

Opinion

■上证观察家

政府主导取代商业化才能推广地震险

我国的地震险之所以推行不开,根源在于其商业化的运作模式,保险公司推广地震险的动力不足。甚至,保险公司为了规避风险,特意将地震作为除外责任处理。这次汶川地震再次显出地震保险的重要性。中国需要地震险,包括设立专门的地震保险产品、地震保险基金及其他巨灾保险品种,而地震险的推广与普及,必须在政府的主导下才能真正展开。

◎杨薇

汶川地震发生后,震区许多房屋倒塌,给当地人民带来了一场灾难,也引发了一个有关按揭还贷的难题。据报道,银行业人士表示,房屋抵押贷款属于消费贷款的一种。贷款者和银行分别承担债务人和债权人的角色,而房屋产权证是银行发放贷款时收取的抵押品;但抵押品的灭失并不导致债务人和债权人之间关系的终结。如果抵押品受损,且抵押品已投保的情况下,银行有权从保险金中优先受偿;如果没有投保,银行能从追索贷款者的其他财产中优先受偿。这意味着银行有权要求法院对贷款者的其他存款或资产实施冻结。

而按揭贷款者及许多消费者,则持完全相反的观点。他们认为,房产证在银行手里,消费者在无力还贷或不愿还贷时(比如,房价跌幅达到一定程度,房产价值为负值的情况),银行就将所抵押房产拍卖,基本不涉及追索贷款者其他财产的问题,而这一条件并不因为地震的发生而改变。还有人认为,在抵押贷款人还没有还清贷款前,抵押物是属于银行的,抵押人无权出售或转让,也就是说在还清贷款前这个抵押物所有权是属于银行的,房屋倒塌损失应由银行承担而不能由借款人承担。

这的确是一个棘手难题。针对这一问题,5月16日,央行副行长苏宁表示,对于特殊时期出现的特殊情况和问题,应该用特殊的解决办法。“请大家相信,我们一定能够找到一个妥善的办法解决好这些问题,既能够保护商业银行的利益,同时更要保护好广大民众的利益。”在现有框架下,很难找到更好的解决办法,要使这一难题迎刃而解,目前,最有效的办法是推出地震险,由第三方——保险公司来承担赔付责任。

我国是一个多地震和多震灾的国家。去年发布的《国家防震减灾规划(2006—2020年)》指出,我国占全球陆地面积的7%,但20世纪全球大陆35%的7.0级以上地震发生在我

国;20世纪全球因地震死亡120万人,我国占59万人。我国大陆大部分地区位于地震烈度Ⅵ度以上区域;50%的国土面积位于Ⅶ度以上的地震高烈度区域,包括23个省会城市和2/3的百万人以上的大城市。据统计,2005年中国大陆地区发生11次地震成灾事件,共造成约208.4万人受灾,地震灾害的直接经济损失约26.3亿元。2006年共发生5级以上地震14次,地震灾害共造成约66.7万人受灾,造成直接经济损失约8亿元。2007年共发生5级以上地震6次,造成直接经济损失30多亿元。

地震发生几率较高的国家,尤其发达国家,一般都较重视地震保险业务的推广。比如日本,其房屋地震险的普及率达到20%。而我国目前没有专门的地震险主险,虽然有房屋保险,但主要是针对房屋主体结构,房屋参保后,由火灾、爆炸、暴风雨等自然灾害造成损失,保险公司负责理赔,但由地震等不可抗力因素造成的损失不在行业保险范围内。由此,房

屋险中的房贷险,就因理赔率极低而成为黄金险种。

目前,居民只能通过附加险种来投保地震险,比如,某保险公司《附加破坏性地震保险条款》中规定,地震附加险是2000年7月经国家保监会批准设立的,收费标准是主险的10%。但是,由于承保风险太大,保险公司一般也不主动向客户推荐地震附加险,投保该附加险的人也很少,这项业务基本闲置。

地震险属于巨灾保险制度中的一个构成部分,根据国际经验,政府通过合作设立地震保险基金,予以财政支持和提供税收方面的优惠,并再通过相关保险公司寻求风险的分摊,而非通过商业化的运作来推动地震险。而我国的地震险之所以推行不开,根源在于其商业化的运作模式。道理非常简单,保险业也有趋利避害的强烈冲动,地震一旦发生,在大范围内出现房屋倒塌的情况,而且,许多大地震往往伴随着多次余震,不断释放破坏力,放大损失,单纯依靠保险公司的财力难以承担赔付,也因此,保险公司推广地震险的动力不足。甚至,保险公司为了规避风险,特

意将地震作为除外责任处理,即把“地震原因”规定在“责任免除”条款中。因此,尽管我国地震灾难不断发生,但大部分不能通过保险补偿。

这次汶川地震再次显示出地震保险的重要性。中国需要地震险,包括设立专门的地震保险产品、地震保险基金及其他巨灾保险品种,而地震险的推广与普及,必须在政府的主导下才能真正展开,因为只有政府做后盾,保险公司才能真正“硬起腰杆”。事实上,从国际惯例来看,凡是推行地震险的国家,基本上都是政府发挥着主导作用,赋予了地震险救助的性质,使地震险在政府的支持下,发挥着整合资源,帮助民众分担风险的作用。而我国对这一制度框架其实已经确立下来。《国家防震减灾规划(2006—2020年)》指出,2006—2020年我国防震减灾的主要任务之一就是完善地震救援救助体系,逐步建立和完善政府投入、地震灾害保险、社会捐赠相结合的多渠道灾后恢复重建与救助补偿机制。

在地震灾害不断危害我国,给民众带来不确定性风险的情况下,地震险的推广和普及,将能更好地帮助民众分散风险,帮助灾区人民重建家园的一支重要力量。因此,我国应该尽快推出地震险。

为“每股社会贡献值”建言

◎诸葛离早

日前,上海证券交易所发布了《关于加强上市公司社会责任承担工作的通知》以及《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》。据相关人士称,此举旨在引导各上市公司积极履行社会责任,重视利益相关者的共同利益,为构建和谐社会、促进社会经济的可持续发展贡献力量。

值得关注的是,《通知》首次提出了“每股社会贡献值”概念。《通知》规定,公司可以在年度社会责任报告中披露每股社会贡献值,即在公司为股东创造的基本每股收益的基础上,增加公司年内为国家创造的税收、向员工支付的工资、向银行等债权人支付的借款利息、公司对外捐赠额等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其他社会成本,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实价值。这就是说,“每股社会贡献值”不是抽象的概念,而是有量的界定,为全面、客观地评价公司价值创造提供新的重要的标杆。想玩弄“文字游戏”或者“捣糨糊”,没门!

这是一个很好的开端。倘若要提一点“合理化建议”的话,我以为,在上交所为其股东、员工、客户、债权人、社区以及整个社会所创造真正价值的环节链上,还可以再细化一些。比如,公司为员工支付的工资,属于公司为社会创造价值的一种。关注这方面的“贡献值”,当然很对。因为人力资源是社会的宝贵财富,也是企业发展的支撑力量。确保员工的工作与收入待遇,这不仅关系到企业的持续健康发展,而且也关系到企业的发展与稳定。为了应对国际上对企业社会责任标准的要求,我们的企业必须承担起确保员工待遇的责任,不断提高员工的工资水平。问题在于,在“员工”这个大项里,起码包括两个子项:普通职工与高管。假若在“为员工支付的工资”的大项中,把这两个子项“一起煮”,弄得不好,很可能产生“混淆视听”的视觉污染。这个问题,时下不仅为社会所关注,而且也应为监管部门所关注。他们所关注的,就是“薪酬不公”。

这主要体现在两个方面,一是同样的国企,高管的收入差距并没有随着经营业绩有所区别,相反,经营越差的机构其高管的收入有可能越高,根据去年银行年报等渠道掌握的材料发现,在中、工、建、交和光大银行这5家由汇金公司参股的国有商业银行中,已经出现了高管薪酬与经营业绩脱钩的现象。二是,高管与员工的薪酬差距拉大,而且高管的收入增幅远远大于员工的收入增幅。在大型国有商业银行的基层分行,员工的收入增长缓慢,甚至有些地方员工收入比股改前还低,基层员工看到的股改成果仅仅是行长的收入提高了,而员工的收入却下降了。基层员工如果不能感受到薪酬公平的话,则金融机构的操作风险无疑将大大增加。这对建设和谐社会,无疑是弊大于利的。

由此,国资委已经在考虑新的制度安排,在中央企业的收入分配改革中,将全面落实按劳分配与按要素分配相结合的分配制度,进一步推进企业内部三项制度改革、完善薪酬福利制度、稳步规范实施股权激励,合理控制收入分配差距,限制过高收入,保持一线员工收入的稳定增长。保监会、银监会也在考虑相关的制度安排。保监会主席吴定富曾批评保险公司高管薪酬过高的畸形现象,随后宣布对国有保险公司高管薪酬进行清查。银监会有关人士则提出,金融机构高管薪酬不单纯是工资升降的问题,而是涉及到建立有效的激励与约束机制的问题。高管薪酬机制一发出而金全身,薪酬问题处理得好,则可以巩固国有金融机构改革成果,推动金融机构市场化方向再迈重要步伐。否则,很可能动摇金融机构改革基础,使刚刚走出困境的金融机构再添新的风险。这方面的制度安排,或许也在考虑之中,如何进入“每股社会贡献值”的视野,使其更准确、公平、合理,值得探讨。

“每股社会贡献值”刚刚出台,就对其“横挑鼻子竖挑眼”,似乎有点不合时宜。但它确是肺腑之言,不吐不快。不知读者以为如何?

期待对抗通胀手段多样化

◎陆志明

抑制通胀,维持增长对央行来说正在变得越发迫切。中国人民银行上周发布的今年一季度货币政策执行报告说,一季度金融运行总体平稳,货币信贷增速逐步回落,从紧货币政策取得初步成效。未来要将控制物价上涨、抑制通货膨胀放在更加突出的位置,坚持实施从紧的货币政策,增强调控的预见性和有效性,综合运用多种货币政策工具,控制货币信贷过快增长。

相对于去年中期通胀压力开始显现之时,当前的通胀构成因素正日趋复杂化,而央行紧缩性货币政策的实施空间却日渐收窄。

具体而言,原本造成通胀压力在去年陡然增加的农产品中涨价因素不断增加,从最初的猪肉,到肉禽蛋类,再到鲜菜,直至目前新增的大米等基础粮食类,不仅涉及的面越来越广,所带来的全局性影响也日益加深。通胀压力对居民的生活影响日渐显现,因而政府监管层对治理通胀的要求与呼声必然不断提高。而与生活密切相关对应的生产部类,即以PPI为代表的生产部类也在国际市场价格不断攀升的情况下对整个CPI形成强大的冲击。再加上2008年以来华南雷灾与四川地震等自然灾害对我国经济的侵蚀,CPI高位运行已成为时下亟待解决,但又十分棘手的问题。

探究紧缩性货币政策迟迟不能有效遏制通胀势头的原因,至少有两点,一是当前通胀因素的国际化,农产品、大宗生产资料价格定价是由国际市场决定的。而国际市场价格的大幅飙升直接带动了国内市场价格走势,即使石油、煤炭等基础物资国家实施限价指令,但是由于企业实际生产成本的提升与政府补贴的局限,大部分基础物资、甚至最终产品的价格上涨依然难以避免。在人民币无法大幅升值,维持稳定增长的前提下,此类输入型通胀使得国内紧缩性货币政策只能抑制通胀,但对于正常的生产经营成本提高却无任何效果。

二是世界各国对通胀与经济增长之间的取舍不同造成了政策取向的差异,由此导致国际资金流动,并最终对货币政策构成压力。美联储以维持经济增长为主、抑制通胀为辅的政策与欧盟、中国构成了显著的差异,如此政策目标的不同必然带来政策走向上的差别。在全球性通胀加剧的情形下,美国为预防“滞胀”,抵消次贷危机带来的经济紧缩,选择了降低利率、美元贬值等刺激经济的政策,而这样的宽松货币政策又驱使资金大量流入到采取高利率、汇率升值的紧缩性货币政策的国家套利。即便对于中国这样资本账户尚未完全开放的国家而言,对正式与非正式的游资流入也是很难有效冲销,很难防止由此产生的流动性过剩对推高国内资产价格泡沫的影响。

由上述分析可见,我国货币、汇率政策的多目标约束符合经济快速增长时期的监管要求,但是在具体执行的过程中,往往随着通胀因素的国际化和复杂化而使得实际效果相互抵消。

考虑到维持中国经济稳定增长的必要性,短期内建立单一目标约束的机制恐仍难实现。因而在货币、汇率政策之外寻求更多的政策搭配看来是唯一的选择。这从一季度货币政策执行报告中同样能看出些许端倪:对冲流动性及加强信贷调控等措施并不能从根本上解决流动性不断生成和经济的结构性问题,下一阶段必须加大结构性改革力度,尽快在平衡增长的治本方面取得新进展、新突破。

除此之外,呼吁多年的提高内需才是在世界经济面临衰退风险,外需萎缩之际,维持经济高速增长的关键。这要求国内社会保障制度与产业、信贷支持不断完善。

“囤地太多”已成为一根沉重的稻草

◎冯玉国

“囤积土地”是开发商迅速实现财富扩张的捷径。房地产业前几年的发展表明,凡是迅速暴富的开发商,一般都是土地囤积最多的开发商。这是由相关数据充分证明了的。

根据最近两年胡润百富榜的统计,最能催生亿万富豪的行业依次是房地产、制造业和IT。房地产行业仍以超过四分之一的比例排在首位,而在2004年,这一比例甚至达到惊人的45%,全中国最富的人中,接近一半在做房地产。而做房地产的人中,囤积土地的数量直接决定着房地产商的身价。以碧桂园为例,它去年的土地储备量达到了惊人的5000万平方米,而身为碧桂园执行董事的杨惠妍,也当仁不让地成为富豪榜新首富。

土地意味着稀缺资源,意味着快速的升值,意味着惊人的暴利。许多开发商拿地的目的不再是开发,而是囤积、静等升值,因为地价的翻番是比建房、卖房更大、更快的暴利获取方式。然而,物极必反,当囤积土地成为所有开发商极力追求的目的,房地产业就必然走向畸形。因为开发商把房地产开发业变成了一项传销,或者纯粹的土地倒卖。由于开发商争相拿地,囤地,2007年,全国各地的“地王”雨后春笋般地冒出来,一个新记录往往还没有“站稳”,就被新的记录打破。土地开发商囤积了多少土地?



SOHO中国董事长潘石屹给出的比较确切的数据是:“(2007年)房企售楼收入2.9万亿元,购地支出3万亿元!”

但是,斗转星移,昔日成为开发商摇钱树的土地囤积,有可能成为一个烫手山芋,或者是一根沉重的能够随时压垮房价的稻草。而打开潘多拉魔盒的大手,就是资金的短缺。

在“冲刺2008京沪房企发展战略论坛”上,任志强说:“由于销售急速下降,很多开发商觉得钱不够了。钱不够的原因可能在于去年大囤积,囤积的土地可能太多了。”任志强表示,今年一季度,房地产的销售量同比下降了15%。因此,一季度定金、预收款、个人按揭贷款所占开发总投资的比例,从

42%下降到了19%,从而导致开发商资金紧张。同时,今年一季度,房地产开发商自有资金从35%下降到29%,这是连续三年来首次出现的情况。

这与潘石屹给出的数据表达出了同一个意思,房地产业内普遍资金紧张、入不敷出的现状,正在日益严重地显现出来。“尽管资金紧张,但开发商都想挣更多的钱,谁也不愿意降价”——这是任志强对开发商心态的分析。这种类似“价格联盟”的坚守,在广州、深圳已经被房价的暴跌击得粉碎,“死守”北京、上海的开发商能够如愿,并不令人乐观。

因为横亘在开发商面前的法律风险和经营风险是难以逾越的。1月7日,国务院办公厅下发的

■周洛华专栏

寻找中国的沃尔玛



在中国市场上诞生一个沃尔玛的可能性远比诞生一个微软、英特尔或者波音的可能性大,而且这不仅是可能,还是必然。我相信这家公司一定存在,而且现在规模还很小。这样的公司再融资会非常谨慎,具有优质经营模式,能实现“轻资产”的低成本扩展模式,自内而外成长性能力强,善于把供应商的生意变成一种商品化的资源,把自己的业务变成不可替代、无法模仿的资源,能把供应商的毛利率压缩在一个稳定的低水平上,而使自己的毛利率逐步提升。

如今大凡在A股市场上有些影响的人,似乎时时刻刻都在以股神沃伦·巴菲特为榜样,听他们的夫子自道,不仅向往巴菲特的财富,还仔细研究他的每一句话,琢磨他的选股标准和持股耐心。对此,我今天要给大家提个醒:如果这样学习巴菲特,恐怕是徒劳的。巴菲特买的股票都不在沪深股市上市,你根本买不到,唯一你能够和巴菲特买到相同的股票是他早已公开卖出的中国石油,巴菲特买入中国石油的价格是1港元多一点,你根本没有资格买。而他抛售的价格比你在A股市场上的股票要低不了巴菲特的法眼,要么其价格远高于巴菲特的要求。所以,你根本无法在A股市场上复制

巴菲特的成功。那些希望效仿巴菲特,选择优质蓝筹长期持有的人,都不会成为巴菲特。

不过,各位也别着急,我有个好消息与各位分享:还有另一条赶超巴菲特的道路。巴菲特并不是美国首富,比尔·盖茨也不是,美国真正的首富是沃尔玛的创始人山姆·沃尔顿,现在他的子女持有他留下的股票,单个继承人的财富虽然低于巴菲特,但是四个继承人的财富总额却远远高于沃伦·巴菲特和比尔·盖茨。而且,山姆·沃尔顿白手起家,创造零售帝国的时间比巴菲特的创业时间更短。所以,你应该把投资的目标定位于沃尔玛那样的公司。

也许有人要说,那抛开巴菲特不说,比尔·盖茨不也是一个财富奇迹

么?问得好,但是,你要思考这样一个问题:在中国诞生一个微软的可能性大呢?还是诞生一个沃尔玛的可能性大?依我看呢,在中国市场上诞生一个沃尔玛的可能性远比诞生一个微软、英特尔或者波音的可能性大,而且这不仅是可能,还是必然。

现在,剩下的问题就是,A股中是否有婴儿期的沃尔玛,以及你如何识别这家尚在襁褓中的巨人。我的观点得到了许多人的赞成,原来大家殊途同归,都把九阴真经练到了第八层,唯独找不到那个帮我们打通任督二脉的目标公司。既然如此,那我就多说几句。

连锁的商业模式具有极强的成长性,这种成长性包括两个方面的内容:首先,是成长的高速度,这是许多A股公司目前阶段所共有的,但是大多数A股公司的高成长都是在高资本投入的情况下取得的,而恰恰连锁商业模式不是以增发股票为融资来源的,它是以自身内生增长为增长动力的。其次,是成长的安全性,大多数A股公司到达一定的规模之后,其成长性就会下降,转而成为一个类似于固定收益的品种。而连锁商业的成长性则会随着公司达到一定规模之后,非但不会下降,反而还

会进一步爆发出惊人的成长动力。沃尔玛在现有规模的基础上,其采购成本会比原来更低,因为其中手握有巨额的订单,和供应商议价的能力很强;相应地,因为沃尔玛的采购成本低,它就可以向消费者给出比竞争对手更低的价格,而不必担心毛利率的损失,这样就赢得更多的客户,进而可以继续打压供应商的价格。这就是连锁商业最理性的模式。

当然,并不是每个商业零售类公司都有可能演变成这样的超级连锁店。我在与国内某著名百货类上市公司的高管交谈之后,很是失望,因为他们纯粹是利用国家赋予的黄金地段在做二房东。国有企业的身份使其能够以“安置职工、维护稳定”的名义获得黄金地段的物业,然后转租给其他小商贩。这样做的结果就是百货公司的经营看起来非常零乱,简直不能想象黄金地段的商业竟然是这样的局面。无疑,这样的上市公司不值得投资者考虑,他们其实就是一个商业地产拥有者,照说根本就不该来A股上市。

虽然现在谁也不知道沃尔玛的哪家公司最有可能会成为沃尔玛那样的超级连锁巨头,但是我想这个公司本身应该符合以下一些条件:首先,这个公司应该审慎地进行再融资。如果一个企业已经建立了良好的业务模式,其供应商的资金占有就可以为企业创造流动性的需求。那

些宣布要再融资新建商场的公司,照我说其实也不值得投资,我们要把商业地产和商业企业区分开来,经营商业地产的企业只能获得稳定的租金收入,不能享受高成长的机遇。那些具有优质经营模式,或者说是企业DNA优秀的公司,往往是租赁其他人的物业经营,这样他们就实现了“轻资产”的低成本扩展模式,这种模式下生存的企业反而能够证明自己具有优质基因。前面提到的某国有控股上市公司,虽然每年的业绩都不错,但是,拿走了关键物业之后,该公司还能否继续生存呢?显然不行。所以,我们要找那些自身内生性成长能力强的企业,他们才具有成功的商业模式。最后,这样的企业要善于把供应商的生意变成一种商品化的资源,把自己的业务变成不可替代、无法模仿的资源,这样就能把供应商的毛利率压缩在一个稳定的低水平上,而使自己的毛利率逐步提升。

在制造业显然没有这样的企业,金融业也缺乏在这方面明显成功的案例。总之,我现在的投资兴趣在于寻找中国的沃尔玛,已经不再关心地产、银行等金融类资产了,也不再关心制造业的市盈率和毛利率了。我相信这家公司一定存在,而且现在还是一个规模很小的公司,中国市场是其未来迅速扩展的广阔舞台,那才是我的超级牛股。