

■专栏

宏观政策应时而变的机会似已来临

从多种迹象看,政策性能量对沪深股市的短期影响可能已经过去,过度的紧缩政策有可能因雪灾或次贷危机的冲击而在即将到来的春天作适度调整。由此可以推断,急风暴雨式的股市下跌行情已进入尾声,真正的年报行情反弹估计在立春后,大行情则还要等待三个月左右的时间。

◎李国旺

股市行情近期会强烈反弹吗?若要回答这样的问题,先要判断阶段性行情是否已经结束。这不仅是投资者关心的,也是监管部门关心的事情。现在面对内部雪灾和外部次贷危机的内外夹击,宏观政策应时而变、适度调整的机会似已来临。

首先,看看形成下跌的主要原因及其能量是否已经消耗完毕。笔者认为,经过三方面的作用,引发本轮行情猛烈下跌的势能基本上消耗完毕:

一、多数能够左右行情趋势的大盘蓝筹股已经历了“5.30”后积累的涨幅回调了0.618甚至更多,如果说前期的“风险是涨出来的”,现在也已到达“价值是跌出来的”阶段。

二、政策性调整能量已经到达

“馒头”效应(即不断累积的政策性能量)临界点,如果再实施严厉的宏观调控政策,有可能将软着陆变成硬着陆。几千亿的资金从市场撤离(有相当一部分渗透到A股的海外资金),几万亿市值蒸发,这对于需要通过股市来实现国有资产保值增值的国家来说是很严峻的局面。因此,笔者预计,政策性能量对市场的短期影响已经过去,过度的紧缩政策有可能因雪灾或次贷危机的冲击而在春天作适度调整。

三、次贷危机强化了投资者的危机意识。2007年散户机构化的结果,是机构集中持有大盘蓝筹股,大盘蓝筹股多数又有H股,这样,A、H股价格因为美国市场、香港市场的强烈对比作用,导致了机构对大盘蓝筹股的集体减仓,哪怕每个机构只减少10%,其集体行为必然造成超过减仓

行为的冲击成本,行情因此出现“雪崩”现象。海外投资A股市场的各类基金撤出市场更加剧了市场的恐慌。据报道,1月下旬的一周内,海外投资A股的基金撤出了11亿美元。由于中国投资者对次贷详细情形的了解相比美国投资者要隔膜得多,由这种“未知”引发的心理恐惧不断强化,便表现为A股的回调幅度比海外市场更大。

其次,投资者主观是否认可行情与价值之间已经适配。如果行情急速回调是投资者群体的集体恐惧引发的话,行情稳定也需要集体的共同意识。机构判断行情的依据是所谓的价值投资理论。如果股价下跌,而行业业绩没有出现下降,实际上是提供了投资新机会。本币升值、需求旺盛、价格上升而获利的行业,将经行情下跌而显现机会。因此次贷危机而被过分杀跌的金融业,因此将成为短期年报反弹行情和夏天行情的主力。至于因通货膨胀而引发的农业概念股,将因风雪天气而出现更大机会,电力紧张导致煤炭业的业绩大增。自然灾害也加剧了对医药需求,医改又加大了对医药的需求。当行情下跌将蓝色泡沫挤压后,行情将回归“价值规律”上来,过分下跌的会回归、业绩支持的

会上升。正如大家所看到的,近期在大盘连续下跌中没有出现下跌或回调很少的股票,多数就是食品类或医药类的股票。

但食品类或医药类股票多数是小市值的,它们的上升行情对大盘影响实在有限,真正能够带动行情上升的还要数能源、金融、地产、机械等门类的大市值股票。它们是这次行情回调的主力,对机构杀伤力最大,如果没有机构资金的进入,无法撬动这些大盘股行情。因此,大盘股即使不再下跌,在机构没有新资金进入而又必须保持一定现金以供可能的持续赎回时,大盘股行情就将处于弱势平衡中。当然,年报发布临近,对于银行、保险、证券、石化、煤炭、电力、地产、重型机械等大盘股来说,业绩涨幅在50%以上是有保证的,前期下跌将给年报行情以足够的修补机会。

反映在沪深整个市场上,在新资金不能及时到位的情况下,可能出现从现在开始到清明前后的弱反弹行情。这一弱反弹行情因为美国次贷危机到期而有可能在春末再度下跌,从而为之后大行情准备空回条件。笔者因此预期,夏季大行情将在宏观政策内容正式调整、新基金

发行、大盘股全面反弹中脉以冲式形式出现。

其三,最近出现的一些新情况,或许会对行情的回暖起一定作用。物价上升迫使利率上升,利率上升导致货币紧缩力度加强,货币紧缩力度加强将使经济出现更大失衡;物价上升、利率上升导致人民币处于对外升值、对内贬值的状态。当升值幅度大于贬值时,海外资金将会进入A股市场,资金推动行情向上。笔者由此认为,当美国次贷危机春末夏初渐渐明朗化而国内持续通货膨胀时,将促使海外资金回流A股市场,大盘股行情会因此有望重现。雪灾将使一季度GDP增长减缓,海外需求因次贷危机也可能减少。为保持经济正常发展,二季度有关政策将可能应时而调。大规模民生工程、大飞机工业启动、医疗改革推出,都为经济发展提供新的活力。当然从近期看,雪灾直接引发物价上升,导致相关行业业绩也将持续上升,农业、煤炭业、医药等将比前期预测的业绩更好,行情持续时间更长。

因此,笔者认为,急风暴雨式的下跌行情已进入尾声,真正的年报行情反弹估计在立春后,大行情则还要等待三个月左右的时间。

百年大计： 锻造中国金融竞争力

◎章玉贵

自1990年以来的短短十余年间,中国的GDP总量连续超过1万亿美元、2万亿美元和3万亿美元大关,成为仅次于美国、日本和德国的世界第四经济大国。若按购买力平价(PPP)来衡量则是世界第二经济大国。根据高盛的研究报告,中国的经济总量有望于2010年前超过德国,2015年前超过日本,2035年前超过美国。美国经济学界的泰斗保罗·萨缪尔森也曾忧心忡忡地表示,中国在不太久的将来将超过日本,成为世界上占统治地位的经济体。

而在这十余年间,美国因独霸世界忙于发动战争,四处点火,尽管超级强权的霸气不可一世,但至少在不遵守它制定的或不和它玩同一游戏规则的错误。相形之下,中国却在不动声色地扩大自己在区域乃至全球范围内的经济影响力。

当然,中国的雄心还远不止于成长为负责的地区经济领袖上,中国还致力于使自己成为世界经济规则的主要制定者与修订者之一。中国正在尝试通过制定自己的技术标准以及开设铜、石油期货等一系列动作来扩大自己在世界经济领域的发言权。

但是,在美国人看来,中国的发展“破坏”了美国制定的“丛林法则”,即由美国把持的话语权和凌驾于国际通行准则之上的美国标准。美国最不能容忍的是不遵守它制定的或不和它玩同一游戏规则的国家。但是美国也知道,中国崛起的大趋势看来是很难改变的,因此必须在中国经济还不十分强大之前,利用他们操控的国际经济秩序对中国施加各种压力和干扰,以图削弱中国经济的快速上升之势,尽可能地维持现有的以他们的意志为转移的国际经济格局,或者利用现有的规则尽可能地压缩中国的上升空间。

令人担心的是,美国只是“稳、准、狠”地抓住“人民币汇率机制问题”这根小辫子,就使中国被迫跟着美国的脚步起舞。

世人皆知,美国经济的核心优势是其在金融和技术标准方面的霸权地位无可撼动,作为维系全球唯一超级大国的重要依靠——美元,其霸权实则是一种机制霸权,是美国通过左右一系列国际组织、机制和联盟建立起来的机制化霸权形成的结果。而美国的强项正好是中国的软肋。由于长期以来中国在追求经济成长过程中忽视了内生性竞争优势的培育,过于重视比较优势的发挥,注重模仿和跟踪,使得中国仍是一个身体不够结实经济巨人。

正是瞄准了中国经济的薄弱环节——金融,美国近年来加强了进攻火力,美国通过操纵美元贬值,并经由政治施压,迫使人民币朝着他们预设的路径升值。这不禁使人想起美国当年对日本经济的致命打压。连美国著名经济学家麦金农也告诫中国,要防止当年日元被美国绑架下所演的那一幕。

事实上,看看今天中国的人民币被美元疑似绑架之后的被动升值,其背后的逻辑就是主要经济大国并不欢迎中国在经济上的日渐强大。尤其是美国对华经济施压领域正从纺织品、服装等劳动密集型低端产品,进一步向高科技产业和石油业等领域迅速扩展。其最终目的是通过对中国金融业的封杀,以及遏制中国的高新技术产业和战略资源等产业的发展,将中国的经济影响力限制在美国所框定的范围之内。

笔者估计,留给中国确立不对称经济竞争优势的时间大概只有五年了,如果中国不能借鉴往昔教训,冷静思考制约中国经济长期发展的外部约束条件,不能善用优势,锻造自己的金融竞争力,并利用业已形成的经济影响力、市场优势和国家智慧来破除外力阻遏;则在可以预见的未来,中国将无法获得应有的经济话语权,至于金融竞争力更是无从谈起。

(作者系经济学院博士,上海外国语大学国际金融与贸易学院副教授)

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。

千家鞋企倒闭 并非新劳动合同法引起

◎曲震宇

珠三角加工贸易正在经历着转型的阵痛。据报道,近日上千家鞋企在这种难以避免的阵痛中关闭。有分析称,元月1日实施的新劳动合同法是导致企业大面积倒闭的根本原因,因为新劳动合同法将使鞋厂用工成本增加近20%,最终不堪重负。

这种观点在眼下非常流行,它甚至被一些企业作为工具使用,有的企业以新劳动合同法增加成本为由提高商品价格,有的企业则以此为借口变相降低劳动者的基本工资。

不可否认,新劳动合同法的颁布在一定程度上增加企业的用工成本,但从长远来看,这种成本的增加既是保护劳动者、提高劳工关系和档次的需要,也是一个国家企业发展、社会进步必然要经历的一个阵痛。

我国企业之所以对新劳动合同法会有如此激烈的反应,主要是因为人们已经习惯于法律对劳动者脆弱的保护力度。实际上,如果将我国新劳动合同法与美国,甚至与南美洲国家的法律相比,仍然显得比较温和。1992年,北京首都钢铁公司斥资118亿美元收购秘鲁铁矿股份有限公司之后,同当地企业工会组织签订了多达35项的福利条款协议,同意给予首钢职工及其家属全部享有免费医疗、免费教育、免费居住和免费水电等福利待遇。

在那些劳动法律健全的国家,企业因在用工方面的违法行为所面临的罚款动辄以千万美元计算,如此之大的罚款数额在我们这里是难以想象的。而西方国家显然已经习惯于遵守如此严厉的法律规定,因为这种制约对企业未必都是负面的。相比之下,我们的企业所缺少的恰是这种适应性。

珠三角上千家鞋企的倒闭,并非新劳动合同法导致的结果,而是产业发展到一定阶段的必然结果。从2001年到2006年,中国鞋厂由2万家迅速增加到3万多家,企业恶性竞争,大打价格战,最终导致整个产业利润率的下降。与此同时,近年一系列原材料、水电、厂房租金等成本也在持续上涨,“低成本、低利润”的加工贸易模式已经无路可走。这意味着,制鞋企业需要重新洗牌,否则,恶性竞争的延续最终可能给整个行业发展带来灭顶之灾。

珠三角倒闭的鞋企虽然近千家,但其产能之和还不及一家龙头企业。显然,珠三角鞋企所面临的危机并非新劳动合同法“惹的祸”,乃是落后者的竞争方式的一次变革,鞋企面临的所谓危机更像是行业洗牌,经过这次洗牌之后,那些拥有自主品牌与技术含量,具有核心竞争力,制鞋企业将脱颖而出,鞋企通过整合将会变得更加强大、更有竞争力。

事实上,企业为了降低成本迁到越南等地的鞋企,并未达到降低成本的目的。因为珠三角已经形成了完整的、与生产能力相匹配的产业链——这将在许多方面降低企业的成本。企业迁到越南等地虽然可以降低用工成本,但不完整的产业链所导致的原材料配套成本的上升远远超过了用工成本的增加,一些鞋企甚至在迁厂后发现根本无法开工。

显然,企业在迁移之前,需要对新劳动合同法导致的用工成本增加与其他相关成本的变化作出综合评估,否则,因与新劳动合同法“赌气”而轻易作出决策是会因小失大的。

中铝收购力拓股权有利于走出谈判困局

◎姜仪云

2月1日下午,中铝宣布,已通过新加坡全资子公司,联合美铝获得了力拓的英国上市公司12%的股份。这次交易的总对价约140.5亿美元,是中国企业历史上规模最大的海外投资,也是全球交易金额最大的股票交易项目。中铝成为力拓大股东之后,令必和必拓收购力拓成功前景更加充满不确定性,“至少中国股东可以投反对票”。

力拓成立于1873年,是全球第三大多元化矿产资源公司。去年11月,全球最大的多元化自然资源公司必和必拓发起了对力拓的并购战,计划以3股必和必拓股票换取1股力拓股票的方式将两家公司合并,此次合并立即牵动了全球的神经。因为,目前在矿产行业,规模在行业中居全球前十位的公司已经控制了西方国家70%的铁矿石、80%的锡矿、75%的铜矿、58%的金和57%的锌产量。资源的高度集中造成了价格的操纵和垄断。

以铁矿石为例,必和必拓和力拓,分别控制着巴西和澳大利亚的铁矿石出口,2006年必和必拓和力拓产量合计占澳大利亚总产量的93.5%。而石油输出国组织总共13个成员国在全球原油交易市场所占份额也只占40%。如果必和必拓和力拓合并,将意味着资源高度垄断,有限的竞争也不复存在,铁矿石价格将只涨不降。而现在,我们的企业所缺少的恰是这种适应性。

■上观观察家

一月CPI即使再创新高也无加息必要

1月份CPI走高有其历史周期性和必然性,又深受雨雪天气这一偶然因素的影响,加之美国连续大幅度降息,融资难、融资成本过高已经开始给我国相关企业的发展带来制约作用,1月份CPI数据即使创新高也无加息的必要。

◎褚洪波

国家发改委副主任张国宝最近在接受媒体采访时表示:“短期恶劣天气影响食品类价格上涨,使得市场预期今年通胀水平仍将维持高位,1月份CPI不排除创新高可能。”与此同时,不少经济分析人士也推断,受天气状况影响,多数地区交通受阻,使农副产品等物资供应更为紧张,在这种情况下,1月份CPI可能会高达7%。

对CPI创新高的预期与央行可能加息的预期相伴而行,研究机构已经对年内可能加息的次数作了预测。但是,我认为,即使1月份CPI创下新高,也须慎重考虑加息问题。

1月份CPI走高有其历史周期性和必然性。春节是我国民众生活中最重要的一个节日,节前往往是消费释放最彻底的一段时间——即使低收入家庭,也会将积攒的钱拿出一部分用于消费。同时,由于居民节前消费中食品类占据相



漫画 刘道伟

巴西铁矿石的价格为每吨72.11美元,已经是5年前价格的3倍。如果铁矿石资源进一步集中,无疑将导致钢铁企业的利润进一步向铁矿石企业转移,从而,给钢铁业的发展带来严重损害。

中铝收购力拓股权,为改变我国在铁矿石谈判中的被动地位迈出了重要一步。中国铁矿石平均进口价2005年上涨了71.5%,2006年上涨19%,2007年上涨9.5%。之所以一年一涨价,与我国在铁矿石资源占有方面的份额过低有关。在这方面,我们的话语权甚至低于资源匮乏的日本,其根源在于我国企业未能真正走出去,而日本则早就着手改变其困境。

2005年2月,在国际铁矿石价格谈判中,日本新日铁率先与巴西

淡水河谷公司达成协议:从当年4月1日起,每吨铁矿石价格上涨71.5%。日本钢铁企业之所以率先接受如此离谱的涨幅,原因在于,现在在澳大利亚、巴西两个生产铁矿石的国家铁矿企业,几乎都有日本企业的股份。在铁矿石的其他主要产地加拿大、智利乃至印度,日本企业同样直接或间接拥有大量当地铁矿石企业的权益。并且,日本选择的合资开发对象,一般都是储量大、铁品位高、开采条件好、交通方便的矿点。日本三井集团一家就控股占有4528.5万吨的铁矿石份额,远远超过我国宝钢的控制量,几乎占世界总贸易量的7.87%,占日本进口量的35%。

日本钢铁企业接受铁矿石涨价,其意在加大中国钢铁企业的成

本,挤垮中国钢铁企业,消除其在国际上最强大的竞争对手。

为了改变这一局面,我国鞍钢与澳大利亚金达必金属公司达成了卡拉拉铁矿合作协议,投产以后整个项目将具备年产1000万吨以上成品铁矿的能力,但由于规模太小,这种合作无法改变整个中国钢铁业在铁矿石谈判中的被动地位。中铝收购力拓12%的股份,将使中国第一次在国际铁矿石谈判中具有一定发言权。当然,由于我国中铝所占股份有限,尚不足以在今后的铁矿石谈判中产生决定性影响。中国企业还应该进一步走出去,在资源控制方面抢占话语权。加上中国是最大的铁矿石进口国,占全球进口量的43%之多,中国铁矿石谈判中的话语权问题将能逐步回归。

值得注意的是,中铝的这次成功操作跟美铝的联合不无关系。从整个交易额看,美铝出资比例不到10%,友情客串意味明显,但是却由此淡化了“中国色彩”与“政府色彩”,走的完全是市场化操作路线,并且,在此之前不露声色,始终未引起市场的注意。这从一个侧面反映出我国企业在走向国际化市场的逐步成熟。走出争取话语权是非常明智的选择,从2007年至今,中铝公司在包括澳大利亚、秘鲁、越南在内的国家频频投资,其积累的经验最终成就了这一次大手笔运作。中铝此举对国内企业应该具有示范意义。

而政策的实施难度。

经过连续加息之后,我国企业尤其中小企业融资难的问题日益突出,有些企业甚至因资金短缺导致生产陷入中断,这有可能减小供应,而供应减少又会导致物价上涨,加大通货膨胀压力。在连续加息的同时,贷款额度也受到严格控制,这使得银行普遍选择“有效利用有限的信贷额度产生最好的效益”,企业已经很难享受到贷款利率下行的优惠政策。现在企业不仅面临贷款难,还面临着贷款成本上升的问题,事实上,一些中小企业为了获取贷款,甚至被要求承担超过基本利率60%以上的上浮。融资成本的上升一旦通过提价转嫁给消费者,有可能带来更大通胀压力。

紧缩政策主要是防止投资膨胀,但也应该认识到,这种抑制应该是“结构性”的而非全面的。这次由于持续雨雪天气导致的交通大面积中断现象说明,我国仍需要加大公路、铁路等基础设施的投资力度,而目前这方面的资金缺口非常严重。目前,仅铁路的建设资金缺口每年就高达500亿至800亿元。同时,在出口面临次贷危机不利影响的情况下,拉动内需的重要性不言而喻,而要

做到这一点,就需要发挥信贷消费的积极作用。显然,紧缩政策的实施是存在一定前提的。更何况,严重的冰雪灾害可能会导致1月份经济增长率降低一个百分点,倘若灾害天气持续,有可能影响到整个一季度的经济增长,这可能推动严厉的宏观调控政策作出调整。

事实上,中央已经开始认识到这些问题。中共中央总书记胡锦涛同志近日在中央政治局举行的集体学习中强调指出,要准确把握世界经济走势及其对我国的影响,充分认识外部经济环境的复杂性和多变性,科学把握宏观调控的节奏和力度,尽可能长期地保持经济平稳较快增长。

2月1日,央行发布紧急通知,指出由于冰雪灾害的影响,必须加大信贷的支持力度,各金融机构要尽快下达安排一季度分支机构信贷指导计划,保证符合条件的贷款及时发放到位。这两个信息意义重大,被经济学界普遍解读为从紧的货币政策可能正在被修订。

经济问题和经济工具所依据的环境是不断变化的,货币政策也应与时俱进,随机应变。因此,即使1月CPI走高,也应客观分析,慎重选择加息工具。(作者系中国管理科学经济学院院长)