

Opinion

■上证观察家

刻意打压人民币资产价格得不偿失

既然内外压力齐集,人民币汇率市场化是大势所趋,以封闭的市场心理有意做低人民币资产价格无疑得不偿失。从长远来看,将继续付出被外资“洗劫”的严重后果。

◎叶檀

中国资产价格被人压为压底,最大的威胁是被外资抄底。

给国内资本市场降温的原因不在资本市场本身出了太大的问题,而是境外热钱所占比重过大与目前的基础货币发行制度已经使资金泛滥情况无法遏制。

日前央行副行长吴晓灵女士指出,“要控制M2的增长,当外汇占款不能完全控制的时候,我们必须控制国内信贷的投放,才能使M2的增长控制在一定的幅度之内。”将目前严控信贷的底牌全盘托出,因为外汇占款无法控制,导致基础货币发行过多,央行不得不采取信贷紧缩政策,典型的“皇帝生病,太监吃药”。

据初步统计,我国目前的外汇储备中,30%到40%是来自国际资本市场的热钱,在总投资中央行的信贷政

策只能影响20%的部分,其余的已不在央行控制的范围之内。这是不是意味着央行调控已经彻底失效了呢?未必,从凯恩斯到格林斯潘都提出过对于利率的预期才是真正影响投资者的资产。

严厉的信贷政策对于中小企业、房地产、资本市场等已经显示出其致命的威胁。货币紧缩政策对于实体经济影响有多大?并没有一个确切的统计数字。可以参考的现成案例是,广东数千家鞋厂破产,如此重大的经济事件预示货币紧缩政策将对中国的经济就业、城市化进程产生严重的影响,除非有确切的证据表明,中国已顺利进行了产业梯度转移,从广东转移到江西、湖南等地,否则这样的实体经济大规模破产如果蔓延,就意味着新一轮经济下降周期将很快来临。

今年,在A股市场发行的15家最大新股,有8只股价低于其交易首

日的价格。在香港上市的中国重汽及中外航运股价上市当天就低于开盘价。很多相信中石油等垄断资源投资价值的人,迅速成为被二级市场套牢的悲情英雄。这家亚洲最赚钱的公司给它的追捧者带来了难言的痛苦,一向坐享一级市场无风险收益的特殊投资者们,现在也尝到了股市消化不良的滋味。央企的重组并整合上市仍将是2008年A股市场的一个重头戏,A股市场的消化不良已经逼迫许多企业将IPO计划延后。

境内人民币资产价格被人压为压底,这并不意味着在国际投资者眼中,这些资产一样低廉不值得投资,事实刚好相反,海外投资者现在最感兴趣的莫过于手中的美元资产置换成人民币资产。

今年10月24日,巴菲特出席伯克希尔·哈撒韦公司控股公司IMC大连新工厂的开业庆典,这是巴菲特控制的资金对于人民币资产的直接投资,这离他重仓中石油H股不过一周,对于这位股神来说,显然不是因为刀具比石油对他更有吸引力,而是人民币比日见衰落的港元与美元潜在价值大得多。无独有偶,美国思科公司也在近日大手笔对华投资,未来

三年共投资160亿美元,2002年以来,思科在中国投入总值已经超过85亿美元。这160亿美元,将用于中国本地采购的显著提升,并增加在教育、融资租赁、研发、直接和间接投资以及销售和服务运营等方面的投入。具体项目包括:与国家开发银行建立联合投资项目,为创新型中国企业提供资本与专业技能,针对职业教育新增300所网络技术学院。同时,思科系统(中国)融资租赁有限公司将增资约4亿美元资金,向思科在中国的客户提供融资租赁服务。思科CEO钱伯斯说:“以前在思科起步的时候,惠普等大公司也帮助过我们,现在到了我们帮助中国公司的时候。”思科真是活雷锋吗?不,他们只是在实行一个美元与人民币的置换计划,就像巴菲特与花旗所做的一样,耐心等待着人民币升值与中国市场扩大的双重大礼包。

相比于这些零敲碎打的置换,第三次中美战略经济对话使金融与证券行业的对外开放速度将大大加快,合资券商审批将在明年正式重启,监管层将“外资持股比例上限由33%调高至49%”纳入政策考虑范围,并将颁布新的合资证券公司的相关规则。

依据相关审慎性规定,中方允许符合条件的外商投资公司包括银行发行人民币计价的股票,允许符合条件的上市公司发行人民币计价的债券,允许符合条件的外资法人银行发行人民币计价的金融债券。虽然这些措施何时大规模铺开尚不确定,但所有这些条件的提出无不与增加人民币资产相关。

如果数亿美元的外资大规模进入,将在一夜之间让紧缩货币政策的效果彻底失效,中国会成为资金的泡沫浴场,人民币资产成为目前高估的美元之下的囊中之物。既然内外压力齐集,人民币汇率市场化是大势所趋,以封闭的市场心理有意做低人民币资产价格无疑得不偿失。从长远来看,将继续付出被外资“洗劫”的严重后果。现在的货币政策是在加息与抑制通胀之间选择抑制通胀,但这是一厢情愿,外资源源不断进入,无论加不加息通胀几乎无法避免,在这样的情况下,最佳的选择是让通胀成为新一轮经济增长与国民财富增长的催化剂,最差的选择则是压低人民币资产价格,以抑制通胀为名,为外资准备好进入中国资本市场的大餐。(作者系《每日经济新闻》评论员)

取消粮食出口退税与我国出口监控的缺陷

◎曲震宇

面对由于大量出口给国内粮食供应带来的压力,财政部和国家税务总局联合发出通知,将从12月20日起取消小麦、稻谷、大米、玉米、大豆等原粮及其制粉出口退税,共涉及84个品种。

粮食出口退税的调整早该实行。据国家统计局公布的数字,今年11月份CPI同比涨幅达到6.9%,已经接近1996年底的水平,其中粮食价格上涨6.6%,引发人们对CPI继续创新高的担忧。实际上,此轮由于粮价上涨带动的CPI攀升,早在去年底就已经显现出明显迹象。去年12月份,CPI分析大涨28个百分点,创下当时两年来的新高。分析其原因,无论是央行官员还是相关专家,一致认为主要是因为粮食价格的上涨。倘若那个时候就未雨绸缪,取消相关粮食的出口退税,抑制粮食的出口,我国的CPI涨幅绝不会发展到今天这种地步。

今年,国际粮食产量大面积减产,导致粮价上升,国内一些出口商为了获取利润大量出口粮食,海关总署发布的最新数据显示,2007年1至10月份,我国出口小麦1.846877吨,同比提高206.5%。而进口则大幅下降。今年1至10月份进口了78,739吨小麦,同比降低85.5%。小麦出口数量是进口数量的23.46倍,我国从一个粮食进口国转变为一个粮食出口国。这是一种非常惊人的角色转换。因为对于像我们这样的人口大国而言,粮食安全重于一切。如此没有计划的商业性出口的急剧增长是非常危险的。

许多人认为这是国际粮价上涨带动了国内粮价的上涨,进而推高了我国的CPI。这种说法是不对的。国际粮价短缺下的我国粮食出口增多才是根源。因为今年的国内粮食涨价幅度远远高于国际粮价的上涨幅度。不是国际粮价影响了国内粮价,而是国内粮食的大量出口对国际粮价起了平抑作用。实际上,这种状态已经保持了三年。比如,2004年国际食品价格大涨,涨幅达到26%,而国内食品价格的涨幅不到15%。这种涨幅差异同样与我国粮食的出口有关。

粮食的大量出口给我国带来的不仅是粮食安全隐忧,它增大了我国的外贸顺差,加剧了贸易摩擦,而且加大了国内流动性过剩和人民币升值压力。为了缓解贸易顺差过大,促进外贸平衡,政府先后利用多种政策工具,出台一揽子政策措施进行调控。在这种情况下,粮食出口的增加显然可能使相关调控效果被部分化解。事实上,我国对粮食实行出口退税的条件早已发生变化。在1997年亚洲金融危机发生后,我国在坚持人民币不贬值的同时实行了出口退税政策,而现在人民币是处在一个升值的过程中。

最近几年粮食出口的大幅增加还没有显示出危险性,因为,我国这几年的粮食产量恰好是丰收的。问题是,倘若这种商业性出口不受制约,一旦威胁到我国的粮食安全,解决时将面临着何等棘手的困难?

那么,在海关有大量翔实数据显示粮食出口持续大量增加的情况下,我们为何不提早取消粮食的出口退税呢?

在经济安全越来越重要的今天,我国应该对相关重要产品的出口进行严格的监管,以随时调整相关政策,而目前在这点上存在着明显的漏洞。比如,成品油出口。海关最新公布的初步数据显示,今年1-11月份,我国总计出口原油319万吨,总计出口成品油1430万吨。其中,成品油累计出口同比上升27.8%。在国内成品油供应紧张的情况下,成品油大量出口的问题,直到一些地方显出油荒迹象时才引起有关部门的重视,有关企业也才开始减少或停止出口而增加进口。倘若提前就对这种现象发出警示或采取相应措施,成品油供应的紧张状况是不是也能提前预防?

因此,对重要产品的出口数据进行严格的监控,随时采取措施进行调控,维护我国的经济安全,越来越显示出必要性和重要性。

(作者系江苏南京文化局工作人员)

欢迎惠赐稿件

本版欢迎紧扣热点、观点独到、文风独特的财经时评。优秀稿件,稿费从优。来稿请寄:plb@ssnews.com.cn,请勿一稿两投。

中国股市正确的参照物不是美国股市

◎魏雅华

中国股市有一个亟待解决的问题,尤其是对于2007年12月的阴霾满天的中国股市而言,如果连一个健康的标准都没有,又何言中国股市的“健康发展”?

就在中国股市跌破了1000点,让一些人深感忧虑的时候,还有大牌的经济学家在某媒体上撰文说,中国股市的市盈率还在二十五倍,大大高于美国股市十二三倍的市盈率,中国股市还要跌。

用美国标准判断中国股市市盈率,是个愚蠢而低级的错误。

在将美国股市市盈率与中国股市市盈率对比前,应当将美国的经济增速与中国的经济增速加以对比。在此基础上,再将美国股市市盈率与中国股市市盈率对比,才是符合经济学基本原理的、科学的对比方法。

2007年,中国的经济增速(GDP)将毫无疑问地达到11.6%,我们且不看中国自己发布的官方数字,2007年9月12日,世界银行已上调中国今年GDP增幅预期至11.3%。而在同一天,波士顿联储主席密娜表示,美国2007年的经济增长率,可能放缓至略低于3%的水平。

全部的错误就发生在这里:中国的经济增速为11.6%,而美国的经济增速还不到3%,凭什么用美国标准判断中国股市市盈率高低?

中美两国的经济发展处在完全不同的阶段,翻开近十年的历史,不同的经济增速始终在1%-3%之间此起彼伏,最好的年份也从未达到过5%,而中国经济自2000年以来,一直在10%以上。怎么比?美国股市已有百年历史了,而中国股市今年才十七岁,还在青春期,中国股市个子当然比美国股市长得快。美国股市要像中国股市那样长,那叫藏长病、巨人症,中国股市要像美国股市那样长,那叫侏儒病、矮小症。

美国股市的平均市盈率十五倍,合理;中国股市的平均市盈率四五十倍,也合理。美国人穿38号的鞋,正常;中国人穿45号的鞋,也正常;我们总不能因为美国人穿38号的鞋,而老给中国人穿小鞋吧。还有经济学家建议说,把中国人的脚绑上,弄成个三寸金莲。岂不善哉?要听他们的话,我们便惨了。这叫大脚穿多大的鞋,多大的肚子端多大的碗。

中国股市正确的参照物不是美国股市,而是经济高速增长的发展中国家的股市,在这件事上,中国银监会主席刘明康说过一段很精彩的话,他说:“在新兴市场的‘金砖四国’中,中国股市的涨幅相对较小。”“金砖四国”包括巴西、俄罗斯、印度和中国。刘明康说:从2003年初到今年11月底,俄罗斯的股票指数上涨63.1%,印度上涨59.6%,巴西上涨57.6%,而中国A股上证综指上涨了32.5%。

仔细地读刘明康的这段话吧,这很重要,很精辟。中国经济增幅已多年位列全球第一,中国股市的涨幅如果也位列全球第一,再正常不过。可中国股市的涨幅仅为俄罗斯股市涨幅的52%。

中国股市健康状况良好,这就是结论。

(作者系搜财经评论员)

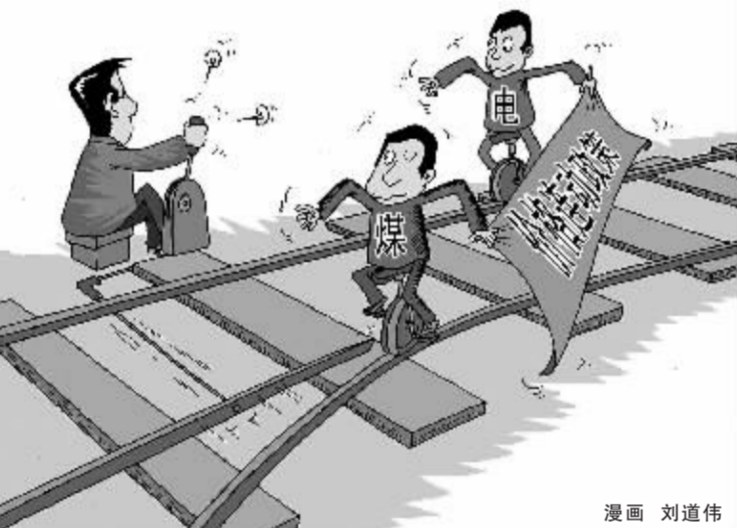
从电煤联动看政府的“规则”意识

◎姜淑霞

自从煤电实行联动,每逢签订合同之时,电力企业与煤炭企业之间便展开激烈博弈,谈判之激烈可用“贴身肉搏”来形容。然而,今年的电煤合同却出现了极其反常的一幕。据上海证券报报道,在山西煤炭运销会议上,山西各大煤炭集团相当一致的反映是:今年的价格根本不用谈,涨得比预想的顺利,把问题抛过去对方基本就接受了,问题就是定个量而已。一位山西煤炭集团负责人表示:“这是十几年来煤炭价格谈判最好的形势。”

电力企业在谈判方面表现出令人惊讶的“不作为”态度。一位电厂采购员甚至表示:“我们从河南购买的电煤涨了60元。”而今年11月份到11月份,我国电煤价格平均每吨也只上涨了25元,电力企业毫不犹豫地接受60元的涨幅,难道不奇怪吗?不,这毫不奇怪,这其实是游戏规则不被遵守的必然结果。

煤电联动政策始于2004年年底。当时国家规定,以不少于6个月为一个煤电价格联动周期,若周期内平均煤价较前一个周期变化幅度达到或超过5%,便将相应调整电价。而第一次煤电联动在2005年的5月,当时电价上调了0.0252元。而随后的2005年11月份虽然再次满足了联动条件,却并未有所动作。原因很简单,电价在一年内连涨两次,对下游产业将构成实质性影响,决策部门因此放弃联动。



漫画 刘道伟

这实际上意味着游戏规则权威性的丧失。有第一次就有了第二次。今年1-9月份,全国电煤价较2006年上涨25元,上涨幅度8.9%,同样达到了调整电价的条件,但是,有关部门再次放弃了联动。其原因主要在于,今年的CPI涨幅过快,有关部门担心,电力作为上游重要的能源价格,一旦上调极有可能导致生产成本提高,加剧通货膨胀压力。

问题在于,一旦游戏规则不复存在,有关利益各方就可能不再按照既定游戏规则出牌。

今年,虽然电价没有上涨,但电力企业通过努力自行消化掉一部分成本压力。正如发改委价格司司长曹长庆近日所说,近年来电力企业单位煤炭消耗大幅度降低,再加上

加强管理,节能降耗,发电效率可观,消化了很大一部分煤炭价格上涨的压力。电价的调整既要考虑煤炭成本上升的影响,也要考虑电力企业消化煤炭涨价的能力,以及电力企业的发展等因素。同时还要考虑整个工业企业的承受能力、居民家庭的承受能力和对价格总水平的的影响。

有关部门的态度无可厚非,但是,既定游戏规则没有被遵守,给电力企业传递了一个这样的信息:自行消化成本反而成为有关部门不遵守煤电联动规则的前提条件。既然如此,电力企业哪里还有节约成本的动机?他们干脆听任煤炭价格上涨,把所有压力全部丢给有关部门。电力企业的意图非常明确,一旦他

■专栏

最难拿捏房地产热平稳降温

成交量下降不能说明房地产热已在降温,因为推高房价的根本动力是房地产投机商的高预期,与供求没有关系。真正能影响房地产趋势的手段应该是征收物业税,但由于投资者的通胀预期高涨,物业税的制定面临着严峻考验。如何既防止房地产泡沫继续升温,又不让它猝然爆裂,需要我们更进一步探索合理的解决之道。

◎田立

在2007年的最后三个月里,有关房地产的消息似乎开始让国人看到了这个已经热了5年多的泡沫即将降温的希望。先是各主要城市房屋成交量骤降,深圳、广州、北京、上海等房地产“热岛”的情况尤为明显,成交量同比降幅为历年之最,于是有人说这是房地产将走下坡路的明显迹象;最近又有报道说广州的楼盘开始降价了,而且一降就是30%!当然,最重要的利好消息当属有关征收物业税的传闻,虽然现在还只是传说,但这个有识之士呼吁多年的税种终于要“亮相”了,还是给人很多希望的遐想。

我关注房地产热多年,然而面对这么多“好”消息,却还是乐观不起来。因为上述信息中,除了征收物业税在理论上还有可能起点作用外,其他两条甚至根本就算不上“好”消息。就说成交量

吧,房地产热的表现是房价飞涨,不是成交量的多少,成交量下降既不能说明房地产热已经开始降温,也不会对房价产生根本性影响,因为推高房价的根本动力是房地产投机商的高预期,与供求没有关系。

不过,反对我这种论点的人恐怕也不在少数。广州房价的下跌或许是反对者最有力的佐证——先是成交量的下降,后又房价下滑。这两件事联系在一起,最简单的解释就是“购房需求的减少把房价拉下来了”。怎么能说房价和供求无关呢?其实,只要稍微深入分析一下就能发现,广州房价下跌只是个表面现象,抛开客观存在的“明降暗升”因素不说,单就名义房价的下降而言,最主要的原因实际上是个别中介流动性不足所致,根本就不是因为供求关系的影响。

受紧缩的货币政策影响,商业银行的资金头寸受到限制,以银行贷款为主

要流动资金来源的小型中介和个人炒房者为了急于回笼资金,进而被迫降价售房。但我怀疑这会带动全国房地产业从此开始降温。理由有二:一,面临流动性困难的投机商主要是个人炒房者,甚至不能包括稍微像样的小中介商,媒体所举的例证也验证了这一点,否则就应有“大规模、大降价”的现象出现才对。而这部分投机者对房地产热的影响系数是非常小的;二,流动性困难对资产价格的影响是短暂的,因为它并不改变投资者的长期预期,因此也就不改变房地产这项资产的长期价格趋势。

实际上,真正能影响房地产趋势的手段应该是征收物业税,几年前就有有识之士提出了这个观点,其中的道理并不复杂:开征物业税相当于迫使房地产——这项对投机者来说是看涨期权——的标的物变成一只不断分红的股票,根据现代资产定价理论,一项分

红股票的看涨期权的价值要低于不分红的股票的看涨期权。所以,征收了物业税,房地产的价值会下降,炒房者愿意为此付出的代价也会跟着降低。应该说,如果这项措施能早点实施的话,也许房地产泡沫就不会持续膨胀到今天了。可惜,就如某首歌曲里唱的那样:物业税“来得稍晚了一些”。

如果倒退三年,开征物业税的办法一定是有效的。甚至夸张些说,倒退一年也是有效的。但现在的情形已经变了,首先是通胀预期把情况弄复杂了,与前些年相比,2007年投资者的通胀预期最高涨。按理说,通胀会使得把住房作为商品的购房者的需求大大降低,但正如前面说的,房价不取决于供求关系,因此通胀条件下的住房需求萎缩不会影响房价上涨。而通胀对于房地产投机商来说,情况稍微复杂一些,如果投机商认为通胀(预期)是短暂的,那就不会影响他们的投机预期,因此也就不影响他们的投资热情,当然也就不影响房价的上涨;但如果这些人预期通胀将会持续下去,并且会愈演愈烈,那他们会采取一切手段在短期内推高房价,然后抛售,这样的结果必将使房地产泡沫爆裂,从而对宏观经济的正常运行产生严重影响。在这种情况下,物

业税的制定就得面临严峻的考验了。如果投资者的预期是前者,理论上讲只要物业税税率大于通胀率就可以发挥作用;但如果投资者的预期是后者,物业税非但不会产生正效应,反而会对房地产泡沫的破裂产生推波助澜的作用,与这项政策的初衷背道而驰。问题是,投机者的预期到底是什么,谁能预料呢?

问题还不仅于此,更麻烦的是人民币实际价值的下降,会进一步推高当前的房价。今年以来,虽然人民币对美元不断升值,但由于美元大幅度贬值,人民币的实际价值是下降了。这种情况如果不能改善,那么未来任何以人民币计价的资产价格都会相应地提高,不可避免地,房地产也会受害。这个问题同样会影响到物业税的效果,而且,影响的程度甚至大于通胀,而二年前是不存在这些问题的。

所以我乐观不起来,当然也不必悲观,毕竟这次政策制定者是在正确的道路上迈出了一步,至少方向是对的,只要我们沿着这个方向探索下去,就一定能够找到合理的解决办法,既要防止这个最有可能危及宏观经济的泡沫继续升温,又不要让它猝然爆裂。

(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)