

■ 上海国际金融中心建设系列谈之五

# 上海如何冲破“重重夹击”?

目前,上海国际金融中心建设正处在“内外夹击”的状态,上海只有大力推进包括产品和服务创新、体制机制创新在内的金融创新,才能提高产品的丰富程度,提升市场的活跃程度,最终建立起以市场为主导的金融创新机制,在激烈的竞争中脱颖而出。

◎吴建环

自1992年正式提出将上海建设成为国际金融中心之后,经过近十多年的努力,上海已经基本建立了比较完善的、辐射全国的金融市场体系,从而初步奠定了以金融市场中心为主特征的国内金融中心的地位。但是去年以来,上海在建设国际金融中心方面遇到了前所未有的竞争和挑战。且不说上海目前还无法与亚洲地区的东京、香港特区、新加坡等较成熟的金融中心城市匹敌,也不说亚太地区首尔、悉尼、孟买等城市建设金融中心的步伐在日渐加快,单是去年以来境内城市北京、天津、深圳的“南北夹击”竞争就已经令上海压力剧增。5月5日,北京正式提出要建设成为国际金融中心城市更是令国内外金融中心之争“火上浇油”。目前,上海国际金融中心建设正陷入“内外夹击”之中,也可以说,上海正处在“原地踏步被对手甩落”或是“大胆开拓超越竞争对手”的十字路口。

仔细分析上海建设金融中心面临严峻困境背后的原因就可以发现,一个原因是各地的利益之争加剧,另外一个主要原因就是近年来其他城市在金融创新方面的步伐比上海迈得更大。金融创新加速是当代金融发展的趋势,当今世界上的国际金融中心城市也都是金融创新十分活跃的城市;同时,金融创新又是形成国际金融中心的重要“助推器”,因此,“剑指”金融中心的城市都非常重视金融创新。

目前,不仅新加坡、韩国、澳大利亚加大了对金融创新的支持力度,就连国内的天津、深圳等地在金融创新方面采取的新举措也令人瞩目。比如,2007年以来,天津滨海新区推出一系列金融改革创新试点工作,在产业投资基金、股权投资基金等领域取得了突破,并在金融综合经营等创新领域走在国内前列。深圳的金融创新一直比较活跃。反观上海,其近两年在金融创新方面“可圈可点”的大动作则较少。

成熟金融中心的基本特征可以简单地归纳为三点:产品丰富;市场活跃;人才聚集。因此,上海只有大力推进包括产品和服务创新、体制机制创新在内的金融创新,才能提高产品的丰富程度,提升市场的活跃程度;同时,当金融市场十分活跃、发展起来的时候,高端金融人才有了“用武之地”,自然也容易被吸引过来。

现在,只有政府、金融监管机构、在沪金融企业齐心协力,才能有效推进上海的金融创新。只有真正建立起以市场为主导的金融创新机制,上海才能在激烈的竞争中脱颖而出。

在中央政府层面,既然已经将建设上海国际金融中心定位为一项国家战略,中央政府应更多地以实际行动支持上海的国际金融中心建设,特别是在金融创新资源配置方面应更多地向上海倾斜。中央政府今后应把更多的金融创新试点放在上海浦东,近期着力在发展债券市场和培养机构投资者方面支持上海,并扩大央行上海总部和上海银监局、证监局、保监局的职

能,使在上海的金融监管部门具有与上海国际金融中心建设相匹配和相适应的监管功能,促进监管协调化和便利化。例如,下放对资产质量好、实力雄厚的金融机构推出的风险较小的新产品审批权限,而监管总部则审批有较大风险的金融产品。

对于上海市政府而言,要做的工作很多,重点是可以考虑设立促进金融创新的部门,在政府(含中央和上海)、金融监管机构、在沪金融企业之间构建促进金融创新的沟通机制和平台;并在舆论导向、人才、税收、辅助机构、基础设施等方面为金融企业创新营造良好的外部环境。例如,上海缺少国际认同的规则体系,因此上海要健全与金融相关的法律体系,使国际上的参与者信任我们的法律体系,让各国的交易方没有顾虑地进来,这样,上海才能成为真正意义上的交易中心。

对于金融监管机构而言,重点是要创造宽松高效的金融监管环境。建议监管机构转变监管理念,从“管金融机构”真正转变为“为金融机构服务”。同时,完善对本地监管机构的考核方法,提高其支持金融企业创新的积极性。

在沪金融企业也应加快改革自

身的组织管理体系和机制,着重建立激励创新的考核评价体系,完善风险防控体系,提高自身创新能力。一是金融企业要提升对创新的认识与理念,要从战略与品牌的角度,从取得先发优势的角度,来看待产品开发与服务创新的重要价值与意义;从战略高度规划企业的产品体系。要坚持以“客户为中心,市场为导向,竞争为手段,安全为保障,效益为目标”的原则来指导业务创新。二是要通过对产品与服务流程的再造与规范,促进公司组织架构的变革与完善,建立完善与流程相适应的组织架构,使公司组织架构、流程更加贴近市场。三是要建立有效的风险防控体系。四是金融企业应改革原有的激励考核机制和绩效评价指标体系,加大对员工创新的激励力度,不断完善产品创新激励机制,在核算业绩时,注意在参与创新的各个部门之间科学合理地分配利益。

另外,为了避免低水平同质竞争和价格战,在沪各金融企业应当根据自身的特点和市场定位,在各自的优秀市场上进行产品和服务创新。根据自身的优秀市场和市场定位来进行的创新,其创新的产品和服务必然是具有个性化特点的,也是往往有效、安全的创新。(作者系高级经济师)

## “每股社会贡献值”的分量值得掂量

◎倪小林

上证所最近发布了《关于加强上市公司社会责任承担工作的通知》,其中,最大的亮点就是“每股社会贡献值”,它主要包括:在公司为股东创造的基本每股市收益的基础上,增加公司年内为国家创造的税收、向员工支付的工资、向银行等债权人给付的借款利息、公司对外捐赠等为其他利益相关者创造的价值额,并扣除公司因环境污染等造成的所有社会成本,计算形成的公司为社会创造的每股增值额,从而帮助社会公众更全面地了解公司为其股东、员工、客户、债权人、社区以及整个社会所创造的真正价值。

根据这篇报道的内容,人们不难发现,这些所谓社会价值贡献,针对性很强。近一个时期,被证监会和相关部门谴责的公司不少,大都是因为信息披露不真实、环境保护问题等等,这些已经触及到企业的社会责任。把企业的社会责任量化成每股社会贡献值,将给人们打开一扇更加清晰鉴别公司是否可持续发展的窗口。因为,一个对于社会没有责任感的公司,将会更加公开地暴露在公众的面前。

舆论很长时间都在反思为什么我们的慈善事业发展缓慢?为什么那么多企业已有数亿资产也难参与其中?笔者以为过分强调制度因素很难自圆其说,最大的原因还是企业自身对于社会责任自觉意识不足。从纵向看,全球对于公司责任问题的提出时间不长,公司以追求利润最大化为单一目标,过去长期存在于公司发展历史中,直到公司发展中问题不断暴露,包括华尔街丑闻爆出,众多的诚信问题、造假问题、环保问题等等的积累,才引起人们对于公司社会责任的重视,逐渐在全球形成共识。从横向看,符合真正公司概念的企业在我国出现时间很短,从实力比较,大多不如国际上的大公司。但是,我国公司虽然发展时间短,也必须又要创造利润,又要兼顾社会责任,这对我们公司是一个极大的挑战。

商务部曾经在全国范围内对于4586家企业负责人进行社会责任问卷调查,结果显示“优秀企业家一定具有强烈的社会责任感”的认可度达到了95.8%,但是,到具体的实施项目,比如赞同企业的根本责任是“为股东创造利润”的比重相对较低,为67.9%。至于对其他社会责任的认知就更低了。近两年,以上情况虽有所改善,但是在对待股东利益的问题上,迄今很多企业依然如故。这也是为什么会发生今年企业再融资受到如此众多投资人质疑的根本原因。我们必须注意到,最近中国证监会和司法部门联手发出了《关于经济犯罪案件追诉标准的补充规定》,其中所提到的关于资本市场犯罪行为,大都是企业因为社会责任意识淡漠开始走向极端的,比如主动提供虚假财务报告、不披露重大信息、内幕交易等等,有时候漠视社会责任和犯罪就隔一层窗户纸。

上证所引导企业充分认识自己的社会责任,是对企业施以正面引导之举,在此次汶川地震发生后,不少上市公司很快行动起来为灾区捐款,有的企业负责人还率队投入了协助灾民重建家园的工作。时势造英雄,时势也会筛选出谁是可持续发展的企业,上市公司此刻的确应当认真掂量“每股社会贡献值”的分量了!

## 楼市分期首付为何必须叫停

◎姜松

近期深圳出现的分期首付、垫付首付的楼市促销行为,已被深圳市国土资源与房产管理局叫停。该局负责人表示,已通知全市开发商,禁止分期首付,就是连首付也交不起的买房人,可以分期缴纳首付。既然购房者连首付款都承担不起,月供自然也很困难。因此,开发商为购房者垫付、赠送和允许多期首付,实际上是在将资金风险转嫁给银行,将本不具备买房能力的消费者拉入买房行列。一旦购房人完成按揭手续,开发商就实现了资金回笼,安然抽身而退,而把一切风险都顺利丢给了银行与购房者。这一万全之计可谓聪明绝顶。

如果这一做法不当机立断叫停,有可能可能在未来某一时刻扇动起风暴的蝴蝶的翅膀。

房贷新政从资金层面给炒作者和囤积住房者断流,使得商品房的销售量持续下降,并因此首先在珠三角地区引发房价的下跌。开发商为了加快房屋销售,更为了阻止房价的下跌,而采取分期首付等办法。如果这些变通措施得以顺利推行,房贷新政将中途夭折;如果严重,则可能引发类似于美国次贷那样的危机。

尽管分期首付等措施,并非真正意义上的金融衍生品,但是,它却具有与金融衍生品同样性质的杠杆效应,能够放大银行的风险。

美国次贷危机发生的根源,在

于美国金融机构降低信用标准,向信用级别低或没有信用记录的人出售房屋,而信用等级低意味着其消费能力不足,抗风险能力差。这一问题一旦爆发,其影响并不仅限于房地产领域,而是一度把美国经济引入衰退轨道。高盛的研究报告预期,住房抵押贷款信贷亏损总额将达到5000亿美元。楼市的分期首付,不也在起着这样的杠杆效果吗?

犹如次级债的发展加大了美国房地产的泡沫并最终引发泡沫的破灭一样,我国金融机构在房贷新政前的巨量放贷,也成为房价暴涨的推手。在汲取了美国次贷危机爆发的教训后,我国果断地推出了房贷

新政,既是避免楼市泡沫继续扩散的需要,也是防范金融风险的需要。珠三角地区的房价暴跌充分印证了这一政策的前瞻性。如今,珠三角地区的房价已经回归到了去年初的水平,倘若没有房贷新政,在房地产泡沫最大的时候继续放贷,现在所面对的后果不难想象。

在房价上涨过程中,开发商与银行是利益共同体,而在房贷新政实施之后,开发商与银行间的这种利益共同体被打破,但是,值得注意的是,一旦开发商化解房贷新政的措施见效,开发商最头疼的资金问题得到缓解,房价有可能提高终止调整,直接步入上升轨道,开发商与

银行重新成为利益共同体,使得一系列房地产调控政策被架空。因此,对于任何化解房贷新政的做法,都应提前扼杀于摇篮中。

其实,即使开发商不再运用这种变通措施转嫁风险,目前,银行所承担的风险也已经比较大。上海银监局最新发布的一份分析报告称,一季度,上海个人住房贷款增速趋缓的同时,不良贷款率也有所上升。一是住房开发贷款,其不良贷款率为2.16%;二是上海居民二手房贷款,其不良贷款率为1.86%。这两类贷款余额占比仅为24.3%,而不良贷款占比却达到55.2%,是房地产贷款的高风险点!倘若开发商通过分期首付等措施,继续向银行转嫁风险,将使银行的抗风险能力变得更为脆弱。

深圳市的房价“过山车”现象,是我国房价泡沫现象局部破裂的典型,我们更应该把它看做未来房价走势的一次预演。深圳市的房价在暴跌之后不是回稳,而是经过短暂停留以后,再次步入下跌轨道。泡沫的严重性由此可见。这种持续的下跌乃是房价远远超出民众购买力水平的一次报复性调整。中国房地产市场要健康发展,必须经过这种调整的阵痛,如果任凭开发商通过楼市分期首付等措施,推延这种调整,就可能积聚起更大的泡沫和更惨烈的调整风险。

因此,楼市分期首付必须坚决叫停,不仅如此,对于任何阻碍房地产调控的行为,都应该坚决叫停。

漫画 刘道伟

## 应高度重视建筑物防震

◎冯光明

四川汶川地震牵动着国人的心。据有关部门统计,截至5月14日14时,汶川地震死亡人数达14866人,其中四川达14463人。

面对灾难,我们应该重视一个非常重要的问题,即建筑物防震问题。地震专家对历次地震的分析显示,人员伤亡总数的95%以上是由房屋倒塌造成的,仅有不足5%的人员伤亡是直接由地震及地震引发的水灾、山体滑坡等导致的。这次汶川地震,我们看到,一些房屋的整体结构保持完好,没有大的问题,而另外一些房屋则完全成为废墟,人员伤亡惨重。之所以造成这种差异,就在于所建住房抗震能力的不同。

我国把地震烈度分为12度来表示,建筑的防震措施主要应用于6度至10度地区。在1976年唐山大地震以后,我国对城市建筑的抗震标准进行了严格的规范。如,我国《工业与民用建筑抗震设计规范》对场地和地基的选择、规划、防震结构方案、结构的整体性、减轻建筑物自重等方面,都做了系统的规范。上个世纪八十年代之后的新建房基本上都具有防震、抗震等能力。

房屋的设计、结构、材料、功能设置、施工管理、质量监督等问题都对包括抗震性在内的安全性产生重大影响。提高建筑物、工程设施和设备的抗震能力,按地震部门确定的设防烈度标准设防,同时对老旧房屋工程进行改造和加固是减轻震灾损失的主要途径。但是,近年来,由于我国未再发生过破坏性较大的地震,一些建筑设计单位防震意识淡薄,加之开发商刻意追求表面的美观而不愿意在坚固、防震等方面投入,有的甚至在关键部位偷工减料,使得一些建筑物华而不实,在地震灾害中几乎不堪一击。如果严格按照防震标准设计和施工,绝大部分建筑物应该能够抵御汶川这种级别的地震,人员伤亡也不会有如此严重。

偷工减料是造成建筑物抵御地震能力下降的可怕隐患。如杭州曾爆出开发商用毛竹替代承重墙中的钢筋的丑闻,而一些不法开发商尽管使用钢筋,却刻意减少钢筋数量,甚至使用劣质钢筋以次充好,大大降低了房屋的抗震性。这种情况在全世界都存在。事实上,近年来发生的地震,最先倒下的建筑物基本上都存在着质量问题。

要改变这一现状,须从事前、事中、事后三个阶段入手。

事前,在建筑物尤其住宅设计方案中,对其抵御地震能力必须严格进行审核,对于存在的设计绝不放行,而我国目前对住建筑抵御地震相关指标的审核还常常流于形式。在这方面,我们可以借鉴一下日本的做法。日本《建筑基准法》规定,高层建筑必须能够抵御里氏7级以上的强烈地震。一个建筑工程为获得开工许可,必须提交建筑抗震报告书,计算出建筑结构在地震中的受力大小,进而确定建筑的梁柱位置、承重以及施工中钢筋、混凝土的规格和配比。普通的一座八九层公寓楼,其抗震报告书动辄厚达两三百页。建筑抗震报告书经过相关部门确认无误后才能开工。

事中,在建筑施工中,必须严格监督,防止开发商偷工减料,降低抗震标准。目前,在商品房的建设中,对开发商的监督、制约机制无法发挥应有作用,导致开发商偷工减料现象严重,这是值得警惕的。

事后,必须强化问责制度。我们知道,中国古代的一些建筑物,在一些建筑材料(比如砖)上都刻有字,如果哪一点出现质量问题,就可能致死致伤。我们目前的问责力度还比较疲软,一些建筑物莫说抗震,有的经历不到十年,就因安全等问题被拆除,而相关责任人高枕无忧。这种现象是必须要尽快纠正的。

同时,也应该注意对危房进行加固,防患于未然。1994年1月,美国洛杉矶市发生了6.7级的地震,尽管许多房屋严重开裂,需拆除重建,但都未倒塌,最大限度地减少了人员伤亡。原来,1981年,美国洛杉矶市以法令的形式强制要求:房主必须对老旧砖石结构房屋加固,主要措施之一是用钢筋锁固山墙,增强抗震能力。

提高建筑物抵御地震的能力是百年大计,不能有丝毫忽视。汶川大地震为提高建筑物抵御地震能力敲响了警钟,但愿我们从此重视起来,最大限度地提高建筑物的防震、抗震能力,避免悲剧重演。

■ 专栏

## 功能监管关键:功能究竟如何定位

监管机构迫切需要超出部门的功利的眼界,为减少监管职能的冲突、交叉重叠和监管盲区,保持监管政策较强的稳定性、连续性和一致性,监管规则应针对金融产品所实现的基本功能而非金融机构的业务分工来确定。在目前情况下实行一步到位的统一监管体系恐有操之过急影响稳定之虞,但向分工不分家的功能监管的过渡则时不我待。

◎黄湘源

功能监管是不可称为“监管新思维”,其实无可争议之处。上周,中国证监会主席尚福林在首届陆家嘴论坛上明确表示:监管体系有必要从过去强调针对机构的监管模式向功能监管模式过渡,至少表明我国金融资本市场遇到了不能不深刻反思的新问题。

从1997年波及全球的亚洲金融危机到这次发生在我国的次贷危机,无不对各国金融体系监管制度提出了最为引人注目的挑战。中国自然也不再有可能成为唯一的例外。虽然有关分业监管还是混业监管、单向监管还是全面监管、封闭式监管还是开放性监管争论了多年但仍没结果,但功能监管时不我待地提上了议事日程,显然并非简单的旧

事重提。

功能监管本是指相对于机构监管的一种监管模式的转变。不提“机构监管”而提“针对机构进行监管”,也不讲“监管模式的转变而讲‘过渡’”,其中或许不无搁置争议的考虑。但朝着功能监管的方向前进,本就不是单兵突进,而是分工不分家的功能监管的过渡则时不我待。

我国银行、证券、保险和信托之间目前实行的是分业经营和分业监管。但随着金融一体化和资本开放进程的加快,上述金融机构之间的界限日益模糊,相互渗透和交叉的趋势却不断加强。银行不仅可以代理保险业务,还可以代理证券业务、代销证券投资基金;保险资金已可直接入市,银行资金入市事实上也是屡禁不止;至于金融控股公司或金融集团公司事实上已构成混业经营,融投资理财、储蓄

与风险管理于一体的金融产品和服务更是逐渐超越分业经营的界限渗入消费者的消费理念并越来越被更多地接受。在以邻为壑的监管体制下,这种不以人们意志为转移的趋同性、交叉性与可替代性,非但没有有利于监管机制行政化色彩的淡化,反而导致了金融行业愈演愈烈的市场竞争,削弱了分业监管的业务基础,增加了交叉监管的成本,产生了较高的协调难度,严重影响了金融和资本市场的稳定。近几年来,围绕银证通业务的叫停、投连险的退保风潮以及银行系基金的问世所引起的争论,以及最近所遭遇的印花税、大小非和再融资风波,无不使深层次的矛盾一次又一次地浮出了水面。

毫无疑问,规范大小非的减持行为离不开监管部门更离不开国资委的适度制约。但是,限制得了大小非的减持节奏和减持力度,限制不了大小非的套利冲动。大小非和中小投资者在全流通上反映出来的利益不一致,并不是现行监管模式所造成的,监管模式形式上的跟进远远适应不了利益矛盾的深化。在中国股市的市场功能定位为融资、再融资服务的前提下,监管部门要言行一致地一切以维护投资者利益为重中之重”实在不容易。

历史和现实的教训告诉我们,监管的根本问题不是行为模式的选择,而在于功能的定位。监管功能是监管权力的表现。过度追求效率常常是监管权力失控的原因,但监管权力如果同利益输送和利益交换联系在一起,就成为监管腐败的温床,那就根本没有什么效率可讲了。所以,对于监管功能的定位,不能以维护监管权力为出发点,而只能以实现对中小投资者权利的有效法律保护为最大目的。只有在普通投资者权利能够得到有效法律保护的条件下,才能建立有效的公司治理机制,也才能使有效自律的金融和资本市场成为国民经济发展坚实的坚实基础。否则,什么都谈不上。

中国没有发生美国那样的次贷危机,不等于中国不存在发生次贷危机的信用基础问题,更不等于中国不会受到美国次贷危机扩散传导的影响。在这方面,没有发生次贷危机的中国股市甚至比发生了次贷危机的美国股市跌得还凶,就是一个再也清楚不过的提醒。对于不能不直面美国次贷危机所带来的金融风险的中国金融和资本市场来说,现行分业模式下的金融监管即使各自细化到了什么都讲标准化的地步,也不过是为相关监管机构的关键所在。

“权力膨胀多找一些借口而已,可是,铁路警察”的监管模式挡不住市场竞争的“八仙过海,各显神通”,挡不住到处都有空子可钻的利益寻租,更挡不住金融风险的阴霾和风暴。再说,在监管权力的运用没有一定法律法规制和行业自律又没有成为大家的自觉意识的情况下,用于防范金融风险的金融工具越是片面追求形式上的齐全和创新越是有可能成为某些利益团体的套利工具,并由此而带来新的金融风险,这也是一再地为不断出现的新案例所证明了的。

笔者因此认为,在目前情况下实行一步到位的统一监管体系恐有操之过急影响稳定之虞,但是,向分工不分家的功能监管的过渡则时不我待。针对金融产品所实现的基本功能而非金融机构的业务分工来确定相应的监管规则,是减少监管职能的冲突、交叉重叠和监管盲区,保持监管政策较强的稳定性、连续性和一致性的必要条件。我们的现行监管机构迫切需要超出部门的功利的眼界,把维护国家的、人民的、投资者的利益放到至高无上的首位。这是我们能否捏紧拳头,以更全面而有效和协调的金融监管应对和防范迫在眉睫的全球性金融风险的关键所在。