

# Opinion

■上观观察家

## 信用记录单方面认定存在严重不公

目前,央行已经为5.7亿自然人、1200多万户企业建立了信用档案,这意味着,信用档案开始与公民的生活紧密联系起来。问题是,这些信用记录是否真实?如果信息本身有误,公民将面临“失信”带来的损失和困扰。这些问题该如何解决?

◎傅新

最近,一场由“个人信用不良记录”引发的诉讼引起了广泛关注。据12月20日的《中国青年报》报道,今年44岁的孟女士与房地产公司之间的借款合同,于2005年6月17日经北京东城法院判决后解除,根据判决,将由房地产公司向银行偿还所有欠款。但是,银行仍然在银行个人信用信息基础数据库中记录孟女士的个人信用记录作了不良标记。尽管随后孟女士通过打官司让银行撤销自己的不良信用记录,但银行仍拒不消除。该不良记录对她的个人信誉造成“严重影响,使她所在公司的融资行为无法实现。为此,孟女士将银行告上法庭。12月7日,北京市朝阳区人民法院促使双方达成调解协议,银行同意于12月10日前将该行所记录的孟女士的不良信用记录予以撤销,并于当日上报中国人民银行。

## 不确定性或是股市吸引力下降根源

◎石胜利

有两个信号表明我国股市吸引力在下降。其一,据12月22日的《环球时报》报道,美国的美林投资银行近日公布了一项对投资经理人的调查,“在全球四国(巴西、俄罗斯、印度和中国)中,中国的股票市场是最不受投资者青睐的”。这么差的结果上次出现的时间是2005年。其二,央行最新发布的城镇储户问卷调查结果显示:第4季度居民认为当前选择购买股票最合理的占比快速回落,比上季度下跌85个百分点,降至35.8%。此外,反映家庭拥有最主要金融资产为“股票”的占比,于今年2季度的历史高点128%回落,降至本季度的98%,连续两个季度累计下跌3个百分点。股市吸引力下降是一个值得警惕的信号。股市保持一定的吸引力是非常必要的。中国证监会研究中心主任祁斌曾表示,近年来,资本市场的快速发展使得直接融资比例稳步上升,有效地改善了我国的金融结构,分散了金融系统风险,中国金融体系开始了结构性的转型。2006年我国资本市场资产占全部金融资产的比例为22%,截至2007年9月底,这个比例超过30%,但与美国相比,这一比例仍显得较低。2006年,美国股票、债券、银行资产占全部金融资产的比例分别为35%、47%和18%。研究表明,居民金融资产对以货币购买力体现的居民消费水平具有重大影响。金融资产增加,居民消费能力和消费意愿就会增强。反之亦然。在我国全力以赴激活内需的情况下,居民金融资产的提升对于促进消费的积极作用不容忽视。这一方面需要尽快解决“负利率”问题,一方面需要保持资本市场稳定而明确的可预期性。

暴涨暴跌是对我国资本市场可预期性最大的伤害,也是导致中小投资者亏损的根源之一。央视《经济半小时》的调查显示,本轮牛市中从2006年11月开始计算,亏损的人高达69.55%,而赚钱的人只有22.1%。在没有亏损的30%的人中,29.05%的人收益回到了2006年年底。

美国股票投资者人均持有股票的周期在两年以上,而我国投资者更青睐于频繁的操作,暴涨暴跌由此而起。于是,人们寄希望于机构投资者的成熟来稳定市场。但是,目前机构投资者持有流通市值比例已经超过49%,短线炒作状况并未得到根本性转变。这需要通过以严厉的监管制度(比如,提高机构投资者频繁短线交易的成本或对此种行为予以处罚),引导或制约机构投资者养成长期投资的价值理念,使其成为资本市场的稳定器而不是暴涨暴跌的推动者。

要增强股市的可预期性,还必须严厉惩处各种违规和损害广大投资者利益的行为。失信或欺骗行为是对可预期性的最严重伤害,而目前有不少行为是上不法下不违规的“擦边球”行为。比如,某上市公司大股东刚信誓旦旦地宣布“不会减持”持有股份不到两个月,就出售其持有股份1.45亿股套现,如此不诚信做法遭到投资者的一片质疑之声。对于诸如如此类不法但有失信信的行为该如何制约,正在对监管层提出新的挑战。

中国经济以年均两位数的速度快速增长,其成就举世瞩目,作为经济晴雨表的资本市场没有理由不具有强大的吸引力。(作者系山东威海市教师)

行。

此案之所以引起关注,是出于一种普遍的担心:本人的个人信用信息是否被银行真实记录?倘若有关实的“不良记录”被记录在案通过何种渠道才能更正?至少,从目前的情况来看,个人信用信息的真实性是令人担忧的,因为已经因此发生多起诉讼,而且,更改“不良记录”的成本非常之高,一般都要经过向法院提起诉讼,证明自己的确是无辜的,才能促使银行更改。

这种困境源于我国信用信息采集机制本身的弊端,即由类似银行这样的主体单方面对公民的信用情况进行记录,而公民自己无从知晓信息的真伪。

信用信息正在与越来越多的人紧密联系起来。今年8月29日,中国人民银行宣布,其在信贷征信体系方面取得了重要进展,最重要的标志就是集中统一覆盖全国企业和个人的信用信息基础数据库建成并宣布投产运行。目

前,这个数据库已经为1200多万户企业、5.7亿自然人建立了信用档案。也就是说,国内绝大多数有收入的人都建立了信用档案。这个数据库于2006年1月正式宣布在全国进行运行。

除此之外,其他有关方面也在计划建立自己的诚信信息库。比如,今年4月份多家媒体报道,央行已经和信息产业部达成协议,同意电信用户缴费信息接入个人征信系统,并已经责成各地人民银行和电信企业推进这项工作。这意味着手机欠费记录今后将作为不良信用信息,进入到银行的个人信用档案,最终,会让你拿不到房屋或者其他消费贷款。

不难看出,这种信息收集工作存在着不对称的弊端,对公众存在着不公平。比如,倘若电信部门的收费本身是错误的,是带有欺诈性的,公民没有按时付费是否就应被视为不诚信呢?电信部门本身的失信行为游离于“不良记录”之外,又怎么能促进整个社会诚信意识的提升呢?

就在前几天,我国电信历史上出现了一个“债可敌国”的欠费人。据报道,杨先生在西安市商业银行交了电话费后,发现还有欠费,而这个欠费额是杨先生永远也还不完的——杨先生总共

欠了电信公司4503601774848.05元的天价话费,杨先生也被朋友戏称“史上最牛的欠费人”。4.5万亿元的欠费,超过了我国2006年的财政收入3.9万亿元。

杨先生是个很幸运的人,因为他欠的话费太离谱了,很容易得到更正。问题是,那些仅错几元、几十元的,又有几个人能发觉呢?去年“两会”期间,全国政协委员陆锡莹透露:“全国每年产生的电信欺诈性收费高达70亿元以上。能够通过投诉或诉讼获得返还的数额微乎其微。”如果有关部门自身可能存在不诚信问题,由它单方面对公民的诚信行为作记录本身就是非常值得商榷的,至少,从制度设计角度来看是存在明显漏洞的。

“个人信用不良记录”对失信者具有严厉的惩戒作用。一旦失信记录在社会传播,就相当于把失信者对某一方的失信放大为对全社会的失信,失信者将因此付出惨重代价。因此,失信的采集工作需要客观公正,而不能被少数强势部门所垄断,尤其不能被与自身利益相牵连的机构一手主导。事实上,前面提到的银行与电信部门,它们都有自身利益在里面。北京的孟女士通过打官司让银行撤销自己的不良信用记录,而银行仍拒不消除,就

与孟女士与银行之间的利益冲突有关,而在此情况下,银行是很难做到公正的。

那么,应该如何解决这些弊端?在最早建立信用信息制度的美国,为了确保信用信息的公正,它们主要是通过几个方面来完善制度的:其一,信息采集由中立的机构来完成。在美国,由消费者信用局来负责收集和出售消费者的信用活动信息。其二,告知制度。美国实行信息共享制度,为了确保公民的知情权,任何人或部门使用信用记录都必须告知当事人。比如,某人由于有不良记录在那业应聘中落选,雇主必须向应聘者提供信用报告复印件和美国商业部颁布的《公平信贷报告法规定的求职者权利摘要》。除此之外,信用记录有更改,信用局也要通知当事人。其三,更正制度。如果公民对信用记录的真实性提出质疑,可向信用局提出申诉,信用局负责对公民质疑部分的内容进行调查核实,倘若的确记录有误,必须立即更正。

鉴于信用记录越来越重要,牵涉到越来越多人的切身利益,我们有必要借鉴美国的做法,逐渐完善立法,健全我们的信用信息制度,而不能听任相关利益主体自行认定。(作者系经济学硕士,专栏作者)

## “家电下乡”恐难以激活农村消费

◎姜松

12月22日,财政部与商务部联合宣布,旨在扩大我国农村消费的“家电下乡”工作将在山东、河南和四川三省率先试点。三省农民将可以买到专为农村市场生产的限价家电产品,同时还可以从财政部门申领“家电下乡”补贴。财政部官员表示,“家电下乡”的目的是激活农村消费,扩大内需。实施“家电下乡”,既可转移出口能力,减少贸易顺差和贸易摩擦,又可消化家电行业过剩产能,扭转企业效益普遍下滑的势头。

我国经济发展过于依赖投资和出口的弊端越来越突出。经济发展过于依赖投资,容易导致投资规模急剧膨胀,引发产能过剩,而经济过于依赖出口不可避免地加大贸易摩擦。这一切都与我国内需萎靡不振有关。今年的中央经济工作会议明确将货币政策由“稳健”直接改为“从紧”,这意味着投资增速将降低。另一方面,我国主要的产品出口地美国受次级债危机影响消费需求降低,我国与美国、欧盟的贸易摩擦也不断升级。拉动内需问题比以往的任何时候都显得更为紧迫。

多年来,我国广大农村潜在的消费动能一直令经济学家们浮想联翩。现在交通非常发达,他们到县城或城市去买也不过支付一点微不足道的路费而已,他们不买肯定是由于收入低、公共产品不足、社会保障不全等方面的原因。而且,“家电下乡”的财政补贴,最终大部分可能会落到农村地区相对富裕的人手中。



漫画 刘道伟

费需求。但是,我国农村居民的消费远远低于城市。1979年至1986年,我国农村居民最终消费需求增长对GDP增长的贡献率高达37.09%,而现在已经降到10%以下。

“家电下乡”正在是这样的大背景下拉开帷幕。但是,笔者认为这样的做法有因果倒置之嫌,它对拉动农村内需作用非常有限。农村居民消费不畅并非家电不“下乡”。农村居民如果真的需要家电,现在交通非常发达,他们到县城或城市去买也不过支付一点微不足道的路费而已,他们不买肯定是由于收入低、公共产品不足、社会保障不全等方面的原因。而且,“家电下乡”的财政补贴,最终大部分可能会落到农村地区相对富裕的人手中。

农村消费不振,根本原因在于几点:其一,减免农业税、粮价上涨等利好因素给农民带来的实惠,被农业生产资料大幅上涨等通胀因素部分化解。对照国家统计局发布的今年1月-11月份的CPI数据就会发现,这11个月中,每个月份农村物价上涨速度都明显高于城市,这一趋势越来越明显。这意味着,农村居民承受着更重的通胀压力。其二,城乡劳动生产率差距加大。主要表现为“四个比重”持续下降:农业部门产值占GDP比重明显下降,农业劳动生产率与全国平均劳动生产率之比下降,农民人均收入占人均GDP的比重不断下降,农民的农业收入占总收入的比重不断下降。

其三,公共产品提供上的城乡差距日渐拉大。从卫生投入方面来看,农村人口占全国人口的近70%,而公共卫生资源不足全国总量的30%;从教育方面来看,财政对农村教育的投入不足全国教育投入的四分之一,使得农村孩子通过教育解困之路变得极为艰难;从基础设施建设来看,我国农村与城市的公共基础设施建设差距平均在15年以上。

上述因素导致城乡收入差距持续扩大。1997年,我国农民人均可支配收入与城镇居民人均可支配收入的差距为1:2.47(世界银行1997年甚至估计,如果考虑城镇居民享受的各种社会福利,城乡居民人均收入比已经达到4:1),到今年上半年,差距已经达到1:3.34,远远高于国际上不到1:1.5的水平。不难看出,要激活农村消费市场,关键在于提高农民收入,加大对农村地区公共产品的提供力度,健全农村社会保障机制。而“家电下乡”实际上是变因为果的做法,在前述制约农民消费的条件没有解决的情况下,“家电下乡”实际上是在进一步消耗农村地区原本有限的消费能力,长远来看,这无益于农村消费市场的拉动。更何况,“家电下乡”本身还承担着“消化家电行业过剩产能,扭转企业效益普遍下滑”的重任。事实上,即使财政不给补贴,这些“过剩的”家电产品也应该有13%以上的降价幅度。(作者系广东东莞理工大学教师)

■观察家专栏

## 皇帝的三件新装



人民币升值将推高全部用人民币表现的资产的价格,通货膨胀将导致更多货币去追逐稀有的资产,人民币升值预期会吸引更多的流动性进入中国,最终使我们手中各项资产的名义价格上涨等说法,论据都不成立。如果人民币实现了真正意义上的升值,房地产投资价值就会相应下降,而通货膨胀对股市的伤害将是致命的,其影响将是长期的。

有人说,人民币升值将推高全部用人民币表现的资产的价格,具体而言,就是人民币升值将促使房价上涨;也有人认为,通货膨胀将导致更多货币去追逐稀有的资产,具体而言,就是通货膨胀将导致股票等资产的价格继续上涨;还有人认为,只要人民币保持稳步升值,升值预期始终存在,就会吸引更多的流动性进入中国,最终使我们手中各项资产的名义价格上涨。这些人同时呼吁,大家要能以跑不赢奥运冠军刘翔,但一定要把手中的钱拿出来投资,以便跑赢通货膨胀。这些人都是不错的裁缝,可惜,他们编织的论据都不成立,依我看,以上三种判断是寓言故事《皇帝的三件新装》的最新版本。

我今天就想在专栏对这些似是而非的说法作些澄清。首先来说人民币升值和房价的关系。2004年10月央行近年来第一次加息时,我曾发过一篇文章《加息推高房

价》,提出,只要人民币汇率继续和美元保持稳定,加息就将推高房地产价格。三年来,每次加息我都要重复一遍分析这个问题的基本逻辑,并重申自己的预言。央行几次加息之后,我心情沉重地发现,加息推高房价的预言反复得到了验证。人民币2005年7月启动汇改,可根据国际清算银行的报告,在2006年和2007年两年时间里,人民币的实际有效汇率是下跌的。其实,不要这份报告,我们到周围的菜场转转就知道人民币的实际购买力确实在下降。人民币虽然实现了针对美元的升值,但是由于美元本身大幅度的贬值,导致的后果是人民币其实是今年各主要货币中贬值速度略慢于美元的一种货币。2005年汇改以来,房价曾经平稳过一段时间,那段时间恰恰是人民币对美元的升值期。而后随着人民币与美元一起贬值,房价涨幅再次提速。因此,大家现在看到的房

价上涨并不是因为人民币升值,恰恰是因为人民币实际购买力贬值所造成的。人民币只要实现了真正意义上的升值,就会带来房地产价格的下跌。原因很简单,货币就如同一把尺子,如果伸长了(类似升值)去度量房子,就意味着房价缩水;如果缩短了(类似贬值)去度量房子,就意味着房价上涨。房地产的投资价值在于规避了人民币实际购买力下降的风险;如果人民币升值的话,房地产投资价值就相应下降。中国政府已经多次表示,反对人民币过快升值,我估计这是为了防止因为房价下跌而导致的国有银行的坏账风险。其次来看通货膨胀和股价的关系。巴菲特抛出中石油时有过这样的评论,他说如果是一个伟大的公司就应该长期持有,而不是简单地赚取交易性差价。巴菲特似乎没有说明中石油不是一个伟大的公司,但是他同时暗示了没有打算像抛出中石油一样抛出他长期

持有的可口可乐和美国运通。我认为老巴的选股思路是正确的,只是不太认同他不把中国石油视作伟大公司的观点。巴菲特讲得比较直观,如果换作学术的语言来说,便是:一个公司股价受许多因素影响,如果这些因素都是市场上可以交易的标的物,那么我们就可以对冲掉这些因素带给公司股价的风险。但是,最终,总会有一些因素不能从市场上对冲掉,这个剩余的因素就是公司的基因。一个伟大的公司并不一定拥有伟大的资产,却一定具有伟大的基因,我们买股票其实是买公司的优质基因。

如果我们用中国石化和原油期货构建一个对冲组合,会发现假设中国石化具有优质基因,我们就可以用双多头的方法,同时做多中国石化和原油。如果原油上涨,中国石化能够克服这个不利因素继续保持盈利的话,我们就从这个组合中获得双倍的收益。如果中国石化具有劣质基因,原油上涨所带给我们的利润将被中国石化股价下跌的损失所吞噬。

通货膨胀并不意味着更多的钱将所有的资产价格都推高,通货膨胀下,我们的最好策略似乎是做空中国石化同时做多石油。因为中国石化已经无法克服原油涨价的不利影响了,它们改善效率的基因已经发挥到了极限。通货膨胀时代的对冲策略将使原材料、商品期货、房地产进一步上涨,而将公司的股价打压下去。

## 储蓄意愿止跌两面观

◎郭凤霞

储蓄意愿止跌是最近发生的事。居民把从银行里“搬”出来的钱再度“搬”回去,时下已为央行提供的多种数据所印证。本月20日央行发布的储户调查问卷显示,在央行连续加息和股市震荡的情况下,居民储蓄意愿比上季度大幅提高4.9个百分点,而认为选择购买股票最合理的占比则下降了8.5个百分点。这一结论与11月份实际出现的大面积储蓄回流情景是一致的。储蓄意愿止跌四连升,投资意愿结束四连升,这是2007年“收尾”的“年景”之一。

居民储蓄意愿止跌,对银行来说,或许颇为欣然。因为当下,我国银行业的利润主要来源还是出自传统的存贷款业务和惊人的存贷利率差。据国际知名咨询公司波士顿发布的《银行业价值创造报告》分析道,在中国,一笔交易银行可以轻松赚到至少300个基点(1个基点等于万分之一)的利差,而在西方成熟市场上,能达到20个基点已经很不错了。从中可以看出,将近14倍的利差,使我国商业银行成为“早涝保收”的“美差”。特别是今年年初银行大举放贷及连续加息之后,银行利息差收入仍呈上升趋势。以几家上市银行的申报为例,招商银行2007年中期净利差就比2006年上升了0.33个百分点,而工商银行2007年中期净利差相比2006年则上升0.22个百分点。眼下,居民储蓄“回流”,看来可以让银行更加“财大气粗”了。

但是,储蓄“回流”,对改善目前中国的金融资产结构未必是件好事。中国社科院金融研究所所长李扬就认为,流动性过剩的根源关键是一个内因问题,即国内高储蓄。过去三十年来,国内主要依靠投资利用高储蓄,投资吸收不了的储蓄通过高出口来吸收,这就产生了高投资、高出口现象,随之产生了外贸顺差扩大、外汇储备高速增长。从这个角度看,储蓄率太高容易带来金融风险的累积,银行里存了大量的钱,银行就要想办法贷出去,就趋向于放松信贷。由于银行贷款比较容易,成本比较低,人们就热衷于用贷款去投资,投资就容易过热。一旦固定资产投资水平超过一定的警戒线,而储蓄率又出现波动的情况下,金融系统的稳定和平衡就要被打破。

另一方面,高储蓄率也容易引发金融泡沫。目前全球范围普遍出现的充足储蓄情况,使得大量实物投资,包括各种固定资产投资越来越难以获得高回报。于是,各种各样通过金融投机活动来获取高回报成为一个很有吸引力的替代选择。在债市、股市和股市上,我们到处可以看到,短期投机的风气四处弥漫,一股股资金在东西奔逃寻找可以吞噬的“猎物”,短线持仓压倒了长期投资的交易量,如果说投机资本正在控制着全球金融市场一点,也不为过。通过市场价格的上下波动来投机赢利正在成为一种新的财富掠夺方式。倘若我们国家的储蓄率一直居高不下,在某种气候下,很容易为金融泡沫的产生提供机会。

降低储蓄率和提高国内消费率,是宏观调控政策在改善金融结构和改善国民收入分配结构方面的重要举措之一。面对储蓄意愿止跌,以笔者观之,还是保持一份清醒的认识为好。据专家统计,影响储蓄率的变量,除了国家宏观经济政策之外,还包括五项:居民收入增长率、人口年龄结构、相对价格、利率和通货膨胀。不让老百姓的钱“毛”了,关键还是要提供多层次、多渠道的投资场所,还是要让老百姓有投资意愿。按照十七大报告首次提出“创造条件让更多群众拥有财产性收入”,这才是治本和“引流”的积极办法。在提高风险意识的的前提下,让投资者除了储蓄之外,还可以多种渠道参与投资,比如除主板市场外,还可以有创业板、三板市场、港股直通车等等;除了股票市场外,还可以有期货、债券、外汇、黄金等多种交易渠道。证监会主席尚福林前不久指出,资本市场是涉及投资金融领域最广泛、最广泛的场所,能够为投资者提供创造财富的机会,今后要积极推进资本市场健康发展,使广大投资者公平合理地享有经济增长的好处。说的就是这个道理。

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。

因此,通货膨胀对股市的伤害将是致命的,而且其影响将是长期的。我最不愿意看到的局面,就是我国经济从结构性物价上涨逐步演变成全面的物价上涨;再从全面的物价上涨逐步演变成结构性通货膨胀,最终演变成全面的通货膨胀。无论我们使用什么样的标签,物价上涨总是事实,因此,股价的疲软就是必然的趋势,除非等到下一次经济周期的开始,否则股价将随着通货膨胀的加速而逐步下滑。

由此,我们也就能理解了,为什么流动性泛滥并不会导致所有资产价格的上涨。资产价格类似于物理学中有大小方向的矢量,而不是一个没有方向只有大小的标量。我们考虑资产价格必须放在对冲的显微镜下去考察,否则我们就容易从潜意识出发,简单地从经济学供求关系的思想进入金融学领域。

沪深股市上,散户股民也许从来就没有被当作皇帝,可是他们却被套上了这三件用幻想所编织的新装。看看有些媒体非但不提醒股民注意风险,反而整版刊登股评家、分析师和经济学家们在这种思路下的乐观文章,恕我直言,这些说法是在忽悠投资人。

当然,也有可能他们的判断才是正确的。如果那样,上面这些文字就算是一个外行的裁缝对时装设计师的无端指责和误解吧——事实上,我是一个不错的厨子。

(作者系上海大学金融学副教授)