

Observer | 上证观察家

由于原油产量下降趋势不可逆转,美国将继续实行弱势美元政策,并且油价如果下跌,生物能源制造者的利润空间被压缩,他们研制可替代能源的投资会减缓。因此,从长期来看,国际油价还将回到强势上涨轨道中来。对此,我们应该提前做好准备。

国际油价下跌只是暂时的

◎魏巍

国际油价自7月11日创下每桶147.27美元历史新高后急转直下,上周下跌加剧。纽约商品交易所指标原油期货7月25日跌至每桶123.26美元,创下7月以来新低,至此,国际油价跌幅已超过15%。

如同国际油价涨势如虹时,看涨声此起彼伏那样,在国际油价下跌时,认为油价将继续下跌的观点又成为市场的主流。这种受当下油价影响甚至左右的研究者,永远沉浸在迷雾中不能超越出来,无法看清问题的本源。国际油价的下跌只是暂时现象,从长远来看,用不了多久就能止跌回稳,重新回到强势上涨轨道之中。

这次油价下跌,有两个重要的影响因素。一是石油输出国组织再次下调了今年全球原油需求,导致世界普遍预期国际油价下跌势头还将持续。二是美国总统布什宣布解除在美国近海开采石油的行政禁令。但是,这两大所谓促使油价下跌的利空消息,都不具有真正意义上的杀伤力。

石油输出国组织再次下调今年全球的原油需求本身,是否符合现实的需求变化?事实上,在发达国家原油需求增速放缓的同时,发展中国家的需求则在快速上升。石油输出国组织一直不愿意提高原油产量,即使在美国一再施压的情况下,也只有沙特宣布提高部分原油产量,而其他产油国则无动于衷,下调全球原油需求数据,无疑可以作为化解美国所施加的压力,作为拒不提高原油产量的一个合理借口。所以,石油输出国打上了自身利益的烙印的全球原油需求下降数据,难以客观。

石油输出国组织为何不愿意增加原油产量?

其一,原油产量下降趋势不可逆转。减产几乎是世界主要产油国的共识。美国去年爆发次贷危机以后,世界主要产油国由于担心美国经济衰退可能减少原油需求量而使油价下跌,都主动减少了产量。比如,沙特2007年的原油日产量比2006年减少了50万桶。另一方面,一些产油国的实际生产能力呈现出明显下降趋势。截至今年5月,俄罗斯原油产量连续四个月下

滑。世界现存的四个超级大油田中,除了沙特阿拉伯的加瓦尔、墨西哥的坎地雷尔、科威特的布尔干、中国的大庆产量都已下降。一些产油国甚至从石油输出国变成了进口国。如印尼,由于成了原油净进口国,已宣布退出石油输出国组织。

值得一提的是,原油产量的下降将是持续的、长期的。按照美国埃克森美孚石油公司最乐观的估计,作为拒不提高原油产量的一个合理借口。所以,石油输出国打上了自身利益的烙印的全球原油需求下降数据,难以客观。

其二,美元贬值步伐一天不停止,油价上涨态势就不会改变。

众所周知,美元贬值是本轮全球性通胀的根源之一。首先,美元贬值导致以美元计价的原油、铁矿石等大宗商品价格上涨,进而传递到与能源相关的其他产品上去。其次,中东产油国的经济严重依赖能源出口,它们卖出石油获得日益贬值的美元,却又要以不断升值的欧元向欧洲国家购买各类商品,进而形成严重的通货膨胀。早在去年,

通胀压力已令中东产油国不堪承受。根据国际货币基金组织发布的报告,阿联酋、卡塔尔的通胀率都超过了10%。

通货膨胀是一种货币现象,原因是货币发行过多,而美国政府为了转嫁次贷危机,大肆借债印钞票,实行弱势美元政策,是引发全球通胀的根源。海湾国际自身没有消化通胀压力的能力,它们只能通过减少石油产量,推高油价——至少也保持油价的坚挺,来弥补美元贬值带来的损失。因此,石油输出国组织在美国施压,要求它们提高油价产量问题上一直态度坚定,除了沙特,几乎都在说“No”。

只要美元贬值步伐不停止,国际投机资金“围剿”原油,在原油上牟取暴利的冲动就不会消失。一方面,投机者大肆囤积原油(据不完全统计,他们所囤积的原油期货总量超过10亿桶),加剧原油供不应求的态势。另一方面,投机者斥资数千亿美元,购买原油期货合同,不仅创造了新的需求,还大大强化了人们对未来油价将继续上涨的预期,这更加速了国际油价的上涨。

其三,跨国石油公司阻止油价

下跌。高油价不仅对产油国有利,对西方跨国石油公司同样有利。仅以行业领头羊美国埃克森美孚公司为例,估计原油价格每桶上升1美元就会为其额外带来4亿美元净盈利;天然气价格每千立方英尺上涨0.1美元,其盈利就将再增加2亿美元。

而在西方国际的政治体系中,跨国石油巨头在政党更迭中的影响力是非常大的,这会影响到政府对油价的态度。以美国为例,正是由于布什家族与石油财团盘根错节的关系,使得诸如释放石油储备以平抑油价这样的建议难以通过。虽然,布什宣布解除了在美国近海开采石油的行政禁令,但是,这项近海开采禁令仅涉及美国政府所禁止开采的全部石油资源总量的21%,且面临国会和地方政府的掣肘,加之开采技术难度甚大,即使现在着手开采,按照布什政府能源信息署的一份报告所言,“在2030年之前,开放近海开采对本土供给的影响也不大”。

而且,油价如果下跌,生物能源的制造者的利润空间被压缩,他们研制可替代能源的投资会减缓,这也会促使油价止跌回稳。

因此,油价下跌只是暂时的,从长期来看,国际油价还将回到强势上涨轨道中来。对此,我们应该提前做好准备。(作者系经济学博士)

Column | 周洛华专栏

呼唤新机制：保护投资人，激励创始人

——单纯股改是不够的

我们不能期望通过一次外科手术式的改革便完全恢复健康,我们仍然需要加强制度建设,让股市形成一个新的健康机制,使得各项利好政策都能够通过股市的内在激励机制体现出来:激励企业创造新财富,使政府获得更高税收、投资人获得更多回报、经理人获得更多奖金。这应该是股改之后,再次统一全体股东利益的关键性战役。



我打算雇用那个在电视广告中摆了个体操姿势喊道“单纯不够”的那位老太太,请她扮演重仓套牢的股民,在电视公益广告时段上呼吁:“单纯股改是不够的”!

当初股改开始时,从政府到股民,大家都很热心,以为从此一劳永逸地解决了股东利益一致性的问题。股改相当于一次成功的外科手术,切除了困扰中国股市多年的沉疴痼疾。但是,我们不能期望通过一次外科手术式的改革便完全恢复健康,我们仍然需要加强制度建设,让股市形成一个新的激励机制,激励企业创造新财富,使政府获得更高税收、投资人获得更多回报、经理人获得更多奖金。

此前我曾在本栏提议“给大小非挖个坑”,提前宣布大小非的减持日期和数量,那是一种防止大小非利用内幕信息提前抛售股票的约束机制。但是,这毕竟不是一种正面的激励。不久之前,我又提出了鼓励发行公司债,而且把发行利率和股息率挂钩的建议。这样的建议是为了约束企业在二级市场上增发新股的融资冲动,而且鼓励他们向股东分红,否则连公司债也发不出去。有部分进错门的国企,只想在保持国有控股地位的同时,向市场增发以募集资金,用资本金把公司做大;我们应该用这样的冲动,鼓励他们用公司债方式融资,这样对企业就形成了正面的激励。

股改虽然把所有股东的利益统一起来了,但也产生了新问题:过度充分的估值水平把创始人股东“宠坏”了。对于大小非来说,这样高的估值已经使得他们失去了把企业进一步做好的积极性,他们宁可选择兑现离场。对于这个新问题,我认为政府监管部门和立法机构应采取进一步的约束和激励措施,继续鼓励创始人股东和管理层把企业做好。只有这样,才能迎来长久

发展的牛市。顺着这个思路,今天我再提个建议:把募集资金和大小非抛售分开对待,建立新发行股票的约束机制。上市并不一定需要发行新股,现在许多公司热衷于上市,投资银行就帮助他们撰写有关募集资金投向的报告,其实背后的动机是取得上市资格之后,股东抛售原始股,募集资金只是个借口。这似乎成了一种心照不宣的默契。

我设想,干脆允许非募集资金上市,原始股东当场抛售25%左右的股票,价格由集合竞价方式产生。上市之后,原始股东再次抛售股票的价格不得低于上市时的询价结果。募集资金的上市也采取不同于现在的方式:以可转债方式募集资金,期限和行权价格确定之后,资金用于投向新的项目,待新项目建成之后,债权人有权以转股价换成公司股票,公司同时取得上市资格,创始人股东同时获得了以不低于行权价向公开市场抛售股票的权利。这样就把建设期的风险尽可能地留给了老股东,对其形成正面激励,同时也约束着公司的实际控制人要把公司进一步经营好,否则他们无法兑现。这样的做法最大限度地体现了党中央提出的“保护中小投资人”的纲领性意见。

融资和兑现是两回事情,不要放在一起解决。上述这个设想,现在看来可能离经叛道,和现实法规冲突,但这些约束条件是符合金融学原理的,也符合党中央提出的“加强资本市场制度建设”的宏伟蓝图。股改并没有解决股东利益一致性的问题,在股价比较低的时候两者是一致的,但是当股价到了一定高位之后,创始人股东就不再具有原来的积极性,而此时中小投资人是被动的。对于今天的中国股市来说,单纯股改真的是不够的,我们需要有一个新的健康的机制,使得各项利好政策都能够通过股市的内在激励机制体现出来。这样才能使人民满意、让党中央放心。

部门真该好好想想了。

历史证明,对中小投资人保护得最好的市场,总能获得最高的市场估值,从这个意义上讲,用一整套完整的新条例来约束和激励创始人股东和管理层是极其重要的,是股改之后,再次统一全体股东利益的一次关键性战役。

我过去总是批评股民的主观主义,他们喜欢杜撰什么主力,什么国家队,什么阴谋论,这些都是极端错误的,以为自己的命运是由一些神秘力量决定的,这是对自己不负责任的态度,也是回避检讨自身失误的错误心态。这些投资人可能都是基于各自错误的判断,重仓杀入股市和楼市之后,又拒绝反思和批评自己的错误,对行情还有这样或那样的幻想,所以找些理由,杜撰一些所谓的私募主力、对冲基金或者海外游资的阴谋。市场的监管机构有时候也容易犯主观主义错误:以为降低印花税就能改变估值水平;以为发一些鼓舞士气的言论就能逆转走势;这都不是马克思主义者所应具有的态度。我们应该分析客观原因,找出其中的内在机制问题,然后动手解决。马克思主义认为,外国通过内因起作用,次级债也好、高油价也好都是外部因素,我们能够有效保护中小投资人并能有效激励创始人股东的新机制,如此,才能克服各种外部因素的不利影响,使中国资本市场的航船始终航行在党中央所规划的路线上。

公司治理问题即便在发达国家的成熟市场也是一个永恒的话题,各种法律都在不断地加强和改进。我曾经想过,应该出一份《关于股改以来的若干历史问题的决议》,总结经验,分析问题,找出办法,继续前进。对于今天的中国股市来说,单纯股改真的是不够的,我们需要有一个新的健康的机制,使得各项利好政策都能够通过股市的内在激励机制体现出来。这样才能使人民满意、让党中央放心。

建立个人收入调查制度 箭在弦上



◎陈才

自推行廉租房政策以来,上海不时遇到名下有奔驰车,月收入过万元的人也来申请廉租房这样的“尴尬”。目前,除不断呼吁加强个人诚信外,上海正建立一套“收入核对系统”,通过民政、劳动、财政、工商以及金融等各部门的信息共享,掌握相关申请人的收入信息。这一系统将来还有望应用于经济适用房分配、医疗救助等更多公共政策。

“收入核对系统”在国外并非新鲜事,一些国家已经建立了完备的个人收入调查制度,其影响已经覆盖国民日常生活的方方面面。“收入核对系统”其实去年就已经开始在上海试点,并对部分廉租房的申请人进行了收入核对,这一系统在试点中发挥了重要作用;在对廉租房申请人进行收入核对的过程中,整个检出率(申请人虚报材料)大概在16%。这充分表明了建立个人收入调查制度的必要性。

建立个人收入调查制度势在必行。鉴于我国向来缺乏个人财产信息透明的文化和制度基础,因此要真正建立起一套完备的、适应现代公共管理需要的个人收入调查制度,笔者认为尤其需要注意以下几点:

应为其他公共政策预留“接口”。当前建立个人收入调查制度,主要是为了防止有人违规享受最低生活保障、住房保障等福利,而今后与个人收入调查制度“接轨”的公共政策还有很多,比如纳税申报、社会保险、医疗保险、贷款申请等。在美国,每个人都有专门的社会保障号码记录一生的工作及收入情况,凭此可以方便地了解一个人的各种身份信息。个人收入调查制度应长远规划,确保前瞻性,为其需要以居民经济状况作为参考的公共政策提供方便。

要注重保护被调查人的隐私。个人收入调查并非意味着可以忽略个人隐私。虽然目前我国尚没有一部全国性法规保护个人信息、个人隐私,但注重个人隐私保护已逐步成为社会共识,在许多国家,个人收入状况均属个人隐私。因此,调查评估机构及其工作人员应当对涉及调查评估对象隐私和个人信息保密,不得向与调查评估工作无关的单位或个人泄露。同时,也只有注重被调查人的隐私保护,个人收入调查制度才能真正得到市民支持。

别“落下”官员和公务员。个人收入调查制度建立后,市民收入的社会透明度提高了,那么相应地,官员和公务员的收入能否也提高一点透明度呢?事实上,被称为“阳光法案”的公务员财产申报制度,在许多国家都已经建立起来,而在我国却迟迟不见下文。如果能把个人收入调查制度的“东风”,推进公务员财产申报制度的建立,则不失为时代的重大进步。

抑制通胀需要 积极合理的财税政策

◎郭田勇

随着国家宏观调控政策的不断实施,上半年经济增长由偏快转向过热的势头已得到有效遏制,目前的通胀率还处于可控范围。不过,考虑到生产者物价指数(PPI)屡创新高,且PPI通过成本推进传导至CPI通常会有几个月的时滞,因此对未来的通胀预期还难以乐观。同时,我国目前对一些重点商品的价格还存在管制,但这种管制只是短期性、临时性的调控工具,因此,就长期而言,国内物价尤其是能源价格还需进一步理顺,这无疑会带来价格反弹。

由此来看,我国未来控制通胀的任务依旧严峻,而且相对较高的物价水平有可能成为未来较长一段时间内社会生活的常态。所以,基于调控社会总需求的货币政策,其从紧的基调不能变。而如何让广大民众特别是中低收入人群的实际生活水平不因通胀受到影响,就成为当前一个重要问题。对此,有效发挥财政政策的作用首当其冲。

事实上,由于汶川地震以及南方洪涝灾害,财政支出已大大增长,财政政策已出现了适度放松,全国税收收入上半年同比增长30.5%,这也为未来实施更为积极主动的财政政策创造了条件。在高通胀的背景下,财政政策发挥首要之务是如何保障中低收入人群的实际生活水平。在目前任何政策变动都需要博弈成本的现实下,应考虑更快见效的税收减免政策。

综合分析当前的经济形势,笔者认为,降低利息税应成为当前财税政策的首选。一年前,国务院决定将利息税由20%降为5%。应当说,当时之所以留了一个5%的“尾巴”,也是考虑到彼时的CPI水平较低,只有3%至4%。时下的通胀率与去年已不可同日而语,因此,当前降低利息税,不仅会使存款利率的状况得到缓解,有利于稳定通胀预期,也有利于保障广大中低收入者的实际生活水平。我国银行存款的“二八”现象,说明广大中低收入者的平均存款数量都比较小,因此,降低利息税将给他们带来较大的边际收益,会使中低收入者的实际生活水平不因通胀而滑落。

但对于有学者提出“将个人所得税起征点升至5000元”的观点,笔者难以完全赞同。在笔者看来,月收入能达到四五千元的人士,尽管不属于社会富裕阶层,但食品等基本生活费用的支出在其生活开支中所占的比重较小,因此当前主要发生在农产品领域的物价上涨对其实际生活水平不会发生太大影响;另一方面,这类人群的收入往往不是固定的,而且会通过理财等手段将其与CPI挂钩起来,可以剔除CPI上涨带来的资金蒸发。因此,将个税起征点升至3000元或可考虑,5000元的起征标准偏高。

目前,还需切实发挥财政政策的转移支付功能,可考虑建立与物价上涨相衔接的物价补贴基金,或是将最低生活保障金与物价上涨挂钩,根据市场物价上涨情况,适时适度的直接补贴或调高保障金,确保城市低收入群体的基本生活。

还须看到,目前的物价上涨对农民的影响或许更大、更严重。现在的农民大多专业种植,除了自己生产的农产品作物之外,其余所需也皆需购买,所以对他们消费质量的影响不言而喻;此外,与城市居民相比,农民不仅要承担生活资料价格上涨带来的负担,而且还要承担由于化肥、柴油、农膜等农资价格上涨带来的生产资料方面的涨价压力。所谓“不属不属于社会富裕阶层,但食品等基本生活费用的支出在其生活开支中所占的比重较大,因此当前主要发生在农产品领域的物价上涨对其实际生活水平不会发生太大影响;另一方面,这类人群的收入往往不是固定的,而且会通过理财等手段将其与CPI挂钩起来,可以剔除CPI上涨带来的资金蒸发。因此,将个税起征点升至3000元或可考虑,5000元的起征标准偏高。”

最后指出,目前我国部分工业企业特别是中小企业的经营已出现了一些问题,为防止经济出现下滑,通过降低营业税、增加出口退税等手段对符合国家产业政策的企业特别是中小企业提供政策支持,也是当前财税政策需考虑的一个重要问题。(作者系中央财经大学中国银行业研究中心主任、教授)

减税能藏富于民 更激发经济活力

◎倪小林

呼吁减税声升高,意味着人们对经济调控的着力点,由关注货币手段转向财政手段,减税负成了必然选择。起因很大程度是因为,根据国家税务总局发布的数据,上半年全国税收同比增长30.5%;个人所得税完成2135亿元,增长27.3%。相对于经济已经出现的下滑势头,这组数据看上去有些扎眼。

最近一个时期,经济界人士不断建议减税,理由不外乎两个,一是在高通胀时关注民生是经济发展要务,以民为本的社会,假如增加薪水有限,必当减其税负;二是在经济出现下行风险时,尤其是在全球经济放缓,通胀已随全球化四处扩散,眼睛向内关注内需显得更为重要。此刻,切蛋糕要更加精心与科学,在国民总收入中尽可能向个人和民间倾斜,以刺激消费。还有一点是隐藏在两个原因背后的重要因素,中国需要在治理通胀的同时保持增长,保住经济的活力,这于我们这样的发展中大国非常之重要。我们不能陷入发展的陷阱,为治理通胀而萎缩,走入亚洲当年金融危机之后的老路。

还有一件事情虽然人们看法不一,但是企业老总纷纷表态主动降薪,其含义依然令人深思。纵观海内外,企业高管降薪的原因几乎都一样,因效益下降不得已而为之,而不是什么道义上的行动。目前全球经济都遇到一个共同的问题,如何保持企业的活力,企业高管降薪实际是在割肉企业的效益从那里来。另有一则消息报道中国石油因为成本上升效益下降,将要在未来三年内裁掉8万人。表面看来这些事件与减税没有关系,但是,在此时企业大面积裁员,对于经济负面影响可以想见。这个问题的解决出路,前不久经济学家吴敬琏老先生有一个说法“眼下到了该减税的时候了”。眼下为何该减?从统计数字来看,连续18年来国家财政收入增长每年都超过了20%,远远高于经济增长和居民收入增长。长此下去,企业效益受影响,要靠内需拉动经济也很困难。

我们必须注意,在今年上半年沿海地区因外贸出口受到发达国家不景气的影响,不少企业陷入困境,加之紧缩政策贷款受限,高利贷成为重要融资手段,对于民营企业无疑雪上加霜。更值得关注的是最近上海市公布的上半年经济数据中房地产对GDP贡献为负,而证券市场则为零。有市场分析人员将这一现象归结为:要注意经济下滑的风险在向内地蔓延。

每当经济出现新动向,经济学家们会比较集中阐述同类问题,目前他们当中关注减税的确实不少。当我们在上半年调控手段主要集中在货币政策而效果已经显现的时候,过于收紧的措施必然受到挑战,虽然紧缩战略思路不变,但是在策略上也不得不要有所转向。就货币政策本身而言,可操作的空间越来越小,此时税收所具有的杠杆功能就显得更加突出了。税收的激励作用是一个古老的经济学话题,只要实施减税措施,必然会刺激人们对于经济的热情恢复。比如所得税起征点提高,意味着稳定持续地增加低收入人群收入,有望增加部分内需。再比如,如果那些民营企业和民间创业能获得更加优惠的税收,扩大就业完全有可能。