

粮价平稳上涨有助平滑物价波动

□发改委价格监测中心 徐连仲

2012年全国粮食总产量达58957万吨,比2011年增加1836万吨,增长3.2%,比2003年增加15887万吨,增长36.9%,粮食产量实现创纪录的“三连增”。与此同时,自从2003年以来,粮食价格也是连续九年上涨,这期间粮食价格年均上涨8.2%,2011年粮食价格是2002年的2.03倍。

粮价连续上涨符合经济规律

尽管粮价在产量实现“三连增”的同时出现了“九连涨”,但这种价格上涨具有相当的合理性,既符合当前的客观情况,也符合经济规律。

首先,粮食产量虽然实现“三连增”,但粮食的供求关系没有发生根本性改变,仍然呈现紧平衡的状态,粮价上涨与粮食供求关系的变化基本协调。

尽管粮食产量实现九连增,但粮食需求也在相应增长。除了口粮之外,肉、禽、蛋、水产品生产所需的饲料用粮食需求大幅度增加,特别是生物燃料工业和制酒工业对粮食的需求快速增长,使得在粮食产量增加的情况下,粮食的供求关系没有明显的改善,粮食供求紧平衡的状态仍在延续并有恶化的趋势。如果不是国家千方百计地调动农民的粮食生产积极性,并在政策、资金、技术、价格方面给予大力支持,粮食产量就不可能实现九连增,而在粮食需求大幅度增加的情况下,粮食的市场供求关系就会严重恶化,粮食价格就会出现更大幅度的上涨,由此引发的价格总水平上涨压力就会更大。

其次,粮食价格上涨与粮食生产成本的增加相协调。2003—2011年,粮食价格年均上涨的幅度虽然较大,但与同期粮食生产成本的变化来看,两者是协调的。2003—2011年,农业生产资料价格累计上涨1.784倍,年均涨幅为6.64%,仅比同期粮食价格涨幅小1.56个百分点。2003—2011年,反映农业生产的农产品生产者价格指数

数上涨2.066倍,年均涨幅为8.4%,高于粮食价格涨幅0.2个百分点;同期反映农业种植成本的种植业生产者价格上涨2.035倍,年均涨幅为8.2%,与粮食价格的年均涨幅一致。

第三,粮食价格上涨幅度与其他农产品价格上涨幅度相协调。2003—2011年,粮食价格年均上涨8.2%,同期水产品、鲜蛋、鲜果、鲜菜和肉禽及其制品价格年均分别上涨6.8%、7.4%、8.3%、9.2%和9.3%,与粮食价格的上涨幅度基本相当,只是由于各自的特点,其价格涨幅略高或略低于粮食价格涨幅。

最后,粮食价格上涨符合国家粮食价格政策的导向,是政府宏观调控的结果。从农业生产的特性来看,农业生产周期长、土地劳动力等要素投入大、比较效益低,既有市场风险又有自然天气与气候风险,在土地和人工工资呈现持续上涨、特别是农业人均土地经济规模极其有限的情况下,农业生产的比较效益进一步降低,单凭农业行业自身已经难以持续维持农业的正常生产。因此,在市场机制发挥不充分的情况下,政府的主动介入就十分必要,通过政策的扶持和物资的投入等手段加强对农业生产的扶持也是必需的、合理的。除了取消农业税、实施以农业良种补贴、农机购置补贴、种粮直补和农资综合补贴为主要内容的农业生产促进等政策措施之外,促进粮食销售价格的提高是最直接、最有效的提高农民种粮积极性的做法。

粮价平稳上涨利好诸多

粮食价格上涨,虽然短期来看在一定程度上直接拉动了价格总水平的上涨,增加了部分居民的支出负担,但粮食价格的上涨调动了农民的生产积极性,增加了粮食生产,保证了粮食的市场供应,减小了粮食价格的波动幅度,长期来看为保持价格总水平的基本稳定奠定了基础。同时,粮价上涨直接和间接地促进了农民收入增长速度的加快,即促进了消费和经济的

增长,也调整了城乡收入结构,改善了经济与社会发展不平衡的矛盾。更重要的是,粮价上涨促进了粮食产量的增加,使我国的粮食安全性得到改善,夯实了国民经济和社会发展的基础。

第一,粮食价格的上涨,直接促进了农民收入的增加。

一方面,粮食价格上涨,直接促进了农民种粮收入的增加。2003年以来,农民从事粮食种植业的收入增长很快。仅从粮食价格上涨的影响来看,从2003年到2011年农民从种粮得到的收入年均增长在8%左右。如果考虑到粮食单产的增加,农民从事种粮的收入增长还会高于9%。尽管农民从事粮食种植业的收入占其总收入的比重相对较小,但农民从事粮食种植的收入却是农民收入中最保险、最基本、最稳定、最可靠的收入。另一方面,粮食价格的上涨提高了农民非粮食种植业的收入。农民从事粮食种植的收入是衡量农民收入中最具有标杆性的收入。粮食价格和其他主要农产品的价格提高树立了良好的标杆作用。粮菜比价、粮蛋比价、猪肉比价、粮果比价的规律决定了以粮食价格为基础的其他农产品的价格的关联上涨,进而促进了农民从事农业生产的收入。从2005年到2011年农民从事农业的收入从1097.71元上升到1896.67元,农民年均从事农业生产的收入增长9.5%。而1995—2005年农民从事农业的收入从799.44元上升到1097.71元,农民年均从事农业生产的收入增长为3.2%。这说明农产品价格的上涨对农民收入增长的影响是非常显著的。

此外,间接促进了农民从事非农产业的收入增长。农民从事其他产业的收入预期是参照从事农业生产的收入预期作为标准的,从事农业生产收入预期的提高,使得

农民对于从事其他非农产业的收入期望值大大提高。如果外出打工的收入不能明显高于种地收入,那农民宁可在家里种地。而在农民在打工与种地之间有选择的情况下,农民工市场才能由原来单一的买方市场变为买卖双向选择的市场,才能更有效地促进农民工工资的合理上涨。例如,2003年普通农民工外出打工的月工资收入大约500—800元,而在2011年,普通农民工外出打工的月收入预期在2500—3000元,稍有一些劳动技能、或是劳动强度比较大一点的农民工的月收入在4000元以上。

第二,粮食价格的提高,极大地促进了农民种粮积极性,为连续九年丰收创造了良好的条件。

从我国粮食价格波动变化的历史看,在连续丰收之后一般伴随着连续的减产,其原因,除了一些不可控因素之外,最重要的就在于“谷贱伤农”情况的发生。连续的丰收导致了粮食供给的相对过剩,进而导致粮食价格下跌,甚至出现卖粮难的现象。实施粮食最低收购价政策、并有计划地逐步提高粮食最低收购价之后,促进了粮食价格的平稳上涨,而粮食价格的提高,使得农民的收入相应提高,促进了农民种粮的积极性,使得粮食播种面积逐年增加,农民对粮食生产的投入也明显增加,为粮食增产、增收打下了良好的基础,最终促进了粮食生产的连续九年丰收。另外,粮食价格的持续上涨也导致粮食丰产、农民收入的持续增加的合理格局,改变了以前经常出现的农民粮食丰产不增收、粮多价低、谷贱伤农的现象,使得我国农业基础越来越牢固、粮食安全问题得到了基本保证。

第三,粮食价格的上涨并没有导致居民消费价格总水平的大幅度上涨,反而促进了价格总水平的基本平稳。

2003—2011年,粮食价格年均上涨8.2%,而居民消费价格年均上涨3.0%,粮食价格涨幅比居民消费价格总水平涨幅高5.2个百分点,是价格总水平涨幅涨幅的2.73倍。从这个结果可以看出,粮食价

格的上涨并没有导致居民消费价格总水平的大幅度上涨,特别是这期间国民生产总值年均增长速度高达10.75%,增长速度明显高于改革开放以来9.9%的平均增长速度,价格总水平年均涨幅只有3.0%,比改革开放以来5.4%的平均价格总水平涨幅小2.4个百分点。这说明粮食价格的平稳上涨并没有引发价格总水平的大幅度上涨,反而促进了价格总水平的基本平稳。这是因为这期间粮食价格的上涨并不是完全由于市场供求导致的,在很大程度上是由于国家主动调整粮食价格政策的结果。

自从2004年以来,我国每年都实行主要粮食品种的最低收购价政策,而且每年的粮食最低收购价都有不同程度的提高,这种粮食最低收购价政策的实施,对粮食价格的走势产生了良好的导向作用,实现了粮食价格合理、平稳的上涨,扭转了以前粮食产量忽高忽低、粮食价格大幅波动的被动局面。尽管粮食收购价提高后短时间内将会促进粮食销售价格的提高,进而导致价格总水平的提高,但粮价提高后农民种粮积极性也提高了,中长期粮食产量也会提高,粮食价格就会保持基本稳定。如果粮食收购价格过度下降,就会减少农民种粮的收入,影响农民种粮的积极性,下个种粮季节农民就不会种粮了,而会选择外出打工、做临时工、改种其它经济作物,甚至把有限的土地撂荒浪费等,这样会使下一季节的粮食产量减少。由于粮食需求的刚性增长,以及粮食供求的紧平衡状态,可能造成粮食供应缺少10%,粮食价格上涨30%,粮食供给缺少20%,粮食价格上涨超过100%的情况,因为粮食是生活中不可替代的必需品。所以,如果不是在国家主导下的粮食价格平稳提高以促进粮食产量的连年增加,在国际粮食价格暴涨的情况下,国内粮食价格涨幅可能是目前粮食实际幅度的数倍。这也说明,合理的粮食价格平稳上涨可以起到防止粮食价格暴涨暴跌、保持了价格总水平基本稳定的目的。

铁矿石资源保障亟待顶层设计

□工信部赛迪智库 刘长春 陈永广

2002年以来,随着我国铁矿石需求的进一步增大,铁矿石对外依存度日益加深,国际铁矿石价格也是一路攀升,我国铁矿石国际定价权缺失问题日益突显。目前我国是世界上最大的钢铁生产与铁矿石进口国。确保未来10年我国工业发展所需的铁矿石资源供应安全,增强我国在全球铁矿石贸易定价中的话语权能力,不仅需要我们对全球铁矿石供需现状、我国未来铁矿石供需态势有一个比较清晰的分析和理性的认识,还需要我们加强我国铁矿石资源保障战略的顶层设计,确保海外铁矿石资源开发的投资效率与效益。

铁矿石供需总体格局趋平衡

新世纪以来,对全球粗钢产量增长贡献最大的主要是中国。2001年我国的粗钢产量为1.516亿吨,占全球粗钢总产量的17.8%,2012年我国粗钢产量为7.17亿吨,占全球粗钢总产量的比例攀升至约45.1%。2002年以来,在国内供给有限的情况下,我国进口铁矿石数量不断攀升。2001年我国进口铁矿石0.923亿吨,占世界铁矿石贸易总量的20.3%,2012年我国进口铁矿石7.43亿吨,占世界进口总量的61.7%。我国铁矿石进口来源十分集中。近几年我国铁矿石进口来源国按数量排序依次为澳大利亚、巴西、印度、南非等国。以2011年为例,我国铁矿石进口主要来自澳大利亚、巴西、印度和南非,进口量分别为29668.2万吨、14273.5万吨、7305.6万吨和3615万吨,合计占总进口量的80%。

从目前全球铁矿石海运贸易需求结构来看,中国是全球最大的铁矿石需求国,欧盟、日本、美国、韩国等主要进口铁矿石的国家 and 地区,近十年来进口数量基本稳定。可以说,是中国需求主导了全球铁矿石贸易。我国铁矿石对进口的整体依赖程度已经远远超过欧盟、美国和日本。2009年我国铁矿石对外依存度一度达69%,成为主要经济体中对铁矿石进口依赖程度最高的国家。

在全球铁矿石生产方面,按成品矿计算,2011年世界十大铁矿石生产国为中国、澳大利亚、巴西、印度、俄罗斯、乌克兰、美国、南非、加拿大和瑞典。世界铁矿石的生产比较集中,前10个主要国家铁矿石产量占世界铁矿石总产量80%以上。2012年中国、澳大利亚、巴西生产的铁矿石均超过4亿吨。

长期来看,铁矿石并不存在资源的稀缺。目前,铁矿石的储备比依然在70年以上,其全球资源储量在2008年为3500亿吨,为探明储量的2倍左右。更为重要的是,由于过去10年铁矿石价格大幅上涨,大量资金进入铁矿石开采领域,世界主要铁矿石企业产能不断释放,未来铁矿石供应将逐渐增加,预计未来几年全球铁矿石生产和出口将快速增长,到2015年铁矿石生产将达到27亿吨,全球贸易量将达到16亿吨。未来10年,随着全球铁矿石新增产能投入生产,全球铁矿石供应紧张的局面将会大大缓解。

未来十年 我国铁矿石需求持续高位

世界工业发达国家的经验表明,工业化是大量消耗自然资源、快速积累社会财富、迅速提高国民生活水平的过程,必然伴随钢铁的巨大消费量。一旦完成工业化,人均钢材产量就会在人均收入增长到一定水平后达到峰值(饱和点),并在更高收入阶段有所回落并相对稳定。从发达国家的经验来看,钢材消费量达到饱和点需要三个基本条件,即基本实现工业化、人均GDP达到3500—6000美元、产业结构发生根本性变化。美国、日本、德国、法国等国家已处于后工业化时代,其国内所需的钢材消费量基本稳定,只是随着世界及本国的经济景气程度的变化,各年的钢产量在此饱和水平线附近而窄幅变化。

据测算,世界主要工业国人均钢材消费量峰值大体处于500—900公斤范围之内。1970年英国人均钢材消费量达到峰值477公斤/年;1973年美国人均钢材消费量达到峰值690公斤/年;1973年日本人均钢材消费量达到

峰值880公斤/年;1977年德国人均钢材消费量达到峰值625公斤/年。中国人均钢材表观消费量、人均累计钢材消费量、人均GDP和城镇化率等指标均低于工业发达国家水平。因此,目前中国粗钢消费尚未达到顶点。

考虑到中国工业化与城市化的规模以及外向型经济的发展模式,我国人均钢材表观消费量的“饱和点”应该超过主要发达国家的加权平均值水平。我们预计,随着我国工业发展的重化工业倾向和城镇化进程的加快,“十二五”期间我国人均钢材表观消费量将在450—500公斤之间;到2015年,由于我国人口规模预计将达到13.9亿人,我国钢材人均表观消费量将达到500—600公斤之间,总量可能会处于7—8亿吨之间;未来10年随着我国基本实现工业化,将达到600—800公斤上下,总量可能会达到8—10亿吨。未来,随着我国城镇化率攀升到发达国家的平均水平,我国钢材表观消费总量可能逐步回落

到7—8亿吨。

根据主要工业化国家1吨生铁大约对应1.6吨铁矿石的换算比例,到2015年,预计我国铁矿石的需求量将处于11.2—12.2亿吨(60%—65%品位)之间,未来10年前后将达到12.2—14亿吨(60%—65%品位)区间。因此,未来10年,我国对铁矿石的需求仍将在10亿吨以上的高位。

加强我国铁矿石资源顶层设计

从全球铁矿石贸易的供需关系来看,其特征可以总结为三大矿商寡头垄断的供给结构与中国进口需求独大的需求结构。目前,我国铁矿石进口来源趋向多元化,但依赖澳大利亚、巴西、印度三国的主要格局仍然没有实质性改变。

未来十年,全球铁矿石的供应在满足我国钢铁业的发展上供应量方面应该没有太大问题,我国铁矿石资源保障战略的风险主要来自于价格,也就是我国钢铁业可持续发展所能承受的铁矿石成本。与石油不同,我国与发达工业国家在铁矿石价格波动方面的利益是不一致的,甚至高度冲突。这是因为,一是发达工业体的钢铁业发展主要依靠本身国内废钢资源来实现循环发展;二是全球铁矿石的优质资源主要掌握在发达国家的跨国公司手里。由于我国铁矿石对外依存度在未来十年仍然难以降低,因此必须加大对铁矿石国内国际供给保障体系的建設。除了进一步强化国内铁矿石资源开发利用的基础产业地位,同时加大高水平的国内废钢资源的回收利用力度外,还必须充分利用国内、国外两种资源,来保障我国钢铁工业持续、稳定发展的基本战略。

目前来看,我国通过支持企业境外掌控开发铁矿石资源、提高权益保障的投资效果并不佳,一些权益矿投资项目获取成本和开发成本太高,而且由于在海外开发铁矿石资源所需的铁路和港口等基础设施的投资风险不可控,一些企业对海外铁矿石资源的投资遭遇了不少陷阱。因此,在大力支持国内企业实施“走出去”,对外获取铁矿石资源方面,需要一个灵活的战略与清晰的目標。

我们建议,应加强我国铁矿石资源保障战略的顶层设计,在海外铁矿石资源的开发策略上,投资思想应从先前的完全控股转变为部分控股,通过互相参股、矿价与钢价的利益平衡划分、共建工业化、人均钢材产量就会在人均收入增长到一定水平后达到峰值(饱和点),并在更高收入阶段有所回落并相对稳定。从发达国家的经验来看,钢材消费量达到饱和点需要三个基本条件,即基本实现工业化、人均GDP达到3500—6000美元、产业结构发生根本性变化。美国、日本、德国、法国等国家已处于后工业化时代,其国内所需的钢材消费量基本稳定,只是随着世界及本国的经济景气程度的变化,各年的钢产量在此饱和水平线附近而窄幅变化。

据测算,世界主要工业国人均钢材消费量峰值大体处于500—900公斤范围之内。1970年英国人均钢材消费量达到峰值477公斤/年;1973年美国人均钢材消费量达到峰值690公斤/年;1973年日本人均钢材消费量达到

□民族证券 陈伟

央行18日宣布,从即日起启用公开市场短期流动性调节工具(Short-term Liquidity Operations, SLO),作为公开市场常规操作的必要补充,在银行体系流动性出现临时性波动时相机使用。这既是央行为提高公开市场操作的灵活性和主动性,促进银行体系流动性和货币市场利率平稳运行的重要措施,也是央行主动适应当前利率市场化进程加快,主动优化货币调控工具的基础性举措。

货币市场利率将更平稳

实际上,自去年起,我国金融市场化进程加快。例如,利率市场化加快导致金融脱媒,银行间资金变动更加频繁;汇率市场化进程提速导致传统银行间市场的资金补充方式——外汇占款变得更加不稳定。这使得央行公开市场操作手段更趋丰富,工具也更趋短期化。2011年,央行回购工具的期限主要依赖于91天和28天,两

者使用次数分别占央行全年回购次数的比例为37.5%和46.5%;2012年央行回购工具的期限更加短期化,7天、14天、28天分别占总次数的38%、21%和25%。更灵活的短期回购工具的使用也较好地平抑了货币市场的利率波动。自去年6月短期逆回购工具使用后,货币市场波动率明显下降,到了12月底,7天回购利率最高仅至4.48%,而2011年和2010年最高分别飙升至6.33%和6.37%。

但现有的回购操作机制仍存在一定缺陷。目前的惯例是,一级交易商在每周的周一上报送回购的需求,央行在根据上报的需求确定周二和周四发行相应期限品种的逆回购,但当一级交易商周初预期的资金变化情况没有出现时,他们在周二、周四获得的逆回购资金可能就与实际需求不足,由此也会导致市场利率过度波动。如2012年10月第四周就出现一级交易商周初预期资金不足,导致当期市场利率大幅上行的局面。

因此,为适应今后日益加快的资金环境变化,央行有必要推

出期限更短的回购工具。今年1月5日央行在公开市场上进行5天期逆回购操作就是对此的尝试,而这次央行推出的短期流动性调节工具更是将这一手段的应用制度化。由于SLO将出现在周一、周三、周五,此前公开市场常规操作在周二、周四进行,这也意味着央行周一至周五每天都可进行根据一级交易商的资金头寸状况灵活的进行资金投放、回笼的操作,这种对流动性更趋精准的调控也将使得货币市场利率的变化更加稳定,继而会对市场产生深远的影响。

当短期利率变化更加平缓后,短期资金运用的流动性及期限溢价也将大大缩小,这也就激励机构更多融入短期资金去投资过去流动性不足的信用债,信用债的流动性溢价也将因此降低,实体经济也有望获得更低的资金成本。

增强央行货币政策传导及调控能力

SLO受益的不仅是市场,这种更为灵活的流动性调控工具对

于央行也具有重要意义。

首先,在SLO框架下,回购的期限可以缩短至隔夜,这无疑可以进一步完善当前央行的短期货币政策调控工具,使得央行的调控更加贴近市场实际。因为在当前金融环境变化较快的情况下,例如,银行间市场拆借中,1天期限的成交金额占比由2009年的12%快速上升至2012年的15%,而由于没有央行同期限的回购利率做指导,银行间市场形成的1天拆借利率也就容易与央行7天回购利率作为指导的7天拆借利率脱节,两者之间的利差也会出现过度波动的现象。当在资金面超预期宽松的时期,隔夜利率会压得特别低,而7天利率受制于央行同期限的回购利率影响却难以较快下滑,它的利率也就难以及时反映真实的资金面变化情况。当央行有了隔夜回购利率工具后,银行间市场1天拆借利率也能得到央行的指导,央行对于短期利率的调控能力也就得到进一步加强。

其次,由于银行利用SLO工具可以更方便从央行获得流动资金,银行为了提高资金的使用效率,也就可以减少低收益的超储备资金,银行的超储备资金会减少,而此時央行在各种公开市场操作也就能更有效地影响银行的资金运作及市场利率水平。

当央行短期利率调控的传导效果更加突出时,传统的央票、存款准备金率等调节市场流动性的传统措施也就逐渐淡出“历史舞台”,央行的货币政策调控模式更加适应于利率市场化模式下成熟市场央行的做法。美联储在公开市场操作中,就通过调节自身对商业银行的拆借利率影响到商业银行之间的拆借,并继而达到对其他利率水平进行调节的目的。

当然,目前这一政策远景的实現仍需要时间。毕竟按照现行的SLO机制,它仅是在银行体系流动性出现临时性波动时由央行相机决策使用,这也决定了这一工具不会频繁使用,短期仍难以取代央行7天回购利率在市场的标杆作用。

■ 证券业协会优秀论文选登

让“无形的手”制约券商分析师不当得利

□英大证券 杨艳林

美国互联网泡沫时期频频曝出的卖方分析师丑闻事件,引发了公众对证券分析师群体的普遍指责以及加强分析师监管的强烈呼吁。鉴于其教训,2000年以来美国国会、美国证券交易监督委员会(SEC)、美国证券业自律组织(SROs)等对证券分析师监管体系进行了全面改革。这些改革措施包括对分析师及其关联人证券交易行为的限制、相关信息的强制披露要求、证券研究报告的合规审核等,而最重要的举措在于颁布了强制要求证券研究部门与投资银行部门实行完全隔离的一系列法案。监管者相信,更强的证券分析师独立性有助于矫正分析师的过度乐观倾向,从而保证其向公众提供更公正、更高质量的研究报告;这类旨在消除证

券分析师利益冲突的法案将确保分析师充分发挥证券市场信息传递者的职能,保障投资者权益,增进市场效率。

然而,监管者强化分析师监管的一个基本出发点,并不显得那么理所当然。相当大一部分的实证研究表明,证券分析师独立性与研究报告质量间的正向关系并不为美国金融市场历史经验所支持。

认为监管措施过于严苛的批评者认为,市场期望由非证券发行人、投资者的第三方机构来提供高质量的研究报告而又要求该机构保持财政独立是不现实的,因此在未来,对于证券分析师独立性的严苛要求几乎不可避免地长期以牺牲研究报告质量为代价。自监管体系改革以来,研究部门收入的减少使得卖方研究服务市场分化现象加剧——卖方机构及其分析

师将主要精力集中在为机构客户服务上,个人投资者与机构投资者在信息获取上的差距愈发加大。分析师酬劳的大幅减少使得大批高水平的分析师或自立门户成立独立研究机构,或转行到投资银行,或跳槽至对冲基金、公募基金等转做买方分析师,卖方研究力量出现萎缩。Capon的调查显示,SOX法案颁布后三年内华尔街卖方分析师数量减少了30%。

监管层也事先预期到了卖方研究服务市场可能萎缩的消极效应,因此大力支持独立研究机构发展以期弥补传统卖方研究机构的职能缺失。《全球和解协议》明确要求作为被告的投资银行在未来五年内总共共支出4.325亿美元以弥补其客户购买独立研究报告,这也导致了2003年美国独立研究机构数量出现井喷。

上市公司方面,失去分析师的跟踪研究意味着这类公司在资本市场上融资成本的增加。因此部分公司开始通过直接向证券研究机构支付研究经费以寻求分析师的持续覆盖关注,这种新模式又被称作“发行人资助研究”(issuer-financed research)模式。这类研究公司也面临着严重的利益冲突问题,并且如信息披露不够完善、研究机构常常同时持有所覆盖研究证券头寸等问题也值得商榷,并没有明显理由能够表明这类研究报告比传统卖方研究报告的信息质量更为可靠。

近些年来,主张在监管卖方研究机构时强化信息披露而非强制消除分析师的投资银行利益冲突的声音一直不断。事实上,监管层在对待分析师的私人投资交易利益冲突时也采取了管制而非消除的

理念——NASD2711规则并没有完全禁止卖方分析师的私人证券交易,而是对有可能引起分析师利益冲突的行为进行限制,并要求进行强制的信息披露。市场这“无形的”已经在制约分析师利益冲突方面发挥了相当的作用。

诚然我国证券市场有效程度和美国成熟市场相比存在很大的差距,但并不排斥我们借鉴其经验来探讨我国证券市场运行的相关问题。分析师利益冲突将损害投资者利益”的基本监管命题并不当然成立,我国监管层在出台相关监管法规条例时应当考虑到简单的业务隔离到对卖方研究服务行业可能的重大消极影响,强化分析师利益冲突相关行为信息披露、推动分析师综合能力评价制度完善,鼓励机构投资者发展,支持独立研究机构创建壮大。(本系列完)