中国证券报
CHINA SECURITIES JOURNAL
责任编辑:谢涛 电话:63077272 E-mail:xietao2000@263.net
2005年 4月 9日 星期六 每周六出版

听涛茶舍

Lifestyle

■ 观潮

破除垄断的路径

文/顾子明

企业有追求垄断的偏好,对于这一点,相信学过经济学的人对此都不会有任何的疑义。这是由于垄断具有无尽的好处,尤其是在产品的定价权上面,垄断企业具有单方的话语权,使得垄断企业可以很容易地得到超乎寻常的垄断利润。垄断企业从市场中得到的异乎寻常的好处,在许多时候,正是对市场竞争规则的破坏及对消费者的剥夺。这也是为什么垄断,尤其是行政性垄断在许多国家都会被受到严格的限制,甚至于要动用法律手段来对垄断企业施加干预的理由。

在我国,由于历史的原因,垄断企业都是以国有企业的形式存在。而这些垄断企业,又多是通过行政性方式组建的,与现在市场经济所要求的竞争格局或多或少存在着不相适应的地方。尽管这些企业的经营业绩有异乎寻常的表现,仅以 2004 年为例,央企的利润就可能超过了 4500 亿元。在这部分利润当中,约有 66%来自于七家超大型垄断性企业。但这所有的一切,却没有能够赢得市场各方广泛的喝彩,反而越来越遭受来自于不同方面的质疑和反对。从国家方面,对这些企业的多次重组和分割,也从另一个侧面反映出国家有关部门试图通过这样的手段来打破垄断,以此来推动市场化的建设,以求减少垄断对市场竞争环境造成的危害。

不可否认,在我国通过分割或重组、甚至于组建等方式来打破垄断也是卓有成效的。如果移动通讯市场不是通过组建一个中国联通来与中国移动形成竞争的格局,很难想象使用移动电话的消费者可以获得像今天这么多的实惠。即使如此,大多数消费者对这些变化依然是颇有怨言。主要的问题是,如今得到的实惠与大多数消费者的心里目标还有相当大的差距。由于政府往往对那些寡头企业相互之间的竞争施加过多的行政干预,也就使得竞争始终缺少市场所要求的充分性。对于政府来说,一方面要促进市场化竞争格局的出现,另一方面又要实现国有资产的保值增值,特别是展开竞争企业的股东又都是国家的时候,两个目标相互之间的冲突与矛盾也就变得不可调和。从国家的角度来说,手心手背都是肉。竞争的结果不是伤了手心,就是损了手背,只好采取行政命令的办法来限制竞争。而限制竞争的结果,只能是以牺牲消费者的利益为代价,进而也就破坏了市场竞争的规则和环境。

据媒体近日报道,已经从联通董事长位置上退下来的杨贤足在全国政协小组讨论会上说,中国移动和中国联通的移动基站各建各的,互不共享,仅是铁塔一项就浪费掉约 240 亿元。理论上讲,全国有一个省际干线光缆就够了。而现在,每个电信商都有自己的网。建一个干线网需要投资 200 亿元以上,而目前五六个网并行,重复建设造成的浪费就约 1000 亿元。

种种迹象表明,打破垄断的局面不是靠简单的行政分割就可以实现的。所以要想真正破除垄断,最有效的办法,还是得通过引入不同身份的企业。国务院近日颁布的《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,为打破垄断指明了方向,筑就了一条通往成功的路径。

其实,真正的竞争不仅有利于消费者,对于发展和壮大企业也是不可或缺的催化剂。国有企业要想不断做强做大,也只有积极参与市场竞争,通过一系列的竞争来证实自己的实力,实现自身的价值。这恐怕才是《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》的真正意义所在。

个人征信 不仅是个人的问题

文/巴曙松 陈华良

最近去了一趟南美,从阿根廷、智利、巴西一路转下来,印象深刻的几个事情,似乎都与个人信用体系相关。

首先,是每到一个城市,导游都会谆谆告诫,南美可小偷不少,特别喜欢瞄准华人下手,因为这些小偷根据历史的经验知道,华人喜欢带现金,很少用信用卡,特别是到了巴西的里约热内卢举世闻名的沙滩边,尽管所住的宾馆就在沙滩旁边,但是导游始终坚持,尽可能不要独自去沙滩游玩。华人社会个人信用体系不发达所带来的不方便、乃至一些惨痛的教训,即使到现在还在延续。

其次,是一路上消费购物,基本上都是用在国内办的信用卡,以前每次出国,都要设法准备一些美元,从准备到携带都十分不便,现在用信用卡购物,其间带来的方便和成本的降低,只有亲身体会过才会有切身的了解。我在巴西亚马逊热带雨林旁边的城市玛瑙斯所住的宾馆购物,刷卡之后,很快手机短信就把交易确认信息发送过来。国内日渐发展的个人信用体系,以及由此支持下的信用卡行业的发展,给远在海外的中国人体会到信用带来的便利、尊重。

个人征信,已经越来越不再是一个个人的问题,在当前的中国,它开始成为一个公众的问题,成为一个金融体系面临的共同问题。没有一个相对完善的个人征信体系,不仅更多的中国人不得不以更高的交易成本进行交易,而且还要忍受更高的风险;个人征信体系的不发达,也使得个人在最为需要金融支持的时候,得不到金融体系的信用支持,因为金融体系缺乏足够的信息进行风险的识别;个人征信体系的不发达,也使得金融机构在开辟个人金融业务时彷徨不前,丧失了个人金融这个巨大的业务增长空间,而在目前的国际金融界,个人金融已经成为收益最为稳定的金融业务,以汇丰银行等主要的国际银行为例,个人金融已经占到整个银行业务的一半以上。

我此次出国,用的招商银行信用卡是 VISA 卡,VISA 常用的宣传广告之一,就是:"你的信用每增加一点点,你的免费旅程就会增加一点点,不会有半点的浪费"。实际上推而广之,社会上的每个人,信用如果共同增加一点点,增加的绝不仅仅是有限的免费旅程,还有整个经济金融体系所获得的更低的交易成本。

摩根财团的正式创始人朱尼厄斯·斯潘塞·摩根说过:私人的信用是财产,公众的荣誉是保证金。在现代社会的信用经济下,个人信用不仅仅是获得财富的间接保证,有时候更是创造财富的直接源泉。随着中国人民银行一纸《个人信用信息基础数据库管理办法(暂行)》公开征集意见,个人征信被正式提上议事日程。在与国外成熟信用社会的对比中,我们在看到个人征信给银行信贷发展带来强有力的保护措施之余,更看到了个人征信制度建立正徐徐拉开信用市场的幕布,展现眼前的是个人、金融机构、市场参与者挖掘信用财富的巨大机遇和挑战。

在悠久的中华文明中,我们既可以看到抱柱而死的书生、一诺千金的侠士,也可以看到诈术盛行的乱世。但是,中国的信用文化,往往容易停留在道德的说教,很少有制度的约束。这大概就是历史学家所说的,中国要从传统的封建文明走向现代文明,必须要从道德的说教转向"数目字管理",个人征信体系可以说是其中最有代表性的一个部分。相比之下,信用文化健全的现代市场经济社会里,信用与其说是一种义务,更不如说是一笔财富。当信用渗透到申请电话、管道煤气、电、水、租房乃至公司贷款、贸易资金往来等各个方面的时候,人们自然会像关心自身的财富一样关心信用,诚信此时成为一种自觉的理性行为。

事实上在美国,一个人的信用和他的家庭都有很大的关系,如果父母有足够的资金和良好的信用记录,那么子女申请信用卡是很容易的事情。可以说,信用不仅仅是一种银行调查资信的被动保护性措施,也是成熟社会里个人获取财富的主动手段,信用本身将成为一种新型的货币,可以衡量,可以积累,可供消费。美国的年轻人为了获得更多的信用资历,往往在资金宽裕时尽量多地与银行及早接触,办理信用业务,通过按时还款、规范交易来增加信用账号上的分数,以便在将来购房、购车时能便利地获得银行贷款。信用财富的观念带来的不仅是我们一直所强调的被动保护自身信用,更是主动创造信用记录,将信用财富转化为现实的购买力。我国个人征信系统的建立首先要求公民讲求信用、改善社会风气,更进一步则将深化信用观念、普及信用文化延伸到主动追求信用、创造信用,从而形成信用财富的理念。

国外市场上,个人信用一直是银行业务的重要组成部分,在金融市场不断扩大、金融产品日益创新的今天,个人信用依然是银行赚取利润的主要来源之一。在美国,个人信用包括消费分期贷款,一次付清性贷款,信用卡,个人抵押的信用额度,用于购买汽车、游艇、飞机、娱乐器材的贷款,用于暑假、家庭住宅修缮的贷款,用于其他服务和消费耐用品的贷款,二次房屋抵押、住房证券贷款,学生贷款。香港个人信用主要有住宅按揭贷款、信用卡贷款和其他私人信贷,包括教育贷款、税务贷款等。日本的个人信用业务中,占比例最大的是住房贷款,约占个人信用业务的 90%,另外还有信用卡和浮动利率贷款。相比之下,征信体系不健全的国内市场基于个人信用的金融产品种类少、操作不灵活。随着个人征信体系的建立,深入研究、充分准备,占得这一块市场的先机,充分挖掘此中的信用财富,无疑是金融机构新的重要利润增长点。

个人征信是信用市场得以建立的基础性工作,虽然目前是基于银行信用贷款业务中的保护性要求应运而生,但是,个人征信体系所可能产生的显著影响,决不仅仅局限于个人,也不仅仅局限于金融体系,这是一个转型过程中的重要组成部分。

■ 视点

关于"个人信用"

配画/万永

"个人信用"一直是人们十分关注的话题,对于银行业来说,车贷、房贷等各类贷款催讨难的情况在全国各大城市都有出现,但让银行难以承受的情况远不止这些。信用卡恶意透支、担保贷款后难找担保人等现象也是层出不穷。日前,中国人民银行开始就《个人信用信息基础数据库管理办法(暂行)》公开征集意见。至此,人们普遍呼吁的我国"个人信用体系"建设终于进入实际操作阶段。

"该数据库是根据个人姓名、身份证件类型和身份证件号码三者共同作为一个人的身份的唯一标识,数据库建立后,将在全国各家银行联网,实现个人信用信息共享。如果某个人有延期还贷等不良资信记录在案,那么所有银行都可以查询得到,其向银行申请相关金融业务时,就可能受到银行相应的限制。如果记录优良,则可在相关的金融服务中获得更多的优惠。

对于事关每个人切身利益的国家"个人信用"体系的建设,我们应当如何看待呢?(文涛)

个人信用体系与信息共享

文/黄钟苏

金融学意义上的"信用"一词在中国早有时日,但走入寻常百姓家,则是近年的事情,其主要原因在于在个人信贷品种日益增多的情况下,"个人信用"日益普遍,也日益重要。

市场经济是信用经济。在金融学中,信用(Credit)即信贷或贷款。借钱还钱,天经地义,但并非人人都会履约还钱。例如,基于扶贫或美好前景而产生的助学贷款,就可能成为坏账。这一方面是因为有些贷款人毕业后,失业或就业状况不理想;另一方面,在缺乏制度约束的情况下,贷款人故意赖账。

显然,任何长期的经济活动都不能基于道德基础,而需有制度和技术上的保证。只有贷款人会因违约而受到足够惩罚,借款人乃至全社会才能降低信用风险。这需要一种社会性的监督体系,因此而产生的信用信息将成为奖惩依据,并在未来的商业合作中给予合作者足够的提醒,激励贷款人信守信用。个人信用体系就是这样一种社会性的制度体系。

个人信用体系根据居民家庭收入与资产、已发生借贷与偿还、信用透支、发生不良信用时所受处罚与诉讼情况,对个人信用等级进行评估并随时记录、存档,以便信用供给方决定是否贷款及贷款多少。尽管它在强调制度特性的同时,也表现出一定程度的宽容,即在提供个人信用的充分信息的前提下,给予当事人提供信用的选择权,而不是断然拒绝提供信用,但这种选择权仍对贷款人形成了很强的约束机制,进而形成一种文化的、法律的、社会经济的约束力量,激励他注重信用。

个人信用体系之所以重要,是因为它使履约、信守信用建立在制度而非道德之上。曾几何时,我曾诧异美国人是那样自律,一到交税或还贷时间,多数美国人都很自觉。对比之下,中国人的差距太大了。但我后来发现,这种自律实际上并非所谓道德高尚,而是因为制度使然。在这种制度中,拖欠罚款是小事,更重要的是有个庞大的社会体系在监督、记录着每个人的信用行为,不良信用记录将对其后来的经济活动产生深刻影响。

美国具有较完备的信用制度。其第一家民营的信证局约成立于 100 年前,到上世纪 80 年代初期,已建立全国数据共享个人信用体系,为个人信贷奠定了坚实基础。在个人贷款大幅增长、甚至超过企业贷款的形势中,个人信用体系的建立不仅降低了银行的信用风险,同时也降低了信用评估成本进而降低贷款成本,简化了贷款合格者获取贷款的手续。

尽管具有信用评级甚至惩罚的内容,个人信用体系仍主要是一种个人信用信息共享体系。它所强调的相关部门内的信息公开,有利于建立一个公平、公正的市场,进而有利于形成良好市场秩序,促进个人信贷业务发展,防范和降低信用风险,维护金融稳定。

从这个意义上说,中国人民银行在日前公布的《个人信用信息基础数据库管理办法(暂行)》(征求意见稿)的意义是显而易见的。其中规定,个人借款、贷记卡、准贷记卡、担保等信用活动中形成的交易记录,将被重点录入将于年底前全国联网的个人信用信息基础数据库;金融机构违规使用个人信用信息最高可处 3 万元罚款。其核心在于一定范围内的信息共享和公开,但同时也注意保障个人信用信息的安全和合法使用。

■ 书评

选好分蛋的篮子

——评《资产配置的艺术》

文/宁晨新

正如《资产配置的艺术》一书译者李康先生所说,在中国证券市场从"资金推动型"逐渐向"价值投资型"过渡的转变中,无论机构投资者还是个人投资者,都更趋向于通过理性分析合理配置资产,用多元化投资方式化解股市的非系统性风险。"不要把鸡蛋放在同一个篮子里"就是对资产配置最好的通俗诠释。投资者从过去的精选个股、集中投资逐步向分散、组合投资转移,自上而下的资产配置方式日益受到机构投资者的重视。但如何实现投资决策从单纯依赖内幕消息及政策消息转向采用数量分析技术手段,加强资产配置的研究,从而达到在风险一定的情况下实现利润最大化的投资目标,选好分蛋的篮子,则是在我国证券市场转型时期所有投资人的必修课。

国外的投资学者无疑走在了我们前面,其理论成果和实务运作经验值得我们借鉴。《资产配置的艺术》(The Art of Asset Allocation)就是一本介绍资产配置原理与投资策略的难得佳作。该书经上海金信证券研究所所长李康先生翻译,上海人民出版社出版。该书作者戴维·M·达斯特现任摩根·斯坦利个人投资部首席投资官,他于 1996 年加盟摩根·斯坦利,著有《债券全书》(The Complete Bond Book)和《债券及货币市场手册》(The Handbook of the Bond and Money Markets)两本书,并曾在金融类出版物上发表了大量的论文,包括《巴隆》(Barron´s)、《欧洲货币》和《货币管理者》,是这一领域造诣极深、贯通理论和实践经验的专家。

《资产配置的艺术》论述的原则和策略适用于资本市场的所有层面。作者用简明、清晰的风格讲述了如何使用现代资产配置理念和工具,在牛市、熊市、平衡市等各种市场环境下增加收益与控制风险。该书所涉及的资产类别众多,包括股票、债券、基金、房地产、黄金、艺术品等,其中相当一部分还尚未进入我国证券投资者资产配置考虑的范畴。当然,这与我国法律法规的有关禁止性规定、资本市场与货币市场之间不完全沟通的现实情况有关。但是,随着市场经济的发展与改革开放的不断深入,混业金融逐渐进入决策者的视野,投资者的投资渠道逐步拓宽是指日可待的事情。

投资的目的就是为了提高资产购买力,换句专业用语就是投资组合的税后总收益率必须要高于通货膨胀率。而实际收益有多高,达到这一目的的方法所含的风险有多大,正是资产配置考虑的内容。对多资产投资组合来说,资产配置是其收益函数中重要的因素。但人们往往把大量的时间、金钱投入到对投资管理人的选择和评估上,而忽略了对资产配置的重视。戴维·M·达斯特在书中努力纠正人们的这种疏忽。

收益向平均值回归,或者说收益向长期平均水平靠拢的趋势,是投资过程中最大的压力之一。任何资产配置的进程都必须遵循历史规律,就像温斯顿·丘吉尔所说的那样:"你对过去能看到多远,就能预测未来多远。"国外专家在对 82 家大型的、拥有多元化资产的美国养老基金 10 年间的投资组合样本进行分析后发现,投资收益差异的 91.5%来自于资产配置的策略。通过对股票、债券和现金进行正确的配置,其年收益率能达到标准平衡型基金年收益率的三倍。即使排除其中或有的夸大因素,这也能说明,对不同的分散化、多资产的投资组合而言,其投资业绩的差异中相当大的比例是来自于资产的配置,而不是管理人的选择。

戴维·M·达斯特在书中明确指出,对于不同类型的投资者,资产配置的含义不尽相同。但究其本质,资产配置着力于解决四个基本问题:第一,在股票与固定收益证券间,如何才能达到最佳的资产组合;第二,在国内资产与国际资产间,如何才能达到最佳配置;第三,如何确定基准货币和非基准货币的仓位;第四,在常规和另类投资中,什么才是最佳的资产分配。以上述问题为背景,资产配置应关注两类至关重要的投资决策过程:投资者准备承受多大的价格风险与购买力风险;投资者是倾向于定期还是不定期对投资组合进行再平衡。

我们还应该清楚影响投资者资产配置决策的战略性考虑。一般说来包括满足子女或长辈需求的大额支出的时间分布和金额;风险的度量和承受能力,以及因承受风险与损失而得到适当补偿的能力;评价收益的绝对和相对目标及基准;一个或多个投资集合头寸的影响;个人财产如艺术品、珠宝和收藏品;重要的金融负债如抵押借款和保证金借款,等等。

我们有理由相信,资产配置以后会得到更多的重视。未来的投资明星将会产生于那些正确使用资产配置的个人、信托受托人、基金管理者和受托管理人当中,当前备受重视的管理人选择问题将变得不再过于重要。把很多管理人组合在一起,可以得到不同的风格,不同的管理人之间会互相补偿和抵消。当增长型股票投资处于热点时,增长型股票管理人取得的较好收益会弥补价值型管理人的较差收益,相反亦然。这就是鸡蛋与篮子的艺术。

■ 荐书

《沪人商略》

作者:寇淑芳 贾国玺
机械工业出版社 2005年 1月第一版

依江面海的地理环境和西风东融的人文背景,造就了鲜明生动,魅力独具的沪上商人群落。无论是在近代还是在当代,上海商人所体现出的拓业的大气、所创造的业绩的辉煌都为世人所共睹,与此同时,其独特的经营个性也为天下所瞩目。

上海人以精明著称,在长期的商务实践中,他们懂得如何在各种场合下,各种行为中,最大限度地发挥个人的才智,以最小的投入获取最大的利润。精明与大气,稳健与冒险,上海人就是这样首尾兼顾,游刃有余地游走在商海中。领会今昔沪商的创业与冒险,才能理解中国商人的气概,并从中感受到东方民族海纳百川、开拓进取的自信力。(森森)

《影响世界的十八个定律》

作者:李英伟
中国纺织出版社 2005年 2月第一版

本书是一本值得细读的书。书中以"二八法则"、"破窗理论"、"木桶定律"、"墨菲定律"、"多米诺效应"等影响世界的十八个定律为基础,讲述了这些定律的内容、延伸以及在生活、管理中的应用,清晰地指出创业、管理的精粹,使管理者可从中汲取养料,增强自己的领导能力。

尽管本书所说均只是对十八个定律的粗略讲解,然而其所含的经营管理、创业的原则和道理,在稍加变通之后,应亦可适用于实际工作之中,而对于创业者来说,了解这些支配企业和人生的黄金法则,并能加以运用,你的命运也将随之改变。(森森)

■ 幽默

喝错了酒

中午和朋友聚会,老马贪杯,不觉间就有些过量。跌跌撞撞地回到营业部后买进了几手股票,收市后才醒酒。一查交易记录买进的是青岛啤酒,当日涨幅居前。回家后向太太报喜,太太叮嘱他明日照方抓药。

老马第二日中午又喝得晕晕乎乎,晃到营业部后又买进了几手股票。收市后一查交易记录,当日买进的张裕 A在跌幅榜上居首。老马不明白为什么程序一样,结果却截然相反。回到家中请太太帮助分析原因。

太太问他:"你昨日喝的什么酒?"

老马答道:"啤酒。"

太太又问:"今天喝的什么酒?"

老马答道:"黄酒。"

太太骂道:"连酒都不会喝,买张裕应该喝干红。喝黄酒应该买古越龙山才对。"(颜淑钦)

退 休

上市公司为加深同投资者的沟通,专门召开了投资者座谈会。会上有投资者询问公司老总买不买公司的股票。

老总解释道:高管人员退休前的股票流动性受限制,因此一般不买进公司的股票。

投资者又问:你退休后买不买公司的股票。

老总一脸茫然:我退休还要十年,到那时公司可能早就退休了。(颜淑钦)

差 价

公司的增发预案需要流通股股东表决通过,结果出席会议的大部分流通股股东都投了反对票,使公司增发预案流产,董事长大为不满将董秘训斥一番。

董秘万分委屈:"好话说了一箩筐,无奈流通股股东就是不买账,我有什么办法。"

董事长更为恼怒:"明明知道增发预案需要流通股股东来表决,为什么不提前在二级市场购买流通股,表决通过后再卖出。损失的那点差价和我们的增发金额比起来又有什么?"(张文彦)