

Opinion

Observer | 上证观察家

我国要想取得铁矿石谈判的主动,必须内外一起走。对外,走出去,参股或收购海外铁矿石资源。对内,则必须尽快整合钢铁企业,加快地方小钢铁企业淘汰的速度,提高产业集中度。同时,进一步削减铁矿石进口资质的企业,并严厉打击“借壳”进口铁矿石等投机行为。从而,减少铁矿石的现货需求量,提高长期贸易交易的地位和重要性,改变我国在铁矿石谈判中屡屡被动的局面。

铁矿石为何成了疯狂的石头

◎姜仪云

6月23日晚,宝钢与世界上主要铁矿石生产商之一的力拓公司就2008年度PB粉矿、杨迪粉矿和PB块矿基准价格达成了一致。力拓的PB粉矿、杨迪粉矿、PB块矿将在2007年基础上分别上涨79.88%、79.88%、96.5%。最近几年,中国进口铁矿石的价格年年上涨:2005年上涨了71.5%,2006年上涨19%,2007年上涨9.5%,而今年又创下了几年来的最大涨幅。铁矿石已经成为了疯狂的石头。

那么,是什么在导致铁矿石价格的上涨?或者说,什么弱化了我国铁矿石谈判的话语权?

这里面的因素很多,比如,铁矿石供应的高度垄断——三大铁矿石巨头垄断了世界铁矿石产量的70%;比如,日本等国通过资源参股、收购等,控制铁矿石资源,导致日本钢铁企业在谈判中屡次对我国“设局”等等。如果抛开这些因素,单从我们内部而言,同样存在值得深刻反思之处。其中,最值得反思的就是,谈判力量的分散及内江滋生的软肋过于明显,笔者今天只从现货对谈判力量的冲击这一角度进行分析。

铁矿石现货有两种方式:一是现货,其价格随市场变化而波动。二是长期贸易合同,由供需双方通过谈判签订一个在一个区间(一般为一年)内被共同认可的价格,以此供货。这两者是相互影响的,具体到我国,现货市场价格对长期贸易谈判的影响更大一些。如果现货需求量大,价格上涨,那么,我国在铁矿石谈判中就会处于非常不利的地位。因为铁矿石供应商有现货的需求量作为依托,可以以时间换空间,得到一个更满意的价格,在这一点上,他们有的是耐心。

而我国恰恰对铁矿石现货的进口非常乱,这种乱局被铁矿石供应商充分利用。在中国对铁矿石现货的需求量持续增长且进口无序的状态下,我国谈判代表再高的水平也使不上!因为,大量的现货需求会降低铁矿石供应商谈判的兴趣,他们会表现得更加强硬。因此,此前在宝钢与巴西淡水河谷公司已经达成涨价63%协议的情况下,被我国现货进口商“耍坏”了的澳大利亚铁矿石企业,依然强硬地提出要单独谈判,并最终如愿以偿。

我国的铁矿石谈判筹码实际上是被纷乱的现货进口所吞噬。由于现货需求的无序增长,并且,现货价格远高于长期贸易合同价格,铁矿石供应商在履行长期贸易合同方面不积极。据中钢协统计,2007年度,21家中国钢铁企业与力拓签订铁矿石长期贸易合同,双方约定合同供应铁矿石总量6073万吨,实际供货量5237.33万吨,合同执行率仅为86.24%。其中,有7家企业合同执行率在80%以下,最低的仅为53.17%。

遭到翻头的铁矿石供应商,开始更积极地开拓现货供应渠道。比如,2007年第四季度以来,力拓在对我国钢铁企业供货合同执行率过低的情况下,公开声明有1500万吨铁矿石资源可投放现货贸易市场,并积极向中

国钢铁企业推销现货贸易铁矿石。而此前,力拓刚以书面形式通知中国钢铁企业,由于不可抗力影响,铁矿石资源不足,不能保证100%履行长期贸易合同。这种轻长期贸易合同的执行,而重现货销售的做法,实际上违背了国际贸易的基本诚信准则。铁矿石供应商连长期贸易合同都不敢认真执行,并且,不怕失去长期合作者,他们又怎么可能在谈判中作出让步呢?

可以这样说,只要我国铁矿石现货进口的乱局不改变,我国在铁矿石谈判中的被动地位就很难从根本上得到扭转。那么,现货乱源在哪里?

我国具有铁矿石进口资质的企业数量,在全世界是最多的。2004年,有资格进口铁矿石的国内钢厂和贸易商多达523家,虽然经过几次提高门槛,仍然有百家有进口资质的钢厂和贸易商。其实,仅仅削减具有进口资质的铁矿石进口商的数量还远远不够,因为我国钢铁企业本身就处于极度分散状态。日本前6家钢厂的产业集中度高达81%,而我国年产钢量200万吨以上的钢铁企业多达40多家。而且,中国钢铁协会的最新统计数据表明,我国钢铁行业的产业集中度还在逐步下降。

由于钢铁企业分散,这些企业都要想方设法地进口铁矿石。在具有进口资质的企业减少以后,钢厂和相关贸易商便及时采取了“借壳”进口等应对措施。比如,一家没有进口资质的钢铁企业,可以自行同国外铁矿石供应商谈,谈定价格后,再委托国内有进口资质的企业倒一下手即可,只是付出一笔手续费而已。这种情况的大量出现,使得我国原本就分散的议价力量变得更加分散。另一方面,据报道,国内几乎所有拥有长期协议的钢铁企业都在低价进口铁矿石后转手,经高价倒卖给那些没有长期协议资格的企业。这促使那些没有进口资质的企业有更大的动力去购买现货。内江的结果是铁矿石供应商不断抬高价格。

更令人忧虑的是,那些通过现货交易买进铁矿石的企业,不是把铁矿石直接投入生产,而是大量囤积在港口等待升值,这种投机使得我国国内的铁矿石无法满足需求,从而造成了铁矿石供不应求的假象,令铁矿石供应巨头更加信心百倍,我国谈判方纵然有万条妙计也无用武之地。

因此,我国要想取得铁矿石谈判的主动,必须内外一起走。对外,走出去,参股或收购海外铁矿石资源。对内,则必须尽快整合钢铁企业,加快地方小钢铁企业淘汰的速度,提高产业集中度。同时,进一步削减铁矿石进口资质的企业,并严厉打击“借壳”进口铁矿石等投机行为。从而,减少铁矿石的现货需求量,提高长期贸易交易的地位和重要性,并改变我国在铁矿石谈判中屡屡被动的局面。这一方面可以削减铁矿石的需求总量,解决铁矿石进口的无序格局,降低铁矿石进口价格。另一方面可以提高钢材价格,提升我国钢铁企业的利润空间。(作者系能源学硕士,工程师)



不能让“热钱”来去自由

◎龚含章

老百姓买菜为什么越来越贵?股市为什么暴跌暴跌?房价为什么居高不下?企业为什么无人到款?通胀压力为什么迟迟得不到缓解?央行为什么把存款准备金率上调到17.5%……

要回答这一系列困扰当前中国经济的重大问题,就不得不提到两个字:“热钱”。虽然学术界至今仍未给出“热钱”的准确定义,对究竟有多少“热钱”涌入中国也存在重大争议,但种种迹象表明,广义上的“热钱”(即在国际金融市场上迅速流动的短期投机性资金),正如潮水一般涌入中国,并真切地影响着中国的实体经济,让中国经济发烫、失衡、进退两难。

6月24日,社科院专家张明发表的报告称,中国资本市场上的“热钱”数额已高达1.75万亿美元。假如这一数字属实,那么,在中国的“热钱”数量已经基本与中国的对外汇储备相当。这是迄今为止,对中国“热钱”数量估值最高的一份报告,在此之前,多数专家分析,中国“热钱”数量应在5000亿美元之上。正是这笔非贸易、非投资、非生产、非专事投机的庞大资金,令中国央行被动发行大量人民币,造成国内流动性泛滥,进而导致上面提到的一系列严重问题。而这一切,本来并非不可避免,至少不应该像现在这么严重。因为,中国的资本市场没有完全开放,数以千亿美元“热钱”流入中国,本来就是违法的!

中国现行的有管理的浮动汇率制度是渐进式汇率改革的一个阶段,它放开了包括贸易和投资在内的经常项目,但在资本项目下仍没有实现人民币的可自由兑换。因此,绝大多数“热钱”要想进入中国,就必须通过虚假贸易、虚假注资、利用个人外汇账户虚假捐赠、外债结汇后改变用途等非官方方式。从理论上讲,只要相关部门能够依法严查查处外汇违法行为,“热钱”肆虐,本来

就不该在中国发生,至少不会像现在这么严重。可现实却是,成千亿美元“热钱”在中国如入无人之境。

假设多数专家学者的预测比较接近现实,那么进入中国的“热钱”就不低于5000亿美元。在这5000亿美元之中,相关部门查了多少,管了多少?截至目前,我们看不到任何相关部门查处“热钱”的信息,只看到外汇储备的疯狂飞涨,存款准备金率的节节攀升和大量企业因没有银行贷款而陷入困境的痛苦。流入中国的“热钱”有多少?在哪里?去向何方?这些重大问题相关部门没有给出任何权威说法。

中国实行一定范围内的资本管制,为的是维护国家汇率稳定,使货币政策具有更多的自主性,保持金融市场稳定,确保国家经济安全。从目前情况看,以上政策目标都没有很好地实现。相反,严重扰乱中国金融秩序的“热钱”却在不断加大,如果这种局面不能尽快改变,那么中国经济就很可能出现危机。

根据1997年亚洲金融危机、墨西哥比索危机、巴西雷亚尔危机等历史上著名的案例,货币危机一般都会经历“热钱”大量涌入、本币升值、“热钱”大量撤出、本币迅速贬值的过程。如果我们的资本管制体系不能有效发挥作用,那么,一旦人民币升值达到一定程度,势必会出现“热钱”大举撤退的局面。届时,不仅人民币会出现大幅贬值,国内还会出现严重的通缩,金融形势就会急剧恶化。

如果监管在“热钱”涌入的阶段不能充分发挥作用,在“热钱”大举撤退的时候能够捍卫国家利益吗?现在,国家金融形势不容乐观。希望相关部门积极承担起自己的责任,严格执法,用雷霆万钧的手段,严厉打击“热钱”。用温总理的话说,就是:“人民养了你们,你们看管!”(作者系新华网网评主编)

假如人民币一次性升值

◎李春顶

一直以来,关于人民币汇率应该如何确定的问题,研究者们总是争论不休。而争论的焦点,一是在于人民币汇率到底应该升值还是维持不变,当然也有研究报告认为人民币汇率应该一次性贬值;二是在于升值的路径,就是应该采取小幅攀升的升值方式还是一步到位的升值方式;这里尤以后者的争论最为激烈。

对于两种路径,各方都持有充分的理由,关键是哪一方的假定条件准确无误地洞彻了中国经济的现实。

前段时间,由于通货膨胀压力增加,众多的市场分析师提出了加速人民币升值的建议,认为由此可以降低通胀压力,抑制热钱流入。但结果却不尽如人意,通胀依然肆虐,热钱加快流入,再加上越南的现实教训,加快升值论者被道当头痛棒,道随率明显降低。近日,又见新言论和观点,认为人民币应该择机一次性升值到位,然后再维持稳定。理由是,这样首先可以消除人民币升值预期的预期,去退热钱;其次可以降低进口商品价格,为通胀减压;再次可以抑制出口而增加进口,减少贸易盈余占款带来的流动性增加。

对此言论,笔者十二分的不赞同,认为其脱离了当前宏观经济的现实,纯属脱离一般均衡的局部均衡假想。这里,反证法足以证明和驳斥他们的论据。

其一,人民币一次性升值到位,而后维持稳定。问题在于升值多少?如何维持稳定?先看升值多少,对于人民币到底应该升值多少才叫合理,才能够维持稳定和均衡,恐怕没有人能够回答这样的问题,诺贝尔经济学家也不例外。再看维持稳定,能够实现吗?一旦升值闸门打开,再堵恐怕并不容易。

其二,假如人民币一次性升值,升值预期能够消除吗?预期是人们的主观行为,是基于现有趋势的预测,人民币一次性大幅升值,改变的只是未来升值的空间,而不一定就能够扭转升值预期。相反,在汇率的理性范围无法确定的情况下,还有可能会强化升值预期。

其三,如果升值过度,导致热钱大规模撤出,后果不堪设想。中国社会科学院近日的一份研究报告显示,中国目前已经集聚了大量国际热钱,规模达到1.75万亿美元,接近于我国的外汇储备总额。虽然这样的数据不一定真实,但热钱涌动已是不争的事实。此时,假如人民币大幅度一次性升值,热钱的获利渠道被切断,短期内热钱迅速撤离是必然的结果,如此巨大的外资撤出,对于我国金融的打击是难以估量的。

其四,关于一次性升值与贸易顺差减少。顺差减少牺牲的是经济增长和出口企业的生存,此为顾此失彼,实难成为良策。

其五,关于一次性升值与进口商品价格下降。我国的进口需求并不强烈,此种背景下升值对于缓解通货膨胀的贡献实在微不足道,不足挂齿。

故此,我们不难想像,假如人民币一次性的大幅升值到一个假想中的均衡水平,最先惊动的必然是国际热钱,它们会应声撤退,紧接着中国股市和房市大跌,银行信贷危机爆发,通货膨胀再次高涨,实体经济停滞破产,而后金融和经济危机爆发,并波及和传染到亚洲其他国家,十几年前席卷亚洲的金融飓风再次降临。

这样的推理虽然比较危言耸听,有夸大事态发展之嫌,但假想的结果究竟如何恶化并不重要。笔者想要表达的是,在当前热钱涌动的形势下,人民币切不可一次性大幅升值,否则,则损失的不仅仅是经济增长,还有可能会引发金融危机。(作者系复旦大学世界经济系博士生)

加强对“半路出家”公司的监管

◎卫文省

6月24日的各大证券类媒体均报道了证监会将采取三项行动督促上市公司规范运作:严防虚假信息披露、内幕交易、大股东违法违规。笔者认为,对于“半路出家”公司(借壳上市公司),不仅要采取上述三条措施,还要通过更为严格的日常监管才能督促其规范运作。

首先,“半路出家”公司规范运作意识需要加强。借壳上市公司走的是上市捷径,有个别公司基本上没有对公司高管进行完整系统的上市法规政策知识培训,其规范运作意识比较欠缺,如果不能让他们及时地补上这一课,日后公司的规范运作肯定会因为基础不好而出现这样那样的问题,比如,大股东违法违规、内幕交易等等。因此,监管部门完全有必要监督此类公司高管层切实补上法规政策知识的培训课。这既是对投资者负责,对公司负责,对资本市场负责,同时,也可以有效地提高对公司的监管质量。

其次,“半路出家”公司的诚信意识需要加强。一些未上市公司,尤其是民营上市公司,其经营管理一定程度上难免存在以高管层意志为转移的随意性,比如年末在财务上,在经营业绩等方面向人为地进行“调节”,而且,公司相关部门的负责人会认为:只要是管理层的意志,没有什么不合适。这样的公司一旦通过借壳途径实现上市,其经营运作难免还存在按照惯性操作的可能,如果不能及时予以监管引导,其所对外披露的信息也就难免存在“调节”的痕迹,这样的运作模式起码不符合资本市场的诚信原则,也必将会受到投资者的投诉和监管部门的严惩,给公司的健康发展带来不利影响。

第三,“半路出家”公司的按章办事意识需要加强。一些未上市的公司,尤其是民营企业,习惯于按照“老板”(高管们的)口头指令行事。比如,采购、销售等等,往往是老板一个电话,一笔业务就已经搞定,中层负责人只是按照指令办理手续。这样的公司一旦通过借壳途径上市后,其内部符合上市公司制度的制度框架可能在保荐机构和监管部门的要求下很快建立,但其具体的工作制度则可能建立得非常缓慢,因为,他们已经习惯于按照老板口头指令行事,甚至会以制度是多余的、碍手碍脚的东西。这样的公司短期内可能运转正常,一旦出现高管层更迭,就很难保证其能够继续有效运营。而且,缺乏制度约束的上市公司,很容易出现这样那样的问题,即使监管部门予以处罚,具体工作人员也是被动受罚,不仅意识不到自己的错误,很可能还会感到委屈,甚至产生抵触情绪,带来不良后果。

最后,“半路出家”公司依法披露信息的意识需要加强。一些未上市的公司,习惯于向自己的主管部门或者是地方政府通过汇报工作的方式“发布”业务数据,甚至是通过新闻媒体予以张扬。这样的公司一旦通过借壳途径实现上市,短期内可能很难适应资本市场对于信息披露的要求,会按照习惯操作,以新闻发布会或工作汇报等形式,先于信息披露而泄漏公司的经营数据,这样的“信息披露”不仅违法违规,也会给资本市场带来很坏的影响,引起投资者的抵制和监管部门的查处。监管部门完全有必要要求保荐机构对公司的信息披露工作进行持续辅导,以保证其信息披露达到上市公司的要求,符合资本市场的规则。这样努力的结果,才能达到:投资者、监管部门、公司等各方的满意。(作者单位:山西证监局)

Column | 专栏

再论全流通不如可流通

为稳定市场信心,现在仅仅从限制大小非流通的角度去考虑问题,已远远不够了。流通股溢价这个要害问题是回避不了的。对限售股的解禁既没有预设的可流通底价,也没有当初流通股获得对价时的“自然除权”,如果放任这种利益失衡漫无边际地扩大,则无论国家和企业经济发展的模式还是人们的投资目标和价值理念,都将发生深刻的质变。

◎黄湘源

量变不足惧,质变则不可不畏。全流通不如可流通,这是经过对截至目前的大小非减持现象前因后果持续观察和研究后,笔者得出的一个客观结论。

如果不是由于对“风险后置”演变为“前置风险”缺乏足够心理准备,更缺少必要政策制度准备,大小非限售股的到期解禁何至于令市场谈“非”色变?不过,这也有好处,至少让大家对全流通有了更清醒的认识。股权分置固然非改革不可,但把改革的目标理解为单纯的全流通也是不合适的。如果原有利益分配机制不改,全流通非但并不是灵丹妙药,而且一旦失控反而也有可能成为冲击股市的巨大隐患。

还在全流通成为股改目标时,笔

者就曾提出,全流通不如可流通。即使在国际成熟市场,全流通也不是名义上的可流通权利,实际上,无论是市场当局还是上市公司大股东,凡所持可流通股份进入流通都有一定节制和约束。这是任何一个市场,任何一家上市公司不至于因股价变化无常而影响其自身稳定和发展的前提和基础。美国的比尔·盖茨也好,香港的李嘉诚也好,无论其增持还是减持其自家股票,之所以事先须履行申报手续,事后须及时公开信息披露,道理就在这里。把可流通当成全流通,一字之差,不仅在理论上是一种误导,也是制度上漏洞百出和实践上因乱生祸的根源。

作为股改第一股的三一重工的大股东既然看好企业的发展前景,那么,当初为什么不承诺锁定更长一些时间呢?又为什么只是再锁定两年而且还

不排除两年内当股价比现价上涨两倍时减持呢?三一重工大股东现在的承诺,是不是也可以理解为,如果利益需求超过了其对社会责任的承诺,那么,即使是作为企业创始人和绝对控股者的大股东也会抛售套现。由此可见,流通股溢价这个要害问题是回避不了的,等到流通股变现时,人们总会恍然大悟的。在流通股兑现的时间上,当初如果将限售期延长为五到十年也许更合理一些,现在三一重工再作推迟减持时间的主动承诺,当然也不失为稳定市场信心的一种亡羊补牢的做法。但是,仅仅从限制流通的角度去考虑问题,显然已远远不够了。

时至今日,昔日的“风险后置”之所以成为今天的“前置风险”,其要点不在于流通股,而在于对限售股的解禁承诺。而这也正是场外资金不敢轻易在所谓“政策底”入市抄底的话外之音。尤其需要重视的是,定格为一种历史范畴的大小非所表现出来的巨大利益失衡,有着其深刻的市场基础和深远的制度根源。反映在存量大小非减持上的风险,也并不是孤立的市場现象,新老划断并没有切断新生代大小非生生不息的源头。看看沪深股市这三年的扩容速度,据万得资讯统计,股改前上市股份总计9.59万亿元,其中“大小非”还剩4.94万亿元;而股改后

上市的新股总市值9万亿元,其中7.55万亿元属于“锁定期”。万得资讯所说的元,指的是股票面值,总市值不是一个概念。但在目前沪深股市尚有12.49万亿元面值已发行未流通的股票中,有60%是股改后新生的限售股即增量大小非,这足以说明,存量大小非和增量大小非,给市场所带来的除了流通股失控的难以承受之重,更重要的还在于于成本和成本成本的巨大差别所反映的利益失衡。

反映在市场功能定位和发行交易机制上的这种利益输送和交换以及通过扩大一二级市场利差空间所制造的寻租机会,显然是比“10送3”更为恶毒的利益差别。如果放任这种利益失衡漫无边际地扩大下去,则无论国家和企业经济发展的模式还是人们的投资目标和价值理念,都将发生深刻的质变。要知道这这将是一种怎样的质变,看看近期大小非尤其是小非的疯狂减持以及公司高管宁愿辞职也不要一切地套现就行了。现实再清晰不过地告诉我们,对于这样一种危险极大的大小非量变到质变,仅仅对流通股的解禁再加上一把锁,只是治标不治本。具有大智慧的选择理应是结合发行机制和定价机制的改革,让市场的利益体制真正回到公平和公正的基础上来。