

■财经时评

推出股指期货的倒逼效应可能再度起效

股指期货推出的进程,取决于中国证券市场的内在需求,也取决于市场制度、技术方面的准备和投资者教育的进展情况,除此之外,境外市场的倒逼因素也是一个重要的影响因素。

◎杨一平

股指期货推出进程取决于中国证券市场的发展,取决于中国证券市场参与者的内在需求,也取决于包括中介机构在内的市场各方在技术方面、制度方面的准备和投资者教育的进展情况,除此之外,境外市场的倒逼因素也是一个重要的影响因素。

去年下半年,中金所的迅速成立,股指期货准备工作紧锣密鼓,以及对股指期货推出的强烈预期在很大程度上和境外市场的倒逼因素有关,即新加坡交易所首先推出了以内地指数为标的的新华富时50指数期

货。新加坡交易所一贯有抢注其他国家和地区的传统,它先后抢先于日本、中国台湾地区和香港地区推出股指期货,对它们之后开设的股指期货市场发展带来了很大的负面影响。

股指期货的标的——股指,作为一种金融资源,被境外市场开成期货品种上市,境内市场的定价权可能会因此而丧失。然而,由于受到法律诉讼的影响和国内资本市场没有完全开放等因素的影响,新加坡推出新华富时50指数期货波澜不惊,成交量和持仓量稀少,这总算让我们松了口气,让我们有充足的时间为股指期货的推出做充分准备。

但是,笔者认为这一情况正在改变,倒逼效应可能会再度起效。

胡锦涛总书记在十七大报告中明确指出,“完善人民币汇率形成机制,逐步实现资本项目可兑换”。继经常项目开放后,资本项目的开放已正式提上议事日程,在这样的政策指导下,十七大后,作为资本项目开放的前奏,QDII和QFII将得到大规模的发展。

由于香港市场和内地市场的天然联系,而且H股和A股相比,估价普遍偏低,再加上H股和红筹股存在着回归A股的风潮,因此,QDII的首选投资方向就是香港市场,特别是香港市场中的H股和红筹股。

而随着大市值的H股和红筹股的回归,回归后带H股的上市公司其权重在沪深300指数各股权重中占比越来越大。在沪深300指数前20家最大权重股中,带H股的上市公司就占了6家。沪深300指数前20家权重股的权重占比也越来越高,目前已经达到40.14%,而5月31日沪深300指数前20家权重股的权

重占比仅为31.1%。随着“中国神华”计入指数,中石油等股票的回归,这一比例还将进一步提高。沪深300指数前20家权重股的权重占比越来越高的趋势难以改变。如此发展下去,沪深300指数和香港的国企股指数的关联性将愈来愈强。

如此高的关联性,为境外市场发展以内地指数为标的的金融衍生品市场创造了条件。我们注意到,今年以来,我国香港市场在这方面已取得初步性进展。香港今年3月推出了新华富时50中国基金权证,该权证尽管因规模不大,影响较小,但是,它和在新加坡上市的新华50指数期货具有同样的标的物,存在着较为直接的套利关系,该权证的推出,实际上强化了在新加坡上市的新华50指数期货的地位;二是香港在今年7月推出了“标智沪深300指数ETF”,它的标的物直接为中国金融期货交易所要推出的沪深300指数,而境内到目前为止尚没有沪深300指数ETF。这是一个十分值得注意的现象。

好在香港地区是中国的一部分,但是,金融无国界,新加坡等交易所也不会就此罢休。随着中国经济和中国证券市场在世界经济和世界资本市场地位的不断提高,围绕着中国内地包括指数在内的金融资源并由此派生出的金融衍生品的争夺战可能才刚刚开始。

另一方面,现较为普遍的观点是中国内地股票市场目前的估值偏高,包括QFII在内的各类投资者对中国内地资本市场有套保的需求,更有做空的需求。它们的做空和套保需求没有被境内市场满足,将催生境外市场先推出衍生品以满足这部分投资者的需求。我们已经注意到,新加坡的富时50指数期货目前的成交量和持仓量比起其刚上市时有所放大。由于指数间存在着高度的相关性,即使境外不直接以沪深300指数为标的,推其他指数为标的的股指期货,对中金所将要推出的沪深300指数期货的影响也不可等闲视之。

(作者系银河期货研究中心主任)

■看法

迈向人力资源强国须解决三大不平衡

◎李长安

刚刚闭幕的党的十七大提出了一个重要的发展目标,就是要优先发展教育,建设人力资源强国。这就表明,尽快实现从“人口大国”向“人力资源强国”的转变,已经成为下一阶段我国改革和发展的一项重要任务。

我国拥有13亿人口,是当今世界当之无愧的人口“超级大国”。但客观来讲,我们离真正的人力资源强国的目标还有相当大的距离。这主要表现在:一是人口粗文盲率大大高于发达国家2%以下的水平;二是大学粗入学率大大低于发达国家;三是平均受教育年限不仅低于发达国家的人均受教育水平,而且低于世界平均水平。与人口素质较低相适应,我国的劳动力素质也不高。目前,我国就业人口中具有大专及以上学历的比例仅为5%左右,而发达国家普遍在40%以上,即使是像印度、巴西、印尼这样的发展中国家,该指标也超过了6%。

在影响人口和劳动力素质的诸多因素中,教育毫无疑问是其中的“主角”。也就是说,我国人口与劳动力素质长期提高缓慢的主要原因,就在于教育发展的相对滞后且不平衡,而这也正是十七大提出教育要“优先发展”的重要内涵。

具体来说,在迈向人力资源强国的征途中,必须解决好三大不平衡问题:

首先是教育投入与财政收入增长的不平衡。近十余年来,我国的财政收入以年均两位数字的速度大幅增长,但教育经费投入的比重却徘徊不前。国际上通常用公共教育支出占GDP的比重来衡量一国的教育投入状况,目前国外公共教育支出占GDP的均值为5%左右。相比之下,中国的财政性教育支出占GDP的比重却长期低于国际平均水平。更令人担心的是,在提出财政预算内教育拨款占GDP的比重达到4%水平的目标迟迟未能实现的情况下,公共财政对教育投入的力度甚至不断下降。根据教育部、国家统计局和财政部2006年年底发布的《2005年全国教育经费执行情况统计公告》显示,2005年全国教育经费占财政支出比例为14.58%,比上年的14.90%下降了0.32个百分点。从全国情况看,有23个省、自治区、直辖市预算内教育经费占财政支出比例比上年有不同程度的下降。

其次是教育经费分配的城乡不平衡。我国的人口大约有56%在农村,但农村人口却在教育经费的分配方面始终处于劣势,这就造成了我国最大群体的人口素质提高缓慢。根据《国家教育督导报告2005》的统计数字,以生均教育经费为例,2004年我国城乡小学、初中生均预算内事业经费的城乡之比为12:1。在生均预算内公用经费上,城乡差距也很明显,2004年小学、初中生均预算内公用经费之比分别为1.4:1和1.3:1。目前,城镇高中、中专、大专、本科、研究生学历人口的比例分别是乡村的3.4倍、6.1倍、13.3倍、43.8倍、68.1倍。

最后是教育经费使用的结构不平衡。在我国,教育经费投入的结构上呈现“倒金字塔”型,即教育经费投入在基础教育和高等教育分配上出现了“倒挂”。公共教育资源向高等教育过分倾斜,而基础教育的公共投入严重不足。高等教育占教育经费的比重2003年上升到24%(通常为20%左右),而基础教育特别是农村基础教育偏弱。

我们过去有一句口号,叫做“人多力量大”。其实这句话是有前提的,那就是高素质的人口才会产生真正强大的国力。显然,我国国民经济年均经济增长率超过10%的速度相比,我国人口素质的提高速度要慢了“半拍”。事实上,目前我国的人口与劳动力素质低下已经成为影响我国实施科学发展观战略目标的主要障碍之一。要从人口大国迈向人力资源大国,必须把教育放到优先发展的地位,尽快解决教育发展过程中的三大不平衡问题。应该看到的是,增加教育经费的投入,消除教育经费分配和使用上的结构偏差,不仅仅是促进我国向人力资源大国迈进的需要,也有利于公共财政体系的尽快形成和推进政府职能的转变,可谓是一箭双雕的重大举措。

房贷新政影响房价效果有待观察

◎杨涛

据深圳世联地产研究报告显示,9月份深圳一手房成交量急剧下降近2/3。“与七、八月份相比,深圳楼市跌幅明显增大,特别是一些豪宅投资者开始砍价出货”。有统计数据甚至表明,9月份深圳豪宅楼价平均跌幅达15%(据《中国经营报》10月21日报道)。

有评论将近来深圳楼市由“卖方市场”向“买方市场”转变的现象,归功于国家第二套房贷款政策的出台(深圳比全国更早实施这一政策)。但是,至少到目前为止,我们还不能说第二套房贷款政策能完全打压房价,房贷新政的效果究竟如何,还有待于观察。

从这几年的情况来看,几乎是国家每出台一项新的调控房价政策,都只是短暂地让房价有所波动,但一段时期后,房价不降反升,甚至愈演愈烈,一直发展到今天的高不可攀的境地。比如,有关部门规定,个人将购买不足两年的住房对外销售,应全额征收营业税。国内大多数大中城市在营业税出台后,二手房成交量经历了3个月的连续下滑,但在半年后又回到了正常水平。究其原因,很重要的一点,就是由于市场的需求旺盛,卖房者很轻易就将成本转给了购房者。所以,对于房贷新政的效果,我们暂时只能抱着谨慎的乐观。

并且,房贷新政的本身能持续多长时间也是一个疑问。比如对于“第二套房”的认定标准,监管层倾向于认为“夫妻一方只要有一方仍有房贷未结清的,再贷款购房需算作第二套住房”,四大国有银行也支持这种标准,但上海多家银行却表示,以“户”为单位存在认定难度,以个人为单位认定第二套房或将成为沪上主流。如果标准不统一,那么在竞争中的利益就不均衡,到头来,各家就会倾向于更宽松地解释“第二套房”的认定标准,标准就会越来越宽松,最终就可能将政策的调控的努力化解于无形。

其实,房价的攀升,跟“炒房团”的投机有关系外,与目前的市场资金流动性过剩有莫大关系。当前,居民手中的储蓄资金充裕,但是物价不断攀升,最新出台的9月份当月居民消费价格指数涨幅约为6.2%,低于8月的6.5%,但是比较去年同期增长4.1%,形象地说,老百姓手中的钱越来越不值钱了。在这种情形下,老百姓就不停地将手中的钱投向股市、房市,以求得保值、增值,导致股市、房市资金不断涌入,股市与房市火热过旺。因此,如果不解决市场资金流动性过剩的问题,很难想像,光靠一个第二套房贷款政策,就能打消老百姓投资于房产保值、增值的热情。

因此,对于国家第二套房贷款政策的出台,抑制房价的效果目前还不能过于乐观,我们不妨多加分析,多观察其效果,同时结合研究其他调控措施,大力拓宽老百姓的投资渠道,解决投机过度和市场资金流动性过剩的问题,如此才有可能产生长效抑制房价的效应。

微软接受4.97亿欧元反垄断罚单的启示

◎王力

10月22日,欧盟委员会正式宣布,美国微软公司已同意完全履行欧盟2004年对其作出的反垄断处罚决定,一场持续多年的反垄断较量以微软“服软”而告一段落。2004年,欧盟委员会对微软公司开出4.97亿欧元的巨额罚单,并要求微软公司限期提供不带有自身媒体播放器的Windows操作系统版本和向服务器软件行业的竞争对手开放兼容技术信息。2006年7月,欧盟委员会第二次对微软公司处以总额2.8亿欧元的罚款。

欧盟委员会在反垄断问题上毫不手软,连连出重拳,迫使微软公司不得不低头“服软”。对于财大气粗的微软来说,数亿欧元罚款还谈不上“天价”,因为在截至今年6月30日的财年里,微软就已经实现利润100多亿欧元。4.97亿欧元只需几周时间就可完全赚回。但是,微软公司“服软”的背后却有两大难咽的苦果:

其一,微软在技术和市场上的强势垄断地位对许多企业构成威胁,如果这些公司受微软“服软”的鼓励,继续向微软公司发起诉讼,微软将不堪承受其重。其二,“向服务器软件行业的竞争对手开放兼容技术信息”,意味着自己的技术秘密被竞争对手一览无遗,微软的霸主地位势必会受到削弱。

当然,欧盟委员会对微软的严厉处罚,无论对于欧盟的消费者还是对欧盟的诸多IT公司,都是非常有益的。美国政府尽管也对盟



漫画 刘道伟

的严厉处罚深感不快,但由于处罚是欧盟司法部门开出的,美国政府也无可奈何。此案给我们带来的最大启示是,对于外资垄断行为,最好的解决办法不是来自于政府的行政力量,而是来自于法律的制裁和约束力量。与欧盟相比,我们更需要利用反垄断法削弱外资的强势垄断行为。

据全国政协委员、国家统计局原局长李德水介绍,国际啤酒巨头已经在啤酒、饮料、化妆品等行业占据垄断地位,同时,跨国公司还大举进军我国大型制造业,并购重点直奔我国工程机械业、电器业等

领域的骨干企业、龙头企业。目前,外资垄断形态日益复杂化。其垄断并不仅仅体现在产品市场垄断方面,还体现在技术垄断、品牌垄断、资本垄断等各个方面。

并且,外资垄断还在向纵深处以更隐蔽的方式发展。比如,一些外资企业在制造业领域难以达到控制行业、垄断行业的情况下,先通过控制和垄断原材料供应的方式,间接地实行业垄断行为。控制了原材料,就控制了上游价格,外资企业不仅赚走了大部分利润,还间接垄断了市场,这种没有垄断之名但行垄断之实的做法,对我国

■上观观察家

物价过快上涨对中低收入家庭影响更大

物价的涨跌对不同收入阶层消费者的影响程度是完全不同的。我们对物价上涨不能光看大数,政策措施不能一刀切。当务之急是要想方设法减轻物价过快上涨对低收入居民家庭的负面影响,切实将改善民生落到实处。

◎梁达

最近一段时间,物价成为人们关注的话题,因涨价引发的生活成本增加也牵扯到每个人的切身利益。但物价的涨跌对不同收入阶层消费者的影响程度是完全不同的;反过来,不同收入阶层人士对物价上涨的承受力也相差甚远。因此,我们对物价上涨不能光看大数,政策措施不能一刀切。当务之急是要想方设法减轻物价过快上涨对低收入居民家庭的负面影响,切实将改善民生落到实处。

众所周知,在居民消费价格的八大类商品中,拉动此轮物价的上漲是食品类商品。根据国家统计局统计,2006年在CPI上涨1.5%中,其中食品价格上涨2.3%,而衣着、交通通信、娱乐教育文化价格则分别下降0.6%、0.1%和0.5%。今年一至八月份,在CPI上涨3.9%中,食品

上涨幅度达9.8%,但衣着、交通通信、娱乐教育文化价格则分别下降0.2%、0.6%和1.2%。价格上涨呈现出食品价格越涨越高,而其他一些商品的价格则一直在低位运行。

民以食为天,粮食、肉、禽、蛋是居民的生活必需品。近年来食品和副食品价格的上涨过猛,波及面过大,猪肉的涨价带动了其他生活资料(如牛羊肉、蛋、奶)价格上涨。这是事关人民群众(特别是在校学生、进城务工人员、城市低收入人群等弱势群体)切身利益的大事,也是事关全局、事关社会和谐稳定的大事。势必影响到千家万户居民的生活质量。涨价使多数中低收入城镇居民的生活或多或少受到了影响。但冲击最大的是城镇中低收入家庭,尤其对一些县城的居民生活中冲击较大,感到压力沉重。

统计数据显示,2006年全国城镇居

民8大类消费支出中,食品消费支出占全部消费支出的比重为35.8%,但不同的居民食品支出的比重差别较大。10%的高收入户和10%的最高收入户其比重分别为33.4%和27.3%,比全国平均水平低2.4和8.5个百分点;而10%的低收入户和10%的最低收入户食品的消费比重分别达43.5%和46.3%,分别比全国平均水平高出7.7和10.5个百分点。因此,从数据可看出,食品价格的上涨对低收入群体的生活影响是最大的。

从价格下跌的衣着、交通通信、娱乐教育文化类消费比重看,全国城镇居民平均消费比重37.4%,而10%的高收入户和最高收入户的消费比重分别为38.4%和44.9%,分别比全国平均水平高出1和7.5个百分点。从低收入群体看,10%的低收入户和最低收入户的消费比重分别为30.9%和27.8%,低于全国平均水平6.5和9.6个百分点。

因此,从以上数据可看出,在商品价格的下跌中,得到实惠最多的是城镇居民中的高收入群体。而低收入群体由于消费比重低,相对而言,价格下跌的实惠则得到较少。

在目前的消费市场中,小轿车在降价,电脑、手机在降价,平板电视在降价。电信资费也在降,药价也在降,而且

降了二十多次。总体归结为:消费需求弹性越小的涨得越多,弹性越大跌得越多;资源性、基础性产品涨的多,电子类、科技类产品降的多;米袋子、菜篮子涨的多,高档消费产品降的多。

但涨价幅度大的恰恰是低收入群体支出比重高的商品,而降价幅度大的恰恰是这一群体支出比重低的商品。也因此,可以说对于城镇低收入群体而言,是一方面要承受涨价的巨大压力;另一方面较少或难以享受到降价带来的好处。对这一反差现象,理应受到有关方面的极大关注。

另外,更值得注意的是,高收入阶层既消费了粮油肉,也购买享受型、科技类高端产品,在承受涨价负担的同时,也获得降价的好处,两者相抵,得益大大高于支出。比如买车,原价20万元现在只需18万元,这2万元的“额外”收益,可以弥补多少个月家用的“额外”支出。

相反,低收入群体维持生计原已有些困难,应付一日三餐之后,无力购买其他,甚至需动用积蓄来度日,使原本买电脑的计划泡汤,于是,只承受涨价的痛苦,却得不到降价的好处。这就是当前物价涨跌的对不同人的不同感受与影响。

因此,从价格的涨跌和居民消费比

重的分析,不难看出,面对涨价,哪些人的承受力强些,哪些人承受力弱些?在涨跌之中,谁的利益受损最大,谁的损失小些,谁不仅没有损失反而得益呢?

在社会分层日益明显的今天,富人群体与穷人群体的存在是客观事实,而他们对消费品涨价的承受力差别很大。为应对“开门七件事”,每月多开销几百元,对富人来说,压力不明显;对只有千把元收入的家庭来说,压力之大可想而知;对城镇的大多数中等收入阶层来说,其实也不轻松。

目前,让老百姓最担心的就是物价居高不下。近期的物价快速上涨,已经形成城乡低收入居民生活的较大压力和紧张心理,居民消费信心指数高位回落。遏制物价,使上涨来得缓慢一些,做好应对措施,维护社会稳定,妥善安排低收入居民生活,已成为当务之急。

因此,当务之急是要妥善安排低收入群体的生活,想方设法尽量减轻这一部分人的生活负担。同时,要减少物价过快上涨对低收入居民家庭生活的负面影响,切实将改善民生落到实处,要在价格上涨幅度较大、对低收入群体生活影响较多时,及时采取调整社会保障标准、发放临时补贴等措施,确保低收入群体生活水平不因价格上涨而降低。