

国际观察

希腊危机呈现“草地泥潭效应”

李云峥

国际债券评级机构标准普尔近期将葡萄牙长期国债评级一次下调两级至A-，展望为负面，理由财政和经济疲软，且增长潜力黯淡，随后再次宣布下调希腊主权信用评级至“垃圾”级，此举随即引发欧元大幅下跌。与此同时希腊财政部长帕帕康斯坦丁努表示，希腊财政状况继续恶化，公共赤字可能会达到14%，并警告说，经济衰退很可能会比今年预期的更深。

随着西班牙等欧盟的大型经济体也开始滑向债务危机的边缘，德国国内对于是否该担起“欧元区救世主”角色仍然存在巨大争议，欧元区大多数国家经济停滞萎缩的趋势愈加显现等因素的综合作用下，希腊债务危机的“草地泥潭效应”已经逐渐显现。

欧元区的经济“果篮”里，一个烂苹果的局势或许还是可以控制，但是如果面对的是一堆烂苹果呢？目前处于债务危机风暴最前端的是希腊，而实际上被戏称为“欧猪五国”的葡萄牙(P)、爱尔兰(I)、意大利(I)、希腊(G)以及西班牙(S)债务危机爆发均已处于活跃状态。特别是其中的西班牙，因为体积庞大，其GDP占到整个欧盟的16%左右，较之GDP只占欧盟2.5%左右的希腊，其危险性和拯救难度要大得多。这也是为何欧元区一

些国家对于救援希腊迟迟不能下决心最终拍板的原因，因为援助希腊一旦正式实施，意味着“止血膏时代”的刚刚开始，而结束。

德国对于援助希腊的计划一直处于举棋不定的状态，此前欧盟不断释放出“欧盟内部已经达成一致”说法不过是一种过于乐观的危机公关说辞而已。就在4月26日，德国总理默克尔在德国人口最密集的北莱茵-威斯特法伦州进行竞选演说时还在公开表示：德国援助希腊的条件是，希腊必须执行更为严格的财政节约计划，且“不仅是一年，而是多年”，而且比起救援常年超支的希腊政府，德国出手的目的将在于维护欧元稳定。德国是希腊援助计划的主角，“金主”的态度决定计划的进展。

德国国内的忧虑情绪并非空穴来风，因为对希腊这样一个经济体进行“暂时止血”或许欧盟国家还能勉强应付，但是对于“欧猪五国”进行同时止血则属于心有余而力不足了。若是欧元区债务危机持续恶化，光是一个GDP占到整个欧盟近两成的西班牙出现的“窟窿”，就非欧盟其它国家能够依靠自身力量所能填充，这就好比一个草地上的“泥潭”：一旦边上的人们决定了想要去拉已经陷入其中的那个人，若是救不出已经下陷的人，那么出力最多、冲在最前面的人将成为最可能被拖进去的受害者。

美金融改革或以妥协告终

陈业

奥巴马政府推动的美国金融改革，已到了关键时刻。4月22日，奥巴马再次来到华尔街阐述其金融改革方案的基本原则，并敦促华尔街支持改革。他说：“我要求你们加入我（的改革），因为这不仅符合国家的利益，也符合金融行业的利益。”面对摇旗呐喊、振臂高呼的奥巴马，26日，美国参议院用相反的行动做出了回答：美国参议院以57票赞成、41票反对的投票结果决定允许议员就金融监管改革法案展开进一步讨论，但赞成票数未达到就法案展开辩论所需的最低60票的要求，这为美国金融监管改革法案的推进设置了障碍。

目前，围绕美国金融改革，政府和华尔街呈现出剑拔弩张之势。先是4月16日美国证交会指控高盛涉嫌欺诈，引发全球金融市场波动；上周，美国国会一个委员会又出具报告指责标准普尔及穆迪等评级公司，在其评级过程中都受到了华尔街过于强烈的影响。

如今正值美国经济企稳复苏的敏感时刻，美国政府对华尔街大打出手？难道不怕导致经济滑坡、功亏一篑吗？我们相信，对于此次讨论了将近两年的金融改革，美国政府不会像“丰田事件”那样对华尔街赶尽杀绝。各方对高盛和穆迪施压只是为了获得更多政治筹码，以期在金融改革方案的争吵中尽可能实现自己的目标。而这一切，与今年的中期选举有关。2010年11月，美国将迎来国会中期选举，今年1月，民主党在

奥巴马大力推动的金融改革方案中引入了“沃尔克法则”，挑战一直以来象征着资本主义核心的华尔街的利益。这种挑战的勇气诚然可嘉，但也会在在一定程度上给他个人以及民主党招致难测的风险。身为政治家的奥巴马，不可能不明白其中的道理，最终的结果可能是双方各让一步，达成妥协结果。

萨塞州联邦参议员补选中“意外”失守，两院控制权岌岌可危。虽然奥巴马内政的重头戏医改方案终获通过，但如果能在金融改革这一重大问题上再获推进，将有助于民主党得分，挽救奥巴马政府民意下降的趋势。

当前参议院讨论的金融改革法案，比去年众议院通过的法案严厉得多，这源于“沃尔克法则”的引入。其一，限制商业银行的规模。规定单一金融机构在储蓄存款市场上所占份额不得超过10%，此规定还将拓展到非存款资金等其他领域，来限制金融机构的增长和合并。其二，限制银行利用自身资本进行自营交易。其三，禁止银行拥有或资助对私募基金和对冲基金的投资，让银行在传统借贷业务与高杠杆、对冲、私募等高风险投资活动之间划出明确界线。沃尔克法则”的核心是去杠杆化，华尔街当然要激烈抵抗。

这次奥巴马政府与华尔街对决，结果将会如何？如果只从市场道德来看，奥巴马推动的金融改革似乎是资本主义精神

的自我救赎，恢复勤勉工作，杜绝享乐，进而积累财富，在竞争中处于有利地位，这是资本主义中产阶级的特征，也是广泛流行的资本主义社会精神气质。但从另外一个角度看，奥巴马政府推动的金融改革也充满了风险：这是在挑战华尔街，挑战美国资本主义的核心。金融资本是美国资本主义王冠上的明珠，这也是美国资本主义在全球金融保持强大的重要原因。类似高盛这样的投资银行，是深具美国资本主义特质的标杆企业。

美国政府要撼动这一切，等于是耍动

摇美国资本主义的一处根基。在美国的政治机制下，渐进改良的概率远远大于激进变革，金融领域亦不例外。美国前财政部长约翰·斯诺表示，这个规则（金融改革方案）现在正在辩论中，其中一些版本我认为会获得通过，也应该获得通过。”言下之意，要想让华尔街全盘接受如此严厉的金融改革方案也不太现实。

高呼变革的奥巴马挑战华尔街，在实现他的变革理念的同时，着实冒了不少风险，因为他大力推动的改革是在挑战一直以来象征着资本主义核心的华尔街的利益。这种挑战的勇气可嘉，但也会在在一定程度上给他个人以及民主党招致难测的风险。身为政治家的奥巴马，不可能不明白其中的道理。争论已久的金融改革，很可能最终达成一个双方都能接受的妥协结果。

(作者单位：安邦咨询)

焦点评论

拍岸涛声

主人、狗与股市

吴智钢

有经济学家把股市和宏观经济的关系比作狗与主人的关系，狗有时候跑得比主人快一些，有时候又落在了主人的后面，但它总是围绕着主人转，总是在主人的身边。我觉得这个比喻十分生动有趣，而我也认为，股市和宏观经济的关系的确应该如此，股市走势应该和宏观经济趋同，而股市的反应应该比较灵敏，因而它也应该常常会跑在前边，或者暂时落在后面。但是，看看A股市场，情况却不像如此。

今年一季度，我国宏观经济增长强劲，据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值(GDP)80577亿元，同比增长11.9%，比去年同期加快5.7个百分点。居民消费价格指数(CPI)上涨2.2%，工业品出厂价格(PPI)同比上涨5.2%。当然，今年一季度经济的大幅增长，有去年同期基数低的因素，但很明显的是，我国经济刺激计划开始逐步见效。我国经济复苏的趋势十分明朗，尽管当前政府对房地产行业的调控可能使经济增长受到一定的影响——毕竟房地产行业牵动的其他行业还是不少的；但由于此轮房地产调控的针对性十分强，明说就是针对高房价的，政府是要让房价低下去，而不是要使整个房地产行业萎缩下去，加强廉租房和经适房的建设以及农村城镇化的进程，都将使房地产行业保持一定的繁荣。由此看，中国宏观经济向好的态势不会因此而改变。近日，有国际机构预测中国今年全年的GDP增长率为10%。

可是，当我国宏观经济强势增长的同时，A股市场却进入了疲软的状态，在一季度GDP增长11.9%的同时，一季度上证指数却下跌了5.13%，深证成指下跌了8.8%。而进入4月份以来，上述两个指数跌幅比一季度还大，今年以来，上述两个指数均已下跌了超过10%。

很明显，A股市场和中国宏观经济的发展趋势存在着背驰现象。这时候，狗已经在乱跑，主人已经找不到狗了。这不是一个正常的现象。证券市场应该是宏观经济的“晴雨表”，应该能够反映宏观经济的发展方向。当宏观经济阳光明媚的时候，证券市场至少不应该刮风暴雨。

也许有人说，今年一季度的情况恐怕时间太短，说明不了问题。在这一季度里，狗暂时落在了主人的后面。那么，我们看长时间一点。从A股市场开始运作的1991年至全球金融危机发生前的2006年的15年间，中国宏观经济进入一个高速增长阶段，平均每年增长速度约为9.8%，尤其是2000年至2006



年，中国经济平均年增长速度超过了10%，按简单的计算我们可以知道，在这15年间，中国经济总量增加了约两倍。然而，与此同时，A股市场的表现却相对疲软，在此期间，A股市场下跌的时间多于上涨的时间。也许有人要说，过去A股市场是受到了制度缺陷的限制，例如股权分置的存在、上市公司治理不健全、信息披露不完善、中介机构运作不完善等等。但自2006年以来，经过了股权分置改革、上市公司法人治理等一系列的改革之后，应该说，A股市场的制度建设取得了长足的进步，证券市场的制度化、规范化和市场化基本确立。今年以来，又推出了融资融券试点和股指期货，使A股市场更加完善。但是，为什么目前仍然会出现股市走势和宏观经济背驰的现象呢？

笔者认为，以前A股市场不能成为我国宏观经济的“晴雨表”是由于制度缺陷所致，而现在股市走势与宏观经济背驰，狗已经离开了主人的身边，这也是因制度不匹配所致。目前A股市场在股市供应方面，讲究“市场化”，新股不断上市，新股发行漫天要价，一些每股净资产只有几毛钱的国企股，居然可以以1元面值发行，而且发行价还要高于面值几倍乃至十几倍，可以说，这种“市场化”已经到了“原教旨主义”的地步。但是，反观在资金供应方面呢，却诸多限制，禁止银行资金进入股市，禁止国企资金进入股市，社保资金进入股市也诸多限制。虽然，由于去年银行大量放贷以配合经济刺激计划，目前社会上流动资金并不紧缺，乃至央行需要逐步收缩流动性，但是，有了这个禁止那个禁止之后，能够光明正大地进入股市的资金仍然捉襟见肘，市盈率仅十二三倍的银行股长时间涨不起来就是一个例证。

在新股供应完全“市场化”的时候，对资金供应却诸多限制，这就是制度的不匹配。这种不匹配的制度如果得不到纠正的话，那么，股市走势与宏观经济相背驰、狗远离主人的现象就将长期存在。

财经漫画

抛售

ICLONG供图



直言不讳

必须严厉打击“自荐自持”行为

肖玉航

新股恢复发行一年多来，保荐机构在保荐项目中持股的现象引起了人们的关注。这种“自荐自持”行为具有明显的利益输送和内幕交易特征，属于行业潜规则中的违法违规行为，必须进行严厉打击。

目前，创业板的造富效应导致它成为各方利益追逐的集中地。相关数据统计显示：截止至4月27日，账面财富超过10亿元以上的高管有22个，账面财富在1亿元-10亿元的高管有68个，而实现这些财富与保荐项目能否成功密切相关。但是，在券商PE参与投资的情况下，目前出现了部分上市公司中保荐机构和变相股东合一的情况，这种自荐自持容易导致在保荐上市申报中避重就轻，使得许多公司申报文件信息披露质量差，对关键问题“惜墨如金”。

最近证监会表示：发行审核中非常关注最近三年管理层、实际控制人是否发生重大变化、重大诉讼和担保、关联交易和关联资产的转让等问题，但有些招股说明书中却很少涉及这些内容，甚至工作底稿中也不看。值得注意的是，这种现象的出现，很可能与自荐自持有关。从一些新股发行环节看，明显有一些项目由于利益机构的关系，保荐代表人存在对相关问题调查或信息披露不清的情况，比如准备发行上市的一家企业，其内部职工股由持股会转持给多家机构和

(作者单位：九鼎德盛)

不吐不快

骗购经适房不治罪是何道理

邓子庆

住房和城乡建设部日前下发通知，要求对骗购经济适用房者要责令退还。据媒体报道，南京市房改办公布了该市首起经适房违规申购案，并已依法收回房源。

在任何一个国家，骗子大概都不受欢迎，并且应受到惩罚。但现今，看到众多地方的人们纷纷骗低保、骗经适房，笔者甚至都开始模糊了骗子的定义——骗子如果不对，那惩罚在哪里？

就拿南京这起骗购经适房案例来说。这套违规申购的经适房在“隐匿”4年之后才因群众举报而露馅。该房原申购人曾以“公房拆迁无房居住”为由，提出经适房申购，而真实情况则是，该申购人除了有一套公房外，自己在本地还有一套住房。经适房申购条件之一是“被拆迁家庭必须本市他处无住房”，而为了骗取经适房申购资格，该申购人提供了虚假的《离婚协议书》和《常住人口登记卡》，并在申购材料上说明夫妻两人离婚，其中一方在公房拆迁后无房可住，以此蒙骗过关，获得一套经适房。

显而易见，骗购者用很多虚假信息蒙混过关，这样的行为若不称之为骗，又该称之为什么呢？笔者认为，该骗购者已经涉嫌犯下诈骗罪。根据《中华人民共和国刑法》第266条，诈骗罪是指以非法占有为目的，用虚构事实或者隐瞒真相的方法，骗取数额较大的公私财物的行为。很明显，骗购经适房的行为完全符合诈骗罪的组成要件。

说实话，这种骗术并不高明，但令人费解的是，有关方面对待类似行骗所表现出来的极端态度：原来你们的经适房是骗购的，赶快退了吧。

这种态度是各地骗购经适房事件屡查不止的主要原因，也是对经适房制度这么一个严肃的民生工程不负责任的表现。我国的经适房并没有出现供大于求，不是说低收入者都住进了经适房，还有大量的闲置经适房可以任不符合条件者骗着玩。现实情况恰恰相反，经适房的求远远大于供，不符合条件者骗购了经适房，意味着符合条件者住进经适房的机会就少了。而经适房确实有可能给人住者带来好处。因而，可以说，骗购经适房者不仅骗取的是经适房，还挤压了其它人的居住权。

打击骗购经适房是维护社会公平正义的需要，让骗购者简单地一退了之，没有任何代价地全身而退，给人这样一种疑惑：难道骗购经适房不是骗，只是不小心住进去了？诈骗罪究竟为谁而设？世上究竟还有没有诈骗之说？

总之，在一个提倡法治的社会里，类似骗购经适房之行径居然没有任何代价，实在是匪夷所思。当然，我们得注意到这样一个细节，能骗购经适房者常常是“开着宝马”的或是公职人员，也或者是与一些公职人员有千丝万缕的关系的，这类人被“从轻处理”，是值得“理解”的。笔者只是担心，长此以往，“骗”将会消失，人们都会像买彩票一般去申请低保、申购经适房，因为他们玩的不是骗术，是运气——看看谁能不被发现是在造假。