

# 以量化方法治失衡是自负心态

刘晓忠

2月19日，G20财长和央行行长会议终于就建立衡量全球经济失衡指标达成共识。尽管仅四页的公报缺乏更多细节，且各成员国间分歧依旧，但各方通过妥协，同意通过国际多边合作缩小经济失衡程度之意图明显。

G20巴黎峰会所选取的一揽子衡量经济失衡指标包括财政赤字、政府债务、储蓄率、私人债务、国际收支等，既有衡量内部失衡的指标，也有衡量外部失衡的指标。在各国对界定失衡指标达成脆弱共识之后，接下来法国将牵头量化这些指标，并在IMF配合下于今年年底发布首个成员国失衡评估结果报告。

是次巴黎峰会能“荣同存异”地达成部分共识，显然要比仅仅发布一篇套话式的公报更富建设性。然而，指望这种简单化的全球经济失衡分析框架能在复杂环境中找到各国之间的合作，无疑带有明显的自负心态。

全球经济失衡本身十分复杂，难以单纯通过指标罗列出来。财政赤字和债务、储蓄率和债务等指标只是描述各国经济失衡的可能结果而非原因，且全球失衡本身是一种互动关联的关系，指望单纯设定一套指标来治愈经济失衡既不可能，也不可为。显然，东道国法国通过指标化、程式化的方式来解决如此复杂的问题，更多地带有法国“理性建构主义”哲学的色彩。这是之前G20伦敦峰会和首尔峰会期间，法国总统萨科齐贩卖其重塑国际货币体系、国际金融监管体系一系列努力的延续。

全球经济失衡与货币超发问题有所类似。究竟何种程度的货币发行量才可称为货币超发，目前根本无法给出确切答案。在信用经济状态下，基础货币的非常规发行只是通胀的必要条件，非常规的基础货币发行量最终演变成通胀，还需一系列条件配合。全球金融危机以来，美联储投放的基础货币规模是巨大的，但美国广义货币供应量并没出现类似中国近年来信贷井喷之状，美国金融

市场至今未能有效走出流动性黑洞。此外，离岸美元也未出现流动性泛滥，国际贸易融资截至目前也未恢复到危机前水平，显然，当前即便存在国际资本跨境流动风险，其风险也并不高。

当前国际市场状况说明，用简单化的一套指标描述当前国际资本流动状况都相当困难，更不用说要权衡全球经济失衡这一更为复杂的问题。我们很难相信，通过失衡量化指标能对各国产生制约性的效果。一国赤字和负债若高到令市场惊恐（如欧猪五国），市场自然会抬高其风险溢价，评级机构的降级等也会牵制该国在国际市场融资，抬高其融资成本、降低其财政赤字累积水平。同样，市场也存在调整私人部门储蓄率和负债的机制。

当前巴黎峰会达成的量化全球失衡指标，其框架本身缺乏相应的约束机制，而且相比IMF、世界银行以及联合国，G20的权威和影响力更逊一筹。提高G20峰会之协调合作能力，必然使G20峰会的决议对所有国家产生道德和信用约束力。但纵观历史，由主权国家构成的国际社会，国际组

织很难构建出一套类似于主权国家的法律和制度体系，强化对各国政府的约束。远的不说，仅以1971年12月在布雷顿森林体系解体后西方十国达成的新国际货币制度协定之史密森协定和1980年代广场协议、卢浮宫协议为例，就可以发现这些多边协议最终确立，来自于各国在市场自觉演绎下的“消极主动”。

可见，眼下对全球失衡设计量化指标框架，更多地是法国希望借助今年G20主席国地位，扭转其在国际事务中正被边缘化的地位，为萨科齐提供难得的赚取全球眼球之机会。

要矫正全球经济失衡，当前除了强化G20峰会的对话成效外，应更多地借助市场之机制，而不应通过构造替代市场的国际组合和制度框架来达到目的。正如制度经济学家诺斯所指出的，经济学尚未积累足够知识来把握完整的经济变迁过程。因此，与其自负地寻找制度构造物来矫正全球经济失衡，不如充分地表达出对市场的敬畏，从而避免不应有的错误。

## 焦点评论

## 谨防楼市轮炒重演 A股悲剧

陈东海

媒体近日有一篇报道引起了人们的注意。2010年上半年，河南省国家级贫困县光山县城镇居民人均可支配收入为6998元，公务员、教师等月收入只有1600元左右。近年来该县房价却如同坐上了火箭般飙升。2006年普通小区房价不过七八百元一平方米，而今已蹿到3000元以上了。县城里许多楼盘一房难求，催生了从事炒卖楼花和购房指标的炒楼客。旧房子还没拆，地基也没开始打，没影的新房子半年前就已经卖光了。县城房价飞速上涨带来的“财富效应”不仅吸引了本地居民，许多在外地工作的人也纷纷在县城投资。

卖楼花产生于香港，后来引入内地，10年前内地大城市里并不少见。但是这种方式的炒作和开发，容易导致骗局的产生，有些黑心的开发商可能会在席卷了购房者的钱款后逃走，同时，这种方式一旦开发商运作失败，会导致买房者血本无归。所以，后来政策不允许卖楼花的这种预售方式的存在。想不到10年过去了，在一些落后地区再度出现。

现在房地产市场出了一轮调控措施，炒房成为了众矢之的。尤其是部分城市限制和禁止外地人购房，让房屋的炒作成为不可能。但社会资金并没有因此减少，这些资金总要寻找出路，因此二、三线城市吸引了大量投机客。据说，一些边远地区县城以下的小城镇都有炒房的迹象。

目前楼市的炒作热度，可以说超过了2007年牛市的股市。目前中国房屋市场总市值已经大得惊人，一旦产生泡沫，那要比股票市场还要大很多倍。有人测算，北京所有房地产市值已经达到130万亿元，相当于美国一年GDP的二倍。目前虽然许多一、二线城市限购，但无法遏止市场的炒作惯性。

最近几年特别是2009年以来货币大投放是造成泡沫的主要原因。目前房地产市场可谓是处于高危阶段，与2007年的股市很像，虽然不知道目前楼市相当于股市的多少点，但泡沫崩溃的过程与后果应该是相似的。股票市场泡沫的末期，往往是股民情绪高涨的时期，板块轮炒、高价股与低价股轮炒，在所有题材概念故事都炒完之后，泡沫破灭，股民深套。对于房地产市场来说，这次一、二线城市限购，三线城市和县城开始爆炒，接着进行赶农民上楼的运动，小城镇开始炒，也就相当于股票市场的板块轮炒。也许到了县城和小城镇被爆炒了个遍以后，房地产的泡沫就难以维系。

2008年A股从6124点泡沫破灭，到现在也突破了3500点。日本1990年股票市场从38950点崩溃以后，至今还在10000点上下徘徊。日本房地产市场1990年代崩溃后，最大跌幅达80%左右。股釜不远，对于目前这种楼市炒房暗藏的风险，我们不能视若无睹。

(作者单位: 东航国际金融公司)



馒头虽小税率高，让咱百姓吓一跳。生活处处要交税，政府天天在拔毛。与民争利要不得，为国加油有新招。削减税负促消费，马儿吃饱才能跑。

李向东/画  
孙勇/诗

# 从三方面着力 提高信披质量

徐叔衡

投资者不直接参与上市公司的日常经营管理，主要依靠公司的信息披露了解公司的生产经营情况，据此决定自己的投资意向。如何提高信息披露质量，让投资者看得懂、理解准，大有学问。

某铁路车站发出的《到货通知》中，关于提货手续的规定，是这样表述的：领货时应携带“领货凭证”和收货人证件（户口簿或工作证）或服务所在单位所开具的书面证明及印章。

不熟悉托运提货手续的人，看了这条规定，恐怕琢磨半天也不一定弄得清楚，到底要带哪些东西去，才能提货。

为说明方便，我们采用几个代号：A代表“领货凭证”，B代表“收货人证件”，C代表“单位证明”，D代表“印章”。这样，原句可以简化为：

领货时应携带A和B或C及D。这话怎么理解？到底要带哪几件东西？可以有以下四种解释：

第一种解释：(A+B)或(C+D)

第二种解释：[(A+B)或(C)]+D

第三种解释：A+ [B或(C+D)]

第四种解释：A+ [B或(C)]+D

根据这四种解释，可以得出四种结

果：(1)带A、B、(2)带C、D、(3)带A、B、D、(4)带A、C、D。

一条规定有四种解释，关键问题在于“或”字所管的范围。这使得领货人十分为难。细心而又怕事的领货人只好把A、B、C、D都带去。粗心的人往往少带了A、B、C、D中的一部分，提不到货，徒劳往返。

后来经过了解，原来这条“规定”的本意是作第四种解释，即A+ [B或(C)]+D。既然这样，原“提货通知”可作如下修改：领货时应携带：(1)领货凭证，(2)领货人证件（户口簿或工作证）或者工作单位证明，(3)领货人印章。这样表述，简单明了，也不会产生歧义。

一则不到50个字的简短到货通知，就因为一个“或”字所管范围没有界定清楚，把人们搞得云里雾里，足见清楚、准确传达信息的重要。不过，这样的通知即使产生了歧义，危害性也不是很大，无非是让提货人多跑了几里冤枉路，耽误了一些时间，不至于发生更严重的后果。但上市公司的信息披露则不然，一旦表述不清、不准，让投资者发生误读，引起误判，那损失可就大了。

上市公司在做信息披露时，必须下

大功夫做好以下三点：

**实在点。**信息披露要叙事清楚，逻辑严密，语言朴实，投资者才能一目了然。但现在有的公司披露的信息，表述语言半真半假、虚虚实实、模模糊糊，让人很容易产生歧义；有的故意使用话屈辱的、晦涩难懂的语言，让人不知所云；有的以偏概全，只表述部分事实过程，让人误以为是该事实的全部。有的会计师对上市公司年报出具了保留意见，本来是好事，但在列举具体理由时则闪烁其辞，只是以审计范围受到限制为由，让人猜不透真实原因。

**个性点。**要让投资者认识公司、了解公司，所披露的信息，就必须有本公司的具体内容，具体特点，具体细节，做到特色鲜明，个性凸显，才能给人以清晰、深刻的印象。但现在许多公司披露的信息，却是公式化、文件化、模式化，千篇一律，千人一面，谁都可以套，谁都可以用，看不出具体企业的面貌。如众多的公司有关治理结构的信息披露，不过是中国证监会发布的《年度报告的内容与格式》有关“公司治理结构”条款的翻版，每家公司的“公司治理结构”都如出一辙；大多数公司披露内部控制情况的信息，往往只用“建立了完善

的内部控制”之类简单一句话，没有本公司的具体情况和存在的问题；在披露“说明公司治理的实际情况”的信息时，笼统地以“符合中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件”作为回答的占绝大多数，明确表示差异的连1%都不到，让人无从得知公司的具体情况。这样的信息，能给人留下多少痕迹？

**有效点。**应当重点突出，简明扼要，让人读得懂、理解透，以便作出正确的投资决策。但是，有些上市公司披露的信息，冗长、繁杂、空泛、深奥，让人或看不懂，或不愿看，更无法使用，令投资者望而却步，其有效性大打折扣。如有一家企业的招股说明书，竟有21万多字，有人计算过，如果按正常阅读速度每分钟180字计算，投资者要完整阅读一遍需要耗时19小时，还不包括理解、查询充斥其中的专业术语、法律用语所花费的时间。真正有价值的、投资者迫切想了解的有效信息，却淹没在大海般的文字中。公司的一片苦心，却没有达到预期的效果。

“寻常一样窗前月，才有梅花便不同。”上市公司站在投资者的角度，多替投资者着想，悉心撰写，将公司的信息披露工作做出自己的特色和品牌，广大投资者一定会高兴的。

直言不讳 | Call a Spade a Spade |

## 馒头税高企 有掠百姓口中食之嫌

张若海

如果不是山东省政协委员潘耀民的一份提案，包括很多记者在内地都不知道馒头税，而且馒头税的税率高达17%。潘耀民委员认为，17%的馒头税设置税率过高，既不科学，还增加百姓消费负担，更不利于食品安全。

小小一个馒头，税率竟然高达17%，这无论如何都令人错愕。苛税猛于虎，税率高得令人闻之的馒头税可作为注脚。民以食为天，馒头不是鲍鱼海参，而是寻常百姓家餐桌上的普通食品，如此课以重税，简直无异于藐视老百姓基本的生存权。

税率畸高的馒头税，毫无疑问，已经与税收的本义背道而驰。根据不同价值的商品，制订科学合理、具有层次感的税率，这本是征税常识，但17%的馒头税税率，几乎是生把一种普通食品当成奢侈品来对待，背后所体现出来的征税理念发人深省。

馒头税反映出中国税收征缴制度严重的结构性病灶，即对于“欠头税”的深度迷恋。现行税收制度，总是倾向于对宽税基的领域紧追不舍。馒头，人人都会吃，而且很大一部分人群天天、顿顿都在吃，税基极宽，由此被征税者当成了税收的富矿，又虑及可能的逃税，高企税率就这样横空出世了。

可是，畸形的税率必定蚕食

民生冷暖。税收的终极价值，无非是保障民生幸福，牺牲民生是自私自利之举。现行的馒头税是上世纪90年代的产物，落一万步讲，即使在当时有着姑且可以理解的合理性，但时至今日，在经济形势已经大大不同的今天，馒头税的合法性和合理性已丧失殆尽。倘若不思改革，神秘地抱着既得利益不放，则实在令人心寒和憎恶。尤其是当下，通胀阴云密布，涨价风屡刮不停，畸形馒头税的存在差不多已经成为一个刺目的时代污点。

对于涉及民生的商品，降低税率是必由之路。从百姓口里掠食的税收，既不公不义，又显得格局狭隘，更是对有着严重结构性弊端的税收制度的放任自流。若干年来，像资本利得税、暴利税、奢侈品税等税种，千呼万唤不出来，富人们的投资和消费游离于税收门槛之外，不仅拉大了贫富差距，更造成国家税收的严重损失，税收部门对于这一切置之不理，却对于普通百姓的寻常食品坚持如故，这令人无法理解。

畸高的馒头税是民生不能承受之重，也是不应承受的负担。潘耀民委员几年来三次提交提案均石沉大海，一块钱里有两毛钱税收的馒头，这样的情形没有理由再继续下去。那些吃肉的达官贵人，请正视一下吃馒头的百姓的含辛茹苦吧，一个小小的馒头，蕴涵着亿万人的希冀与等待。

## 央企退地令被悬空 太令人失望

毕晓哲

曲线转让、寻求特批……央企“退地令”下达一年间，各方围绕退与不退的路径博弈始终没有停止。数据显示，截至2008年，78家不以房地产为主业的央企下属三级以上房地产子公司共227家，但据媒体的统计，至2010年12月28日，只有26家公司挂牌转让旗下房地产业务。

看到上述数据，相信原本信心满满要求78家不以房地产为主业的央企退地的国资委，定然会大失所望吧。在78家上述央企中，据称中远集团退出远洋地产最为彻底。2010年底，中远集团通过子公司中远国际间接持有的远洋地产约8%的股权全部出售，最终完成退出。其他央企动静并不大。而再以下属子公司为例，227家仅26家挂牌，还不到公司总数的十分之一。

当然，出现这样的结果有客观原因。对于多年来已经涉水房地产的相关央企，由于退地之下所涉及的利益面过于庞大，不仅涉及退地后的股权争议，以北京市蔚门桥“地王”为例，“地王”制造者是北京世博宏业房地产开发有限公司，其大股东为央企中国兵器装备集团公司。该“大股东兵装集团尽管约有40%股份”，其余股东数量庞大，在无人接手的情况下，事实上处于想退也难退的尴尬境地。另一方面，就是巨

大的潜在收益，在未知的房地产市场上，土地资源作为稀缺资源长远看有“保本”和“生涨”趋势，让这些央企将到嘴的肉吐出来本身也有极大难度。此外，在落实退地令过程中缺乏强力的问责举措也是原因之一。

但笔者以为，之所以出现这样的结果，关键还是有关管理部门根本不把自己的“禁令”当回事。在执行退地令过程中，据说部分央企一直在和国资委“讨价还价”。一个原本刚性的制度规定，结果是被执行者可以“讨价还价”，那么，再严的规定又有大的严肃性？自己都不把自己的规定当回事，不是将执行退地令当成关系自身公信力和政府公信力的重大问题来看待，反而在对待被约束的央企时采取的是“喂奶的孩子有奶吃”的执行模式。这样的“禁令”，可想而知能落实几何。

退地令一年有余，结果却是这样地令人失望。不排除有情况复杂和央企本身的“软磨硬抗”的因素，但相关管理部门不应多反思一下自身的决心吗？退地令的执行到位与否，不仅关系今后我国房地产市场的走向问题，也关系公权部门的公众中的威信。央企属于国资委“掌心的肉”，打痛了或许也不大乐意，但“律下不严”又如何律人？退地令执行如此长的时间，效果如此让人失望，其他关系国计民生的相关政策又怎能让人产生信心？

### 联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发電郵至pp118@126.com。