

Opinion

Observer | 上证观察家

在工业化还没有完成时,就面临发达国家以知识为基础的经济竞争压力;在科技进步还不占有主导因素时,就要面临生产要素成本提高的压力;在收入水平离发达国家还很远的情况下,就要解决发达国家在工业化后期才遇到的人口老龄化、环境治理等问题,这都是我们必须面对的特殊挑战。

中国经济在后奥运的转型与升级

如果说中国经济是一列飞驰的列车,那么奥运会对中国来说,实际上是加了个推进器,使它能够在后奥运时代继续高速增长。

很多债务,不得不征收奥运特别税来偿还历史债务。还有雅典,奥运会后,由于它欠账太多,影响了经济后续发展动力。

经济延续过去几年的发展势头。中国在去年年末开始出现经济调整迹象,奥运会结束后,正好也是进入经济调整的年份,这个调整期的长短取决于全球经济环境的变化,也取决于我们解决这种矛盾和问题的能力。

挑战。北京奥运会的三大口号叫绿色奥运、科技奥运、人文奥运,这恰恰是我们转型中最需要的理念。我们应好好运用这笔北京奥运会留下的精神财富,要用绿色奥运的理念去推进资源、环境领域的改革和发展。



漫画 刘道伟

艰难时世 航空折翅

对石油依存度最高的航空业,在今年上半年油价高涨中面临生死考验。国际航协透露,全球已有20多家航空公司上半年宣告破产。而多家欧美航空公司发布的报告显示,全球航空业今年有可能出现超过61亿美元的亏损。

公司分红何以如此之难?

倪小林

公司分红问题再次成为议论中心,只因股市目前对于投资者的吸引力明显弱化,强调公司分红不外乎期望以此改变投资者的预期。尽管听起来有点像临时抱佛脚,人们还是期望在上市前的盈利早已输送完毕,几年之中不出现新一轮上升期,它对经济上一个台阶能起到非常重要的作用。

在最近国际上开了一次诺贝尔经济学奖获得者的大会,我看了大会的报告,大部分诺奖得主都对中国经济发展的前景抱非常乐观的态度,最主要的因素就是中国经济发展的基本动力依然在,发展潜力也非常大。我觉得未来7年,可以乐观地期待。现在很多人都担心经济增长率会回落到什么程度,我觉得低于9%的可能性不大。

在一系列政策措施压力下,上市公司分红总算出现“同期最高水平”,媒体报道上半年已有33家上市公司按现金给投资者分红了。何以把33家现金分红称为历史最高水平?沪深证券市场建立迄今,第一次半年实现33家现金分红,可以说是历史的开端,也是暴露公司治理难以医治的一些顽症。

投资者的钱去经营,公司在有盈利时给投资者分红天经地义,和储蓄人把钱放在银行的道理一样。而目前上市公司不分红似乎也理所当然。上市公司分红的意义人所共知,无须在这里赘述,而为什么不分红公司也有几分子由?一是上市公司向公众股东分什么?公司上市之前的“瘦身运动”在上市公司中是一条潜规则,已成为不少公司股改前后变身的重要筹码。

如此看来《审计法》得尽快修订了

张轶水

所谓“一前”,即审计关口前移。任何对屡审屡犯“老大难”问题的公布和处理,都已是“马后炮”。鉴于此,新修订的审计法似应新增“审计预警”的相关条款。比如,一处重大项目,一个大的工程,动手之前,必须告之审计部门,并在相关新闻媒体上“挂出”,便以接受广泛的监督,以防患于未然。

近些年来,随着社会主义民主与法治不断向前推进,审计工作的监督职能作用得到了越来越充分的体现。每每国家审计署审计报告公布之际,总会引发舆论“阵阵热议”,甚至引发审计风暴。不过,就资金问题,私设“小金库”、乱收费、挪用资金成了近年来屡审屡犯的“老大难”问题。

所谓“一后”,即加大审计后对“一把手”的处罚力度。大凡审计出的经济问题,单位“一把手”有着不可推卸的责任。那些屡审屡犯的“老大难”问题,大多是一种“集体腐败”。而“集体腐败”,最大的受益者是“一把手”。譬如小金库的贪污,单位“一把手”同大家一样“见财动心”。且小金库的钱并非完全用来“平均分配”,更多的时候是由单位一把手支配;这其间,如果是打着集体的名义给上级领导行贿,或中饱私囊,很大程度上得益的还是“一把手”。所以,唯有剑指“一把手”,才会使审计法真正产生威慑力。通常情况下的“退还整改”必将“屡审屡犯”。所以,新修订的审计法,对所有审计出来的经济问题,都应追究“一把手”的责任,必须伴件“具体而严肃”,同时,还得将对“一把手”追究的结果向社会公布,使得那些对国家经济财产造成重大损失的领导者成为“过街老鼠”,令其不敢再“屡审屡犯”。

Column 专栏

科学发展观集中体现了当代金融学的思想精华,落实好科学发展观能让企业提升其投资价值,从而奠定牛市的微观估值基础。学好科学发展观又是股民选准投资对象的根本前提,在科学发展观指导下建立一个保护中小投资者的市场制度,是促进股市健康发展的宏观制度保障。

再论“科学发展观”是大牛市基础



王一鸣

广大投资人必须意识到,构成我国资本市场的主体是国有控股上市公司,而资本市场制度建设的进程又完全取决于政府各相关部门。我们要想迎来新一轮波澜壮阔的大牛市,就必须让这些国有企业和各级政府把科学发展观落实到企业的日常经营和市场的制度建设中去。

准确预测未来现金流的话,其实就可以利用市场上不同期限的国债和相应的国债回购方法复制出任何一只股票。不需要任何股票交易,这个结论显然是不成立的。这个方法还有一个致命问题,那就是无法确定各期限的贴现因子,尽管这是一个市场上分析师们普遍采用的股票估值方法,但究其实质,无非就是让人醉心于对未来最好的主观猜测。

三、上市公司落实科学发展观是当务之急 多年来,我们不断听到某上市公司要融资扩充产能,资本市场无非是把这些企业买单的工具,为其承担新增项目资本金的风险。因为这样的企业是不能持续发展的,也不符合科学发展观的要求。公司上市的根本目的不是要从资本市场获得更多的钱,而是要用一套新的激励机制来创造新的经营模式,提升劳动生产率。

科学发展观不是让某些现有的部门赚取更多股民的钱,而是要建立一个多方共赢的资本市场,这个资本市场的源头就体现在《国九条》中有关保护中小投资者利益的内容之中。资本市场的投资人得到了最大限度的保护,就能够让上市公司得到最大的估值。这是符合统筹兼顾的科学发展观思想的。但是,我们听到的更多是某某企业集中冲刺上市,获得了政府部门对某些来自自己的生产方式,并由此提高了劳动生产率,建立了更先进的生产方式,反而获得了市场的认同。

当代金融学的思想精华

科学发展观集中体现了当代金融学的思想精华。我们可以从当前流行的对冲理论来理解这其中共同的基础。先看对冲理论的观点:我们不关心某个股票所谓合理估值究竟是多少钱,只关心它相对于其他股票是否高估和低估。这也是对冲交易中统计套利的基础之一。

在新的定价体系和机制中,我们应该选择那些具有正误差项的企业,而不是关注这些企业现在的产能,拥有多少房地产或者限售流通股。股市上有一个现象大家可能已经注意到了:那些不断进入高附加值市场,不断提示毛利率的企业都获得了更高的估值。即便这些企业的当前每股收益并不高,或者市场份额并不大,股价却远远跑赢了指数。因此,学好科学发展观是股民选准投资对象的根本前提。

四、政府应该用科学发展观指导资本市场制度建设 动不动就是融资、再融资,动不动就是注入资产、实物认购。多年来,我们看到的中国资本市场就是这个现状。各地的国资委现在热衷于整体上市,其目的无非是将在原来难以交易的资产,换成了随时可以变现的股票,这个过程中并没有创造出新的生产力。

未来五年:中外资本博弈关键期



张宇贵

随着经济实力的提升,中国必然要求提高其在国际经济事务中的话语权。美国在十分不情愿的情况下已将中国在IMF中的投票权从29%提升到38.07%。另一方面,中国正不断声色地扩大自己在区域乃至全球范围内的经济影响力。同时,中国还利用难以抗拒的市场魅力,辅之以日渐成熟的经济外交,寻求双边和多边共赢,亚洲经济领袖气质已显现。此外,中国还致力于成为世界经济规则的制定者与修订者之一,并正在尝试通过制定自己的技术标准以及开设计、石油期货等一系列动作来扩大在世界经济领域的发言权。

能地压缩中国的上升空间。以商业银行和投行为代表的国际资本就是成了他们意图蚕食中国经济主导权的重要工具。其实,作为母国利益的代表,国际资本早已布局中国的银行、股市以及房地产等重要经济领域。近年来又向农业延伸。在这场能够闻到火药味的中外资本对决中,我们明显处于下风。中国既缺乏花旗、汇丰这样的全球顶级商业银行,也没有高盛、大摩这类在某种意义上能够左右国际金融市场投资银行。中国的金融资本,尽管近年来实力上升明显,例如中国工商银行市值已经超越花旗,并成为今年上半年全球最赚钱银行;但是中国工商银行的市值坐大并非反映资产规模以及经营实力,而是基于股价估值过高所致。花旗利润的下降只是因为暂时受次贷危机拖累,其长期竞争优势绝非工行所能及。至于中国数目众多的本土投行,无论是运营实力还是市场影响力与国际大投行相比均是小巫见大巫。不少本土投行还扮演着谋求国外投行抄底沪深股市的角色。

格,而最关键的是定人才和定风险。国际资本凭借其专业人才与资源优势,在制定产品时,就已定下了市场风险。如美国在上世纪90年代股市泡沫破灭后设计的次级按揭贷款,从其入市那天起,设计组合产品的主导者对其可能产生的风险就心知肚明。遗憾的是,一向缺乏风险意识与防范机制的中国金融资本,在金融创新与衍生品层出不穷的今天,大多时候只能亦步亦趋,被动地被动地替人买单。

“全过程对冲,持有误差项”

是对对冲理论的基本理念。把上市公司所拥有的可以交易资产经过对冲之后,如果仍然存在一个误差项,就应该做多这个公司;反之做空。那些可交易资产是容易评估的,唯一需要关心的则是误差项。现在金融学认为,那些具有自主创新、高效组织生产、劳动生产率高于行业平均水平,那些具有正误差项,是我们做多的对象;反之,那些具有负误差项的企业,即便其拥有大量可供交易的优质资产,依然会沦为做空的标的物。由此,我们就可以理解科学发展观是以先进生产力为基础的,而具备先进生产力的企业也就一定具有正误差项。

中国的发展“破坏”了西方主导制定的“丛林法则”,因为中国正一步步进入原来由西方强国所控制的势力范围,甚至还能提出改写现存的国际经济规则,即由西方把持的话语权和凌驾于国际通行准则之上的美国标准。从国家利益角度来看,这当然是西方大国不愿看到的,但是他们也知道中国崛起的大趋势越来越难以改变,所以他们就想方设法利用他们所操控的国际经济秩序对中国施加各种压力和干扰,或者利用现有的规则尽可能

更令人担忧的是,形势正朝着不利于中国的方向发展。人们看到,去年10月以来,中国在资本市场上连连遭挫,不仅打击了中国建设金融强国的雄心,也在一定程度上拖累了实体经济的发展。银行改制与上市并没有使疾疫缠身的国有银行的竞争力发生脱胎换骨的变化。外资正用不多的资本,以先进的管理经验为诱饵,图谋掌控中国经济命脉。而被动升值人民币将逐步实现资本项目下的可兑换,届时跨境的资本流动将变得相当自由,国内金融市场受国际资本的冲击将越来越大,倘若国家金融安全体系不够健全,银行抗波动能力弱,则国内一旦发生债务危机或其他社会危机,存款必将发生大规模转移,由此引发国内银行业的支付危机,进而引发大规模金

融危机的可能性将大大增加。至于防守能力薄弱的沪深股市,屡屡被国际资本通过左手做空,右手收购,左手唱多拉高,右手出货暴赚的手段所操演,而当估值中饱囊崩溃之后,好不容易坚守了两年的中国资产的定价权顷刻间拱手让人。至于摩根大通的一纸报告就让足以在中国资本市场掀起巨浪,凸显出面对国际金融资本的强势进攻,我们已陷入了怎样的被动之中。

二、投资者学好科学发展观

传统的股票定价理论认为:股价是对未来预测现金流的贴现值。我反对这个观点。如果我们能够准

所谓定制即定规则,定产品,定价

所谓“进一步”,即进一步扩大审计结果的公布范围。现行审计法第三十六条规定,审计机关可以向政府有关部门通报或者向社会公布审计结果。目前,在这方面,国家审计署已经“率先垂范”,遗憾的是省、市、县三级审计部门这方面的“公布”严重滞后。所以笔者建议,修订后的审计法应该对省、市、县三级审计部门向社会公布审计结果做出明确而具体的规定,不可“愿公布就公布,不愿公布就不公布”。