

Opinion

■上观观察家

国资委之后 谁来监管国有资产?

目前,在对国有资产的监管上,除了国资委外,外部监管还有人大监督、审计部门审计监督,以及各级政府监察和检察部门的监督等,但还是防止不了国资经营和交易中的腐败行为和流失现象,其中一个重要原因就是监管体制一直未能理顺,国资事实上处于无人监管的地步。

◎郑文文

历经 15 年起草历程的国有资产管理法草案日前正式进入十届全国人大常委会第 31 次会议的审议程序。据多位参与国有法草案的起草专家透露,草案一个最大的“亮点”是让国资委成为一个“干净的出资人”,即只履行出资人的职责,剥离其本不应当承担的监管管理的职能。

众所周知,作为国务院和地方各级政府的特设机构,国资委目前“老板”、“婆婆”一肩扛。这种集管理者和出资人身份于一体的体制,当然在实践中容易引起混淆。因为两者的职能和目标不一样。政府管理者只负责监管企业的经营行为是不是符合法律规范,有没有违法行为,除此之外它就无所作为;而出资人则不一

样,它负有国有资产的保值增值责任。如果一个人既是监管者又是出资人,那么从理论上说,当企业完不成保值增值的任务时,作为监管者的政府会放松监管责任。从实际来看,国资委也常常出现既缺位又越位情况:比如,在选择企业经营管理者方面,董事会选择经理层的权利没有依法落实;另一方面,国资委往往对国有企业日常的生产经营活动进行过度干涉,影响企业正常的生产经营权。

改革开放以来,中国积累了数量巨大的国有资产,据统计,至 2006 年末,中国国有及国有控股的非金融类企业总资产达 29 万亿。单国务院国资委管理的 150 多户中央企业,其资产总额就达到 10 多万亿元人民币。这些企业大多分布在关系到国家安全和国民经济命脉的重要行业和关

键领域,几乎个个都是本行业的“巨无霸”。面对如此之巨的国有资产,过于集权还会造成国资委管理幅度过宽,影响管理效率。

所以,国资委一身二任的结果,很可能是两方面都做不好。就拿国有资产流失来说,近年来,在市场化改革和国有企业改制过程中,国有资产流失严重,这是不争的事实。比如,2005 年对 169 家中央级国企的清产核资结果,总的资产损失高达 3521.2 亿元。2007 年,又审计出水利部等 13 个部门所属单位对外投资造成国有资产损失或潜在损失 2.29 亿元。这里很难说没有国资委监管不到位的责任。

因此,有必要给国资委“减负”,让其做一个“干净的出资人”,只负责出资人职责范围内的事情。当然,作为一个“干净的出资人”,国资委也有监督之责,但这时所实施的监督只是作为股东对其资产的监督,是一种内部监督,与政府行政机关的外部监督不一样。这样,国资委就可以集中精力去做它应该做的事情,而把监管企业的责任委托给其他机构,比如监察部去做。这是一种比较合理的分法。不过,让国资委做一个“干净的

出资人”只是完成了事情的一半,国资委退出行政监管后,谁来监管国有企业和国有资产?在这一点上,国有资产法草案似乎语焉不详。前述国资法起草专家倒是提出了一个三层次的监管体系作为解决办法:首先是委托法人层次,由最高权力机构作为全民的代表充当国资管理的受托人,在全国人大设立国有资产委员会负责国资的占有、使用、分配、处分、转换等重大决策;第二层次是经营者层次,有一个或数个国有资产经营委员会负责国资的经营,其下设有具体的经营机构;第三个层次则是监管者层次,有一个独立的政府机构负责全部国资的监督,可以让监察部来承担。

这个设想当然比国资委一家作为监管机构和出资人机构更完善,但也不是没有问题。全国人大充当国资管理的受托人,人大监督只能务虚,具体的监管还必须落实到一切实体机构。现在的监察部能否承担起这一职责来,我有点怀疑。原因在于,现有的对政府各部门及其领导的监察已经够监察部忙活了,再去监察庞大的国有资产,监察部极可能分身无术。另外,对国企和国资的监督涉及

到复杂的专业知识,比如,对欺诈性交易、MBO 中的不公平定价交易等引发的国资流失问题的监管,就需要有相关的知识背景和人才。监察部也缺乏这方面的人才。我的看法是,不妨把现在的国资委改造成一个独立的监管机构,类似证监会和保监会,可以叫国监会,专门监督国资,它既懂行又有经验。至于第二层次的国资经营部门,可以按照金融性国资、非金融性国资和行政性国资三块,成立三个国有资产经营委员会,作为控股公司,负责具体经营。国监会和国资经营委员会直接对全国人大负责。

目前,在对国有资产的监管上,除了国资委外,外部监管还有人大监督、审计部门审计监督,以及各级政府监察和检察部门的监督等,但还是防止不了国资经营和交易中的腐败行为和流失现象,其中一个重要原因就是监管体制一直未能理顺,国资事实上处于无人监管的地步。国有资产管理法草案既然已经明确了国资委的职能定位,不妨再向前迈进一步,消除国资管理体制中的监管痼疾,使万亿国资更好地造福于全体国民。

(作者系中央党校学习时报副编审)

沪深股票面值统一为好

◎周到

紫金矿业(2899.HK)有望发行 A 股。从预告的招股说明书看,它将发行 15 亿股面值为 0.1 元的 A 股。而按股东大会通过的决议,又有每 10 股面值 0.1 元的普通股合并为 1 股面值 1 元的普通股的打算。因此,它也可以发行 1.5 亿股面值为 1 元的 A 股。

截至 2007 年 12 月 24 日,我国公众公司有 1693 家。这包括 1644 家上市公司和 49 家挂牌公司。除了在香港上市的公司有面值为 0.1 元、0.2 元、0.25 元、0.5 元之外,其余 1602 家上市公司股票面值均为 1 元。

如果紫金矿业打破内地市场的这一惯例,当然有一定积极作用。首先,股票面值不统一,是国际通行做法。以香港市场为例:除人民币载明面值外,还有以 0.0001 至 5 不等港元载明面值、以 0.00001 至 0.5 不等美元载明面值、以 0.2 澳门元载明面值的;甚至,也有上市股票干脆无面值。其次,有利于上市公司拆细或合并股票,促进股票交易。这在某些情况下,还是发行人在证券上市期间必须履行的义务。如香港交易所《证券上市规则》——《主板》13.64 条即规定:“如发行人的证券市价接近港币 0.01 元或港币 9.995.00 元的极点,本交易所保留要求发行人更改交易方法,或将其证券合并或分拆的权利。”第三,有利于发行人发行不同面值的股票。如太古(0019.HK, 0087.HK)发行在外的普通股,即有面值为 0.6 港元的 A 股和面值为 0.12 港元的 B 股两种。5 股 B 股的权利与 1 股 A 股相同。这种安排,就被为灵活地满足了融资方和投资者的需求。

不过,沪深股市不安排并非 1 元面值的 A 股发行,也有一定的理由。首先,沪深股市并不需要在形式上一味追求与国际接轨。一般说来,股票面值与股价并无内在关系。在内地,股本总额对于公司的工商登记和满足上市条件有实际作用,但与股票面值无关。而《公司法》第二十八则规定:“股票发行价格可以按票面金额,也可以超过票面金额,但不得低于票面金额。”因此,在处理股票面值问题上,内地市场已不可能完全与国际接轨。其次,要考虑到内地投资者的投资知识和偏好。以往,投资者对内地市场千篇一律的股票面值并不关注。股票面值多样化后,是否会误导投资者,值得关注。与面值接近的 1 元面值的证券投资基金,为投资者普遍接受,被视为“最合适”的金融产品。那么,对低于 1 元面值的股票,投资者是否会觉得比 1 元面值的股票更划算呢?如果有这样的理解,就与监管意图南辕北辙了。第三,要防止有上市公司钻股票面值的空子。从本质上说,股票折细或合并,并不改变其投资价值。但由于绝对价格的变化,容易产生一些假象。因此,在沪深股市尚不够成熟时,对因股票面值多样化而形成的新投机,不得不防。

证券面值度衡的统一,有利于统计。如我们有计算全部内地上市公司每股收益、每股净资产、经营活动产生的每股现金流量等习惯。自 1992 年年底内地市场统一股票面值至今,已有 15 年历史。这也有利于比较,也可以看成是内地证券市场已经形成的文化现象。境外市场由于面值五花八门等情形,就无法从整体上统计这些指标。谁要问香港全部上市公司 2007 年中期加权平均每股收益、每股净资产、经营活动产生的每股现金流量分别是多少,就会踌躇大方。但两相比较,也难说内地的做法就是落后的。1984 年 2 月 27 日,国务院《关于在我国统一实行法定计量单位的命令》出台。但 20 多年过去了,老百姓依旧以斤为基本单位,从而导致媒体在报价时,非常拗口地用“每 500 克 XX 元”来表述。因此,度量衡的变化,需要谨慎。或许,要求紫金矿业发行 1.5 亿股面值为 1 元的 A 股,更是上策。

(作者系西南证券公司研发中心副总经理)

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。

注意企业家和银行家的感觉差异

◎倪小林

央行上周公布调整存款基准利率消息的同时,还公布了另外两份资料,其一是“通胀压力持续增强,企业家信心四季度连续回落”,其二是“银行家信心指数小幅回升,银行业景气状况良好”。这一升一降表明两层意思,一是在经济实际运行中企业感觉物价压力和资金成本压力加大;二是宏观调控效果明显,银行家对经济过热有减感。

对于本次加息虽然市场因物价高企早有预计,但是在刚刚调整存款准备金之后,迅速调整存贷款利率,市场还是有些意外。

企业对于如此大的信贷调整力度有反应尽在情理之中,仅从上市公司来看,已经公布的第三季度季报显示,企业经营性收入放缓,生意做得越来越难。根据上海证券报公布的数据,第三季度沪市上市公司实现营业收入 16669 亿元,相对第二季度实现的营业收入环比为 96.47%,低于第二季度的环比 179.43%。景气度调查显示,企业承受的物价上涨压力不断增强,第四季度有近四成(39.8%)的企业判断生产资料价格上升,是 1997 年以来的最高值。最近已有消息传出,各家商业银行正在制定明年信贷计划,方针是投放速度逐月放缓,目的是为了落实宏观调控政策。企业家对于物价和资金的焦虑,实际就是企业对于信贷政策变化的反应,最终这些心理感觉都会影响到企业对于来年生产的安排,购进材料多寡,对于人力的使用等等变化。

企业是经济的基础细胞,企业家信心指数回落,说明市场神经末梢开始发生细微变化。对此,我们必须给予高度重视。这一轮调控政策主要集中在货币政策,收紧对于银行资金面当然会有很大程度的改善,贷款减少和一定时间内的储蓄回流等等,加上银行业改革使运行机制更加灵活,银行家的感觉好于企业家并不令人意外。只是更多的市场人士认为,以上效果虽然明显,一旦企业家信心指数在紧缩中继续向下,收紧流动性是否有可能伤及实体经济就值得注意了。

众所周知,企业和银行只是经济体中的不同实体,之间的依存关系十分密切。企业家信心指数继续下降会不会最终影响到银行家的心态,目前还难以判断,宏观效果达到收紧和挤压过热因素成果不可谓不显著,由于利率不断提高,贷款需求景气度已经出现大幅下降,其景气指数较上季大幅回落了 26 个百分点至 66.8%。这其中有几项指标是值得关注的,银行家反映除去房地产业之外,教育贷款需求降幅最大;在各类企业中,中小企业贷款需求下降最为明显,中型企业次之,大型企业降幅微弱。可以看出,下一步中小企业在紧缩中受到的影响最为明显,有金融界人士预计下一步民营企业融资难有可能加剧。

当然也有对此持乐观态度者,由于本次央行加息操作手法降降不一,中金公司哈维民博士分析实际运行对于实体经济影响有限。他认为,因为贷款利率提高幅度较少,5 年以上长期贷款利率不变,说明提高企业贷款成本不是本次加息主要目的,特别是房贷成本没有提高。同时银行虽然存款利率上调幅度大于贷款,但活期利率下调,使得实际利率差受影响有限。而且,有专家预计明年企业所得税调整,不少行业会因所得税下调而获得收益提升空间。不知道,这样的信息是不是真能缓解企业家的焦虑,或需要我们在紧缩的时候不要只顾了一头,而忽视更为重要的另外一头。

全国统一的个税起征点也应改一改

◎王福重

本月下旬,全国人大常委会即将开会审议《个人所得税法》修正案草案,人们对于提高个人所得税的免征费用额度充满期待,从网上对此的热议程度看,可说是翘首以盼。

目前的个人所得税的免征费用额是 1600 元,是在原来的 800 元的基础上翻番的结果。这个免除额,确实有较大提高再提高的必要。

首先,个人所得税不可能也没有必要成为我国的主体税种,不能让大部分人都成为个人所得税的纳税人。

我们跟美国不同,它的个人所得税很高,个人所得税成为主体税种,几乎人人都是个人所得税的纳税人有其合理性。我国实行的是以流转税为主的税制,其特点是不管企业、个人是否赚钱,只要有商品的买卖(流转),就要纳税。中国的 GDP 今年已经跃居世界第三位,流转税为主的税制可以保证财政部门稳定的取得大量财政收入。但是,中国的人均 GDP 的世界排名却在第 110 位左右,个人的收入就更低了。既然 GDP 总规模很大,就不必担心税收总收入不足。而个人的收入如此低,由于免除费用额过低,使得几乎所有有工作的人都成了纳税人,这是很不适当的。有必要通过提高免除负担,免除或者减轻部分人的税收负担。

其次,免除费用额过低,淡化了



漫画 刘道伟

个人所得税的公平作用。

中国个人所得税的作用,不在于取得财政收入,而是在于公平分配,具体说就是调节部分过高收入者的收入,要做到公平分配,除了采用超额累进税率外,个人的免除费用额也必须有一个适当的标准。适当的标准,就是保障人们的基本生活需要,并且还要略高些。现在 1600 元的免除额明显偏低。且不说在上海、北京这样的大都市,平均每月的生活费就高达五六千块,就是在某些县城或村镇,每月 1600 元钱恐怕也只能维持基本的生活吧。

如果在征收个人所得税的同时,再发生严重的通货膨胀,对部分贫困人口,势必是雪上加霜。免除费用额过低,实际上提高了低收入者

的税负。

问题在于,工资薪金所得,是由单位代扣代缴的,根本没法规避(当然纳税是公民的义务)。而高收入者,一般却有多个收入来源。现在,税务机关还没有十分有效的办法,监督人们收入的来源,收入渠道越多的,越富有的人,逃缴税款的可能性越大。去年,让年收入超过 12 万的人自主申报,很不成功,就是证明。

工资薪金所得的免除额太低,让工资收入的人实际上承担了更重的税负,而有多来源渠道的高收入者的总体税负却更低。个人所得税发生的是负激励作用,它不但没有抑制高收入,反而降低了低收入者的税后收入,社会收入不平等加剧了,跟个人所得税本来应

有的作用方向正好相反。

在当前失业问题还比较突出的情况下,很多家庭只靠一个人的工资维持,即使一个人的收入超过了免除费用额,就这个家庭来说,平均收入水平仍然是很低的,如果对其不高的工资课税,就会降低这些家庭的生活水准。个人所得税这个本来有利于社会公正和谐的工具,就不能发挥其应有的功能。

第二,全国统一的免除费用额没有效率。当时确定 1600 元的免除费用额,是考虑全国的平均水平做出的,对有些地方显得过低,而另外的地方则有些高。当然现在则是普遍偏低,不过是有这些地方差得多,有些地方差得少点。统一的标准让几家欢乐几家愁,缺乏效率。个人所得税是地方税,应该允许各个地方根据各地的平均生活费用水平,通过民主程序,广泛听取各阶层意见,制定出合适的免除费用标准。这样才更有效率。

不要忘了,纳税不是个人自愿的奉献,而是强制的征收。免除费用额过低,税负过重,就会助长人们的偷税和偷税心理;对于建立和谐的税收秩序将产生严重的副作用。

个人所得税的免除额,应有较大幅度地提高。比如,上海、北京,完全可以定在 1 万元左右,省会城市可以五千元左右等等。当然,这个免除费用额应该是动态的,根据价格指数和通胀程度,收入变化情况,可以适时进行调整。(作者系北京航空航天大学金融研究中心常务副主任)

■专栏

2008投资策略路线图

控制物价真正见效要等到 2008 年下半年,等物价稳定后,“从紧”的货币政策的内涵才有可能调整,从而为股市释放新的政策性能量。抓住政策-物价互动所引发的利润在不同行业间的漂移路径,也就抓住了“政策性”红利机会。

◎李国旺

一个成功的投资策略必然是时间、空间和条件(制度、政策或人气)完美结合。谈 2008 年的投资策略,不能不以物价-政策-人气三角指标间的相互作用来分析。因为物价与政策的博弈,即市场与政府行为的博弈将引发利润在不同部门、行业之间漂移。笔者的物价-政策-股价分析“模型”是:提前筑好价值之堤坝,拦住价值洪流转移或者下泄的机会,将价值转化的利润网到网兜里。

先看物价。2007 年中开始的物价迅速上升,是自然、经济规律共同作用及政策变化的必然结果。自 2006 年起,太阳黑子爆发进入周期性活跃阶段,它带来了大气层磁场的变化,引发空气环流变化,促使气候变化,洪涝、旱灾和疫病暴发频繁,2007 年进入了自然灾害频发的高峰

期,根据国内外的最新研究,自然灾害的发生会促使居民心理产生消费、投资的冲动,这种冲动性导致了房价、物价和股价的非理性上升。

由于自然界是作用于社会经济最重要力量,如果能够对天文影响经济生活的程度作些预期研究,就能尽早地采取有效的防范措施,而不适当的政策行为往往会加剧这种自然生成的结果。2002 年 4 月 1 日我国实施了大米、小麦、玉米粮食出口免税政策,2005 年对小麦、玉米的出口退税率由 5% 提高到 13%。但这样的鼓励粮食出口、将粮食转化为能源的政策,农民没有获得好处,在加大市场需求的条件下抑制了粮食生产,为粮食减产和粮价上升埋下了伏笔。另外,在石油价格不断上升的情况下,2007 年美国减少了 20% 的玉米出口量,造成世界性的饲料价格上涨。因此,我国物价上升具有国际性背景,无法用进口来抑制国内的通货膨胀。

一场不期而遇的猪蓝耳病,使我国的粮食-食品-CPI 的链条出现非常奇怪的现象:半年粮价不断上升,而食品价格的上升,是由于生猪价格的上升,生猪价格的上升是由于谷贱伤农和猪贱伤农,谷贱伤农和猪贱伤农正是对农民利益保护不力的结果。一场“天灾”将原本脆弱的低物价、高增长的繁荣之路给硬生生拐弯了。

那么,“从紧”的货币政策能否扭转物价趋势,重新回到低物价-高增长的“理想”之路上去呢?笔者估计,控制物价真正见效要等到 2008 年下半年,等物价稳定后,“从紧”的货币政策的内涵才有可能调整,从而为股市释放新的政策性能量。

加大农业投入、补贴农业生产和商业保险,将引发农民在短期内的生产积极性,为明年夏粮丰收提供政策性保障。由于生猪将集中于明年夏天出栏,也为副食品价格的稳定提供了

基础。同时,取消粮食出口退税,优先供应国内市场,稳定物价,又在减弱居民的通货膨胀预期。近期央行的非对称性利率政策,就是为了稳定储蓄,防止储蓄向地产、股市大搬家。以“家庭”为单位考核“二套”房产及对物业税政策的朦胧取向,也部分地抑制了投资房地产的热情。因此,笔者判断 2008 年下半年物价指数逐步回落,是有可靠依据的。据此估计,本轮物价的一个高峰大约是在春节前后,最高可能是 7.5%。这一预测是建立在对居民的消费习惯、食品供应、粮食生产和心理预期及统计策略等因素综合分析基础上的,夏天之后物价有可能出现稳中有降的趋势。

政策-物价的互动,必然引发利润在不同行业间的漂移,这种利润漂移的结果,为投资者提供了获取“政策性”红利的机会,从而为明年的投资策略提供了政策-物价双重基础。

第一季度“吃饭”和“吃药”将是行情主流。因为物价高企,必然产生食品、农药、化肥、农机、种子、医药、商业等行业的机会。这些大消费类行业的机会,可以称之为“通货膨胀”式红利机会,这些行业有些在 2007 年被机构冷落,有些是因为中小盘股而无法在“5·30”后出现大行情。除了通货膨胀红利的带动作用,医药行业还因为医药体制改革所产生的能量,可能为上市公司提供更多的投资想象空间。

第二季度,物价相对稳定或者稳中有降,地产、能源、航空、造纸等大盘股在本币升值的推动下,内含价值不断提高,或许会出现大盘股重新活跃、指数因而大幅上升的行情。这种行情与奥运概念相激荡,将形成一种群体无法抗拒的力量。新一届政府强调在“好”的基础上实现“快”的发展的思路,为地产、能源、商业、航空行业的活跃提供了政策性的心理保证。

第三季度有望出现金融(券商)、钢铁、有色、资源类行业的投资机会。由于夏粮丰收,物价进一步稳定,在从紧的货币政策基于内涵调整后,经济在上半年平稳的基础上可能加速,对金融控制力度将适当调整,金属行业、资源类企业将出现较大的机会,这些大行业将从箱型震荡中走出来,出现较大升势。因此,明年秋天,行情将出现与物价趋势相反的走向,基本上符合国家调控物价、稳定股市的政策取向。

第四季度,行情回到物价-政策-股价较真的状态,即主要大行业的行情不再,而中小企板、创业板的行情活跃。股指期货推出后,包括券商、期货概念的投行行业将会集中出现,其中水运、造船、航空、商业等行业的表现值得期待。由于利率水平较高,一些企业融资困难,创新能力强的投资银行业务,将会为券商提供特别的投资机会。

(作者系资深证券研究人员)