

# Opinion

■上证观察家

## 八大因素支撑消费需求持续增长

八大因素决定着,我国消费需求仍将保持快速增长趋势,2008年消费的实际增长速度仍将保持在12%以上,继续维持正常偏旺。要大力提升消费需求的拉动作用,需要进一步深化收入分配体制和社保体制改革,壮大中低收入群体的消费能力,充分释放城乡居民的潜在购买力。

○陈卓

扩大内需,促进并保持消费的可持续增长,已成为我国经济又好又快发展的战略性问题。驱动消费需求快速增长的因素是多方面、深层次的。从中长期分析,消费需求仍具有一定的可持续性,消费潜力依然可观。要进一步深化收入分配体制和社保体制改革,壮大中低收入群体的消费能力,充分释放城乡居民的潜在购买力,才能实现消费、投资和出口协调拉动经济增长的目标。

支撑今后几年消费需求可持续增长有八大因素:

一、国家长期坚持扩大内需,鼓励消费的方针政策不会改变,消费有望在经济增长中发挥更大的作用。2006年以来,调整投资和消费关系,增强消费对经济增长的拉动作用是宏观调控的主基调。中央经济工作会议在部署2008年经济工作时,强调要坚持扩大国内需求特别是消费需求的方针,努力实现由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口

协调拉动转变,显示出国家扩大消费的政策基本在短期内不会发生变化,消费需求持续增长的势头不会逆转。

二、宏观调控政策将有效地提高居民购买力,支撑消费需求的持续增长。中央经济工作会议强调,2008年要合理调整国民收入分配,提高城乡居民收入水平,提高劳动报酬在初次分配中的比重,增加低收入者收入,建立企业职工工资正常增长机制和支付保障机制。各种迹象表明,今年国民经济持续快速增长的势头不会改变,企业盈利仍将保持较高水平,速度快、效益好的经济运行环境有助于生产和消费形成良性循环,支持消费扩大。

一方面,城乡居民收入前景依然乐观。提高离退休人员养老金标准、最低工资标准和失业保险金标准,增发低保对象临时补贴以及上调个人所得税起征点,都将提高居民实际可支配收入。另一方面,消费信心将大大提高。今年中央财政的转移支付将比上年增加,随着全国范围内免收学费、医疗保障、保障性住房等社会保障性措施的逐步到位,后顾之忧将得

到缓解。

三、人口结构决定了消费潜力的空间。人口是推动消费需求增长的重要因素。中国是人口大国,巨大的人口红利,将使消费从2008年开始进入黄金时代。根据国际经验,个人消费支出的高峰期一般在40-50岁左右,这也意味着,2010年前后10年将是我国消费增长最快的时期,现阶段消费增长正处于高峰期的开端。上世纪60年代的高生育率,使得从90年代开始就逐渐迎来了人口增加带来的需求扩张。这一年龄段的人口目前正逐渐渡过高储蓄期,消费需求将呈快速增长态势。

据预测,未来一段时期,我国即将步入第三波消费高峰,而人口出生率和人口结构是影响消费结构的关键。1981年之前出生的独生子女有9000万人,目前正处于收入和消费的上升期,而1992年-1998年出生的独生子女约有3亿多人,也将逐步进入消费年龄,这两代人的消费倾向要远高于储蓄倾向。

四、与消费结构升级相关的热点

消费仍将持续。目前,我国已经进入新的自主性经济增长周期,其动力源于居民消费结构的进一步升级,从发展趋势看,汽车和住房等消费升级产品仍将保持较快增长。住房、轿车带动的消费升级力度带动对家电、纺织品、家具、五金电料等商品的需求扩张。未来10年-15年将是我国经济发展的重要发展机遇期,这一阶段,整个经济总量和规模将上一个新的台阶。因此,未来10多年将是消费的黄金时期,发展空间十分巨大。

五、农产品涨价对农民增收促进作用较大,有益于农村市场的繁荣。受多种因素的影响,农副产品价格仍将维持在高位,农民从涨价中将继续获得一定的收益。此外,今年政府对农业补贴数量增加、进度提前,有利于农民消化农资涨价因素,而国家继续实行农产品最低保护价收购政策,有利于农民务农收入的增长。农民增收前景看好,将有力促进农民消费的增长。

六、加快城市化进程将成为消费扩张的动力。城市化率提高1个百分点,就会有100万-120万人口从农村到城市,由于城市人口的消费是农村的2.7-3倍,约拉动最终消费增长1.6个百分点。今后几年我国城市化进程将进一步加快,将带动周边农村消费品市场的发展。此外,农民进城打工将进一步推动农村人口向城镇地

区转移,这将促进部分农村居民消费观念和消费方式的转变,推动其消费增长和消费结构变化。

七、举办奥运会将促进相关消费的大幅增长。从其他举办过奥运会的国家经验显示,举办奥运会将对该国发展经济和扩大消费具有巨大的拉动作用。据专家测算,奥运会将拉动中国经济当年增长0.3个百分点。除了对投资有拉动作用外,奥运会还具有对旅游业、餐饮业、商业等服务消费增长的拉动作用。

八、消费国际化的潜力巨大。经济全球化必然带来消费全球化。随着我国对外开放不断扩大,国外主要是发达国家的消费理念、消费方式和消费文化快速传递到我国,对我国消费产生直接间接的影响,包括商品消费、服务消费、文化消费。这将加快国内消费与国外消费的融合,使其成为提升国内消费的重要引擎和途径。

从以上分析可看出,我国消费需求仍将保持快速增长趋势,2008年消费的实际增长速度仍将保持在12%以上,继续维持正常偏旺。在全面建设小康社会,以人为本,努力构建和谐社会时期,大力提升消费需求的拉动作用,仍然有经济发展不平衡、收入差距拉大、社会保障体制不健全等制约因素,需要采取措施,从根本上加以解决。

## 避免股市大起大落 需要调控智慧

○石胜利

首先需要说明的是,“救市”其实是一种比较普遍的调控措施,成熟的市场经济国家也常常以此保持资本市场的稳定发展。典型的如美国,当前段时间道琼斯指数下跌接近10%时,美联储就先后注入上千亿美元资金补充流动性,又紧急宣布降息,以表明稳定市场的态度,缓解市场的恐慌情绪。

成熟市场国家“救市”,一般遵循“三T”原则,所谓“三T”原则是指及时(timely)、有针对性(targeted)和临时的(temporary),即在市场信心最脆弱的时候,采取最有针对性的措施予以干预,同时,将这种干预手段定位于“临时性”措施,以避免“救市”措施替代资本市场的固有规律,导致市场的扭曲,也即,“救市”要恰到好处,以激发起资本市场固有的调控作用为核心。

如果对照一下中国资本市场的情况,我觉得监管层的调控智慧正在日益走向成熟。

从去年10月16日沪指创下6124.04点的历史新高至上周五收盘的43005.2点,A股下跌了近30%,这个幅度已经超过了正常的波动,市场人气比较低。在这种情况下,监管层通过各种方式恢复市场信心:

首先,针对中国平安、浦发银行等再融资引发的股市暴跌,监管层明确表态,“上市公司再融资……绝不应该是恶意‘圈钱’行为。上市公司在做出再融资决策前,应根据市场情况和自身实际需求,慎重考虑筹资规模和筹资时机,慎重考虑投资者的承受能力。”这种态度对化解再融资对市场的巨大压力意义非常,效果明显。

其次,批准新基金发行。上周五,中国证监会再次批准了五只新基金,其中两只为债券型基金,三只为股票型基金。从春节前最后一个交易周开始,至今已有了12只新股票类基金批准发行,已批新股票类基金的总规模超过千亿元。在限售股解禁压力沉重,市场人气低迷的情况下,新基金注入有利于市场重新恢复信心。

第三,大盘优质股推迟发行。最典型的例子是,紫金矿业通过中国证监会回归A股审批已经两个多月,但截至目前,尚未拿到正式发行批文。在受“融资门”和“解禁潮”影响,交易量萎缩,市场信心不足的情况下,延缓大盘股发行,能为市场信心的恢复争取足够的时间,有利于股市的稳定发展。

第四,严惩违规行为,维护市场秩序。最近,南方基金管理公司原南方元元债券型基金及南方成份精选基金经理王黎敏、上投摩根基金管理公司原成长先锋基金经理唐建,双双被中国证监会处以终身市场禁入的行政处罚,表明了证监会坚决查处违法行为,规范市场秩序的决心,这同样有利于恢复市场信心。

如果对照证监会的调控措施就会发现,这些措施同样在遵循“三T”原则,这意味着,资本市场的监管也在汲取西方成熟市场的经验,体现出监管层的良苦用心。股市调控需要智慧,这种市场化的调控措施比起行政式的调控措施,更为主动和积极,也能充分激活并发挥市场自身的调节作用。尽管目前的股市人气仍较为低迷,但随着市场化“救市”措施的不断出台,中国资本市场将很快重新步入稳定健康发展的轨道,对此,投资者应该有足够的信心。

## 期待代表委员突破自身利益局限

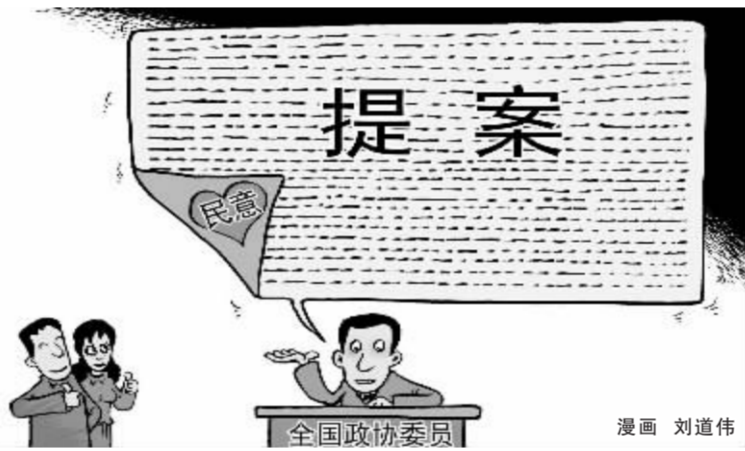
○珑铭

在全国政协十一届一次会议的小组讨论会上,一位女委员对全国政协委员张茵的提案提出了异议。这位委员对张茵提出的3个提案进行了评析:一个是劳动密集型产业应取消无固定期限劳动合同,而她本人的政协无党派委员就是劳动密集型产业;二是降低富人税负,把月薪10万元以上的最高累进税率从45%减至30%,而她本人就是富人;三是鼓励企业进口先进高效的节能环保设备,给予5年至7年的免征进口关税和增值税的过渡期限,而她本人的企业是会造造成严重污染的造纸业。

这位政协委员认为,政协委员“不能只代表你所在的利益集团”,不能违背全国政协赋予的崇高使命,“应该具有‘先天下之忧而忧、后天下之乐而乐’的崇高境界。如果

同样引起争论的还有很多。据报道,身为信息产业部电信研究院副院长的曹淑敏,在小组讨论中发言,刚说了句“手机通话费不是高收费”,立刻引起了现场一片哗然,认为手机通话费过高的其他委员马上“群起而攻之”。

敢于代表自身所处的利益集团讲话,彰显我国民主政治的进步,许多人对这一点表示了肯定。但是,作为全国最重要的参政、议政的会议,代表、委员的确应该走出自身角色的局限,不能完全为自



漫画 刘道伟

己所处的利益集团说话,这是由我国民主政治的特点所决定的。

首先,代表、委员参政、议政所指为国事,所谈的是大局,目的是促进这个国家的经济可持续发展和社会的和谐,并非小的局部利益。如果代表、委员完全站在自身利益角度提交议案、提案,就可能使相关政策倾向性发生改变,自然也容易被公众解读为是在利用公权力牟私。比如,我国《代表法》明确规定:“代表有权向本级人民代表大会提出对各方面工作的建议、批评、意见。有关机关、组织必须研究并答复。”也就是说,即使人大代表的建议带有为自己争取利益的成分,公权力也需给予高度重视,这在某种程度上容易造成权力的滥用。

其次,代表、委员名额的有限

性。有评论认为,代表、委员代表其所处的利益集团发言,真实表达自己的主张,提交相关议案、提案,使得我们的民主政治更具有真正丰富的内容。这种观点从表面上看似似乎无懈可击,但是别忘了,我们的代表和政协委员名额是有限的,并非是均衡分布的,不是每一个行业、每一个利益群体、每一个机构甚至每一个企业,都有人成为担任全国人大代表或政协委员。有的行业或利益群体的代表、委员人数可能比较多,而有的行业或利益群体可能就没有人参加两会。在这种情况下,倘若每个代表、委员都完全站在自身利益角度提交议案、提案,为自己争取利益,那么,那些没有代表、委员的行业或利益群体的利益就可能因此受到损害。

应该认识到,社会主义民主政

治与资本主义民主政治有着很大区别,前者是为人民服务,以大局为核心;后者是为各种利益集团服务,是以小集团利益为重,主要体现在各种利益集团的激烈博弈与交锋上——这种博弈从议员的选举层面展开,在这一过程中,各种利益集团代言人逐渐达到某种平衡。而在我国,由于政治的宗旨是为人民服务,代表、委员的资格很大程度上在于其参政、议政的能力和素质,并非是各种利益碰撞的结果。因此,代表、委员参政、议政的核心,乃是为了经济的可持续发展与社会的和谐,这本身就决定了代表、委员们不能完全为自己所处的利益群体争取利益。

尤其是在目前,强势群体的利益诉求渠道本来就比较多,而相对弱势的普通民众所面临的问题更迫切需要解决,在这种情况下,如果民主政治的平台变成一种利益博弈的平台,不仅造成公共权力资源的浪费,还可能因为弱势利益群体的利益被忽略而埋下隐患。因此,代表、委员应该以大局为重,真诚倾听群众呼声,真实反映群众愿望,真情关心群众疾苦,使民众能够享受到经济发展带来的实惠,使整个社会变得更加和谐——而这,不正是两会参政、议政的重要目的吗?

两会观察

■周洛华专栏

## 发展公司债:补资产风险判断之短



周洛华

有人说银行是我国金融体系的核心,所以银行业资产的安全与否是我国金融行业安全的核心,从中央政府对银行业的重视程度和扶持力度来看,似乎暗示了这个判断是可以成立的。与此同时,也有市场派的人士说,股市和银行分别代表了直接融资和间接融资,各自撑起了资本市场的半边天。

抱歉,我反对这样的判断,保持资本市场稳定的核心条件,应是对各项资产给出合理的定价。这包括两个方面的内容:该项资产的当前价格和市场对该项资产未来波动的判断。银行不可能脱离金融市场而去对某项资产的未来风险做出主观评估,什么样的模型都不能替

代市场。美国愈演愈烈的次级债危机就是很直接的证据。华尔街那些大投资银行的建模能力不可谓不强吧?可不也都没能躲过这场危机带来的惨重损失么!我国政府要确保银行的安全,就应该鼓励银行利用好资本市场对各项资产的定价,否则,我们就有可能在系统内积累风险。

那么,中国今天的资本市场是否能够给各项资产一个合理的定价呢?以现有的市场设计和格局,实在是有点难。因为这个市场只有半边天,股票是资本市场上占主导地位的品种,可是股票交易的价格直接体现的是市场对公司价值的判断,却不能直接体现市场对公

司风险的判断。所以说,我国目前的资本市场是一条腿走路,其结果是妨碍了银行对资产风险的判断,从而影响银行的自身安全,而且这样的“半边天”结构,本身也限制了整个资本市场的发展。

假设一个公司的总市值是100亿元,公司的债务是60亿元,其余为股东出资。该公司的股东其实持有了一项权利,在偿还60亿本息之后,可以无瑕疵地获得价值100亿的资产。这项类似于看涨期权的权利,其价值随着资本市场对该公司股票和债券的定价,也可以同时确定下来。我们可以时时刻刻观察市场上该公司的股票价格和债券价格,由此推算出该项期权的实时价格,并由此根据布莱克舒尔茨公式,逆向地推算出该公司股票的波动率。这样一来,资本市场就能够同时表达价格和风险两个要素了:价格是当前资本市场对某项资产的价值判断,风险则体现为资本市场对该项资产在未来一段时间内价值波动幅度范围的判断,这是完整的资本市场所不可或缺的两个支柱。

迄今,在我国资本市场上只能表现资产的价格,这当然是远远不够的,更是不安全的。资产价格及其隐含波动率,就如同辩证法和唯物主义一样,是

统一的整体,绝不可分开。谁都不能抛开风险谈价格,也不能回避价格谈风险。如果有人硬要抛开唯物论去奢谈辩证法,那只会误入形而上学的歧途。

因此,我赞成并呼吁尽快推进公司债的发行,并非仅仅因为我认为是股票和债券是资本市场的两个支柱,而且因为同一公司的股票和债券同时上市交易,可以帮助投资者发现任何股票价格背后的风险。我认为股票价格和波动率各占资本市场的半边天。基于这样的认识,我有几条直接针对当前资本市场制度建设的意见,今天借本栏提出求教于大家:

首先,我坚持认为,当前我国资本市场最迫切的任务是尽早推出公司债交易,否则我们就是继续在用股票价格这一条腿走路,而资本市场指望在股票这一条腿上能取代长足的进步和持久的稳定,是根本不可能的。我们必须两条腿走路,而这另外一条腿就是由公司债交易而引出的波动率。

其次,有些同志认为公司债推出将影响银行的收益,这样看问题其实是短视的。正是由于市场对公司债有了合理的定价,银行才能据此参照发放相应的其他贷款,才能确定应该以何种利率水平发放贷款。否则的话,银行反而容易受到外界或者内部因素的影响而在贷款决策中犯错误,导致银行体系内积累更严重的风险。

## 王黎敏、唐建案的警示意义

○郭凤霞

最近,因涉嫌“老鼠仓”,南方元元债券和南方成份精选原基金经理王黎敏和上投摩根成长先锋原基金经理唐建,双双被证监会处以终身市场禁入的行政处罚。这是进入2008年以来最令人心震撼的消息之一。这一举措,显示了管理层以铁腕整肃内幕交易的决心。严厉惩罚当事人,有助于澄清市场风气,维护交易公平,保护投资者权益,其警示意义远远大于处罚本身。

警示之一,努力维护基金行业的公信力,不辜负基金持有人的信任。这几年,随着证券市场进入火爆的牛市行情,基金业也得到了迅猛发展。据相关统计,到目前为止,基金总规模已经达到33万亿,市场份额大约占到A股总市值的27%左右。老百姓不断地把自己的“养命钱”从银行里搬出来,交给基金经理来打理——是因为受到股市巨大财富效应的吸引,更是出于对公募基金无比的信任。我们不要忘记,这种信任是建立在国家公信力基础之上的一种寄托,因为我们所有的公募基金,其发起人、托管人、审核人,大都是我们可以以高度信任的拥有国资背景的企业、银行和专业机构。当然这种信任更是蕴藉着社会民众对中国股市的信心和对中国快速成长的期盼,任何基金经理如果无视这样一种信任,而把个人的作用过于放大的话,甚至利用职务之便为个人牟取私利,那么,他破坏的就不仅是他个人的信誉,更是整个基金业的公信力。

警示之二,不要轻忽自己肩上的社会责任,要把持有人的利益放在首位。一个基金经理掌管着几十亿、甚至上百亿资金,面对的基金持有人少则几万,多则几十万,社会影响面之大已不亚于当红“明星”。有一位基金公司督察长说,“基金的钱多,但如果内部控制不到位,对社会意味着更大的风险”。去年上投摩根基金经理唐建涉嫌“老鼠仓”的消息后,曾在社会上引起轩然大波。说到底,基金经理的职责就是代表持有人执行一个集体的投资计划,但如果执行人利用内幕消息,在使用公众资金拉升某只股票之前,先用个人资金在低位买入该股票,待股价拉升到高位后,率先卖出个人仓位。个人获利了,但公众资金则可能因此陷入被套的危险,这种套利行为直接危害到了基金持有人的共同利益。为此,从去年上半年开始,基金“老鼠仓”受到了全面围剿。把个人利益凌驾于公众利益之上,轻忽基金经理的社会责任,王黎敏和唐建为此付出了沉重的代价。

警示之三,要把为老百姓创造“财产性收入”作为一项事业来做。众所周知,基金经理是个极具挑战性的职业,压力大,责任大,风险更大。目前基金经理的流动性和淘汰率之高,已经引起了市场的关注。据统计,2007年全年共发生了353起基金经理变动公告,其中171只基金刊登了基金经理离职的公告,占基金总数的46%。进入2008年以来,1月份有22位基金经理离任,2月份有23位基金经理离任。从客观上讲,每天公布基金净值和业绩排名,这种严格的考核使得基金经理背负着沉重的压力。但是,从主观上讲,不少基金经理主动另觅高枝,跳槽到薪酬更高、规模更大的基金公司,或者转投到压力较小但回报更高的私募基金,也是一个重要原因。其实,不管有多少理由,基金经理如何克服浮躁、焦虑的心态,认真地、踏踏实实地为百姓投资理财当作毕生的事业来做,已成为当前急需关心的问题。投资者需要一个出色的基金经理,更需要一支稳定的管理队伍。

警示之四,要学会拒绝诱惑,规避道德风险。在“老鼠仓”事发之前,王黎敏和唐建都曾是“明星”基金经理,他们拥有深厚的专业背景,不俗的履历和投资业绩,那么年轻,前程似锦,就在他们的个人生涯刚划上了句号,实在是令人惋惜!“终身市场禁入”这道红线,从此将王黎敏和唐建罚出在证券市场大门之外,这向所有基金从业人员提出了警告,在各种利益的诱惑面前,千万莫伸手,伸手必被捉,一定要做到宽厚不惊,坚决不从事与履行职务冲突的活动,要把信守承诺、遵守职业道德作为一条铁律来执行。如何所有从业人员都能把“保护投资者利益”牢记在心,并化为具体的实际行动,那么中国数以千万计的基金投资者就有幸了!

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。

最后,我认为发行公司债,还有利于缩减公司股票募集规模。现在许多公司热衷于上市募集资金,有的学者甚至还建议管理层用更大的融资规模来给A股市场降温。实际上,面对一个真正对自己公司有信心,真正热爱自己事业的创业者,你很难说服他上市发行股票,因为这样的公司往往不愿意自己的股权被稀释。而那些成天想着抛出股票发财的人,则热衷于上市。目前沪深股市的A股上市企业,其公司债的价格几乎没有变化,则说明市场判断该公司并不存在破产风险。此时该公司的波动率应该已经被打压到一个很低的水平,就可以投资认购权证了。这样的互动关系在现有的体系下,是无法实现的。

我们应该致力于建立一个完整的资本市场,力争使资产价格和波动率能够通过市场交易表达出来,以完整地体现价格和风险。在这个目标还没有实现之前,简单地扩大A股融资规模、降低上市门槛,都是无益的。