■上证观察家

实现CPI调控目标需抓住七寸

如果要实现CPI调控目标,就必须抑制食品类的价格涨速。但是,这种价格调控不能通过让农民让渡一部分利益来实现,而必须通过对农业政策的调整,通过对农民生产积极性调动和农业生产效率的提高来实现。当务之急是尽快采取针对性措施,消除人们对粮价进一步上涨的预期。

⊙王杰

4月16日,国家统计局公布了一季度的经济运行数据。价格总水平仍处于高位,房屋销售价格继续上涨。一季度,居民消费价格总水平上涨8.0%(3月份同比上涨8.3%,环比下降0.4%),涨幅比上年同期高5.3个百分点。其中,城市上涨7.8%,农村上涨8.7%。分类别看,一季度,食品价格上涨21.0%,拉动价格总水平上涨6.8个百分点。

从公布的数据来看,如果要实现CPI调控目标,就必须抑制食品类的价格涨速。但是,这种价格调控不应该是行政式的,不能通过简单地让农民让渡一部分利益来实现。这主要是由几个方面的条件所决定的:

首先,农村物价涨幅持续超过城市,农民承受着更大的价格压力,通过让农民让渡利益抑制粮价上涨不具有可行性。

一季度的数据显示,居民消费价格指数城市上涨7.8%,农村上涨8.7%,农村比城市快0.9%。这种情况已经持续数月,是由多种原因导致的。从短期因素来看,农村受低温、雨雪、冰冻等灾害的影响比较大。同时,农民工在春节期间回家过年,对拉动农村物价上涨起到了一定的推动作用。从长期因素来看,粮食涨价具有时滞效应,即农村作为粮食涨价的源头总是先涨,而城市后涨;农村交通不便,流通渠道不畅,市场规模小,商品流通成本高于城市市场;同时,农村物价基数低,对物价的波动反应更为敏感。

当然,更重要的还是消费结构问题。在我国CPI构成中,食品类价格占了三分之一,而农村食品支出占消费品总支出的比例一般都高于城市。如2007年,我国农村的恩格尔系数(居民生活消费支出中食品支出所占的比重)高于城市6.8%。

其次,我国粮食价格已经远远低于国际粮价。目前,中国的粮食价格可以说是全世界最低的,国际市场的小麦和大米价格是中国的1到3倍。截至今年2月,世界小麦价格在过去三年中上涨了181%,全球粮价上涨83%,而同期我国粮价基本稳定。由于国内粮价低于国际粮价,导致一些粮商通过各种渠道向外出口粮食。如果通过行政力量抑制粮价,无疑将加大一些粮商出口粮食的动力。

其三,农用生产资料价格大幅上涨,已经大大强加了农民的成本。调查显示,当前种子、化肥、农药、农膜、柴油等生产资料价格与去年相比平均涨幅达到20%以上,部分品种涨幅达到50%以上。如,国产二铵(含量64%)上涨了51%,复合肥(含量45%)上涨了48.3%。农用生产资料价格上涨,吞噬了农民的收益,大大抑制了农民种粮的积极性。

而且,农用生产资料价格上涨与国际粮价的上涨,加大了农民对未来粮价上涨的预期,加之农村承受着比城市更大的物价压力,许多农民惜售粮食,等待粮价的上涨。这加剧了市场供应紧张的局势,导致一些大中城市出现了粮食的结构性供应紧张问题,成为推高CPI的一个重要因素。

这似乎很矛盾。一方面,要实现CPI调控目标,另一方面,又不能采取行政性调控措施,让农民受损。但这也正是考验调控者智慧之处。

第一,农资降,则粮价降。我们应该全面禁止化肥等农用物资出口,通过减税、财政补贴等方式,鼓励农资企业的生产积极性。为了控制化肥出口,优先保证国内市场供应,我国从2007年7月1日起取消所有化肥品种的出口退税,但这不能阻止化肥出口迅猛增长的势头。据海关统计,2007年我国共出口化肥783万吨,比上年增长达2.3倍。出口增速还在加快,仅今年1月份,我国就出口化肥150万吨。这将进一步拉动国内化肥的价格。鉴于目前粮价、农资价格快速增长的趋势依然强烈,我国应像埃及、印尼等国那样,对化肥等农资采取更加严厉的限制措施。同时,通过减税和财政补贴的方式,帮助农资生产企业缓解原料价格上涨的压力,鼓励其扩大生产,改变农资供应紧张的态势,降低价格,让利于农民。

第二,全面禁止粮食出口,断开国内粮价与国际粮价的连接通道。一方面,可以消除国内因国际粮价上涨不断调高的预期。另一方面,可以增加国内市场的粮食供应,以市场化的手段压低价格。采取这种措施不会损害到农民的利益,因为出口粮食的利润集中在流通环节,农民根本无法从粮食出口中得到好处。值得警惕的是,在我国对部分粮食取消出口退税以后,一些企业通过借道香港地区出口粮食。有关部门应尽快采取有效措施阻止。

第三,进一步提高粮食最低收购价。有人担心这样做,会加大CPI上行压力,这其实是对农村情况不了解才得出的结论。粮食最低收购价格上调,可以提高农民的种粮积极性,鼓励农民加大农业生产投入,这将促进粮食种植面积的扩大和粮食产量的提高,有利于增大市场的粮食供应,而粮食供应的加大又会减少市场对粮价上涨的预期,从而缓解物价上涨压力。同时,最低收购价上调,可以减小农村农民对物价上涨的承受能力,这也将在某种程度上化解其通过囤积粮食来预防物价上涨的动力。

第四,应鼓励部分地区在农业生产方面的变革。比如,对于进城务工人口比例大,农田大面积荒芜的地区,应鼓励实行集约化生产,既充分利用了耕地,提高了生产效率,也解决了剩余老弱劳动力的生活保障问题,可谓一举数得。政府还应该加大农业科技的研发投入,向农民提供良种。同时,加大对农业机械化的普及,全面提高农业生产率。并且,应该尽快向农民提供低息贷款,降低农业生产贷款成本,而目前我国农村地区的贷款利率远高于城市。

我国要在年内实现CPI控制在4.8%的目标,必须通过对农业政策的调整,通过对农民生产积极性调动和农业生产效率的提高来实现。当务之急是尽快采取针对性措施,消除人们对粮价进一步上涨的预期,而这正是七寸所在。

又见QFII

⊙郭凤霞

QFII又来了!在停批一年多之后,"前度刘郎今又来",近期国家外汇管理局已悄然批出3亿美元额度,标志着央行去年5月宣布的200亿美元新增额度开始正式启用。据权威人士透露,目前有近70家左右的境外机构提交了QFII资格申请,提交的额度申请已经超过了300亿美元。QFII排队等待进场抄底的现象再度出现。

与QFII高涨的投资热情相对应的却是另一番景象:目前A股市场气氛悲观,笼罩在一片愁云惨雾中。自4200点开始的机构大规模减仓依然在继续,在反复杀跌之下,反弹行情多次夭折,上证指数屡破3300点,离6124点最高点,至今已跌去47%,投资者损失惨重。更令人奇怪的是,纵使上市公司不断推出靓丽的业绩报表也依然改变不了单边下跌的趋势。

而且这样的错位并非第一次。我们从屡次QFII大举入场的时机来分析,都会发现同一种征兆。最早QFII制度正式进入试点,宣布投资额度上限为40亿美元,是在2002年11月,上证指数徘徊在1400点左右,正处于熊市中期;接着第二次,QFII总额度获准增加60亿美元,是在2005年7月,上证指数下探至1000点,经过4年漫漫熊市跌至历史性大底;这以后,2006年牛市初起,DFII额度再增34亿美元;2007年5月,中美战略对话之际,宣布调高QFII总额度至300亿美元,10月份开始A股再次进入下降通道。到目前为止,已有52家海外机构获准进入中国证券市场,总投资额度达10295亿美元。从时间坐标上来看,中国股市与QFII的不解之缘大都发生在A股暴跌之际,究竟是下跌的股市给了QFII机会,还是QFII利用了这样的机会呢?

问题可能还是出在对A股市场的价值判断上,在中国资本市场基本面并没有发生重大变化的情况下,只有判断标准的不一致才会导致投资决策的迥然不同。应该说,A股市场此番大幅调整,有技术上修正的要求,也有股市内在规律在起作用;有美国次贷危机引发全球股市轮番下跌的影响,也有国内投资者对大小非解持、从紧货币政策、预期通胀压力难以缓解等问题的担忧,因而近期出现这种连绵不断的巨幅调整也就不足为怪。但现在的问题是,QFII们把成份股平均动态市盈率只有20倍的A股市场看成投资天堂,入市良机,争相蜂拥而来,而我们自己的机构投资者们却继续集体看空。据上海证交所Topview数据显示,截至4月11日的最近11个交易日中,基金等机构投资者在沪市中买入684亿元,卖出881亿元,合计净卖出197亿元,这就是说,在3500点下方,基金等机构投资者的抛售动作并没有停止。某位基金经理的说法颇有代表性,"现在很难找到真正的避风港,最好的办法就是持有现金。"

A股市场有没有必要陷入目前这种非理性的恐慌性杀跌之中呢?答案显然是否定的。从宏观层面来看,据昨天公布的一季度宏观经济数据来看,一季度国内生产总值完成61491亿元,同比增长10.6%,这样的增长速度仍然在全世界范围内都属于令人羡慕的。从微观层面来看,上市公司整体经营业绩依然保持良好,40家已公布季报的公司呈现环比增长态势,其中可比净利润较去年同期增长53.05%。一批大蓝筹公司更是公布了业绩骄人的喜报。这些数据都有理由让人相信,A股市场的投资价值正在显现,继续杀跌无疑是一着错棋。

市场的底部究竟在哪里,这是一个见仁见智的问题。QFII现在的"抄底"与基金时下的"减仓",孰对孰错,还是要由市场来检验。但是,我们的一些机构投资者在4000点、5000点时,还高举高打,大举建仓;而在3000多点时,却忧心仲仲,惶恐不安,这种反差,着实让人有点匪夷所思。归根到底,投资决策的本质是建立在价值评判标准是否准确基础之上的。

由此我们再反思一下,在目前这种情况下,如果让QFII再一次抄底成功,我们是不是只有闭上嘴不说话的份儿了。

亚洲货币升值需寻找协调机制

⊙哈继铭 邢志强

人民币升值一定会产生对出口的影响,美国经济下滑订单减少依然是我国出口下滑的重要原因。近日人民币兑美元破七,我们还是维持对本年度人民币升值10%的判断,甚至速度还是前快后慢。不过,近日亚洲货币普遍急升(值),需要关注和协调。

根据公布的经济数据,我国3月份出口同比增长30.6%,明显出现反弹。但大幅反弹原因是去年同期异常的低基数。因此,更为准确地把握出口趋势是将1月—3月份数据联系分析。

一季度贸易数据显示出口下滑明显。今年1季度出口增速为21.4%,以人民币计价出口增速11.3%,下滑明显,显示了美国经济放缓的影响,其中加工贸易出口放缓比一般贸易更为明显;而进口增长则高达28.6%,以人民币计价增长18%,固然显示内需依然较为强劲,但更多地反映了输入型的通胀压力:近期初级产品价格快速上扬,使得中国原材料进口名义值大幅上升。一季度贸易顺差同比下降10%。

前瞻地看,出口增速还将进一步放缓。原因包括:一、时滞效应,中国目前的出口增速表现反映的仍是前几个月出口订单的完成情况,近期美国消费者信心的大幅下降尚未充分反映在当前的出口数据中。二、美国经济放缓逐渐蔓延到各国:中国的主要贸易伙伴之一欧洲对于美国的贸易依赖较强,一旦美国经济衰退,欧盟对其出口将迅速放缓从而拖累其经济增速,进而影响到从中国进口;另一大经济体日本经济也对美出口依赖严重。中国对欧盟、印度、俄罗斯等多数贸易伙伴出口增速也已开始下滑。

另外,人民币升值前高后低,维持全年升值10%的判断。今年以来,人民币兑美元升值速度显著加快,目前年化升值率达16%以上。但我们维持全年升值10%的判断,认为人民币升值前快后慢,下半年升值速度放慢,原因包括:一、中国出口放缓将进一步显现;二、美联储上半年的减息等扩张性的货币政策主要是预防性的,下半年继续减息的空间有限,因而美元贬值速度将略有放缓,客观上使得人民币兑美元升值速度下降;三、下半年通胀压力将有所缓和,届时升值抑通胀的压力也会相应减少。

虽然,IMF下调全球经济增长预测,但近期的数据显示,亚洲区的经济增长尚未出现大幅下滑的迹象,而通胀上行压力则持续增加,这促使一些区内央行开始将政策焦点从维持经济增长转移至打击通胀。此前,越南政府宣布实行一系列措施,包括货币从紧政策及物价控制等,以阻止物价飙升。新加坡亦于上周突然宣布上调新加坡元兑一篮子货币的汇率波动区间,加快升值速度,以舒缓通胀压力。新元突然升值,令市场憧憬亚洲货币未来亦会跟随升值,导致上周亚洲货币普遍急升。

亚洲国家需要采取协调性的货币升值,允许其货币兑美元升值来遏制输入型通胀,这样可避免丧失相互间的竞争优势。最近的外贸数字显示,亚洲区新兴市场的出口增速在今年初并没有显著放缓。因此,对于某些新兴市场国家来说,货币升值或许较加息更能有效对抗通胀。

非价格因素:德国保持出口霸主地位的启示

⊙杨薇

受次债危机、人民币升值、原材料价格上涨等因素的影响,我国沿海地区的一些企业正陷于困境之中,有的企业因此倒闭,这一方面加大了我国的就业压力,另一方面,可能减弱GDP发展速度。那么,我们应该如何应对这一难题?不妨多借鉴一下德国的经验。

同样是受次债危机、货币升值、原材料价格上涨等因素的影响,德国在2007年继续保持世界第三大经济体和世界第一出口国的地位。德国联邦统计局4月15日发布的统计报告显示,2007年德国对外贸易顺差达1965亿欧元,创历史最高纪录。

从成本的角度考虑,德国产品的成本压力比中国企业更大。除了原材料上涨压力,德国的人力成本在世界上也是最高的。以钢铁业为例,我国重点大中型钢铁企业人工成本占主营业务收入的4.13%,日本占10%,英国占20%,而德国占比高达25%。如果从成本的角度来看,德国企业明显逊于中国。而这恰恰反映出德国的竞争力和成功秘诀:非价格因素。

所谓非价格因素,即除价格以外的因素,像技术、品牌、质量、产品性能、售后服务等方面。这些因素带给德国产品更高的附加值。这也正是德国企业能够自我消化次债危机、欧元

漫画 刘道伟

升值、原材料价格上涨等不利因素,继续保持世界第一出口大国的霸主地位的根源。举个简单的例子,同一种产品,德国企业的利润空间是20%,而我们的企业只有5%的利润空间,因此,德国企业具有更强的消化相关不利影响的能力。

德国经济学家赫尔曼·西蒙说:"中国可能是世界工厂,而德国公司则是世界工厂的制造者。"因此,德国成为世界上最大的机械出口国,出口份额占行业总产值的70%。与中国企业重视价格优势的情况不同,德国制造业更侧重于提高产品附加值,加大利润空间。换句话说,德国强调产品的不可替代性,而这一点恰是我国企业所缺乏的。无数企业生产同样的产品,互相可以取代,无数企业为一种产品互相压价,自相残杀,最后导致我国企业在这种无序的竞争中自吞苦果。

我曾经到汇源果汁集团参观。该企业从德国引进15条PET瓶无菌冷灌装生产线,一条就高达一亿多元人民币。它采用超高温瞬时灭菌技术,最大限度地保留了果汁的营养、口感和色泽。更大的诀窍在于,倘若你买了它的这条生产线后,生产包装盒的纸张就必须从德国进口,否则,就可能达不到应有的效果。这种不可替代性最大限度地保持了德国企业的竞争力和丰厚利润的可持续性。

值得强调的是,德国保持世界最大机械设备出口国的地位,依靠的并非巨型企业,而是无数的中小型企业。相关数据显示,德国从事机械制造的中小企业平均拥有员工仅150名,而年均营业额却达到2600万欧元。德国尤其重视特种用途机械的研发,这种看起来销量不大的机械设备,由于具有不可替代的优势,为德国企业带来了极为可观的利润。

对比之下不难发现,片面强调的价格因素在损害我国的环境、压低工人的薪酬待遇、损耗我国宝贵资源的同时,并没有增大我国企业发展空间,反而使一些企业因不堪国内外环境的变化而走向倒闭。这说明,老路已经走不通了。中国企业要走出困境,必须经过一次阵痛,提高产品的研发能力,掌握核心技术,打造自主品牌,使严重的同业竞争变成不可替代的高附加值的优势,这不仅可以提高我国企业的议价能力,增大利润空间,也能使我国抵御人民币升值、次债危机等不利因素的能力大大增强。

去年8月,德国出口商协会预言,到2009年中国将超过德国,成为世界第一出口大国。倘若中国企业能够在内外环境的倒逼之下加快转型步伐,这一天或能早些到来。

■专栏

尝试综合经营尤须强化风险控制

在规模日渐庞大、经营日益综合化的趋势下,建立健全证券控股公司风险的监控机制显得愈发重要、日益急迫。风险的监控是一个主动的过程,然而机构自主风险控制的有效性常常会被短期的利益以及代理人的利益所侵蚀,这就需要有来自机构外部的力量去加以约束,以保证风险控制措施的有效实施。

⊙闻岳春

综合经营(或混业经营)是国内金融业近年来的新趋势。目前证券公司在尝试的综合经营主要有三种形式:一是与银行、基金、信托、保险等金融机构签订协议开展业务合作;二是证券公司作为控股集团的子公司与集团内其他子公司展开更深层次合作。如中信集团、光大集团、平安集团等通过股权投资方式介入了证券、信托、基金、银行、保险等业务,在集团内部构筑了综合经营模式。在这种情形下,证券公司并没有直接从事综合经营,只是在母公司协调下与集团内其他机构发生更为紧密的业务联系,因而较第一种形式下的综合经营程度有所提高;三是以证券公司为主体控股其他金融机构,成为证券控股公司。除控股或相对控股一些证券公司、基金管理公司外,一些证券公司还控股了期货经纪公司、直接投资公司;或通过境外子公司设立期货、资产管理、财务子公司,实现了综合经营。

证券控股公司等金融控股公司存在的一个重要原因是协同效应,通过规模经济与范围经济提高经营的效率和资本的收益,然而,这也是一柄双刃剑。组织结构庞杂、业务多元、集团内部复杂的利益关系也给控股公司带来了特殊的风险。比如,包括集团内不同单位间的利益冲突风险、集团与委托人间的利益冲突与信誉风险等,比如不正当的内部交易与风险集中、道德风险与团队道德风险、资本不足风险和提高财务杠杆风险、组织结构的庞杂导致的风险认知不足、文化冲突风险等等,还有风险的传染。

因此,在规模日渐庞大、经营日益综合化的趋势下,建立健全证券控股公司风险的监控机制显得愈发重要、日益急迫。风险的监控是一个主动的过程,然而机构自主风险控制的有效性常常会被短期的利益以及代理人的利益所侵蚀,这就需要有来自机构外部的力量去加以约束,以保证风险控制措施的有效实施。笔者认为,应发挥金融机构自身风险控制的积极性和创造性,加上市场对机构的约束作用、政府及行业自律组织的引导和监管作用,共同建立健全一套有效针对证券控股公司的风险监控体系。

首先,要建立健全证券控股公司风险的自律控制机制,建立合理的组织结构。鉴于目前我国证券控股公司大多采取的是股权控制形式,在当前的法律环境和现实状况下,应该设立和完善法人防火墙,在证券控股公司集团内部组建独立的法人,保持各子公司在财务、法律上的相对独立性和经营自主性,实现法人分业、集团混业。这样,证券控股公司既可以获得综合经营带来的范围经济和效率的提高,又可以比较有效地防止不正当的内部交易及风险过度集中,尽可能地防止风险在集团内的传染。集团母公司还应建立健全集团风险管理委员会和隶属于集团董事会的内部审计委员会,在各子公司内部不同部门间、子公司之间设立信息、人事、资金、业务的防火墙,在证券子公司的研究部门和证券公司的自营部门、投资银行部门、基金公司之间设立信息防火墙,避免研究部门为了集团证券自营部门、投资银行部门等内部利益而向客户提供误导性的研究报告,而且,还应考虑为证券公司集合理财吸纳的资金、基金子公司发行基金份额筹集的资金、各子公司的自有资金设立专门账户、专项资金托管计划,实现资金的专项专用。还有,限制高级管理人员跨部门任职,避免由此造成的部门间信息无原则流动、部门之间决策的"过度协作"。

其次,要建立健全政府及行业自律组织的监督机制,完善金融生态环境和法律环境。可以通过合理安排合规经营、有一定发展前景的证券公司发行上市,积极稳妥地扩大证券公司的融资渠道。与此同时,要进一步完善对证券控股公司等金融集团内部交易披露要求和风险集中问题的立法,明确证券控股公司等金融控股公司的法律地位,明确监管主体,避免在控股公司层面上的监管缺位。当前证券公司主要通过建立跨行业子公司的方法尝试综合经营,现在看来,这样分业监管的框架基本上是有效的。一方面应确保金融监管当局和行业自律组织依法对证券、基金、期货等经营机构的有效分业监管,另一方面,应加强各分业监管部门(包括中国人民银行、证监会、银监会、保监会及其分支机构或派出机构,及各行业协会等)的监管信息交流,建立健全多层次、多形式的部门协调机制,推动机构型监管逐步向功能型监管转变,以确保监管能够迅速适应金融机构组织形式、经营业务的变化。

其三,建立健全市场机制的约束机制。最关键的是建立和完善信息披露机制,推动证券控股公司公开披露财务和业务等方面的信息;其次是发展资信评估公司,逐步建立权威的市场评级体系,发挥市场的选择作用,以市场的压力促使证券控股公司改善自身的组织、运营状况,减少利益冲突和信誉风险;还应发挥外部审计对风险控制的监督和建议作用。还有一条必不可少:完善证券控股公司及其子公司的市场退出机制,通过兼并、收购、重组,淘汰缺乏竞争力的证券控股公司及其子公司。市场的约束可以激励证券控股公司及其子公司既积极又稳健地经营,削弱其道德风险和团队道德风险。

(作者系浙商证券研究所高级经济学家)