

应采取措施化解输入型通胀刚性压力

始于去年的输入型通胀压力随着世界经济不断恶化而趋于增强,尤其是今年上半年初级产品进口价格的飙升,对我国经济又好又快发展构成了制约。由于我国对初级产品进口的刚性需求,进口依存度的提高,使得抑制输入型通胀压力的难度加大。当务之急是在保持经济增长的同时,努力化解输入型通胀压力的刚性效应,尽量减轻对经济的冲击。

◎梁达

输入型通胀是指在开放的经济社会中,由于本国与国际市场关系紧密,当国外商品或生产要素价格上涨时,就会通过本国与国际市场的传导途径传播到国内,从而引起国内物价普遍、持续上涨的现象。目前,我国经济的对外依存度已超过60%,决定了输入型通胀压力渐趋刚性,国外市场价格能够比较快地通过传导引起国内价格的变动。

近几年,随着经济的快速增长,特别是重工业化加快推进,我国对能源等资源需求不断增加且进口依存度不断提高。目前我国已是世界第二大能源消费国和第八大石油进口国,石油进口依存度接近50%;一些重要工业原料的消费量也居世界前列。因此,

这种膨胀的社会总需求一旦失控,就会引发输入型通货膨胀。

由于我国经济对外依存度的不断升高,因而国外市场价格能够比较快地通过传导到国内,引起国内价格的变动。近几年来,国际市场上石油、铁矿石等大宗商品价格加速度上升,所导致的输入型通胀压力已成为我国物价上涨的重要推动力。

目前,我国经济的对外依存度已达60%,这一指标已远远高于美国、日本和印度等发达国家和发展中国家14%至20%的范围。国际通胀对我国的传导,主要是通过“两油”(石油和粮油)和铁矿石价格的传导。

从发展趋势看,上游产品价格上升较快,会经过大约半年左右的传导期,传导到最终消费价格上,对通货膨胀产生成本拉动的压力。

今年几个月,我国物价形势面临成本推动型和需求拉动型的上涨压力仍然不容忽视。近期成品油和电价的上调,灾后重建形成的对建材等的需求,也可能形成价格上涨的一些新因素。因此,当前仍要把防治通货膨胀放在突出位置,千方百计抑制价格总水平过快上涨。输入型通胀仍将是我国有效抑制价格总水平过快上涨的防范重点之一。

当务之急是要选择适当的货币政

策工具,比如提高准备金率等来达到从紧的货币政策效果,同时扩大人民币波动幅度,使人民币以主动、渐进、可控的方式升值。明确的货币政策信号有利于稳定通胀预期,有利于控制价格进一步上涨。要注意落实各项惠农政策,保护农民种粮积极性,努力提高粮食产量;同时,也要密切关注世界初级产品和能源价格走势,扩大重要物资的进口,减少“两高一资”产品出口,平衡国际收支,减轻输入型通胀压力。

各级政府尤其应注意进口替代型产业的发展,诸如替代型能源、机械产品等在现实压力下,通过大力发展国内相关产业,从而解决经济不平衡的风险,减轻输入型通胀压力的困惑。大力实施新型工业化战略,进一步优化产业结构和产品结构等。这其中,各级政府尤其应注意进口替代型产业的发展,诸如替代型能源、机械产品等,扩大对石油等大宗商品的进口,尽快建立起能源储备机制。

要充分发挥价格机制对经济的调节作用,不失时机地推进资源 and 环境价格改革;充分发挥财政政策的作用,增加农业生产补贴;实行从紧货币政策,防止成本推动型物价上涨转变为需求拉动型通胀。

对供给而言,政府可以动用巨额外汇储备购买国外丰富的油田、矿山

等,进而可以通过资源价格的上涨补贴下游成本的上升;另外则是控制需求,政府可以考虑使用外汇储备对那些不断提高生产技术和资源使用效率的企业给予补贴,同时对企业购买国外先进生产设备实行补贴,这样既可以鼓励企业不断提高资源使用效率,缓解央行的外汇储备压力,还可以防止人民币加速升值所导致的外汇储备缩水。

要加大转移支付调节收入分配、改善民生。加快社会保障体系的建立,解除民众的后顾之忧,进一步推动国内消费的增长,从而减少对国外消费市场依存度过高的状况以应对国际经济形势变化、减轻输入型通胀压力对我国经济又好又快发展以及社会稳定带来的制约。

从长期看,要加大节能减排工作力度,调整和优化产业结构,转变经济发展方式,大力发展第三产业;加快实施“走出去”战略,扩大对国外资源性产业的投资,不仅有利于改善外部失衡,还有利于我国经济的可持续发展;适时补充石油储备,建立其他重要资源储备;大力发展期货市场,扩大我国在资源定价方面的自主权和决定权。

(作者系国家权威机构高级统计师,本报特约撰稿人)

■名家观察

人民币强势趋势的主导因素没有改变

◎潘正彦

7月下旬,人民币对美元汇率摆脱了上半年以来单边升值的走势,开始出现了合理的平衡波动。8月开始的前几天,人民币对美元汇率出现了“单边下跌”。人民币对美元汇率问题再次引起人们的关注和讨论。笔者认为,主导人民币强势趋势的主要因素没有改变,构成人民币升值的市场基础仍然存在。

首先,主导人民币升值的主要因素是内因,而不是来自外因,不是外部的被动要求。

第一,中国经济长达30多年的持续增长积累了巨大的经济实力。在固定汇率的强制性的制约下,人民币汇率被低估是有目共睹的。虽然汇改以后人民币累计升值达到18%左右,但谁也不会否认中国经济实力已经被真正体现出来了。尤其是,中国经济的未来增长潜力远远没有发挥,中国经济与欧美主要经济体增长率的差异仍将存在很长一段时间。因此,人民币升值的最大内因——中国经济的巨大增长率将在很长时期内存在。

第二,人民币自2008年以来的加速升值,也是国内经济调整的主动需求,具有不可忽视的政策效应。升值加速是对国内经济、与外部的资本和贸易关系的调整,也可能应对全球经济、金融和货币体系等变化的主动反映。

一方面,当一国货币升值达到一定程度后(如20%左右),其进出口贸易格局必将发生十分显著的变化。不仅可以抑制劳动密集型产品的过度出口,而且还可以大幅度提高原料和高科技产品的进口,以获得比较利益。这大大有利于调整进出口结构,刺激内部消费增长,经济增长点可以从出口向消费转移。

另一方面,人民币升值对我国金融市场也将带来积极的影响,使得中国经济增长的实力从简单的劳动力优势向劳动力和资本优势的、甚至是资本的优势转移。因为,人民币升值最大的受惠者是人民币资产集中度高的企业和部门,同时也使得中国的金融机构、企业甚至政府有能力在全球范围进行更广泛的金融活动和投资,不仅可以扩大投资渠道获取收益,更是可以扩大中国经济的影响力。

此外,一般来说,本币升值能起到紧缩作用,甚至带来通货紧缩后果。而加速人民币升值还是抑制出口过快增长,缓解输入型通胀的货币紧缩的调控手段。显然,人民币升值、甚至主动升值的内在原因没有根本改变。

其次,人民币升值的相对外部因素是外币价格。汇率也是一种价格,它不仅取决于本币价值,也取决于外币的相对价值。我们在讨论所谓的人民币汇率的时候,不能、也不可能忽视美元的价格。

第一,从“纯技术”的角度,美元加速贬值是推动人民币较快升值的重要因素。今年一季度,人民币对美元的汇率大幅度上升达到4.06%。显然,美元持续贬值,人民币就会不断升值。

因此,美元的走势的判断是影响人民币汇率的一个重要因素。从美国经济的前景和美国政府对美元的“态度”来看,美元没有出现趋势性变化的迹象。

第二,人民币对美元的汇率上升并不完全等于“人民币升值”。虽然人民币对美元的汇率自汇改开始以来由1:8.3升到了1:6.81左右,但人民币对欧元、日元等其它货币的汇率却是升有降。显然,把中美之间的货币关系完全代表人民币汇率从长远考虑是不恰当的,未来人民币汇率的走向应该从美国、欧洲,甚至日本等更多的中国贸易国全面考虑。人民币在这方面的“升值要求”将随着中国与欧洲、美国等贸易关系的重要性的变化而越来越强烈。因此,从整体上看,人民币汇率的升值趋势没有根本变化。

我们应该认识到,目前人民币的汇率状况是由长期的、多方面的因素形成的。由于在很长一段时间的固定汇率,人民币的低估是必然的。但这是很难持续的。因为,真实汇率是由市场机制决定的,维持长期偏离均衡的汇率,其代价是很大的。另外,实际汇率是很难操纵的,政府只能通过政策工具短期的操纵名义汇率。显而易见,这个过程是有代价的。因此,适当加快渐进式升值和扩大升值弹性是比较合理的选择。

如果只是孤立地看人民币兑美元的汇率,结论可能是人民币升值速度依然相当缓慢,然而,如果从人民币名义有效汇率的升值幅度看,2008年的速度则可能是2007年的两倍以上。从这个意义上说,人民币升值速度将会在2008年显著加快。

(作者系上海社会科学院金融研究中心副主任,研究员)

■今日看板

中国股市需要自主自信自强的主体意识

◎亚夫

第29届夏季奥运会正在北京举行。从开幕式及目前的赛况看,中国人正在以国际化的标准,兑现着让世界感受一个惊喜的郑重承诺。然而,与精彩纷呈的奥运会相比,沪深股市却在开幕当天及随后的交易日子里,连续两天大跌近10%,作出了不可思议的反应。

是市场泡沫太大,主力机构以过人的智慧发现了市场的问题?还是中国经济出了什么大问题,值得彻底看看?非也。除了市场痼疾再次被投机力量所利用,向下恶堕以图谋暴利外,很重要的一点是,中国股市缺乏自主、自信、自强的主体意识,缺乏自我精神。这不仅与一个正在崛起的大国经济很不相称,也将对经济社会的发展造成持续性、实质性伤害。

这里,有必要先说明两个情况,一个是宏观经济指标问题,一个是中国经济的后奥运走向问题。这两个问题尽管非常值得研究,但是这半年多来,有关话题,已经被各种不着边际的市场分析人士说烂了,说俗了。

从“双防”到“保控”,中国经济其实是从预防过热回归其持续健康发展的正常区间。这是件好事,何以成为看淡中国的理由?再从内外需求情况看,尽管外部需求会有波动,但中国的内部需求才刚刚进入质的飞跃阶段,内部需求那么大,有什么看衰的道理?更何况7月份的外贸数据又有不小回升。而个别宏观指标的短期波动,又能说明什么?

而有关后奥运问题,则根本就是一个伪话题。为什么这么说呢?一是中国社会刚刚步入小康,正处于持续快速成长期。奥运之后,仍有广大地区要发展,经济成长之路还很长。二是中国有13亿人,即不算海外市场,如果有1/20的人口来北京游览奥运场馆,也是一个大市场。只要后期开发与服务好,有什么衰退问题可谈?

中国经济现在是转型经济,正从粗放型向质量型转变。其内外部需求都很大,可调节的空间也很大。只要内外部环境没有实质性改变,中国经济的潜在增长力与可持续性还是超乎想象的。而在整个社会的劳动生产率不断提高,社会财富增长以两位数持续上升时,有什么理由可以看淡中国的资本市场?通俗点讲,沪深股市难道就会一直趴在目前的可笑点位起不来?显然可以。

当前,中国股市与中国经济的不对称、不互动,不只是匪夷所思的,更是这个投机力量活跃的市场存在着诸多体制与机制问题的表现。中国股市其实不缺别的,缺的是法治,是对资本的尊重,对社会公众投资人权益的尊重。就目前而言,尤其缺少自主、自信、自强的主体意识。

何以见得?因其缺乏自主,只要国际市场有点风吹草动,中国股市就会作出过度反应,极为缺乏自己的定力与资本话语权;因其缺乏自信,只要有经济数据出来,或者有关外资金融机构发声,中国股市就会过度解读,极为缺乏自己的坚持与见解;因其缺乏自强,只要行情有点波动,整个市场就会在投机资金的扰动下,变得极为敏感、脆弱。

由此观察,中国股市现在如果要摆脱颓势、避免对国民经济发展造成伤害,现在,不仅需要有关方面拿出实质性措施,更需要从长计议,培育与大国经济相称的自主自信自强的主体意识。

■特别报告

英国保荐制度对我国创业板市场具有借鉴意义

◎安锐

英国AIM市场的全称是Alternative Investment Market,称为可替代投资市场,或者另类投资市场,以区别于英国伦敦证券交易所(以下简称“伦交所”)中的主板市场,是英国的创业板市场。伦交所统计数据显示,从1995年6月伦交所创建AIM市场到2008年2月末,已经有2969家全球公司在AIM市场上市,成为全球证券市场中最有活力和影响力的创业板市场之一。

AIM市场对成长性企业具有吸引力的原因在于其独特的制度,包括:完全的保荐人制度、无强制性准入限制、特有的税收优惠政策等。

一、英国AIM市场保荐制度的六大特点

英国AIM市场的保荐制度由伦交所制定,相关内容散见于《AIM市场保荐人规则》(AIM Rules for Nominated Advisers February 2007),以下简称《保荐人规则》)、《AIM市场公司规则》、《保荐程序和申诉手册》等若干规章中,其中《保荐人规则》是集中规定保荐制度的核心文件。《保荐人规则》由伦交所于2006年10月2日制定,并于2007年2月20日进行了修订。《保荐人规则》主体内容分为:保荐人的条件和批准程序、保荐人的持续义务、保荐人的申诉和纪律处分等,共有32个条文,以及3个附表。

英国AIM市场保荐制度的主要特点包括:

1、伦交所全面监管保荐人及其保荐代表人。与我国《证券法》规定的保荐人职责不同,英国AIM市场保荐人的职责并不针对公开发行证券的行为,而是针对公司是否具备在AIM市场的适合上市性负责,并为AIM公司提供咨询和指导。因此,英国AIM市场保荐人的监管并不是公开发行证券的监管机构——英国金融服务署的管理职能,而完全由AIM市场的管理者伦交所负责。从保荐人及其保荐代表人的资格申请、资格授予和注册登记,到保荐人及其保荐代表人的日常监管、纪律处分和申诉等,全部由伦交所及其下属部门或者相关职能委员会负责实施。其中,保荐人的日常监管,例如保荐人及其保荐代表人是否具备资格条件;保荐人发生的重大事项的变化,保荐人对AIM公司的保荐职责,AIM市场规则的适用和解释等事务,均由伦交所AIM法律小组负责。保荐人的登记注册由伦交所登记处负责。而纪律处分和申诉处理,由AIM执行委员会、AIM纪律委员会和AIM申诉委员会负责,其中,AIM执行委员会由伦交所的高级职员组成,而纪律委员会和申诉委员会由伦交所以外的从业经验丰富、市场人士组成。

伦交所作为对AIM市场的组织管理者、运营者和一线监管者,对保

荐人及其保荐代表人进行全面的监管更能贴近市场的实际情况,提高监管效率,从而维护AIM市场的声誉、稳定、透明和完整。

2、维护AIM市场的声誉和完整性作为保荐人监管的首要原则。为了使AIM市场保持对全球创业公司的吸引力,AIM市场对上市公司不设置强制性准入限制。伦交所对AIM市场的这一制度设计,并不表明所有的公司均能够在AIM市场上市。从AIM市场的运作实务来看,保荐人从公司所处行业、主营业务的成长性、收入利润规模、公司治理等诸多方面,对AIM上市公司设置了一定程度的选择标准。保荐人在筛选AIM上市公司时,通过自主设置一定的标准来提高AIM上市公司质量,正是为了维护保荐人在AIM市场中的声誉和形象,进而维护整个AIM市场的声誉和完整性。

3、将聘请保荐人作为AIM公司上市的最重要条件。由于AIM市场针对上市公司不设置强制性准入标准限制,为了保证进入AIM市场的上市公司能够透彻理解、遵循AIM市场的各项规则,AIM上市公司必须在上市的任何时间聘请经过伦交所批准的保荐人。保荐人通过指派保荐代表人和其他雇员对上市公司进行咨询和指导,使这些上市公司的行为能够符合AIM市场的各项规则制度,防范损害AIM市场声誉、稳定和完整的违规行为。一旦保荐人辞去某家AIM上市公司的保荐人,该上市公司的证券将被暂停交易,如果该上市公司自证券被暂停交易的1个月内仍然无法聘请到保荐人,该上市公司证券将被终止在AIM市场上交易。

通过保荐人制度的顺利实施来保证上市公司的质量,规范上市公司的行为,最终提升AIM市场的运作效力和整体竞争力。这正是AIM市场成功的关键制度性因素。

4、保荐人对AIM公司的持续保荐义务严格。保荐人自AIM公司上市后,不仅必须始终对AIM公司的适合上市性负责,而且还应承担更为广泛的义务,包括:为AIM公司提供指导和咨询的义务、就AIM公司有关信息向伦交所及时报告和信息披露的义务、保持独立性的义务、避免利益冲突的义务、维持适当决策程序的义务、保持足够雇员数量的义务、保留适当工作底稿的义务。保荐人及其保荐代表人必须谨慎勤勉的履行其义务,任何疏忽和懈怠都可能招致伦交所相关职能委员会的纪律处分。严格的持续保荐义务,使保荐

人对AIM公司必须保持足够的注意,这从客观上协助伦交所强化了对AIM公司的监管。

5、伦交所对保荐人及其保荐代表人的后续监管严格。伦交所为保证保荐人履行其保荐义务,规定了严格的后续监管措施,主要表现在:伦交所所有人在任何时间对保荐人及其保荐代表人实施正式的复审程序,被复审的保荐代表人必须能够配合伦交所的复审工作并回答所有的问题,伦交所还有权调阅保荐人的有关工作底稿。对不能通过伦交所正式复审的保荐代表人,伦交所视其不能履行《保荐人规则》规定的保荐义务,有权取消其保荐代表人资格,保荐人也将受到不利影响。

二、对我国创业板市场保荐制度的借鉴意义

英国AIM市场的保荐制度的独特之处,对于我国的保荐制度特别是将要建立的创业板市场的保荐制度具有较大的借鉴意义。笔者结合我国现有的保荐制度实行过程中存在的问题,提出如下完善建议。

1、赋予证券交易所针对保荐人及其保荐代表人一定的监管权。中国证监会《证券发行上市保荐制度暂行办法》规定,保荐人及其保荐代表人的监管权力归属于中国证监会,这主要是由于保荐制度的规章制度制定权、保荐人及其保荐代表人的资格授予均由中国证监会行使所致。

效率,促进证券市场的稳定和透明。例如,明确规定保荐人就持续保荐行为和上市公司重大事项对证券交易所的报告和信息披露义务,适当赋予证券交易所对保荐人持续保荐行为的询问权、查阅相关保荐工作底稿的权力,以及建议中国证监会对相关保荐人及其保荐代表人违规行为处罚的权力等。

2、强化保荐人及其保荐代表人对上市公司的保荐职责,延长对创业板上市公司保荐期限。目前我国的保荐制度在实际运行中,更强化对公开发行阶段的监管,而对上市公司上市后保荐职责的监管存在缺位的情况。这种现象与我国公开发行审核体制密切相关。

目前,为了贯彻建设多层次资本市场的战略目标,我国即将推出创业板市场,与主板市场相比较,创业板市场的发行和上市条件均较主板条件低,为了保证创业板市场的稳定、秩序和透明,对创业板上市公司的后续监管势必更加重要,而实现监管目的的重要手段就是强化创业板上市公司保荐人及其保荐代表人的保荐职责。同时,笔者建议,将对创业板市场上公司的保荐期间从目前主板市场的两年一期(即上市当年剩余的期间和其后两个完整会计年度)延长至三年一期或者更长,甚至可以将保荐人的保荐作为维持上市的条件之一。

3、强化对保荐人及其保荐代表人的后续考核。我国的保荐人及其保荐代表人在注册登记后,没有出现中国证监会规定的法定取消资格的理由,即可以从事保荐业务,不论保荐人及其保荐代表人是否实际从事保荐业务,也不考虑保荐人及其保荐代表人的业务能力。笔者认为,为了保持和提高我国保荐人及其保荐代表人的执业水平,督促保荐人完善针对保荐业务的管理制度,应当引进英国AIM市场中对于保荐人及其保荐代表人的复审程序,即中国证监会应当定期对保荐人及其保荐代表人进行发行上市相关法律法规规定、保荐业务知识和实务领域的测试,对无法通过复审的保荐代表人,中国证监会应有权取消该保荐代表人的资格,并最终能取消保荐人的资格。

4、引入市场参与者参与对保荐人的监管,同时赋予保荐人申诉权。在强化保荐人及其保荐代表人保荐职责以及后续考核的同时,中国证监会也应当引入证券市场的参与者参与对保荐人及其保荐代表人的监管,同时赋予保荐人对相关决定特别是处分决定的申诉权。例如,对保荐人及其保荐代表人的处分决定,可以赋予保荐人申诉权,并借鉴英国AIM市场设立申诉委员会,由中国证监会以外的相关市场人士组成该申诉委员会,对保荐人的申诉进行裁决。通过赋予申诉处理程序准司法的性质,提高对保荐人及其保荐代表人的监管水平。

(作者系宏源证券股份有限公司投资银行部副总经理、保荐代表人)