

# 经济增长当以国民福祉为依归

本报评论员

在“十二五”规划开局之年的春天里，全国两会在北京召开，国内生产总值(GDP)增长、民生改善以及产业结构调整等议题，无疑将成为人大代表和政协委员们关注的热点。在切入两会的热议议题并建言之前，我们不妨回味一下近期两位重量级政治人物对于GDP的“论语”，感受个中之深长意味。

第一位人物是中国国务院总理温家宝。日前，温家宝在和新华网网民在线交流时首度透露，中国“十二五”的年均经济增长率预期目标拟定为7%。这比“十一五”预期目标降低了0.5个百分点，更大大低于11%的“十一五”实际年均增长速度。温家宝说：“之所以这样做，就是因为我们要把工作的重点放在提高经济增长的质量和效益上来，就是要把发展和所得到的成果用在民生上来。”

第二位人物是日本经济财政大臣与野野野。前不久，针对2010年中国GDP超过日本跃居全球第二，与野野野表示欢迎，他同时说：“日本将不会与中国竞争GDP排名，我们搞经济不是为了争排名，而是为了使日本国民过上幸福的生活。”

上幸福的生活。”

对比温家宝和与野野野的言论可以发现，这两位政治家对于GDP增长的目的有着共同的理解，那就是：发展经济是为了提升国民福祉。英雄所见略同的背后，是中国领导人执政能力的日益成熟和中国政府对经济发展规律的深入把握。这一执政和发展理念的进步，相对于中国GDP超过日本，或许更有价值。

改革开放30余年来，中国经济发展取得了举世公认的巨大成就，GDP的迅猛增长，正是这一巨大成就最有说服力的证据之一。尤其是最近6年，中国GDP相继超过意大利、英国、德国、日本，创造了人类经济发展史上的奇迹，也深刻地改变并影响着当代世界经济格局。对于这一来之不易的成就，我们有理由接受外来赞美，并自我嘉许。

但是，我们也应该清醒地看到，在GDP赶超战略快速推进的同时，中国的经济结构也出现了不少问题，比如产业结构畸形、“三驾马车”跛足、收入分配不公、房价物价高企、保障体系残缺、环境污染严重等等。而所有这些问题归结到一点就是：经济发展的目的出现了偏差，民生本位被忽视、被虚置；

在扮靓GDP这一指标的同时，我们却忽视了国民幸福。

一边是无数的高楼拔地而起，一边是蜗居的蚁族急剧扩张；一边是毕业的大学生嗷嗷就业难，一边是城市的企业陷入用工荒；一边是大量的廉价商品出口欧美，一边是菜篮子中的东西越来越贵；一边是马路上的汽车日益高档日益拥堵，一边是蓝天越来越阴霾河水越来越污浊；一边是羸弱的中产阶层艰难成长，一边是“中国威胁论”的谣言四起……这种颇具二元反讽意味的现实景观，正是中国当下国内生产总值指数高、国民幸福指数低的真实写照。

令人欣慰的是，我国政府已经充分认识到过度崇拜GDP带来的种种弊端，并对经济发展策略及时作出调整。即将提交给两会审议通过的“十二五”规划建议就将增进民生福祉作为主要的追求目标，为确保这一目标能够实现，政府甚至不惜以降低GDP增速为代价。上文中国温家宝总理关于GDP的“论语”就是佐证。中央财经领导小组办公室主任刘鹤指出，“十二五”规划建议的鲜明特点是，把扩大内需、促进消费和改善民生，作为规划目标的逻辑起点。基于对我国经济发展战

略从“GDP挂帅”到“以人为本”这一新潮流的把握，著名经济学家、清华大学教授胡鞍钢目前正在为构建有中国特色的国民幸福指数积极建言献策。从提前披露的一些政协委员、人大代表的两会提案来看，主张政府放弃GDP崇拜、大力改善民生的建言不在少数。而在新华网、新浪网、证券时报网以及微博上，无数网友、博友对于政府加大民生投入、促进社会公平、给力国民幸福指数的呼吁和建言，则如江河滔滔，风旋谷应，令人震撼。由此可见，从庙堂到学界到民间，对于转变经济增长方式、增进民生福祉，已经达成共识。

有舍才有得，知难行更难。尽管温家宝总理已经提出下调“十二五”中国GDP增长预期，各地政府也纷纷宣布调低“十二五”地方GDP增长目标——这一切可以视为我国政府从上到下均迈出割舍GDP情结的难得一步，但在实际经济运行过程中，利益各方对于GDP至上的既有迷恋，会不会旧情复发，从而影响到改善民生这一战略任务的落实，尚有待考验。我们深切期待：在今年两会上，代表和委员们能够对改善民生的宏观战略进行周密的、具体而微的建言与诤画，确保提升国民幸福指数的目标能够顺利达成。

## 养老金并轨最缺的是决心

张魁兴

几大袋子信，无数个电话，十几年的呼吁——提起养老金双轨制，全国政协委员、中国经济体制改革研究会会长宋晓梧就有一肚子话要说。

两个高工不如一个机关勤杂工，三个高工不如一个小学教师。这样的例子比比皆是。”比如，同是部队转业人员，从企业退休和从事业单位退休，待遇会截然不同。宋晓梧委员说，现在的问题实质不是理论争论，而是利益调整。“关键不是提办法”，而是“下决心”。

“下决心”比“提办法”更重要，宋晓梧委员说出了养老金双轨并轨的难点所在。在笔者看来，对于养老金双轨问题，目前还根本不存在如何改革的问题，而是愿意改还是不愿意改的问题。正如有网友所言，企业职工改得，公务员就改得。而且，从理论上说，就是让公务员先改，理由也充足。一是公务员应是改革的先锋官，二是与企业工人、事业单位员工相比，公务员数量相对最少。这两年，事业单位养老金改革难以推进，根源就是公务员在“拖后腿”。按老百姓的话说，事业单位可不是企业，事业单位不是软柿子，你公务员不改，凭什么让事业单位改？

众所周知，企业社会保险制度改革已经搞了十多年了，但机关事业单位的改革却停滞不前，所形成的养老金双轨制备受国民诟病。不管是为了公平，还是为了建立更符合市场经济体制的养老保险制度，机关事业单位的社保改革都应该推行下去。目前，事业单位已进行了改革试点，公务员社保改革还有必要再进行试点吗？公务员社保改革其实只要引进企业相类似的社保制度即可。试点，其实是变相推延的代名词。缺经验，其实缺的是决心。

在企业、机关和事业单位采取相类似的退休金(养老金)制度是一种理性与合理的选择，因为企业职工与机关、事业单位只有分工的不同，没有贵贱和阶级差距。而现在，同样是退休，就因为企业与机关事业单位的“身份”差异，退休工资居然会相差三、四倍甚至更多，在把公平正义视为社会良知的今天，这种明显不平等不合理的制度，竟然仍有一些人以复杂或各种摆不上台面的理由而抗拒对其改革。

公务员不是特殊公民，没有权利再继续享受“超国民待遇”，机关事业单位社保改革必须尽快进行。笔者以为，现在有一个最不引起争议最妥协也是最和谐的方案就是，实行“老人老办法，新人新办法”，即新进机关事业单位的公务员和员工，一律参照企业养老办法缴纳社会保险。



唐志顺/画 孙勇/诗

兔年伊始沪指低，大盘走向似成迷。精选个股掘价值，热衷短线伤元气。喜看阳光融残雪，乐见经济上楼梯。春耕时节善播种，未来必有好收益。

## 降外储才是防外储风险关键

刘晓忠

近日，美国财政部大幅修正了境外持有美国政府债券的数据，修正后中国持有的美国国债总额上调了30%左右至1.16万亿美元，英国持有美国国债的规模下调了2692亿美元至2721亿美元。

美国财政部的这一修正，使中国持有的美国国债占外汇储备总额提高到40.7%，从而降低了市场预期中国抛售美国国债的担忧。同时，这也必将引发国内对外汇储备安全的担忧。笔者认为，基于安全性、流动性等等的保值增值，外汇储备较多配置于美国国债是稳健之举。

应该说，近年来国内舆论所渲染的外储多元化，大多都不具备现实可行性。其一，当前外汇储备投资美国国债并非一日之功，且已累计到1.16万亿美元之规模。因此，即便从操作策略上，目前也不具备规模化减持美国国债的条件，大规模减持必将影响美国国债收益率和价格走势，从而很容易带来操作性折损。

其二，怎么个多元化，目前依然是个问题。有人说购买国际大宗商品，变

金融资产储备为实物储备。这涉及到一个一般性的问题，外汇储备本质上是中国借出本国储蓄给中国的逆差国。如果外汇储备改为实物储备，那就不再是什么外汇储备多元化了，而是通过批量购买降低外汇储备和经常项目顺差。更重要的是，既然购买大宗商品等降低了外汇储备，那么意味着中国降低了储蓄出口，也就是中国主动让渡了部分国际市场。美国等中国商品消费国能够增加经常项目赤字消费中国商品，依赖的是中国等国借储蓄给美国消费者，中国降低了出借储蓄率的比例，自然也就使美国等负债消费国没有足够的购买力消费中国制造；除非美国从其他国家获得贸易融资以维系其贸易赤字，消费中国商品。

其三，单纯为了所谓的外汇储备多元化，要求外管局拿外汇储备购置国际大宗商品，涉及到一个购买大宗商品的目问题。若无视中国经济发展所需，购买超过国内实际所需的大宗商品规模，就需要外管局租用仓库和场地，并支付价值和不菲的库存成本和管理费用。同时，即便中国动用小部分外汇储备购买国际大宗商品，都将抬高国际大宗商品价格，从而增加中国进口成本。毕

竟，你不可能在国际大宗商品交易市场上持续地屏蔽其购买信息。

另外，也有人提出，购买海外公司股票和债券进行分散投资，实现外汇储备投资多元化。然而，既然你外汇储备购买海外公司股票等有价值证券了，那么就意味着这类投资已不能算做外汇储备了，而是境外直接投资，如投资国外矿产和石油企业之股份也可实行投资多元化。因此，也就谈不上外汇储备多元化，充其量是外管局和中投的境外直投。

可见，当前国内市场长期以来渲染的外汇储备多元化，抑或多元化投资两难，实际上混淆了外汇储备的概念——外汇储备不管是私人还是官方的，都是中国出借国内储蓄，以供国外消费者使用；如同银行储蓄一样，储蓄者把暂时限制的资金存入银行，银行把这些资金贷给需要之人。因此，与其说是外汇储备投资面临多元化的难题，不如说是中国经济转型之困——一旦中国实行了以消费驱动型为主的经济增长模式，自然也就无需为以何种方式借出本国储蓄而焦虑。

进而言之，当前日益累积的外汇储备，根源于中国长期执行的强制结售汇制和外汇资产境外投资的政府专营制

度。如中国当前严格的资本项目管制和对私人部门境外投资的审核，加之人民币汇率长期偏离均衡值所带来的升值压力，使国内私人部门既没有动机愿意愿结汇制之号召，又没有动力持有外汇。

改善当前外汇储备投资集中度风险，关键是要逐渐放松资本项目管制，取消对私人部门持有外汇资产的财产处置权干预。唯有如此，才能有效降低官方外汇储备规模和投资风险。殊不知，当前国内贸易部门出口的相对自由开放型，与贸易进口所面临的许可证管制，客观上限制了国内居民选择消费品的自由——居民是消费国产品还是进口商品，取决于具有贸易许可证的进口商进口何种商品，以何种价格向消费者提供国外商品。这也就是为何当前沿海地区居民频繁至港澳购物或国内居民出国购买商品之根源。

因此，给予进口更多的自由，任何企业只要注册就可以国外采购商品，放松国内私人部门境外直接投资的管制，都有助于缓解中国外汇储备的过快增长压力，这相比把外汇储备拨给中投等进行所谓的专业化、市场化运营更具专业性和市场性。毕竟，外管局和中投等运作外汇储备是为投资而投资，而私人部门运作外汇资产则是为市场需求而投资。

■鹏眼 | HuangXiaoPeng's Column |

## 巴菲特连续跑输大盘 玄机何在

黄小鹏



巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦公司日前公布其2010年年报。去年该公司净值增长13%，落后于美国标普500指数15.1%涨幅2.1个百分点，这也是公司连续两年跑输标普500指数，连续两年跑输大盘在该公司历史上是第二次出现。

巴菲特是全球股神，是价值投资者的精神教父。然而，围绕巴菲特投资理念的争论始终没有停止过。在如何看待巴菲特奇迹这个问题上，人们大致可以分成三类：一是坚定的拥趸，他们不但从不怀疑价值投资的理念，甚至有些盲从，奉巴菲特个人为神，亦践行买入并持有的策略；二是怀疑论者，这种人并不否定巴菲特的成功，但认为该理念和策略只适用于美国这种特殊的环境，在中国根本行不通；三是“偶然论”者，认为巴菲特的成功存在偶然性，巴菲特的成功是不可复制的，巴菲特一死，所有围绕他的光环和神话都将烟消云散。

其实，不管是拥趸还是怀疑者，每到伯克希尔哈撒韦公布年报，都会瞪大双眼，看看巴菲特这一年持有何股，近期购买了什么股票，卖出了什么股票，而将一年总业绩与标普500指数的涨幅作比较，更是理所当然地成为新闻报道的标题。从1965年收购一家破产的伯克希尔哈撒韦纺织公司至今，巴菲特累计投资回报是标普500指数80余倍，但只要某一年度巴菲特跑输大盘，仍然会有很多人拿来评说。

伯克希尔成立以来的45年中，净值累计增长了4904倍，而同期大盘的累计涨幅是62.6倍，前者是后者的80倍，如果考虑到伯克希尔用来与标普比较的基准每股净值是税后值，而大盘指数含税，那么差距会更加惊人。从年复合增长率来看，伯克希尔是20.2%，标普500是9.4%，亦完全不可同日而语。在45年的风云变幻中，公司有37年跑赢大盘，但也有8次跑输大盘，其中2003-2004年和2009-2010年两次连续两年跑输大盘。

如果说完揭示巴菲特神话般业绩背后的原因很不容易的话，那么找到巴菲特跑输大盘的理由，却容易得多，然而大多数人望文生义，将巴菲特某年落后于大盘归因为选股错误，或组合搭配不当，这其实是一个严重误解。

以2010年为例，这一年公司最大的手笔是收购伯明顿铁路公司，这家铁路公司表现如何呢？在致股东的信中，巴菲特盛赞这家公司经营业绩超出预期，去年净利润高达22亿美元。而前年收购的以色列金属制品公司Iscar去年的利润更是增长了159%。这两家公司是非上市公司。而在二级市场上的投资，去年四季度增持的富国银行表现也算不错。因此，伯克希尔哈撒韦跑输标普500，根源不在于巴菲特买错了或者卖错了股票，而在于比较方法上。

仔细分析伯克希尔哈撒韦成立45年来8次跑输大盘的情况，可以发现一个规律。巴菲特跑输大盘的年份有1967年、1975年、1980年、1999年、2003年、2004年、2009年和2010年。绝对收益

为负的仅有2001年和2008年，可见这两年经营环境之恶劣)。跑输大盘有两种情况：一种情况是股市泡沫阶段，如网络泡沫正盛的1999年，这一年标普500指数受NASDAQ的带动，收益率为21%，伯克希尔的净值却仅增长0.5%；另一种情况是在经济危机之后的股市强劲反弹期，巴菲特基本上跑不赢标普500，如1975年、1979年、2003年。此次连续两年跑输大盘，情况也是如此。

为什么会出这种奇怪的现象呢？究其原因，并非是巴菲特“炒股”失手或择时错误。将跑输大盘归结为巴菲特炒股失手的人，其实是误解了伯克希尔的商业模式，也因为对这种相对业绩比较了解不全面。

首先，用净值与标普500进行比较是伯克希尔公司自己提出来的。它每年都会将年报的开篇位置罗列公司的绝对收益率以及与标普500涨幅的对比。然而，人们忽视了一点，伯克希尔用的是净值增长率，而标普500用的是市场涨跌幅度。标普500的市场涨跌幅度与这500家公司的经营业绩有着紧密的关系，但涨跌幅度却并非完全一致。在正常年份里，业绩增幅与股价涨幅可能大致相当，比如说，500家公司的业绩增长了20%，可能标普500涨幅也在20%左右。但是，在大波动时期，如泡沫时期，危机后的反弹时期，股价涨幅可能会超过业绩增幅，而在那些大危机发生的时期，股价的跌幅可能又会大于业绩跌幅。本次美国股市危机后的强劲反弹，巴菲特没有跑赢，应在预料之中。

其次，如何理解伯克希尔的商业模式。其实，这家公司相当于一只封闭式基金，撇开它持有大量固定收益产品以及部分结构性产品不谈，它主要投资(或拥有)公司。这既包括上市的企业(通常持有少数股份)，又包括一些质量非常优异的非上市企业(通常全资拥有)。因此，其净值变化更多地取决于所投资(或拥有)公司的业绩和分红，而更多地取决于其重仓上市公司的股价。因此，与波动较大的股指相比，伯克希尔的净值显然波动较小，其结果就是大牛市跑不赢股指，熊市更抗跌。

事实上，我们根本没有必要将伯克希尔看做是一个“炒股”的公司，也没有必要把它看做一个“投资”的公司，而可以直接把它当做一家控股型的经营公司。尽管它旗下企业众多，且也有所进出，但观察它的净值增长，可以完全采取和观察一个集团公司利润增长一样的方法和视角。正因为是一个经营性集团，巴菲特宣称的“股市关不关门对他没影响”、“企业上市与不上市不影响其价值”才并非矫情或夸饰，而是伯克希尔的经营特性使然。

尽管巴菲特自己一直将伯克希尔的净值与标普500的市场涨跌作比较，我们必须看到，这里面既体现了一种长期思维(在长期内，市场有效，股价涨幅终将与其业绩增幅相当)，也体现了一种保守的思维(与一般的证券投资基金不同，拥有多种多样品种的伯克希尔所拥有的很多资产的潜在价值没有体现在净值中，巴菲特今年在给投资者的信中就提到了这一点)。其实，我们完全可以在心里有另外一套比较基准，那就是将伯克希尔这个企业集团每年度的经营业绩与标普500成分股每年经营业绩总和相比较，伯克希尔能赢，赢在它是一大堆优质企业的集合，而并非什么“炒股”技巧。从这个角度出发，我们不但能够更好地理解伯克希尔的商业模式，而且能够轻松地解码巴菲特跑赢跑输大盘背后的秘密。

### 联系我们

本版文章如无特别声明，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；发电子邮箱至pp118@126.com。