

Opinion

Observer | 上证观察家

从产业关联角度看,中小企业的问题,实际是全局的问题。最主要的是要重新焕发他们创业时的那种企业家精神,大胆地不失时机地去革新经营模式。中小企业融资难,是个世界性难题。从长期看,而上还是要靠各级政府设立专项资金,其他的,大概现在可以尝试三条途径:私募股权基金、中小板上市、中小企业联合债券。

中小企业问题实际是全局问题



王新奎

中小企业所面临的困难,大概从2006年年底就开始了。浙江、广东原来的增长率包括户数、出口、增加值每年都有20%、30%,去年跌到了10%左右,今年前两个季度又迅速下降。最有代表性的是出口。广东中小企业的出口2006年、2007年的增长超过30%,今年一季度跌到了9%左右,二季度跌到了3%左右。扣掉人民币升值的部分,实际已是负增长。

最初,按照科学发展观的要求,我们在政策上面做了一些调整。比如说出口退税下调,加工贸易政策的调整,人民币汇率的上升,希望通过这些措施促使一批企业转型。我把它比作换衣服。政策都实施了,新的衣服还没有穿上去,突然空调出问题了。因为经济有从过热向过热转变的危险,中央就不得不采取紧缩的货币政策和财政政策。这就等于把空调关掉了。于是就出现普遍反映的融资难。万没想到,今年上半年开始西伯利亚又来了一股强冷空气,美国次贷危机一波波向外蔓延,全球原油价格、原材料价格飞涨,美国经济进入衰退的边缘。起先汇率上升时,特别是出口退税下调时,许多企业还以为可以克服,到银根紧缩时,大家还可以坚持,但到了全球经济变化一来,大家都受不了了。

中小企业大概占了我国整个经济总量的一半,占了每年新增就业的85%和存量就业的75%。全国现在每年新增劳动力人口约2000万,85%就意味着有1700万是通过中小企业这个途径来解决就业的。中小企业群体出了大问题,首先冲击的是就业,并且会因为产生激烈的社会矛盾而影响社会稳定。

更严重的是,问题不会局限在中小企业里,它是一条产业链,很快会影响大企业。我们最近调研了上海石化,它的产销量大大下降,什么原因呢?大量使用化工产品的下游产业,比如化纤面料、制鞋,生产停下来了。这个影响还远没有结束,还会影响服务业。根据我们的调查,我国主要的集装箱港口,比如浙江、上海,最近一个时期出海的满箱还在增长,但是回来的空箱大大减少,本来应该平衡的,可是因为船运公司在

这里找不到货,就没有必要把运过去的空箱再运回来。所以,从产业关联角度看,中小企业的问题,实际是全局的问题。

现在大家都在谈中小企业的融资难,这其实是个全世界的难题。飞跃集团是一个典型的例子。集团本身是不错的,资金链也比较正常,问题出在什么地方呢?担保。它为另外一个集团担保,那个集团一出事,飞跃的担保就麻烦了,而飞跃的银行担保一出问题,信用等级就下降,银行就给切断资金来源,不贷了。解决企业融资难的问题的重要性就在这里。怎么办呢?两个办法,在证券市场里面专设中小板,我们现在已经做了,再一个是由政府对专业向中小企业贷款的机构提供补助。

问题是现在投入不够,而去中小板上市,我们不是以公司的盈利状况、信用状况和偿还能力为唯一标准,还设计了一些门槛:是不是高科技企业,是不是有独立知识产权,是不是符合国家或者地区的产业结构调整政策等等。这一来,最急需资金的那部分企业反而进不去了。好在最近一个时期以来,出现了很多金融创新,比如在一个行业里,通过行业组织的协调,信用企业间有规则的资金项目拆借,又比如借用互保,也是这样,行业里面的企业,成立一个信用组合,假如这个组合有十家企业,每家企业拿出10万,就凑成100万,然后拿这100万去银行做担保。通过互相担保,可获得的贷款金额度就放大了若干倍,再比如目前大家正在探索的跨行业资金拆借,成立地区性的小额贷款公司,这方面的动作,浙江走得相当快,9月30号以前要完成几百家企业的组建。

从长期来看,解决中小企业融资难,对策方面,一般来说面上还是要靠各级政府设立专项资金,专门针对中小企业的融资进行补助。其他的,大概现在有三条途径:第一条是私募股权基金,它既能解决中小企业的长期融资困难,又能够引进一个战略合作伙伴提高中小企业的管理水平,明确战略方向,清晰决策思路。第二个呢就是中小板上市,这当然要等时机了。国家对中小板的支持是坚定不移的。第三是中小企业联合债券,将多个中小企业结合起来作为一个信用共同体,联

合发行公司债券,以解决长期资金融通问题。

就在为数不少的中小企业经历生死存亡考验时,也有一些企业生产正常,经营正常,甚至国内和国际市场的份额还有不断增加的这种趋势。上海市工商联下面有个纺织协会,里面有一大批纺织厂,去年下半年到今年上半年不行了,相当困难。当初想了几条路,一个说转出去,但是走不通。后来找到一个世博会特许产品特许经营商的机遇。每家企业拿出300万,成立一家公司,不足部分,全部由会长和副会长来认,一共筹了两亿资金,注册了一家新公司,然后用这家公司出面到世博会去竞标,成功了。这些面料厂、服装厂,一下说活起来了。他们并没有新产品,但是发现了一个新的市场,然后重新组织了一个经营模式。这就是创新,这可能就是我们一个很重要的出路,也是我们讲的练内功。这个内

其实本来就有的,因为日子太好过了,内功就逐步废掉了。现在日子又难过了,政府以及工商联这样的机构就要鼓励、引导,帮助他们将这种企业家精神重新焕发出来。所以我认为,拯救中小企业,最主要的是要重新焕发他们创业时的那种企业家精神,大胆地不失时机地去革新经营模式,如果真这样做了,资金会来,人才会来,机会也会来。

现在有些领导跟我讲,有个键要解开:为什么国家政策很好,怎么企业都说没感觉到?政策的效应逐级递减,这其实还是政府职能的转变和政府管理理念的转变的问题。我觉得很重要的一点,是要发挥行业组织的作用。

(作者系全国工商联副主席, 本文根据作者在中央电视台经济频道“经济热点面对面”节目中的访谈整理而成。节目9月3日22:03首播)



漫画 刘道伟

浏览器市场重新洗牌?

互联网的一个游戏规则将因谷歌(Google)发布Chrome浏览器而转变,微软和苹果网络浏览器在互联网的主导地位因此大受威胁。谷歌承诺推出的Chrome浏览器将使网络浏览更快、更安全,并能与多种操作系统兼容。但Chrome也引发了业界的担忧——谷歌会不会利用其独一无二的浏览器功能来束缚用户?

Column 专栏

当初允许“大小非”解禁后流通,并没有附加任何额外限制。现在解禁期到了,却突然提出征税,有出尔反尔之嫌。税法是重要的法律手段,而一切法律的原则没有追溯力。如果违背最初约定,征收暴利税,那么,对价是不是要重新考虑?所有一切股改决定是否都要推倒重来?那可能会造成更大问题。

不宜对“大小非”征暴利税



王福重

有学者主张对“大小非”征收暴利税,以抑制解禁行为,稳定股市。监管部门对此予以否定。我认为,对“大小非”征收暴利税无助于解决当前的股市问题。

“大小非”通过解禁确实获得了丰厚的利润,这一结果有违公平,特别是在广大股民忍受下跌之苦的时候。而税收可以减少“大小非”的收益,增加其减持成本,有公平的效果,但是,对于“大小非”的转让收益征收所谓暴利税,却不妥当。

任何变革,都有路径依赖性,“大小非”解禁是资本市场改革必须承受的代价之一。股权分置改革,是几乎所有人都认可的改革方向,在上市公司推行改革时,“大小非”在未来解禁获得了股东大会通过,所有投资者对此事都十分清楚。允许“大小非”解禁后流通,并没有附加任何额外的限制,包括征税。现在,解禁期到了,却突然提出征税,有出尔反尔之嫌。

税法是重要的法律手段,而一切法律的原则没有追溯力,否则,人们对于明天会面临怎样的情况,就没有了稳定预期,行为就会紊乱。所以,税收必须有公平的内在职能,但是如何运用,却是一件严肃的公事。主张对“大小非”征收暴利税的专家,还同时主张对于已经解禁的“大小非”,追溯征税,显然违背了法律的基本精神。“大小非”的暴利税,属于对股票转让所得的课税,虽然个人所得税法规定对个人转让股票所得课税,但是法律同时明确,对于这类所得的税收“暂不征收”。如果连股票转让所得都还未征税,对“大小非”的暴利征税的依据又何在呢?

对于实体投资来说,暴利确实存在,也相对容易确认,比如对石油、石化企业征收的红利税,就是对暴利的课税,此时暴利容易认定,因为其他企业不能进入这个垄断的市场。可是股票投资的收益中包含了承受风险的回报,风险回报率多高才是暴利,纯粹是“仁者见仁”的主观感受。

即便认定暴利存在,暴利税还存在难以克服的征收技术难题。暴利税的基础是利润,利润是收益(销售收入)与成本之差,收益是明确的,但是核算“大小非”的成本却困难重重。“大小非”的股票来源复杂多样,不少是土地作价入股形成的,当初土地的价格很低,可是多年以后增值巨大,需要重新估算;“大小非”长期持有股票,而资金是有时间成本的,先是利息期待不能弥补这个成本,如前所述,“大小非”还承担了风险,风险成本多大,究竟由谁说了算?何况,“大

小非”最初还按照承诺,支付了对价。如果连成本都核算不准确,征收暴利税就无从谈起。

如果违背最初约定,征收暴利税,那么,对价是不是要重新考虑?所有一切股改决定是否都要推倒重来?那样,可能会造成更大的问题。

再进一步,即使征收了暴利税,能否达到止住股市下跌的目的呢?如果其他条件不变,比如经济增速继续放缓和资金持续流出,恐难如愿。

“大小非”肯定是股市下跌的原因之一,可是,“大小非”在多大程度上造成了股市下挫,没有精确估计,很难说。

在股权分置改革伊始,所有人都憧憬着股市会“黄金十年”,而没有理会监管层苦口婆心的风险提示,更没人预料到股市会成涨幅世界第一到跌幅第一,也许正是这种过分乐观的情绪,投资者才不在意让“大小非”很短时间后就可以解禁,也不在意对价是否合理,大家都把希望寄托在股市的持续高涨上,这就为今日的难题埋下了伏笔。

衰退中的英国经济还能软着陆吗

李俊辰

英国选手在北京奥运会上取得了前所未有的佳绩,英国人对4年后的伦敦奥运踌躇满志,可是近年间渐有起色的英国经济却正遭遇自二战结束以来最为严峻的危机。一周前,英国财相达林对媒体说,经济下挫局面比许多人担心的“还要影响深远和长期”。他直言不讳承认,英国选民对工党处理经济的方式感到愤怒。不过他又说,政府没有及时告诉民众,政府对生活费用上涨和失业的担心已有充分的了解。

最新数字显示,英国房屋价格正在以18年以来最快的速度下跌,令人担心在未来数月会出现购房者因无法偿还房贷,金融机构征收房屋的浪潮。由于信贷危机,房贷已大幅度放缓,一些主要经济数据也显示,经济可能在最近陷入衰退。今年第二季度,经济没有任何增长迹象,一些建筑公司和零售商由于担心经济可能进一步恶化,已在过去几周宣布裁减数千万的雇员。

预计,唐宁街10号将在本周或接下来的数周宣布一揽子措施,拯救不断下滑的房屋市场。

早在今年初,著名金融家索罗斯就曾说过,英国和美国一样,想要避免经济衰退,“是非常困难的”——英国房价的增长幅度与美国相当,所以存在共同之处,英国肯定会受到波及。虽然去年英国经济全年增长了3.1%,然而从10月到12月的增长只有0.6%,是2006年第三季度以来增长最慢的季度。信贷紧缩在金融领域造成的

影响最为明显,导致其增长落到四年来的低谷。价格和信贷紧张使英国制造业在2007年第四季度的增长也只达到0.4%。

由于伦敦金融城在英国经济中所占的位置比纽约金融城在美国经济中所占的位置更重要——英国金融业占该国经济产值的十分之一,因此笔者认为,英国确实需要做大调整,经济增长率可能会在零左右,但是却不见得会更糟。目前需要关注的是英国的央行英格兰银行是否会降低利率。

从上世纪30年代以来,经济波动一直被许多人认为是件“坏事”,政府千方百计寻求办法来阻止。通常的方法是采用反周期的财政政策,以防止通货膨胀等问题出现等等。对本期政府而言,保持工党执政的方针——稳定,防止经济动荡,是捍卫“新工党”的重中之重,这也是本期担任布莱尔内阁财政大臣时的策略。

在宏观经济学上,经济衰退通常定义为“在一年中,一个国家的国内生产总值(GDP)增长连续两个或两个以上季度出现下跌”。但是这个定义并未被世界各国广泛接受。比如,美国国家经济研究局就将经济衰退定义为更模糊的“大多数经济领域内的经济活动连续几个月出现下降”。而且,经济衰退可能会导致多项经济指标同时出现下滑,比如就业、投资和公司盈利,其他伴随现象还包括下跌的物价(通货紧缩),当然,如果经济处于滞胀的状态下,物价也可能快速上涨。

不过,对有些人来说,经济衰退却可能是件好事,因为这意味着更少的疯狂消费、环境污染的减轻等。今天英国的真实消费水平和GDP是25年前的两倍。因此,如果某一样东西在几年中始终保持一便士而没有涨价,有时甚至更便宜,那会让人以为是经济衰退并非“灾难”。但不幸的是,这些并不是个人的感觉。对一个社会的个人而言,在经济衰退时期,感受到的首先是“痛苦的不公平分配”——破产、失业、事业停顿——以致生活充满痛苦和焦虑——最终就是离婚、忧郁症和自杀。再则,就是在一个不断发展的社会中,个人的生活品质也不断提高,但是在经济衰退时期,生活品质可能会一下子倒退到五年之前。这,不是每个人都能承受的。

在英国这一波的冲击中,损失最大的股东之一是在伦敦金融城以积极进取著称并让不少大公司董事会听到名字就头痛的投资者——程吉斯兄弟(Robert and Vincent Tchengiz)。在股市暴跌之前,兄弟俩由于一连串交易失利,根据英国《卫报》统计,损失超过5.6亿英镑,相当11亿美元。有传言说罗伯特·程吉斯被迫卖掉了停泊在摩纳哥海滨的豪华游艇,不过他本人说问题“没有那么严重”。但不论程吉斯是否能挺过难关,目前的经济状态必定出现物质性危机。

尽管出现了这些“大挑战”,但笔者相信英国经济将可以“软着陆”。最近英镑汇率下跌,劳工市场正变得富有弹性,预计英国商业将能够克服经济放缓的困难,今年英国经济增长约1%至2%,2009年的经济增长将大致相同。

(作者系伦敦金德投资有限公司特约经济学家和金融投融资顾问)

■ 争鸣

制度变革才是上海产业升级关键

周子勤

上半年经济增速首次低于全国平均水平的上海,正准备通过强化产业投资引导,加速产业替代升级。上海相关部门已经表示,将在确保完成全年最低1360亿元产业投资目标的基础上,聚焦重大产业基地的重点产业投资项目,聚焦中央在沪企业和工业园区的新增产业投资项目,聚焦现代服务业和都市产业的投资项目,努力保持产业投资平稳的增长势头,更大的目标是力争完成1470亿元,同比增长5%的产业投资。上海为此相继出台了投资体制、国资管理、财税、土地等方面的一系列最新政策,其中在企业投资体制方面,对企业不使用政府资金的固定资产投资项目,将一律不实行审批制,而改为核准制、备案制。

不过,在笔者看来,以行政之手推动产业转移和产业升级实非良策。产业转移和升级本是一种市场行为,珠三角一直在推进产业转移和升级,近一年来,政府行政力量骤然加大,后果是,一方面,产业转移并没有按照政府的意图进行,粤东西两翼和粤北山区众多的产业转移工业园的惨淡境遇就已说明了这一点;另一方面,众多企业因政府的有形之手被迫外迁或倒闭,使得本地产业升级成了无源之水。

目前,中西部地区经济数据全面“优于”东部,说明产业的梯度转移正在加速。据发改委统计,上半年,西部、东北、中部地区社会消费品零售总额增长均快于东部地区,上述四个地区社会消费品零售总额分别增长21.65%、21.39%、22.47%和21.10%。上半年,西部、东北、中部和东部地区投资高速增长,分别达到28.62%、36.36%、35.11%和22.08%。东部地区占全国的比重46.44%,同比下降2.04个百分点;西部、东北和中部地区分别提高0.2、0.59和1.25个百分点。从工业经济增速看,上半年,西部、东北、中部和东部四个地区工业生产增加值分别增长19.74%、19.06%、21.41%和15.73%。中部地区增速创今年以来新高,而东部地区则创近年来的新低。此外,西部、东北、中部和东部四个地区工业增加值(2006年价格)所占比重分别为14.45%、9.41%、16.24%和59.9%,与上年同期相比,西部、东北和中部地区分别提高0.27、0.12和0.52个百分点,东部地区下降0.92个百分点。上半年,西部、东北、中部和东部四个地区进出口贸易分别增长45.35%、25.86%、42.26%和24.26%,西部和中部地区进出口贸易增长强劲,明显快于东部地区。

但产业升级却不那么容易,它需要制度变革等诸多“软”因素的保证,这涉及中国经济增长方式的转变,是靠打破国有垄断经济势力、完善法治建设、解除行业准入门槛等诸多政府管制方可完成的目标,如果反而去加强宏观调控等政府有形之手,中国经济不久将会陷入“后来者的诅咒”。新制度经济学认为,制度不仅是经济增长的重要因素,而且制度变革与优化还是经济增长的决定性因素,特别是在经济系统越来越复杂的形势下,利用制度变革与优化来降低复杂系统中行为不确定性显得更加重要。可见,对于上海乃至东部地区来说,产业升级面临的重大挑战就是制度变迁。

毋庸讳言,改革开放以来,中国任何一件经济大事都与“政策”两个字紧密相关,而其固有的产业结构同样也是由政策与市场共同打造。或许有人会认为,上海的产业升级仍然可以依照固有的方法论,主要依靠产业政策来推动,但笔者对此有不同的看法。主要基于以下两个方面的考虑:首先是考虑到此前本轮产业升级的特点,即市场经济的高级阶段技术与制度的更高要求。其次,在国际上,普遍性的公益性产业政策正在得到普遍认可,把科技政策、竞争政策和产业政策结合起来,已成发达国家产业政策的新趋势。上世纪90年代中期以来,日本的经济结构政策以往更强调由市场来选择产业的发展方向,而政府则主要为企业创造政策环境和社会基础条件。一个明显的例子是,技术要素的重要性提升不仅仅需要制度的更加完善,由于对劳动力素质的更高要求,同样还需要教育、科技以及文化建设的配合。

可见,产业升级并不是靠政府加大投资就可以完成的目标,东部发达地区经济转型,很大程度上要看当地制度要素的支撑,如果管制严厉,市场准入门槛外加司法秩序紊乱,产业升级肯定没有好结果。目前上海加大投资这部分其实对产业升级肯定有重大作用,如果这回上海在制度变革上能有大突破,那例可以给整个东部地区乃至全国的产业升级树立样板。

比价效应助推弱势美元转身

陈波卿

就在市场热议美元能否持续走强之际,美元指数9月2日冲上78.3点,创下去年10月16日以来的新高,反转预期愈发强烈。莫非弱势美元的“七年之痒”就此结束了?

回顾美元强弱交替的走势,不难发现弱势美元并非次贷危机独有的产物。最近一轮弱势美元周期始于2001年,依靠举债消费及过度扩张信用支撑的美国经济,难以掩饰表面繁荣背后无法逆转的颓势趋势。而同期以“金砖四国”为代表的新兴市场国家却异军突起,成为推动世界经济增长的重要极点。在比价效应面前,美元毫无优势可言,大量资本涌入新兴市场国家。正所谓在世界经济向好的阶段,货币强势与否,不在于经济是否增长,而在于谁增长更快。很明显,美元走弱有其内生的估值劣势基础。

弱势美元真正吸引市场关注,是从去年5月开始的。出于转嫁危机压力,刺激经济增长的需要,美联储在次贷危机爆发后连续7次降息,联邦基金利率由5.25%的高位一路降至2%,力度及频度实属罕见。由此,弱势美元步入由美联储强力掌控的第二阶段,即所谓的主动贬值。2006年初起步的有色金属牛市,除了市场需求旺盛的因素外,弱势美元无疑扮演了推波助澜的角色,而2007年下半年原油、黄金价格的暴涨,今年年初粮食价格的飙升,表面来看是投机资金恶意炒作所为,实际上弱势美元难脱干系。美元与油价高度相关的走势,正好诠释了7月以来油价的触顶回落。

如今,美联储已连续两月宣布维持基准利率不变,基本上宣告了美元主动贬值进程的终结。而美元近期的走强,则主要受两方面因素的影响。其一,美元先于其他货币走弱,具有先发优势。长达七年的弱势美元之旅,对支撑美元走弱的基本面因素已有效释放,市场对其继续走弱的预期也相应减弱。而其他货币则积累了过多的强势预期,趋势极有可能在短时间里逆转。欧元即是典型例子。其二,美国的反向比价效应开始显现。次贷危机进入中期阶段后,市场对美国经济的悲观预期基本达到极至。下半年以来,欧元区、英国、日本等主要的经济体均面临衰退风险。数据显示,欧元区二季度GDP环比下降0.2%,且7月份PPI高达9.0%,为18年以来新高。经合组织预测下半年英国GDP将连续两个月缩减0.3%和0.4%。在经济下行阶段,货币的比价效应在于谁更增。因此,美元无疑具有向上的动力。这也是投机资金在缺乏投资渠道的背景下,宁愿舍弃美国把美元视作避风港的重要原因。加之美元继续具备一定贬值空间,而其他货币则不排除降息的可能,美元被动走强也具备了预期基础。近期,澳大利亚央行宣布下调基准利率25个基点至7%,拉开了非美元货币降息的序幕。

不难理解,现阶段弱势美元的先发优势及比价效应,均有助于美元的走强。且美国经济初现好转迹象,二季度GDP增长数据已被修正为3.3%,无疑增强了市场的信心。从经济周期的角度来看,美国经济也有望率先走出调整。因此,我们不必为美元指数创新高感到惊讶,倒是非美元货币该担忧升值稳定了。