

奥巴马选战“三张牌”都不好打

就业、减赤、增税”的新财政预算法案同样被视为奥巴马争取竞选连任的重要部署。美国面临的不仅仅是周期性失业，而更是一次美国多年来实体经济转移导致“去工业化”所带来的结构性失业，创造大规模就业的希望十分渺茫。美国经济经多年“输血”，复苏依然乏力，赤字和债务双双居高不下，成为奥巴马政府难以破解的一道“魔咒”。奥巴马要通过富人增税继续劫富济贫，这俨然表明了奥巴马与99%的民众站在一起的“亲民”的立场，预计这一议案将成为白宫与国会新的博弈焦点。

张莱楠

与年初刚刚发布的国情咨文如出一辙，一份包括“就业、减赤、增税”等在内的新财政预算法案同样被视为奥巴马争取竞选连任的重要部署，然而现在看来，预算案中的“三大目标”都将遭遇重重阻力，围绕2012美国总统大选的新一轮政治角力也将随之展开。

就业牌”是奥巴马竞选重头戏

近几个月以来，尽管美国就业市场开始回暖，失业率已经降至8.3%，但劳动参与率创新低等因素很可能导致就业数据虚高，美国整体就业情况并没有得到根本性的改善，对整体竞选形势不利，这也是奥巴马为何要在其新预算案中大手笔推出8000亿美元用于创造就业和基建项目的真正原因。

然而，有效降低失业率并非易事。就性质而言，美国面临的不仅仅是周期性失业，而更是一次美国多年来实体经济转移导致“去工业化”所带来的结构性失业。美国的结构性失业业始于本世纪初全球化浪潮，加剧于经济大衰退。本世纪初至2007年12月大衰退开始时，以金砖四国为标志的

新兴国家快速融入世界经济体系。美国企业为优化利用全球资源和提高竞争力，加速了产业外移和服务外包的步伐。由于缺乏足够规模的新兴产业来吸收那些被消减下来的美国工人，结构性失业开始出现。数据显示，本世纪以来，劳动力规模净扩张1300多万，而就业人数则净流出100万。特别是伴随着美国第二、三产业结构的演变，美国就业结构及其劳动力的配置也发生了非常大的变化。上世纪80年代以来的30年间，美国就业人数增长最快的行业包括，金融保险地产、商业服务、信息服务、医疗教育等均属服务业，而伴随着第二产业占国内生产总值(GDP)的比重由30%以上下降到20%左右，美国制造业就业人数一直处于下降通道，想马上重振美国制造优势，创造大规模就业的希望十分渺茫。

减赤牌”是一道难解魔咒

预算案中第二大目标是减赤。根据美国白宫向国会提交的新预算报告，该预算案规定，2013财年美国政府的财政支出约为3.8万亿美元，财政赤字将从2012财年的1.33万亿美元下降到

9010亿美元，即从美国国内生产总值的8.5%下降到5.5%，降幅高达29.7%。

事实上，美国经济经多年“输血”，复苏依然乏力，赤字和债务双双居高不下，成为奥巴马政府难以破解的一道“魔咒”。根据白宫提交的预算案，2012财年联邦政府的财政赤字为1.33万亿美元，这是连续第四年美国联邦预算赤字超过万亿美元大关。与此同时，债务也随之同步飙升。2010财年美国债务升至94%，2011将达99%，2012将升达101%。按照美国国会预算办公室(CBO)预测，美国未来国债仍将高速增长，10年后将达到25万亿美元，其利息将增加到1.129万亿美元。随着美国人口老龄化以及医疗保险费用的激增社会项目开支还在不断扩大，估计2010至2019财年财政赤字总额将高达7.1万亿美元，到2035年，美国政府的欠款将占GDP的180%。如果不大幅度削减赤字和债务的话，美国财政体系很可能出现崩溃。

不过，大规模减赤又谈何容易。美国正陷入削减债务与平衡增长的两难困境。奥巴马政府力推新兴产业和医疗改革，希望在谨慎巩固美国金融业全球中心地位的同时，通过发展低碳经济等新产业重塑高端制造业的优势。然而当前巨额赤字既削弱了新兴产业的支持力度，让美国在大规模产业投资上捉襟见肘，这就使得美国在经济结构调整方面面临更大的难题，而即便通过新的减赤方案，也意味着未来10年财政问题都将是制约美国经济发展的最大桎梏。

增税牌”凸显“亲民”立场

最后来看“增税”政策，奥巴马要通过富人增税继续劫富济贫，这俨然表明了奥巴马与99%的民众站在一起的“亲民”的立场，更是奥巴马提出所谓“社会公平”的体现。近一年来，对富人

增加税收是奥巴马经常提到的话题，奥巴马多次表示，为了改善美国的财政金融，以及急需资金的基础设施项目和其它项目的状况，美国人必须缴纳他们公平合理的税赋。在此次预算案中，奥巴马就提议用所谓的“巴菲特规则”，取代目前的可替代最低税率，即年收入达到或超过100万美元的个人，应至少缴纳30%的税率，而不能只通过15%的收益所得税率来“逃避社会责任”。新预算案还进一步规定将对股息收入和普通收入实行同等的征税标准，并将资本所得税率由15%增至20%。

然而，奥巴马把增税矛头指向最富有的一部分美国纳税人，却在一定程度上锐化了与共和党的立场分歧。民主党坚持对富人加征税收，从而大幅提升财政收入；共和党却坚决反对对“富人的奶酪”，认为应该从调整政府支出方式入手，尽可能削减不必要的开支。有评论甚至认为，奥巴马政府推行税改固有必要，但他为经济蓝图蒙上了一层“道义的光环”，以此作为竞选连任的意味浓厚。奥巴马希望以“社会公平”的口号赢得更多民众阶层的支持，但共和党不会任由奥巴马以此作为竞选招牌，预计这一议案将成为白宫与国会新的博弈焦点。

当前，华盛顿政治僵局已经形成，两党的政治分歧使得根本无法有效处理其债务负担。新预算方案还未出台，共和党就开始连番炮轰奥巴马违反减赤承诺，可以预计的是，围绕新财年预算和2012年总统大选，新一轮政治角力一触即发。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

银行“暴利”从何而来



黄小鹏

最近几年，市场对银行业的主流预测一次次落空。最初，银行盈利丰厚且市净率很低时，人们认为市净率偏高，最终，在高利润增长下银行股的市净率也下降了。随后，伴随着4万亿而来的银行巨额信贷，人们又担心低利率会损害银行利润，结果又证明错了。接着，信贷紧缩又成为人们担忧的因素，没想到紧缩导致的利差上升再次助推银行利润创新高。

尽管市场不断寻找理由来看空银行，但银行业却展现了极强的盈利能力和穿越周期能力，其结果是A股市场上的银行股市盈率持续下降。眼下，面对罕见低落的市盈率，人们仍然缺乏足够的激情，其理由是，银行一枝独秀不正常，其“暴利”来源于垄断，对实体经济构成了抽水效应，总有一天国家会对银行下手。

为了论证银行对实体经济的“残酷剥削”，很多人引用银行人均利润为制造业12倍这一数据。那么，这种说法对吗？

比较不同行业间的人均利润是无意义的，从方法上是错误的，其错误与用高毛利率来证明高速公路行业的暴利相类似。不同行业要素密集度不同，利润表的结构也不同，因此，只有净资产收益率(ROE)这一指标能够消除行业差异，才是唯一可以用来验证利润率平均化规律是否在各行业之间实现的指标。笔者统计了A股上市公司2005年至2011年前三季度的数据，发现银行的ROE在84个中万二二级行业中排名的分别是7、15、15、21、23、9、2。毫无疑问，银行的盈利能力是非常出色的，更出人意料的是，在上述时间段内银行盈利的稳定性也是超一流的，房地产、证券、建材、计算机等行业ROE都曾某些年份超过银行，但没有任何一个行业ROE超过15%之后还能够一直持续，唯独银行能做到。

那么，银行的“暴利”从何而来？垄断和利率管制可以给予部分解释，但恐怕不是事情的全部。

由于世界各国都对银行实行准入制，银行不像其它生意想做就做，有一定的门槛，需要牌照，因此有理由说其存在垄断。但是，实行准入制或事实上准入制的行业很多，如除银行之外的其他金融业以及电信、航空、石化等等，但为何只有银行才有如此强大且稳定的盈利能力呢？中国一共有数百家商业银行，四大行、股份制银行、城商行、农商行、外资行等构成了一个庞大而复杂的体系，并且行业集中度也没有人们想象的那么高。2010年，四大国有银行占全部银行业总资产的49%，盈利占全部银行业的56%，银行的集中度远远低于电信、石化等行业，甚至也低于航空业。

从直观上看，银行之间的竞争是很激烈的，不仅争优质贷款项目很激烈，争存款也很激烈，各种各样的产品创新也是花样繁多、层出不穷。事实上，很少有哪家银行能拥有绝对垄断地位，让老百姓非选择它不可。

利率管制可能是银行高利润来源之一，但它到底扮演了多大的角色，不应该夸大。一方面，

中国3%左右的利差与世界其它国家相比，并不算高；另一方面，随着竞争的加剧，实际存款利率存在很大上浮的机制(如通过理财产品)，在项目少资金充裕的时候实际贷款利率也可能下浮(如减少咨询费等)，利率管制在实际经营中多处都可以得到突破。

除了垄断和利率管制，间接融资为主导的金融体制或许也可以部分解释银行“暴利”的成因。因为资本市场不发达，以间接融资为主，经济扩张过程中，金融服务的收益很少被其它机构分走，银行业得到了其中的绝大部分。

根据经济学原理，竞争会导致资金在各产业部门之间流动，利润率平均化是一个大趋势。如果这一规律未实现，必有原因，上述几个角度也许可以部分解释银行的ROE持续稳定地领先这一谜团。但是，它很可能忽略了银行与其它行业有着一个根本不同，那就是它具有巨大的外部性。银行倒闭从来就不是股东利益泡沫那么简单，而是会引起金融体系的连锁反应并严重打击实体经济部门。外部性造就了“大而不能倒”，“大而不能倒”又引发了道德风险，对银行经营行为产生了重大影响。

从历史上看，银行业是一个波动性非常大的行业，在经济周期上行阶段银行呈现普遍的繁荣，利润极其丰厚，这是否竞争、竞争是否充分无关，因为在未来若干年，一场严寒就会席卷而至，过于激进的银行会破产，谨慎一些的银行也会亏损。这样，在一个非常长的时间期限内，银行的ROE终究会与其它行业持平。自从出现现代银行业以来，这种大幅波动已发生过无数次。因为业绩会大幅波动，所以银行在繁荣时期会为未来可能出现的坏账计提拨备，但坏账准备只能应对可预期的损失，经济低谷时发生未预期到的损失，就只能消耗资本了，资本耗光的结果就是破产。在“大而不能倒”机制刺激下，银行在繁荣时期普遍会低估未来的风险，拨备计提不足以填平未来的窟窿。其结果就是银行的ROE很可能在经济上升周期长期持续领先于其它行业。一旦经济出现问题，相当一部分损失又会由社会来承担，低谷时期糟糕的ROE并不足以将其繁荣时期的ROE拉低到全社会的平均水平，所以，银行业天然地具有“盈利私有化、损失社会化”的特点。

因此，“大而不能倒”的道德风险也许比垄断更能解释中国银行业稳定且丰厚的利润。但是，“大而不能倒”并不意味着银行的所有人没有风险，即便在美国，如果银行走投无路，要以国家注资的方式得到救助，也是以清洗原私人股东利益为前提的。2008年金融危机爆发后，美国的一些金融机构无法在市场上筹资到资金以补充资本，不得不求助于政府，而政府也并非慈善家之辈，许多求助机构的原股东持股比例被大比例压缩，甚至接近于洗劫一空。起先那些支持银行在繁荣时期大放贷款的股东，最终很多人损失巨大，对他们来说，ROE肯定最终被平均化了，甚至可能比这还要惨。

不过，中国银行业尚未经历过完整的经济周期，银行和政府的关系也与国际惯例差异极大，同时，中国主要银行都是国有大比例控股，一旦发生金融危机，事情如何演绎，甚至连危机是否会以其它国家那种标准的模式发生，都非常难以预测。不过可以肯定的是，中国的银行这些年持续获取“暴利”，绝不是垄断那么简单。

■ 舆情时评 | First Response |

世间安得双全法 不负病人不负熊

刘璐

“它基金”组织72位名人致信证监会、《动物记》45位名家作者为黑熊请命，一石激起千层浪，一时间群情激昂。根据中国上市公司舆情中心的监测，反对归真堂上市的言论几乎是一边倒，归真堂方面的声音十分孤立。反对历来最是容易，然而厘清究竟反对什么，恐怕是亟待解决的首要问题，然后方可条分缕析。

对转发、谈论这个消息的看官，笔者想追问几个问题，为便于表达，达到一事一议之效，所举例可能冒犯或者被认为过于极端，还请先勿怪罪、细看下来：

一、若是您家人生病，须以熊胆制品治疗，您会购买吗？如果不买，那么您吃猪肉鱼肉鸡肉等任何肉类吗？

二、如果同时有两种药，一是经历过过程虚待后所制熊胆药，一是无过程虚待所制熊胆药，您取哪种？

三、众说纷纭观点分歧的行业是否发展，是否都该由证监会担当看门人？

四、不上市就能解决问题了吗？话说这些问题，对应四重思考。一者，熊胆入药，可否？熊胆药的背后有处于病痛中的人，我们难道就忍见他们置身痛楚吗？熊胆入药，恐无疑问，至于手段，已是另话，下段再议。在动物与人的关系上，我们既有一日三餐的肉类食品，也有双汇发展、圣农发展等以“杀害”动物为生产链条之一的上市公司，相形之下，熊胆入药，性质无殊。至于说熊的保护等级提高，则另当别论。至于说人造熊胆已可取代天然熊胆之效，亦可另行论证之，相信若是确凿消息，自有市场之手，着力点应在于推动人造熊胆的行政审批及市场化发展。

二者，无过程虚待而以熊胆入药，可否？愤慨的爱心人士，多出于为对所有形态生命包括动物的理解与尊重、悲悯与善意、感恩与敬畏”，此心昭昭，毋庸置疑，令人激赏。然而转

念想来，此番悲悯，应是发自对动物尊严的看重，而若无过程虚待，则不存在对尊严之侵犯，也不是此心之所恶。所以大而化之地反对归真堂上市，唯恐不力，先不论归真堂是否虚熊，为反对有力计，应落到具体指控上，而为抗诉计，关键亦在于此。

三者，证监会该扮演何角色？在此次事件中，证监会被推上了风头浪尖，并需以其行使审核所作出的结果，接受不同立场不同见解不同观点的人们的审视。如此重任，是否有过重之虞。从职权上看，证监会并非此类问题的专业裁判，对动物权的保护，近年来日益兴起，涉及面众多，食品安全性、药品合规性、动物保护规范性、相关行业政策等等皆有涉及。欲要有所推动，宜从多方着手合力。

四者，不上市能解决问题吗？本次归真堂风波乍起，抗议方认为其诉求之裁量权在于证监会，以不上市为诉求，有效却易混淆目标。如果不上市就可以抑制一个被某些人认为存在道德瑕疵的企业上市，

焦点评论



那么如果该行业企业放弃上市梦想，是否亦意味着其可以自行大举发展？以事论事，如归真堂虚熊属实、违规属实、人造熊胆完全可替代属实，那么急智之下出此计策无可厚非，相信亦需要一系列建言来维护动物尊严权。

笔者大胆假设，在熊胆入药有效的前提下，一家无过程虚待的公司上市并接受各方监督，比之众多公司网声以熊胆制药、或存过程虚待的状况，是否更优？所以，问题之矛头不在于归真堂是否上市，而在于上市的公司是否合规且尊重了动物权。相信上书的诸多名人，自是见过太多无视动物尊严的行为，才挺身而出，而为了此行有效，堵不如疏，毁所应毁，建所能建。

世间安得双全法，不负病人不负熊。我们所能做的，不过是平衡，不过在众说纷纭的悲悯心中划个界限。所以，是否控诉归真堂，取决于其手段，如虚熊，抗之，如无虚，不如容之。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

投资者教育 漫画专栏



慎对基金重仓股

优质股票咋寻找？基金重仓可参考。专业把关降风险，基金选股有一套。须知股海藏变数，莫将基金当法宝。跟风切忌全仓进，分散投资较可靠。

任山藏/画 孙勇/诗

基金重仓股：通常认为，一种股票被多家基金公司重仓持有并占相关公司流通市值的20%以上，即为基金重仓股。换言之，基金重仓股就是指在沪深股市中基金大量持有的股票。根据相关规定，基金须以季度、半年、年度为周期披露其持仓情况。从中可以寻找基金重仓股的踪迹。

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；发邮件至pp118@126.com。