

准确把握影响经济运行的四大因素

□国家信息中心宏观政策动向课题组

“新常态”已经成为描绘中国经济发展历史的阶段性名词。中央经济工作会议分别从消费、投资等九个方面对新常态的含义进行了论述。理论上讲,根据这九个方面的论述,人们对当前以及未来相当长一段时期内的经济运行特点将会有一个清晰认识。正如会议公告所说,认识新常态,适应新常态,引领新常态,将是当前和今后一个时期我国经济发展的大逻辑。再考虑到,近几年中央制定经济增长目标的主要依据是就业率,在劳动力数量持续下降的情况下,GDP的调控目标相应地就具有下调要求。初步预计,2015年我国GDP增速为7.1%,比去年放慢0.3个百分点。

一、把握两大宏观政策脉络

十八大以来,政府出台了許多重大的宏观政策,对我国的经济社会带来了巨大影响。如果我们跳出过去习惯的短期经济视野,站在整个历史时代的高度来观察就会发现,这些政策实际上有着两个非常明显的目标导向——破局TPP(跨太平洋伙伴关系协议,Trans–Pacific Partnership Agreement)和跨越“中等收入牢笼”。

双管齐下,破局TPP

一是推动“一带一路”,构建国际经贸博弈中的战略大后方。美国TPP和TTIP涉及的主要是海洋国家,而中国推动“一带一路”(丝绸之路经济带与21世纪海上丝绸之路)中“一路”涉及的是海洋国家,“一带”涉及的主要是内陆国家。全力推动“丝绸之路经济带”建设,对我国来说可以形成国际经贸博弈中的战略大后方,对沿途国家来说则有利于促进其经济搭上中国经济高速列车而较快发展,同时还能够发挥出双方经济结构互补优势,因而是一件互利共赢的事情。再加上推动相关国家交通设施的互联互通,加大对相关国家的国际援助,其结果就是,虽然“一带一路”提出时间迟于TPP,但是实际进展却明显快于后者。由于“一带一路”覆盖范围广阔,涉及经济总量巨大,丝毫不亚于TPP,一旦建成,将基本破解TPP带来的负面影响。

二是加速人民币国际进程,增强自身国际金融的博弈能力。从历史上看,发展中国家对外开放金融,存在着巨大风险。发展中国家经济和金融力量都较为薄弱,难以对抗全球热钱的冲击。国际金融市场上一旦出现急剧波动,发展中国家往往躺着都能中枪。正因为如此,过去中国在金融开放的问题上就不得不持有谨慎态度,并因此在较大程度上躲过了亚洲金融危机的冲击。但是,今天中国不仅经济总量位居世界第二,金融实力也在世界上罕见对手,这就为我国对外打开金融大门奠定了最坚实的基础。更主要的是,作为一个新兴大国,要想在世界舞台上发挥较大作用,在国际金融市场就不能受制于人,而需要拥有自身的强大影响力。在这种情况下,

下,加快金融对外开放,加速人民币走出去,就成为一个必然之举。近几年,我国通过与诸多国家签订货币互换协议,扩大国际贸易中人民币结算的规模,人民币的国际地位快速提高。这些年来,我国推出上海自贸区建设,加快了金融市场化改革,在较大程度上都是为加速人民币国际进程这一战略目标服务。另外,为了进一步增强中国对国际金融市场的影响力,中国还主导成立了金砖国家开发银行,并在积极筹建亚洲基础设施投资银行、上合组织银行和海上丝绸之路银行等。

三招齐出,跨越“中等收入牢笼”

一是经济层面需要修炼出强大的科技创新能力。中等收入国家无法回避的一个问题就是国家经济优势竞争力的消失。当一个国家处于欠发达时期,虽然看起来可能一无所有,但实际上都具有一个优势——自然资源和劳动力价格低廉。因此可以借此优势生产出比其他国家价格便宜的产品,从而在国际市场上占据一席之地。但是,当它持续发展一段时期之后成为了一个中等收入国家,人们生活水平大幅提高,劳动力价格持续上涨,自然资源价格也随着需求的扩张水涨船高,原本具有的成本优势开始逐步减弱。于是,这些国家就会尴尬地发现,自己在不知不觉之中进入了世界产业体系中隐藏的一个牢笼:往后看,在低端产业自己竞争优势已经消失,而且阵地已经被低收入国家抢占;往前看,在高端产业发达国家牢牢地掌控着制高点,难以与之抗衡;左右看,在中端产业又不断受到其他国家的蚕食和围攻,回旋余地越来越小。要摆脱此困境,返身去与落后国家拼成本,几乎不现实,而向前与发达国家拼科技也往往没有可能,这也就是为什么绝大多数国家陷入“中等收入牢笼”难以脱身的一个主要原因。

今天的中国很大程度上就已经进入了这个阶段:一是劳动力成本由改革开放前周边多数国家的二分之一到五分之一,变成了周边多数国家的二倍到五倍,土地、环境、水资源价格更是远远高出许多国家,产品价格的竞争优势正在明显消

失;二是在高科技产业方面,我国与发达国家差距明显,绝大多数核心技术都掌握在国外投资者手中。在这种后无退路、前有堵截的情况下,我们也只剩下华山一条路:苦练创新内功,培育出强大的科技竞争能力,以期实现正面突破,在高端产业与发达国家一较长短。

二是改革社会分配体系,缩小居民收入差距。一个看似非常“凑巧”的现象是,世界上那些能够摆脱“中等收入牢笼”的国家基本上都是居民收入差距较小的国家。数据显示,在所有发达国家中,衡量收入差距的基尼系数高于0.35的只有极少数国家,比如美国;少数国家基尼系数高于0.3,大多数国家则在0.3以下。与此形成鲜明对照的是,发展中国家居民收入差距往往都比较大。尤其是在较早步入所谓“中等收入陷阱”的拉美,基尼系数大都奇高无比。直到上世纪90年代末,拉美一些国家的基尼系数仍高达0.6以上,占其人口1%的富人拥有全部社会财富逾50%,而20%的贫困家庭仅拥有2.5%的社会财富。由于贫富悬殊,社会严重分化,各自利益诉求差异明显,不仅容易引发激烈的社会动荡,而且很难找到一个共同认可的发展方向稳步前行,这正是它们迟迟未能迈入高收入国家行列的一个重要原因。

我国自2000年起基尼系数就已经超过0.4的警戒线,2006年曾达到0.49,之后虽有所下降,但2013年仍高达0.473。在全球基尼系数由高到低排名中,中国的位置非常靠前,而比中国更靠前的除了拉美国家之外剩下的大多就是非洲国家。许多专家认为,尽管目前官方发布的基尼系数已经很高了,但是依然没法真正反映出我国收入分配的实际失衡程度。根据西南财经大学中国家庭金融调查报告,2010年中国家庭的基尼系数甚至高达0.61。为了解决收入差距问题,新一届政府已经开始采取了多项重大举措,除了延续上届政府对弱势群体增加财政投入、提高最低工资标准等做法之外,更主要的是开始对国有企业和事业单位的高收入进行设限,同时加速推进社会各阶层养老保险和社会保险的一体化和均等化进程。

发挥机构投资者作用 改善上市公司治理

□上海朱雀股权投资管理股份有限公司董事长 李华轮

“20世纪80年代起,欧美发达资本市场上的机构投资者发展壮大,股权市场地位的上升使得机构投资者越来越倾向于积极地参与公司治理,典型的是德士古(Texaco)事件,标志着“机构投资者积极主义”兴起。随着我国金融“脱媒化”不断演进,资本市场在得到快速发展的同时,外部治理机制在公司治理中的作用也日益凸显。我国政府借鉴发达资本市场的经验与制度安排,积极推动资本市场机构投资者的发展,使其进一步壮大成为可能和现实。”

参与上市公司治理的途径和存在的问题

机构投资者是资本市场的主要参与者,机构持股是一种有效的公司治理机制。机构投资者尤其是以绝对收益为目标的机构投资者,在上市公司治理中扮演着重要的监督角色,其积极行为的动因主要为股权规模效应、资金和信息的优势,以及绝对收益偏好等,使得机构投资者有意愿积极参与上市公司治理,提升上市公司治理水平和盈利的可持续增长。就机构投资者积极主义对公司治理产生的实际效应而言,缓解代理问题和提升公司绩效与价值则是最为重要的两个表现。结合国外经验,目前机构投资者参与上市公司治理的途径主要有:推动证券监管机构、协会和证券交易所加大上市公司治理方面的要求,特别是增加信息披露的要求;将上市公司治理评级融入投资流程,作为购买、持有和出售股票的依据,对上市公司形成压力;独立进行上市公司治理研究,对被投资公司的公司治理提出意见;与公司治理机构合作积极行使代理投票权;股东积极主义,逐步形成公司治理主导性的基金,机构投资者逐步参与公司董事和CEO的选拔,向管理层提出兼并、重组等建议;通过信用评级机构的信用报告了解公司治理的情况;成立公司治理基金或社会责任基金等。当然,海外不同的机构投资者参与上市公司治

理的动力和热情也不尽相同。

我国资本市场上逐渐形成以证券投资基金为主导,保险基金、企业年金、社保基金、合格境外机构投资者和券商基金等共同存在的格局,并非所有机构投资者均积极参与公司治理,取得的效果也不是很明显。这主要是存在一些限制因素:一是我国上市公司治理结构不完善,股权结构过于集中,降低了其参与公司治理的可能性和积极性;二是我国政府出于规避风险和维持市场稳定的考虑,对各类机构投资者的入市资格、投资范围和投资比例都做出了严格的规定和约束。这种约束主要体现在对机构资格的限制和对机构入市资金比例的限制,使得不少机构投资者被排斥在股市之外,机构投资者也难以获得规模经济效应;三是我国机构投资者是在政策引导下成长起来的,大多数是证券投资基金和证券公司,主体还比较单一,发展还不够成熟,产权和自己内部的治理结构还存在不少问题,导致机构投资者积极主义行为比较懒散和无效。此外,机构投资者自身也存在一些不积极参与上市公司治理的因素,如机构投资者投资行为过于短期化,不关心公司的长期可持续发展;作为指数基金的被动投资者必须根据市场进行交易,无需参与改善上市公司经营活动等。

多举措改善上市公司治理结构

股票价格的波动、股东的“用脚投票”可以很好地激励和制约管理层,引导或强制纠正公司治理的低效率。监管机构可以通过持续地监管,督促上市公司及时公开信息,并引导上市公司重视资本市场对其的监督。

(二)适度放松制度约束,尝试推出负面清单管理模式,增强机构投资者的实力

成熟的资本市场拥有庞大的机构投资者主体,他们价格发现较为理性,因此市场稳定性较好,市场指数波动率比较低。我国基金业总体发展速度较快,在资本市场的影响力较大。但是,目前基金投资者仍以散户为主,市场买方力量过于薄弱,资产管理作为整个资本市场的买方,其发达程度直接影响着资本市场的整体发展。因此,不断壮大的机构投资者队伍,尝试推出负面清单管理模式,有利发挥促进资本形成和财富管理的功能,带动社会和民间投资,提高企业直接融资比例,推动产业结构调整,完善多层次资本市场建设。

建设强大的买方队伍,不仅是量的概念,还需要调整投资者结构。当前我国机构投资者结构存在的主要不足是,长期资金比重相对较低,这直接影响到了对公司治理的价值导向。长久以来,养老金和公积金的入市,一直被视为改善上市公司治理、增强买方力量的重要砝码。我们期待监管部门推出负面清单管理模式,积极引导以长线 and 绝对收益为目标的

的产业难以被淘汰,产业结构转型难度巨大。这种中国式产能过剩现象使得传统的经济周期理论都失灵了。按照经济周期理论,经济变化周期分为长、中、短周期,其中短周期由库存变化所引起。通常地,库存会在2-3年持续增加之后会出现1-2年的下降,所以在3-5年之内总会出现1-3年经济加速增长。然而,由于我国较大规模的过剩产能无法淘汰,就会出现一种现象:只要市场稍有好转,为了抢占市场,大量的企业就会大量开工生产,从而导致产量立刻过剩,进而导致近几年来我国进入了一种独特的库存震荡阶段。其特征是,库存增加一、二个季度之后就要进入一、二个季度的去库存阶段。

第三,地方政府开始面临较明显的财政压力。2014年以来,我国地方财政收入普遍承受下滑压力,财政实力薄弱的地方更是备受煎熬。德意志银行甚至预计,2015年我国地方政府财政情况将更为糟糕,财

三、今年经济增速或略低于去年

定之后,如果经济实际增长的季度速度明显高于年初制定的目标时,政府将加速推进相关改革,从而使得经济增长变得更加平稳;反之,当经济实际增长明显低于年初制定的经济增长目标时候,政府必然采取多种微刺激政策,来促使经济增长回升至目标附近。这就使得2013年和2014年经济实际的增长速度与当年年初制订的底线调控目标都高度吻合。

上述因素依然是制约2015年经济运行的主要因素,这就决定今年GDP增长不可能突然出现快速增长。与去年相比,世界经济将出现极小幅度的回升,但在人民币相对大多数货币仍然升值的情况下,

政收入将下降2%,为1994年以来首次下滑。与此同时,地方政府财政支出压力却非常巨大:一方面债务负担沉重,根据2013年底发布的《全国政府性债务审计结果》,地方政府负有偿还责任的债务超过10万亿元,负有担保责任和可能承担一定救助责任的债务在7万亿元左右;另一方面刚性支出巨大,不仅民生和公共服务的支出增大,而且公务员加薪、养老保险制度统一等政策也将使得财政支出增加。

第四,世界经济将持续维持弱复苏状态。2008年爆发的金融危机终结了全球经济自上世纪80年代中期以来的高速增长态势,传统产业进入调整,新兴产业逐步形成,但后者还难以取代前者成为拉动世界经济增长的主动力,全球经济将呈现温和、脆弱性复苏的态势。再加上全球进入了新一轮全方位博弈,各国经济政策更加难以协调一致,从而将在一定程度上增加世界经济复苏的难度。

对中国外贸增长不会产生明显拉动作用。在国内,去年最后几个月国家发改委批准了数万亿投资项目,大部分应该在今年落实,而且货币政策与财政政策也应当比去年稳中趋进,但是地方财政压力影响将使得中央的政策效果会大打折扣。

这表明,今年经济增长与去年相比也不太可能明显加速。再考虑到近几年中央制定经济增长目标的主要依据是就业率,在劳动力数量持续下降的情况下,GDP的调控目标相应地就具有下调要求。初步预计,2015年我国GDP增长为7.1%,比去年放慢0.3个百分点。

(执笔:高辉清)

果上市公司的违法或违规行为,受损害的机构投资者无法获得法律上的救济,那么违法或违规行为也难以得到有效的监控和遏制。

目前,根据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,人民法院只受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷,还规定了受理此案的前置程序,即投资者应当提交依据针对有关虚假陈述行为有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书。对于投资者而言,此种规定是影响行使诉权寻求司法救济的权利,并导致司法程序对行政处罚结果的过分依赖。不仅要求投资者对损害的赔偿保持足够的耐心,更要求监管层积极勤勉全面履行市场监管职责,及时查处违法行为,可这在现实当中很难实现。

我国法院目前对于证券市场损害民事诉讼一般采取单独诉讼和共同诉讼的方式。对于共同诉讼来说,选定代表人在实际操作中就十分困难,而诉讼代表人变更放弃诉讼请求或承认对方当事人诉讼请求,进行和解都必须得到被代表人同意就更加困难。

因此,建议完善代表人诉讼制度,首先取消权利人登记的要求,只要权利人在法院公告期间未明确申明不适用,即视为参加诉讼;其次取消判决扩张方法的限制,直接将判决扩行适用未明示把自己排除于判决事项的人;最后,取消代表人产生的严格限制。