会正义；其次，需要完善有关调节劳资关系的制度和机制安排，如有关劳动法律法规和政策（劳动合同法、集体合同法、社会保障法、劳动安全卫生法、劳动仲裁法等）；健全工会组织，确立集体谈判制度和三方（政府、工会和企业）协调机制；完善劳动关系争议调解制度；规范和改善劳动力市场秩序，加快户籍壁垒破冰进程，建立统一的劳动力市场，打破城乡二元分割体制，消除劳动者身份差别；建立和完善全民基本社会保障体系，促进基本公共服务的均等化。

此外，笔者以为，尤其重要的是考虑允许其他组织，诸如第三部门、介入劳资关系的协调、保障、发挥媒体的舆论监督作用，以纠正政府可能出现的角色偏差。

■眼观八方

## 沪深股市的第五个“馒头”

### ——如何看当下的宏观调控政策效应



持续不断的宏观调控政策虽然被市场行为不断地抵消或者说为投资者所低估，以至政策的即期作用似乎不大，但政策性的馒头效应将逐步形成，特别是当“政策失灵”成为一个问题时，可能就是“政策失灵”在朝着“政策有效”的方向转变。就像一个人要吃五个馒头才能饱一样，也许前四个并没有让他有饱的感觉，但当吃到第五个时，他的胃有了真正饱和的感觉，或许那将是政策权威和威力真正发挥作用的时候。

今年以来的大部分时候，宏观调控政策对股市似乎只能起到抓痒的作用。即使强烈如5月底的提高印花税率对沪深股市的震荡也仅仅不过两周，之后，行情在神秘力量的帮助下依然大步流星地上升。虽然多数股票没有回升至“5·29”以前的位置，但指数又高升了差不多1500点。有人因此断言，当前的沪深股市似乎对政策调整具备了免疫力，所有政策都可以当作“利多”来解释。这就出现了与“市场失灵”对应的“政策失灵”现象，好像沪深股市存在一股神秘力量，可以及时迅速化解利率、货币、财政、监管等方面的宏观调控。

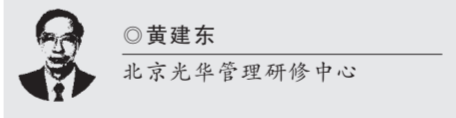
市场当然有其自然运行的规律。比如在对开放不可逆转的时代，基于外汇高企而出现的流动性泛滥就不是一国政府可以直接管制得了的，因为现在的流动性泛滥根源在于美国的货币贬值政策。而美元的不断贬值，将使中国以美元形式存在的外汇资产不断缩水，即国家以外汇形式存在的国民财富不断受到美国为代表的西方国家的二次剥削。这种剥削的严重后果是中国三十年改革开放的成果有可能不断被侵蚀。这是一个摆在国民经济运行面前的基本事实，也是中国流动性泛滥引发的资产价格上升、股市价格上升的基本经济力量。

但是投资者不要忘记了，占沪深市场总市值70%以上的国有法人股是由中国政府在掌控中的，因此，中国政府除了政策制定者外，还是市场中最主要的参与者之一。这种角色的多重性，即限制了政策出台的力度，又可能是政

■德鲁克在中国

## 还记得铱星吗，为什么它成了流星？

### ——创新之根本在创造客户价值



长期以来，德鲁克的《创新与企业家精神》中提出的原创性的观念和具体实践战略一直被奉为经典。自从“创新是一个民族的灵魂”提出以后，有关创新的话题在中国更是不绝于耳，但至今仍鲜见有从德鲁克的整个学说和管理体系以及创新对企业的实际意义方面去探讨。

今天，德鲁克“企业的目的是创造客户”的著名论点已经广为人知：

如果我们要知道企业是什么，我们必须从理解企业的目的开始。企业的目的必须存在于企业本身之外。事实上，由于企业是社会的一部分，企业的目的必须存在于社会之中。对企业的目的，只有一个有说服力的定义，那就是创造客户。

上述论点所包含的三个关于企业的基本观点全被德鲁克用在了“创新”上面。什么是创新的原则？德鲁克讲了五条该做的，三条不该做的以及成功创新的三个条件。该做的五条包括：(1)界定外部的需要，谁是顾客，他们想要什么，以及期待什么。(2)走出企业，多看，多问，多听。(3)创新应该是简单而专一的。(4)创新应从小规模做起。(5)创新的目的是占据领导地位。不做的三条包括：(1)不要太聪明。(2)不要分散力量。(3)为现在而创新，而非为将来。成功创新的三个条件是：(1)创新必须付出艰苦的努力。(2)从组织的强项出发。(3)创新一定要专注于市场需要。

归纳起来，两方面实际上是同一内容，只不过是不同的视角而已。说的都是要界定企业外部的需要。弄清谁是客户？客户想要什么？在这个前提下，企业要进行创新，又必须要：关注企业内部和外部环境的变化，有组织、有系统地创新的来源进行分析和研究；走出企业，多看，多问，多听；观察客户和用户，了解企业的期望、价值观和他们的需要；多问一问创新应反映什么，人们才会使用或想用，并从上看到满足自己的价值？

目标是建立一个把地球包起来的“卫星圈”的铱星移动通信系统，是美国摩托罗拉公司设计的一种全球性卫星移动通信系统，它通

策实施的有力保障。资产价格上升特别是股价上升，首先意味着以国有股为代表的资产价格的不断增值。如果这种增值速度是可控的，且增值的幅度大于人民币以美元资产形式存在的总资产的贬值程度，可能仍然有利于国有资产的保值增值。简言之，一方面，是国家外汇储备存在不断贬值的压力，同时，国有资产又以人民币形式不断增值而实现社会主义经济控制力的提升。因此，在相互联系和相互作用的世界经济面前，对于国家的宏观政策的调整，我们可能要进行沙盘作业，比较各种政策的相互抵消或者相互推进的作用，才能正确理解国家作为最大机构投资者行为是否“理性”。因为国家的行为必须站在世界经济和国家安全的历史时空点上决策，只有这样，在大历史进程中，所有政策才能起到“馒头效应”的逐步累积作用。治大国若烹小鲜，宏观经济的调控，需要渐进而非朝令夕改。

鉴于以上分析，笔者认为，持续不断的宏观调控政策虽然被市场行为不断地抵消或者说为投资者所低估，以至政策的即期作用似乎不大，但政策性的馒头效应将逐步形成，特别是当“政策失灵”成为一个问题的时候，可能就是“政策失灵”在朝着“政策有效”的方向转变。就像一个人要吃五个馒头才能饱一样，也许前四个并没有让他有饱的感觉，但当吃到第五个时，他的胃有了真正饱和的感觉，或许那将是政策权威和威力真正发挥作用的时候。

那时候大家就会看到，无论是房地产业还是股市，将无法避免政策强力调控的影响。当然，我们的股市和房地产市场不会简单重复当年日本或者我国台湾地区行情的曲线，因为虽然有人想利用人们的长期记忆的作用来重复进场上船，但这张记忆之票可能无法复制到沪深股市；一是与日本政府根本不同的是，中国政府不仅掌握着政策资源，还掌握着经济资源；二是中国不仅与美国有密切的贸易关系，而且从上世纪九十年代以来，与欧洲、日本和其它新兴国家的贸易比重也在不断提高，因此，虽然美国对中国施加各种开放的压力，中国终究不会一步到位地放开金融和资本市场；三是不同于当年的日本和台湾地区对美国经济的全面依赖，强大的内需启动将会促使中国经济持续增长；四是中国已经有了日本和我国台湾地区的前车之鉴，对于泡沫破裂可能的经济后果有了充分清醒的认识，从而对于股市和房地产进行调整，即使出现蓝色泡沫，政策失灵之日将是蓝色泡沫向蓝色之球转化的时候，当然部分过于激进的投资者可能会忍受相应的痛苦。

不过，这种难受的时候可能不会太长，因为政策之刀切下来时，可能对不同的投资者会有不同的感受，更何况政府仍然紧紧控制着缰绳呢。

过使用卫星手持电话机，可在地球上的任何地方拨出和接收电话信号。

“铱星系统”计划开始于1987年，历时11年，共计投资50多亿美元。1998年5月，铱星公司布星任务全部完成，11月1日，正式开通了全球通信业务；网络覆盖全球（包括南、北极及各大海域）。这一系统由每颗重680公斤的卫星组成，设计寿命为5-8年。铱星移动通信系统为用户提供的主要业务是：移动电话（手机）、寻呼和数据传输。从技术角度看，铱星移动通信系统已突破了星间链路等关键技术问题，系统基本结构与规程已初步建成，系统研究发展的各个方面都取得了重要进展。在此期间全世界有几十家公司都参与了铱星计划的实施。这是世界上第一个大型低轨卫星通信系统，也是全球最大的无线通信系统。

不论从技术上，还是从规模、资金投入等诸多方面来看，铱星通信系统都是伟大的创举，特别是技术上的创新。然而，当摩托罗拉公司费尽千辛万苦终于将铱星系统投入使用时，命运却跟摩托罗拉开了个大玩笑，由于传统的手机已经完全占领了市场，无法形成稳定的客户群，铱星公司亏损巨大，连借款利息都偿还不起，摩托罗拉不得不将铱星公司申请破产保护，在回天无力的情况下，宣布即将终止铱星服务。

铱星通信系统这样一个大手笔、大投入的大项目，却败得这么惨，其根本原因只是因为这种创新不被客户所认可。可见，企业认为自己的产品是什么，并不是最重要的——特别是它对于企业的未来、成败，也不是那么的重要。顾客认为他买的是什么，也是他心中的“价值”是什么，才是最关键的——这将决定一个企业将会是什么样的企业、生产的产品是什么，以及企业会不会成功。客户决定着企业是什么，企业生产什么，企业是否会兴旺。

客户购买的决非简单的某种产品的本身，他购买的永远是一种对他来说是某种需要的满足。在铱星通信系统中，客户购买的并不是简单的一部手机，他购买的是这部手机能够给他带来的通信，一种价值。这就是被德鲁克称为“客户的认知价值”，而当无法形成“客户的认知价值”时，便意味着没有人会为你的创新“埋单”。这样的创新还会有什么结果吗？