

■财经时评

我国或将步入“经济合理化时代”

日本经济史上曾有一段被称为“经济合理化的时代”,中国和日本两国经济发展过程并不相同,但过去几年经济的种种迹象表明,中国将有可能在2008年步入一个经济合理化的时代。

◎高鹤

日本经济史上曾有一段被称为“经济合理化的时代”,那是指从20世纪50年代中期开始到70年代初,在这近20年的时间里,日本经济实际年增长率高达10%左右。1967年至1971年更是连续5年经济增长率在10%以上,1968年最高曾达到12.88%的水平。

日本的所谓经济合理化,是指通过对新设备、新技术的投资,以及对生产和经营的重组来提高生产效率的做法。正是在经历了经济合理化时代之后,日本成功实现了超欧赶美。

中国和日本两国经济发展过程并不相同,发展过程中所面临的国际、国内环境也不相同,经济规模、资源条件也存在显著差异,我们没理由期待中国经济会重复别国的历史,但是不可否认,中国过去几年经济的种种迹象表明,中国将有可能在2008年步入一个经济合理化的时代。

首先,经济有可能继续高速增长,

经济增长模式逐步合理化。根据经济数量和经济质量指标基本可以判断我国经济发展目前正处于工业化加速时期。2006年我国国内生产总值达到了210871亿元,占全球GDP的5.5%,2007年我国GDP有望超过24万亿元。2006年我国人均国民总收入达到了2010美元,按照世界银行的划分标准,我国已由低收入国家步入了中等收入国家的行列。2006年我国城市化率为43.9%,第一、第二和第三产业就业人员的比重为42.6:25.2:32.2。这一系列指标意味着我国目前经济发展所处阶段面临的基本问题就是实现工业化、城市化为主要内容现代化。从工业发达国家的经济史上看,进入工业化加速、城市化加速时期的社会经济通常意味着进入了一个相当长的持续高速增长期。随着我国经济市场化改革的不断推进,在资源配置领域,市场机制已逐步取代了计划手段的支配性地位,这将有力地促使我

国经济增长方式的转变,使我国经济增长由主要依靠要素投入量的扩大转变为主要依靠效率的提高。

第二,2008年国内消费将开始趋于合理化。随着2007年劳动力工资水平逐步调整到位、企业利润连续几年高速增长所带来的收入效应逐步显现,资产价格大幅上涨等财产性收入上升带来的财富效应,再加上我国社会保障体系的逐步完善,将使2008年国内消费需求大幅启动。事实上,2007年我国国内消费已开始呈现扩张趋势,据国家统计局最新数据,2007年前三季度,社会消费品零售总额达63827亿元,同比增长15.9%(9月份增长17.0%),比上年同期加快2.4个百分点。除了量的扩张,居民消费结构也将开始升级。我国城乡居民发展性和享受性消费比重在不断提高,而食品支出比重持续下降。随着汽车进入家庭,电脑和手机等电子产品的普及,交通和通信成为消费新亮点。

第三,投资将进一步合理化。可以预计2008年及以后几年内,我国投资仍将保持高速增长,但将逐步由量的扩张转向质的提升,投资效率将被得到重视和提高。除了重化工业加速内在的高速投资增长要求外,充足的财政盈余,地方政府换届、实现区域平衡和基本公共服务均等化也将使得2008年中国投资仍然保持高速增长态势。但是

2007年央行多次加息,在2008年加息效应将逐步显现,再加上我国投资主体已呈现多元化格局,这将有利于降低国内企业及各级政府的盲目投资冲动,投资效率将被进一步重视。而加强能源资源节约和生态环境保护,增强可持续发展能力等政策措施的逐步实施,非国有企业的快速崛起和大范围的国有企业结构重组,也将使投资方向和领域更加趋向合理化。

第四,出口结构也将被进行合理化调整。中国占世界总出口的比例已经接近10%,同时出口依然以20%以上的速度增长,势必给全球经济增长带来冲击,2008年出口商品结构升级将有可能成为我国对外贸易的主题。一方面贸易摩擦、国外市场对我国产品质量的质疑以及产品标准的国际化趋势迫使中国出口商品结构不断升级;另一方面国内流动性过剩使得资金成本下降、劳动力成本相对提高,以及中国外贸政策的转变等经济环境的变化,也将使得技术密集、附加值高、国际市场容量巨大的商品出口成为新的出口增长点。但由于中国相关厂商在国际市场已建立起强大的市场营销网络,以及国内企业投资和生产经营的合理化,极大地加强了出口商品的竞争力,即使存在人民币升值因素,中国出口仍

有可能保持较高的增长。

最后,合理化政策的推行。党的十七大报告明确提出,到2020年人均国内生产总值GDP要在2000年的基础上实现翻一番,强调经济增长与繁荣要主要体现在居民的生活质量与生活质量,抑制投资冲动,防止未来经济的“硬着陆”;另一方面要预先应对未来可能的经济衰退,降低经济调整成本,因此货币政策合理化势在必行。财政政策方面,2007年中国财政收入延续了近几年的高速增长态势,2008年将继续延续这一态势。我国政府将利用宽松的财政环境,加大基础设施建设,改善税制,加大科技和教育投入,促进区域、城乡的协调发展。外贸政策也将继续向合理化方向实行转型,逐步扭转“贸易入超”的政策倾向,以实现贸易的结构优化。

履行承诺,本是我国证券市场应当遵守的一个基本游戏规则。然而,由于对违背承诺的惩罚成本太小,导致目前仍有一些机构投资者和上市公司依然“明知故犯”。今天,笔者想以个别上市公司违背承诺的失信行为,来说明这种不义行为最终可能会损害投资者利益,并危及证券市场的诚信基础。有一家上市公司大股东是国内大名鼎鼎的实力央企,在该公司实施股改时,大股东曾承诺将会将其部分盈利资产注入到上市公司中,以帮助上市公司实现扭亏为盈。

■看法

由谁监管上市公司失信行为

◎乐嘉春

履行承诺,本是我国证券市场应当遵守的一个基本游戏规则。然而,由于对违背承诺的惩罚成本太小,导致目前仍有一些机构投资者和上市公司依然“明知故犯”。今天,笔者想以个别上市公司违背承诺的失信行为,来说明这种不义行为最终可能会损害投资者利益,并危及证券市场的诚信基础。

有一家上市公司大股东是国内大名鼎鼎的实力央企,在该公司实施股改时,大股东曾承诺将会将其部分盈利资产注入到上市公司中,以帮助上市公司实现扭亏为盈。

然而,出乎投资者意料的是,大股东最终想把该公司的控制权转让给他人,而不是将优质资产注入上市公司。按照相关规定,大股东在禁售期内是不能转让其对该公司控制权的。显然,大股东的这种行为违背了当初的股改承诺。然而,大股东在不久之后又匆匆收回了准备转让该公司控制权的一纸公告,表示将继续严格履行其股改承诺。大股东“出尔反尔”的行为,也引起了该公司股价的剧烈波动。

透过此事,我们确实也发现,目前有一些上市公司及其大股东根本就没有什么要严格履行其承诺的诚信意识,根本就不把利益相关者(如投资者)利益放在眼里,只盘算着如何按照自己的意愿或计划行事。当然,之所以会屡屡出现这种违背承诺现象,这可能与我国迄今没有严格监管、严厉惩罚等措施有关,因为违背承诺的违规成本几乎等于零。

在此,笔者还想举一家上市公司的例子来说明这一问题。有一家西部地区的上市公司大股东也是一家巨型国企,曾在2003年将其拥有的非金属矿产注入到上市公司中。大股东承诺,被注入的资产发展前景非常看好,并能保证该公司未来的持续经营能力。

但是,实际被注入的资产——用于生产非金属矿产的生产线却四年来一直处于调试之中,无法达到生产目标,这让人百思不得其解。由此,也导致该公司由微盈陷入巨亏境地,由微利公司变成了ST公司,又从ST公司变成了*ST公司。

有意思的是,大股东在股改时还信誓旦旦地承诺,努力把公司打造成具有资源优势的优质企业;并承诺目前大股东不存在套现股票的可能。

但是,事与愿违,在股改一年之后,上市公司持续经营能力非但没有改善,反而还进一步面临了退市风险。更令人叫绝的是,大股东在部分限售股份可以解禁时自己率先出逃,大量抛售股份,并引起该公司股价的异常波动。

问题是当初大股东为什么要将一个还不成熟的资产注入到该公司中?为什么对实现该公司的持续经营能力那么不作为?

这个案例告诉我们,确实有一些上市公司及其大股东太不注重利益相关者利益了,所有的承诺最终都可能会演变成欺骗投资者的一种障眼法。然而,我们却难以惩罚或纠正这些上市公司及其大股东违背承诺的失信行为。在某种程度上,这又变相地鼓励了它们可以继续漠视利益相关者(尤其是投资者)的切身利益,继续为谋求自己的利益而以牺牲他人的利益。

尽管目前上市公司及其大股东违背承诺可能只是个别而不是普遍现象,但我们必须对这种失信行为所产生的负面影响予以高度的重视。因为,信息不对称,导致我们难以真正维护其他利益相关者利益;而对上市公司及其大股东违背承诺的失信行为缺乏严格监管及相应的惩罚措施,最终也难以夯实整个证券市场的诚信基础。

今年以来,尽管监管层在规范我国证券市场秩序方面确实已出台了许多的政策措施,以法治市,似乎也已成为一种市场常态。但是,我们也注意到,在如何监管上市公司违背承诺的失信行为方面,似乎仍然是目前市场监管中的一个盲区,似乎还有许多工作可以做。

认识股指期货助涨助跌效应

◎房振明

海外市场经验表明,股指期货推出对市场走势的影响主要分为两种类型:其一为持续上涨走势,如美国、日本、中国香港等;其二为推出促跌走势,如韩国和中国台湾。这些市场在股指期货推出后出现的上涨和下跌走势是由当时的市场条件综合决定的。理论上,股指期货推出对市场走势的影响主要有三种路径:当前股票市场泡沫程度、中短期内宏观经济基础和上市公司基本面情况以及当前股票市场中的投资者类型。就我国情况而言,股指期货推出对我国股票市场的作用途径以及对市场未来走势的影响也离不开这三种因素的左右。

首先,若在股指期货推出前的较短时间内,我国股市的泡沫依然较大,估值水平依然过高,随着股指期货的推出,通过股指期货做空的动力必然大大增强,股票市场将在泡沫挤出之前出现过度下跌。因股指期货做空交易意味着投资者判断市场在未来某段时间内将持续下跌,众多做空的判断将直接导致股指期货市场仅仅存在空头而无多头,这就揭示出投资者对股票市场的预期也是如此。当前,我国股票市场估值水平较高,存在着较大的泡沫,若股指期货推出之前不能有效地挤出相当数量的泡沫,那么股指期货推出后基于上述原因将存在市场将持续下跌的基础。

其次,股指期货以股票市场为标的,若中短期内宏观经济运行和上市公司基本面均无法支持当前的股价水平,那么即使股指期货不推出,股票市场也将会出现下跌回调走势。倘若股指期货市场存在,由于套利和套期保值交易的存在,那么它必将导致投资者对股票市场的过度反应,加剧这种下跌态势,这与美国1987年“黑色星期一”股灾中股指期货和股票互相促进下跌的原理相同,只是持续的时间会更加长久。目前,我国市场的上市公司股价大多数已经超过了公司业绩所能支持的预期,如果股指期货推出市场依然保持目前的高位,市场出现下跌走势的可能性极大。

第三,大型机构和散户对市场的判断将更加左右市场走势。根据中金所交易规则,有能力参加股指期货交易的必定是机构投资者和大型散户投资者,这些投资者具有很强的导向市场的能力。这些投资者在股票市场的作用是不可忽视或者隐形的,而根据当前的股指期货交易规则,它们在期货市场的影响是显性的。目前沪深300指数的乘数为300,市场中只有机构和大型散户有能力参与股指期货交易,当市场下跌时,它们卖空和买空股指期货的期预期和判断将在订单簿上直接显示出来,通过对股指期货提交订单簿的分析将直接影响普通投资者对股票市场的预期。这一因素更增加了市场未来走势的不确定性。

基于上述分析,我们判断如果股票市场不能有效地挤出泡沫,回归上市公司业绩所能支撑的点位,股指期货推出后股票市场在股指期货的带动下必定上演过度下跌的走势。如果当前市场经过一段时间调整,我国股市的泡沫水平回归到理性程度,那么股指期货推出的短期内将刺激股票市场上涨。(作者单位:渤海证券)

法律终结“天价滞纳金”是公平的回归

◎傅新

行政机关 加处罚款或者滞纳金的数额不得超出金钱给付义务的数额”,这是日前再次提请十届全国人大常委会第三十次会议审议的新的行政强制法草案增加的规定。这就意味着,草案一旦获得通过并实施,假如行政机关对当事人处以100元的行政处罚,不管当事人在多长时间没有履行法定义务,行政机关对其加处的罚款或者滞纳金都不能超过100元(详见10月25日《法制日报》报道)。

“天价滞纳金”的争论由来已久,并在去年达到高潮。去年7月21日,河南省郑州市交通规费稽查处查获一辆小轿车,发现该车在1992年购车后从来没有缴过任何交通规费。根据征收收费标准,该早车应缴养路费本金59040元、滞纳金389894元、罚款177120元,还应缴附加费本金22960元、滞纳金75813元以及运管费本金7872元、滞纳金25993元、罚款1000元,共计约76万元。

“天价滞纳金”被披露后,遭到法学界的强烈质疑。滞纳金是督促行政管理相对人履行法定义务的重要手段,依法征收本无可厚非。但滞纳金和罚款的比例到底定为多少才比较公平、合理,成为争论的焦点。根据有关规定,欠养路费半年时,滞纳金是所欠本金的一倍;欠一年时,滞纳金是所欠本金的两倍;欠两年时,滞纳金是所欠本金的3.8倍。当时,银行一年期活期存款的利率是



漫画 刘道伟

0.72%,滞纳金的年利率是365%,大约是银行利率的507倍。纠错成本如此之高,非常不合情理。

法律惩戒措施的目的主要在于通过罚缴一定数额的金钱,促使义务主体履行其应承担的义务,根本目的在于促使人们纠错,但是,当滞纳金达到离谱的“天价”地步,车主不肯不要车也不愿意再缴滞纳金,就失去了纠错意义,违背了滞纳金设定的初衷。这不仅容易对公民权益造成损害,也容易助长“钓鱼”执法现象发生。所谓“钓鱼执法”,就是执法人员故意纵容被监管者违法或者由执法人员亲自诱导其违法,然

后抓现行违法者以获取“执法收益”。面对高达几十万元的天价滞纳金,有关部门能够完全做到不被利益诱惑,作出公正执法吗?

实际上,很多时候,“天价滞纳金”的责任并不完全在违法、违规者,而与部门的工作失职有关。以“天价滞纳金”案为例,根据相关规定,当车主迟缴养路费时,车辆所属地的公路规费征收部门应该责令缴费义务人在七日内补缴费用,如果当事人逾期不履行处罚决定,行政机关可以申请人民法院强制执行。但是,许多执法部门处于各种原因,根本不履行自身应尽的告知催缴义

■雅玲随笔

对国际金融风险与压力要有预警对策

近期多边国际机构对我国经济、金融发展给予了更多的肯定和赞扬。但我们仍然要在赞扬声中保持清醒和忧患意识。

◎谭雅玲

今年下半年以来,美国次级债危机扩大了国际金融市场波动,也使得世界经济的稳定环境遭遇了冲击。由此,导致近期多边国际机构年会相继调整了对世界经济增长预期。值得注意的是,与G7财长会议继续施压人民币升值的态势形成鲜明对比,多边国际机构对我国经济、金融发展给予了更多的肯定和赞扬。

笔者以为,无论多边国际机构给予我国的评价如何,但我们仍然要在赞扬声中保持清醒和忧患意识。在面对外部压力时,我们更要学会自我把握、自我调节和自我学习,而不是盲从或被迫接受国际舆论要求和政策指责。

第一,我国面临的外部经济、金融压力在逐步扩大。近期,多边国际机构

的态度转变值得注意,它们开始指责发达国家的金融问题引起了国际金融市场动荡,并缺乏金融监管的透明度。但是,它们却对包括中国和印度等发展中国家的经济发展给予了更多的肯定。

这种肯定也增加了我国经济在未来应承担责任的压力,同时也引起了外部世界高度关注对我国的投资与投机机会。其实,全球流动性过剩风险,导致未来我国所面临的风险不是在减小反而在上升。因为,当前我国的一些经济现象有点类似于1994年墨西哥爆发金融危机前夕的某些特征,即国际经济、金融机构对墨西哥经济模式和贡献的过度追捧和赞扬。

因此,目前我国已获得国际舆论肯定和赞扬时,包括关注和认可我国经济发展势头、经济发展作用及对全球经济的带动作用等,我国所面临的国际舆

论压力反而也在扩大。例如,随着美元

贬值和欧元升值,从欧元区13个国家到G7大国联手指责,这预示着未来我国的金融压力将更为显著。为此,我们必须注意防范潜在金融风险,在赞扬声中仍需具有忧患意识。

第二,对未来我国金融风险不可掉以轻心。从当前我国经济、金融发展状况来看,尽管我国经济仍处于较高增长周期,经济增长质量也得到了快速提升,中国经济增长对世界经济的贡献与影响都已得到了外界的高度关注。但是,目前我国依然是一个发展中国家,并非是一个经济发展强国。这主要体现在:我国经济平均水平低于发达国家,在市场机制、市场运行及市场规模上,也难以形成对发达国家的竞争格局。这就是当前我国经济的一些基本特征。

但是,正是由于市场经济发展的不成熟特征,也容易吸引外部资金进入,以获得更多的投资收益。从这个角度分析,易于获取财富及投资收益的特征,也赋予了外部资金更多的投资与投机机会。但这对发展中国家而言,却意味着它们所面临的未来风险在扩大。泰国、墨西哥

等发展中国家的教训值得吸取。

尤其是我国明年要召开奥运会,增加了对我国经济发展前景的乐观预期,这更容易引起外部资金的投机性进入。对此,我们对外部资金进入可能引起的未来风险必须保持警惕。

第三,国际金融风险也值得提防。当前,我国经济、金融改革开放的趋势是难以改变的,并且有迹象显示国内外对我国经济增长前景普遍表示乐观。然而,面对当前国际金融市场存在较大变数,特别是难以预期和驾驭由美国次级债危机引发全球金融产品价格的巨大落差,我们在乐观预期中也依然应当保持足够的理性。

对此,我们应该理性认识我国经济所面对的各种机遇与挑战。例如,美国次级债危机的爆发,虽然反映了美国自身经济结构的矛盾与压力,但经济全球化又促使这一危机波及到国际金融市场。在这一外部经济金融背景下,我们如何才能制定出有针对性的政策与策略,来应对美国次级债危机可能构成对我国经济、金融发展的诸多挑战,并根据我国经济和金融的利益要求与经

济积累,来实现我国经济、金融的自身调整目标。这要求我们,必须从战略高度来认知当前与未来我国金融所面临的挑战与机遇,看清自己的位置,把握住自身的发展机遇,以规避未来的不确定性风险。

当然,在短期和中期内,主要发达国家在全球经济和金融中所具有的绝对优势是难以改变的,由此产生的国际金融发展战略差异及金融风险,值得我们注意。

笔者认为,在2007年及未来一段时间内,有可能会产生国际金融危机,这值得我们思考。其理由在于:在经历了上世纪90年代金融危机爆发之后,自2000年以来国际金融相对处于一个平和阶段,金融效率与防范金融风险的心理预期,导致国际金融危机难有机会“形成或爆发”。

但是,金融危机的表现形式会发生变异。未来金融危机的表现形式与发生条件,将不同于以往,金融危机表现将从金融价格的失控到金融价格的失信,并形成金融价格的崩溃,最终形成国际金融危机的爆发。