

Observer | 上证观察家

三一重工的承诺给我们一个启发,稳定市场不能仅仅要求投资者正视风险与防范风险——事实上,在很多时候投资者是无能为力的,也不能仅仅寄希望于有关部门“救市”,而应该特别重视上市公司的作用。上市公司作为这个市场的主角,假如能够向投资者展示出一个美好的未来以及对股东认真负责的态度,投资者的信心就能迅速恢复。

# 像三一重工那样自信和负责

◎王学

2008年6月17日,是一个值得纪念的日子。这一天,第一批进行股改的三一重工控股股东三一集团所持公司的限售股(占公司总股本52.23%)解禁,公司从此不再有存量限售股,从而成为A股市场首家存量股票全流通公司。同样是在这一天,三一重工发布减持承诺公告,承诺在6月17日解禁上市流通的所有股份,自6月19日起自愿继续锁定两年。同时承诺,自6月17日起两年之内,若公司股票二级市场价格低于2008年6月16日收盘价的两倍(即55.76元/股),公司保证不通过二级市场减持所持有的三一重工股份。

低时展现出来的自信和责任感受到了积极的影响力,并得到了市场的认可。三一重工的自信在于,对于自身发展前景充满乐观。三一重工执行总裁向文波对其公司承诺的解释是:三一重工对中国经济以及中国工程机械行业的发展前景高度看好,对股价再上55.76元完全有信心。而且,目前,三一集团还拥有挖掘机、汽车起重机、煤炭机械等工程机械资产,在股改中集团承诺陆续将其他工程机械资产注入三一重工,相关资产注入正在进行中。

三一重工作出的承诺及对此前承诺的坚守,表现出了强烈的对广大股东负责的积极姿态。回想三年前,三一重工作为股改第一股,首创“送股+派送现金”的“三一模式”,被股改后来者普遍采用,一度被誉称为“股改风向标”。此次三一重工对解禁股自愿锁定两年的承诺,有可能再次成为一个新的“三一模式”,即上市公司通过自愿锁定解禁股,与广大股东的利益继续紧密捆绑在一起,从而形成一种强大的信心依

托,假如三一重工的做法被上市公司广为效法,那么,三一重工将成为市场信心重新回暖的一个风向标。在以往,每当股市下跌的时候,投资者更多的把希望寄托在“救市”或“托市”方面,而“救市”与“托市”虽然可以暂时改变市场的颓势,却容易形成一系列的负面影响。“救市”与“托市”从本质上来看,是行政权力发挥自己的能量影响股市指数的行为,这容易使股市因缺少刚性制度的护航而在人为的意志下呈现出暴涨暴跌的形态;政府调控导致暴跌,暴跌导致政府救市,救市导致股市暴涨……而在这过程中,很容易发生利益输送或权力寻租。那些距离信息资源最近的人,往往通过这种优势提前建仓,坐享暴利。比如,在4月24日印花税下调之前的两天,股市交易明显发生异常,尤其是在4月23日下午,低开低走被强劲的买盘不断推升,上证综指在3100点下方,被一口气拉到3296.72点。当晚,便传出了印花税率下调两分之二的消息。这种借助“救市”进行的利益输送行为,正是有关部门

此次在面对股市持续下跌时,因顾虑重重迟迟没有行动的原因之一。中国股市要健康发展,就需要保持市场中广大投资者的信心,而要做到这一点,就不能依靠有关部门的“救市”或“托市”,而应该靠上市公司。实际上,优秀的上市公司更容易给投资者带来持久的信心。按照巴菲特的说法,投资股票,其实就是选择上市公司,一个好的公司才能给投资者带来持续且丰厚的回报。而一个好的公司必然首先是一个负责任且充满自信的公司。三一重工的承诺,针对的正是这个市场最脆弱的几个方面,其一,承诺倘若“公司股票二级市场价格低于2008年6月16日收盘价的两倍(即55.76元/股)不减持,等于封锁了公司股票下跌空间,三一重工在第二天涨停收盘即是市场对此的确认。其二,资产注入与对本公司未来发展前景的展望,等于扩展了股价的上升空间,这对投资者信心的树立起到了立竿见影的效果。其三,相信中国经济基本面向好,对支撑中国股市发展的实体经济状况进行了充分肯定,在这个市场极度脆弱的时刻,必然会影响到投资者对中国经济前景的认识。

## 市场“自救”的背后

◎郭凤霞

A股昨天终于止跌了,在没有政策面消息配合的情况下,市场开始了“自救”行动。虽然绝大部分市场人士都认为只是一次技术性反弹,但从种种迹象来看,这次反弹还是有一些不同寻常。

不为过。A股市场遭此诸多利空因素的重创,想不跌也难。但是,沪指在10日之内跌去近20%,发生如此惨重的损失,还是证券市场历史上十分罕见的现象。就在股指连续跌跌不休之时,有一些“自救”的声音和行动开始出现。但那不是来自管理层,而是来自上市公司的。昨天,第一家进入全流通状态的三一重工大股东,郑重承诺解禁股自动再锁定两年,已解禁的股份在未来两年内将以不低于55.76元的价格减持。另外,一些中小板公司重现高管净买入自家公司股份的现象,宁波华翔董事长周晓峰在6月11日和13日两天,动用了4801.07万元,分两次净买入359万股和13万股。上个月,周晓峰已经购入39万股,合计成交金额达5034.9万元。还有北斗星通、国统股份、思源电气、华峰超纤等一批公司的高管也都出现净买入现象。



漫画 刘道伟

我们应该看到,三一重工的承诺是认真的,是对全体中小股东负责任的表现,也是用实际行动对证券市场走强走好的一种支持,体现了一个大企业在股市低迷之际勇于担当的精神。这意味着作为证券市场基石的上市公司,他们将自己的企业行为升华为一种社会责任

任,自觉为中小股东“遮风挡雨”,从而为股市撑起一片蓝蓝的天空,这正体现了进入全流通时代的A股市场也是具有典型意义的。而宁波华翔董事长为何要花巨资购买自家股票,真正的理由我们不得而知,但有一点可以肯定,他一定认为自家公司的股票价格远远不止目前这个价格。其他公司高管买入自家股票也应该勇于担当的精神。这意味着作为证券市场基石的上市公司,他们将自己的企业行为升华为一种社会责任

另外,更重要的理由是,相信管理部门一定不会对目前这种“过去下跌是暂时现象,中国经济基本面总体看好,股市完全可以实现稳定健康发展。他的结束语很动情,“A股不会辜负成熟投资者!”在第四次中美战略对话中,国务院副总理王岐山和央行行长周小川都明确表示,根据最新公布的一系列经济数据来看,我国经济增长态势没有发生重大改变;从上市公司半年报业绩预告情况来看,虽然上半年经历多重灾难,但报喜公司仍然占据很大比

例。另外,更重要的理由是,相信管理部门一定不会对目前这种“过去下跌是暂时现象,中国经济基本面总体看好,股市完全可以实现稳定健康发展。他的结束语很动情,“A股不会辜负成熟投资者!”在第四次中美战略对话中,国务院副总理王岐山和央行行长周小川都明确表示,根据最新公布的一系列经济数据来看,我国经济增长态势没有发生重大改变;从上市公司半年报业绩预告情况来看,虽然上半年经历多重灾难,但报喜公司仍然占据很大比

## Column 专栏

# 建立更具弹性的成品油价格机制

维持成品油低价的基础是财政补贴,而补贴的资金来自于全民的纳税,中国的税制体系结构,决定了中国的低收入者是纳税的主体,所以,以财政资金支持的补贴,都是穷人补贴富人,因为富人消费量要多于穷人。这不但有违公平原则,也有违公共财政的性质。因为补贴提供的低价既不是公共物品,又没有带来公平。

◎王福重

去年下半年以来,由于原油以及成品油价格不断攀升,部分地区成品油供应短缺,甚至闹起了油荒。高油价,对现行的成品油价格机制提出了严峻的挑战。商品的价格都是由需求和供给相互作用决定的,原油的价格以及成品油的价格,也应该如此。但是,经济学家们至今对于石油的供求规律认识得还不很清楚。石油产品的供给曲线和需求曲线,与一般商品有很大不同。从供给的角度,一般商品的供给量与价格呈现的是正相关的关系,在其他条件不变情况下,价格越高,供给量越大,越则供给量越少。但是过去的经验反复证明,石油的价格和供给量之间不存在这样确定的关系,同一个价格可能诱导出不同的供给量,而价格高不一定能诱导出更高的产出,价

格低反倒可以大大增加供给量。石油价格的复杂,在于其中掺杂了过多的政治因素和投机因素。而石油的现货和期货交易,均以美元计价,增加了油价的波动。布雷顿森林体系崩溃后,石油在很大程度上就成为美元的本位。美元本身是纸币,操控并不难,所谓石油价格涨,其实就是美元跌,而美元涨就是油价跌。通过操控美元就可以操控原油期货的价格。石油价格的变动,可以说超出人们的理解力。但中国经济的继续成长,离不开石油的支撑,以适当价格保证石油的稳定供应,是必须面对的重要课题。石油价格波动云诡的变化,要求有一个能适应这种变化的成品油定价机制。中国目前实行的是由政府指导的成品油定价机制,即以新加坡、鹿特丹和纽约三大石油市场的加权平

均价格为基础,当这个价格变动超过一定幅度时,即调整国内成品油的中间价,而中石油和中石化这些成品油的零售商,可以在中准价的基础上浮动一定比例出售成品油。这样做的初衷当然是为了保证国内成品油市场的稳定,但是这样定价有效的前提是,国际原油价格基本稳定,并且调整及时。否则,就可能带来不良后果。第一,助长投机。所有的决策都有时滞,从石油价格开始变化,到决定调整,再到最后实施,需要经过一个过程,一般估计需要一个月。这就为投机商留下了炒作的空间。何谓中国的石油进口量仅次于美国,去年进口量达约2亿桶,这足以构成一个炒作的空间。第二,相对滞后的价格调整机制,使得国内成品油供应商,没有积极性进口,以保证国内供应。虽然每年享受着财政的补贴,弥补了国际国内油价倒挂的亏损,但是只弥补亏损,而不是获得利润,如何能让这些长期享有高额垄断利润的国内成品油供应商,在石油价格不断上涨中有重要课题。石油价格波动云诡的变化,要求有一个能适应这种变化的成品油定价机制。中国目前实行的是由政府指导的成品油定价机制,即以新加坡、鹿特丹和纽约三大石油市场的加权平

利益去行事。比如去年8月原油价格高涨,国内的原油开采成本低于国际市场价格,所以在进口的同时,当月还出口原油30万吨,出口成品油129万吨。第三,价格调整不到位,通过财政补贴维持成品油的低价运行,实际上是穷人在补贴富人,并且造成浪费。在油价高企的时代,石油已经是某种程度的奢侈品,必须用相对高的价格来避免浪费,而低价格给消费者造成了石油仍然便宜的错觉,诱发过度消费。通过补贴,把成品油价格保持在低水平,在通胀压力很大的情况下,可以理解。但是,毕竟低油价不能持续,一方面是抑制不住的需求,另一方面是不能扩大的供给,其表象就是加油站前排起的长队。实际上,比通胀更严重的问题就是有钱买不到东西的隐性的通货膨胀。因此,应该改革现行的成品油定价机制,核心是快速反应国际市场价格的变化,使得供应商有积极性根据市场变化决定进口的规模。而且只有把企业置身于复杂的市场中,接受考验,企业应对风险的能力才会增强。我想,只要放开企业的手脚,以我们中国人的智慧,一定可以找到对付高油价的办法。中国已经是石油的净进口国,而

且石油接替资源量和后续可开采量都比较吃紧,石油价格逐步放开,都是为了应对不断加大的风险,必须建立和完善战略石油储备制度,以应对突发的石油供给中断和油价剧烈波动。这一点日本的经验值得借鉴,日本建立了政府和企业的两个层次的储备体系,储备量是160天的使用量。现在,我国的石油储备可用天数大约为30天,应该进一步加强储备,达到国际公认的90天安全界限。配套的措施也是需要的,一是尽快开征燃油税,燃油税的方案已经酝酿十几年,总是想寻找合适的时机开征,所谓合适的时机,就是油价平稳且不高,现在看来,这样的时机似乎很难再现。燃油税,与油价之间有关系,但是燃油税比现在的养路费更规范,更公平。养路费,是按照车辆的吨位收费的,与用油的数量没有必然联系,实际上也是不公平的,而燃油税是按照耗油量来计税,有利于节约能源更容易做到公平,也更规范。二是部分特定人群进行补贴,特定人群是由于油价上升影响基本生活的人。传统的补贴对象,诸如公共交通和出租车,不宜继续在补贴之列,因为这些成本即分摊到消费者身上,也是完全由承受和接受的,而高油价的成本,也理应由全体共担。

## “油老虎”畅销的多重危害

◎陈家林

今年,我国进口乘用车市场急剧增长,出现“井喷”局面。在轿车主要进口品种中,大排量趋势明显,3.0升以上排量品种同比增长较快,成为第一主力车型。进口SUV更是连续保持“井喷”式的增长,2007年进口SUV数量超过了进口轿车,今年一季度进口SUV超过了全部进口汽车的50%,增幅超过了100%。四驱SUV成为进口车高速增长的主要动力。

SUV的全称是Sport Utility Vehicle,即“运动型多用途车”,它耗油量极大,被称为“油老虎”,在国际油价持续攀升、屡创新高的情况下,SUV遭到欧美消费者的抛弃,销量锐减,逐渐被“逼”出市场。据美国汽车数据公司统计,全美大、中型SUV5月销量分别骤降42%和38%。

由于遭到消费者抛弃,SUV积压,福特公司被迫宣布减少SUV产量,同时加大折扣促销力度,并准备逐步停产。而通用汽车公司更为悲观。6月3日,通用公司宣布将于2010年前关闭美国、加拿大、墨西哥境内的4家卡车及SUV工厂,把旗下轻型卡车年产量从420万辆减为370万辆,甚至有出售其标志性品牌“悍马”。

高油耗的SUV在油价高企、人类日益重视环保的今天,逐渐步入绝境。但是,正当SUV的生产者陷于绝望的时候,中国的消费者却为他们送去了希望,SUV在中国市场的走俏,不仅使美国库存的SUV找到了销路,也挽救了相关汽车生产企业。目前,一场声势浩大的豪华SUV新车正在中国市场热销。

“油老虎”热销的危害是巨大的:其一,它增加我国的成品油消耗,危害我国石油安全。我国是石油资源的净进口国,对外依存度很高。2004年,原油进口1.227亿吨,到2007年进口量已达1.968亿吨,而国际石油价格也已从2004年的每桶43美元上涨到接近140美元。石油消耗量的增大促使我国不得不加大进口,这已经成为国际炒家乘机哄抬油价的借口之一。由于我国对成品油采取财政补贴政策,石油消耗量的增大将耗更多的财政收入,这会影响到公共支出。

其二,它严重污染环境。数据显示,汽车排放的对环境产生污染的二氧化碳量,是工业排放量的两倍还多。欧盟环境政策监测中心最近的调查研究证实,各类机动车辆排气污染已占城市大气部分污染物的70%以上,汽车尾气排放的污染物正在使蓝天变得越来越少。中国工程院院士钟南山在6月12日指出,“50岁以上的广州人肺都是黑色的!”汽车污染的严重危害已经到了不容忽视的地步,而SUV在中国的大量热销,势必加剧我国的环境污染。

不仅如此,美国等西方国家一方面大量向中国倾销高耗油的SUV,一方面又指责中国环境保护方面力度不够。中国消费者对SUV的偏爱,使得我国在国际环境谈判与协调中处于被动地位。

其三,导致民族品牌汽车市场占有率被压缩。最新统计数据显示,今年5月,自主品牌轿车共销售9.75万辆,占轿车销售总量的23.49%,呈现下降趋势,而外资品牌本月共销售31.77万辆,占轿车销售总量的76.51%,市场占有率进一步上升,在这一过程中,SUV在中国的热销“功不可没”。

我国应该采取严厉措施,限制SUV车的进口,同时,尽快实行燃油税,并进一步提高车船税,汽车消费税的方式,来抑制高耗油车的消费。现在,发达国家的汽车税,微型车与最豪华车相差8-20倍,中国的车船税额相差还不到一倍。我国汽车消费税对大排量车的征税依然偏低,尤其是对大于2.2升的小轿车和大于2.4升的越野车在税率上没有进一步划分,导致高耗油车备受推崇。对于这些制度性弊端,需尽快修正。

## 防止股市与宏观经济循环下滑

◎陈启清

今年初,温家宝总理在谈及宏观经济时作了一个概括,称“今年恐怕是宏观经济最困难的一年”。宏观经济的困难使得2008年也成了中国股票市场最艰难的一年。从上半年来看,这种艰难至少表现在三个方面:市场持续大幅下跌、投资者普遍亏损、很多上市公司去年制定困难的融资计划已无法实施。

股市如此艰难,主要是投资者普遍存在四个担忧:第一,对宏观经济和从紧货币政策的担忧。从这几个月的数据来看,拉动宏观经济的三驾马车:出口、投资、消费都存在高位回落的风险,经济下滑的风险正在累积。而宏观调控是机构更为担忧的一个事情,尤其是从紧的货币政策。我们估计,奥运会后,如果通货膨胀和外汇储备高速增长的趋势仍然持续,政府可能会出台更加严厉的宏观调控措施。

第二,担忧企业盈利无法实现高速增长。2006年和2007年上半年上市公司利润高速增长,支持了股市快速走强。但是,2008年,随着综合成本不断上升,劳动力、能源和原材料价格、环境等多项因素综合发力,人民币升值导致收入锐减,价格控制导致石化、电力等行业出现利润大幅下滑,上市公司的利润可能会出现受到挤压。

第三,担忧大小非解禁。从统计数据来看,下半年大小非又将迎来一个解禁高峰。目前,虽然证监会、交易所都已经出台规则来限制大小非解禁,但规则的出台反而导致大小非在政策允许的范围内加快出货,从而使市场出现了严重的担忧心理。

第四,担忧国际市场再度大幅下挫。近几年,中国股市和国际市场的联动性越来越明显。目前,市场预计美国的次贷危机很可能继续恶化,如果恶化,美国股市将重现下跌,从而可能带动香港和内地股市的下跌。

在以上因素当中,目前大家最担心的还是宏观经济,而像企业盈利、国际市场这两个担忧其实跟宏观经济也是密切相关的。因此,我们认为宏观经济已经成为制约中国股票市场走势一个最为显著的因素。如果下半年股市持续下滑,那将对中国经济产生严重不利影响,这种影响至少有投资紧缩效应和财富紧缩效应两个方面。

股市现在已经成为企业重要的融资场所,而且在股市获得的资金都是资本金,这部分资本金完全能够撬动更大规模的债务资金,从而使得社会出现更大的投资。但是,由于市场下跌,企业在股票市场的融资越来越难。2007年,中国企业在A股市场融资7792亿,如果市场低迷导致3000亿融资无法实现,假设这3000亿能够撬动6000亿的债务资金,那么,9000亿的投资就没了。这些消失的投资再以其乘数效应将对宏观经济产生比较大的紧缩效应。

从各国股票市场的经验来看,股市确实存在财富效应,但是,反过来,如果股市下跌,那么也将出现财富紧缩效应,导致投资者减少当期消费。这在今天已经成为现实。在巨大的损失面前,很多投资者会选择紧缩需求,从而影响社会总需求,最终影响宏观经济。这种影响到底有多大,现在还无法判断,但是股市下跌确实使得流通股股东数亿万的财富灰飞烟灭。

现在最让人担忧的是宏观经济和股市之间出现恶性循环,即宏观经济不好导致股市下跌,而股市下跌又反过来导致宏观经济更加不好。这种局面如果一旦恶化,那么很可能就会出现市场危机,这是我们必须尽力避免的。为此,我们一方面要保持灵活的宏观经济政策,防止宏观经济出现大幅回落,目前大家最为期待的就是财政政策走向扩张。另一方面要采取措施维护投资者信心。(作者单位:中央党校经济学部)