

主编:李骐 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83514139

2012年3月24日 星期六

■周末随笔 | Weekend Essay |

养老金入市 制度建设是关键

陈英

21日，中国社保基金理事会宣布投资运营广东省城镇职工基本养老保险结存资金 1000 亿元人民币。受广东养老金“入市”影响，第二天股市早盘大幅高开。不过，全国社保基金会随后在其官方网站上发布消息称，“委托投资运营”遭到部分媒体“误读”，“入市”并不是“入股市”，而是将采取更为审慎的投资方针。之后股市立即高位回调，当日收盘微涨 0.06%。

据了解，目前全国养老金累计结余近 2 万亿元，但因面临不断缩水、支付不断增大的压力，近年来养老金“入市”的呼声不断。从长期来看，将养老金制度与资本市场相结合，是国际上通行的做法。

事实上，美国的资本市场之所以在最近 30 年取得高速发展，关键是其背靠了一座高高的“养老金大山”。但美国的养老金体系为其资本市场“筑坝蓄水”，经历了两个阶段的铺垫和预热准备。一是在 1974 年出台的“美国雇员退休收入保障法案”，即“ERISA 法案”。这一法案出台，标志着美国对第二、三支柱的私人养老金干预的开始。就在这一年里，美国还设立了个人退休金账户，即 IRA 账户。二是 1978 年美国通过了《国内税收收入法案》。其中的第 401 条第 K 款即现在我们所说的“401K”。而“401K”真正落地生根并与 IRA 相结合是在 1981 年。随后，自 1982 年起，美国的养老金体系便开始向资本市场开闸放水。也正是从这一时期开始，美国资本市场就有了“源头活水”。

对于中国的社保基金而言，“入市”就是那条合适的出路吗？过去 10 年中国国内生产总值（GDP）增长 2.66 倍，但上证指数几乎是“零涨幅”，与此同时，多了上千家上市公司，流通市值激增了 10 倍。统计显示，1990 年至今，国内 A 股累计融资 4.3 万亿元，而累计完成现金分红总额 1.8 万亿元。证监会主席郭树清也曾表示，中国股市是一个缺少回报的市场，它不仅不能增加居民的财产性收入，相反还会把投资者有限的财富蒸发掉，为此奉劝低收入者远离股市。显然，当前国内股市“重融资、轻回报”问题还比较突出，尚不太成熟，这种情况下，养老钱入市让人“不太放心”。

养老金是广大公众的养命钱，入市未尝不可，如果考虑入市，应将安全放在第一位，股市的相关制度建设应该是这笔资金可以入市的前提条件。建议管理层应当尽快完善资本市场制度，进一步敦促各类上市企业将分红制度落到实处，加大公司治理监管力度，从制度上确保长期资本能够得到长期、稳定回报，为迎接养老金的到来做好充分准备。

■微话题 | MicroBlog |

主持人：国家发改委日前宣布自 3 月 20 日零时起，国内汽、柴油最高零售限价上调 600 元/吨。此次油价调整符合市场预期，但上调幅度之高颇为罕见。现行成品油定价机制从 2009 年 5 月开始正式实施。这一机制实施两年半以来饱受市场诟病。你想说点啥？

老高：不要感觉自己没车，涨油价就幸灾乐祸！油价的上涨和每个人都有关系！油价上调，运输成本增高，最后会反映到每一个终端！菜价会涨，房价会涨，你生活的方方面面都有可能涨！

理想彼岸文化传媒：每次看到油价上涨，我就想买一辆车回家，放着不开，放一天就省出一天的油钱，油价越高我省得越多，省够了再买一辆，放一天就省出两天的油钱……油价，你涨吧，我不怕你。

缔约——斯世同怀：经济的发展到底靠什么？汽油涨到百姓再不能开车时，那就是一个大的产业消亡的时候。唉！汽油赶上食用油了。你是开呀？你还是吃呀？

张棚：3 月 20 日起，国内汽柴油价格每吨上调 600 元，93 号汽油涨至每升 8 元左右，油价步入“8 元时代”。油价上涨且涨幅罕见，免不了招来民众一片骂声。骂声背后，不妨一起来反思，为何无论是油价上调，还是下降，外界的质疑都难以平息：涨价理由欠缺说服力，定价机制不合理是问题的根源。

风清扬：我有一个梦想：股价不跌，油价不涨；医生不再收红包，只是一味的救死扶伤；贪腐减少，清官当好；肉价不高，奶品健康；百姓不会吃倒地沟油，葱价不贵；看病无需紧张；教育改革，孩子积极向上；假冒伪劣不再猖狂，民工工资也能及时补上；山区的孩子都能有书读，老师也不将有色眼镜带在身旁！

张鹏：油价不是他国家几个领导人说降就可以降的。我们国家现在的物价，政府已经做出了很大的努力。但还是会受到国际市场的影响啊。要想油价平稳或者降低，那就除非世界和平。中东一天不休战，油价就一天也不会降。

（陈英 整理）
更多精彩证券微博尽在 <http://t.stcn.com>

IPO不审的底气在哪里

肖国元

前不久，证监会主席郭树清一句“IPO 不审行不行”的探寻式谈话成了热门话题，市场各方围绕“审与不审”展开了广泛讨论。赞成者认为应该废除审核制，引进注册制，让市场约束发挥作用；反对者认为即使在严格的审核制下问题多多，如果放弃审核，那问题会更多。看来，空乏地谈论“审与不审”意义不大。历史注定注册制迟早会来。因此，问题的核心必将回到取消审核制，究竟需要什么条件这个现实问题上。

IPO，其实就是一桩买卖，与其他任何商品一样，一手交钱，一手交货。只不过，这桩买卖的过程比较长，环节比较多，而且存在后续阶段，不是一锤子买卖。另外，交易的标的不是物品，而是虚拟的权利。因此，这样的买卖容易让人难以把握交易的真相。

其实，透过纷纭复杂的现象，我们可以理出市场主体的基本角色。由于交易的对象是股权，作价比较麻烦，需要评估、比较与测算。于是，为了做成交易，就需

要投行、会计师、律师等介入；而为了降低交易成本，股票于交易所挂牌的集中交易模式就应运而生。只要公司存续，出售的股权就一直在市场游荡。虽然最初的买家也许早已脱手，但二级市场的新买家不断出现，他们与公司的权利关系本质上与 IPO 时的买家一样。因此，买卖之间的关系需要长久的监督、维护与保障，市场监督者的角色不能缺位。于是，有了类似证监会的监管层。

从市场的基本结构与行为主体之间的关系看，证券市场具有自己的特点：1、交易对象具有虚拟、朦胧、抽象的特征，不像物质性商品那样具体、清晰、实在。因此，交易标的价值的界定比较复杂；2、交易标的不是具体的物品，而是特殊的“权利”。该权利是一个结构复杂的复合体，即一系列权利组合。因此，交易监管实质上是权利保障与维护——重在过程，而不是结果。3、而且，该权利不断在不同买者之间换手，并且透过公开交易的方式在二级市场进行，为了保障交易的公平、公正，要求对市场交易过程实行全程动态监督。

由此，我们可以看出维系市场的两根

主线：一是信息传递；二是权利保障。由于具体交易标的具有虚拟性，因此，对质量品质的鉴定与评价不像具体有形商品那样简单直接，涉及到标的物各方面，需要购买者自己通过思考得出结论。与此有关的信息显得特别重要。就信息而言，及时、全面、完整的信息披露，对于维护市场交易的公平、公正，至关重要。如果弄虚作假，过分包装，乃至隐瞒重要信息，投资者就不可能对公司做出恰当、理性的评估。

股市交易的是一组权利集合，包括投票权、参与权、分红权等。因此，市场应当保障各方能够正当合法地行使自己权力以保障权利。就权利而言，如果各方的权利不明确，或者无法得到有效的保障，那么，这个市场就难以形成“相互制约、相互促进”的利益机制，就会弥漫着投机敲诈与坑蒙拐骗。如果这样，股票就会从“权利证书”异化成空洞的没有经济含义的符号。这样，股市既不反映公司的经营，也不反映其所处的宏观经济，而将演变成社会情绪的指示器。

由此，我们可以设想，如果公司想通过 IPO 筹集资金，那么它会将对拿到股市出售的股权进行充分的包装，以尽量卖高价而换取

大量资金。它就会借助投行、会计师、律师等中介机构，让它们充分施展自己的拳脚，一起合谋推高发行价。就发行而言，它们之间眼前的利益大于冲突。但是，如果市场规范在眼前，而且事后监督非常严厉，那么准上市公司就不敢贸然行动，投行等也会顾及自己的长远利益而谨慎行事。

作为准上市公司，它们一定会有所顾忌，会考虑到相互制约的两面：IPO 定价，不仅要满足现实的需要，也要能与公司的质地相匹配。而这种质地不是一个静态概念，而是动态指标，是与上市公司的经营发展联系在一起的。而最终起决定作用的就是明晰而严格的退市机制。如果 IPO 与企业的后续发展关系不大，乃至脱节，这种怪异的利益机制不仅割断了企业本身，也虚化了持有人的权利体系。一旦权利失去立足点，原本有效的制约机制就难以正常发挥作用，市场就会失常而陷入混乱状态。

总之，IPO 是否需要审查，不是一个简单的问题。理性告诉我们，只要条件转变，即使不实行审核制，也能有一个清白高效的市場。现在看来，假若 IPO 放手不审，我们似乎还缺乏足够的底气。

网络实名制宜实行“双轨制”

汤亚平

中国互联网络信息中心（CNNIC）前不久发布的《第 29 次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2011 年 12 月底，中国网民规模达到 5.13 亿，手机网民规模达到 3.56 亿。

另据 CNNIC 发布的《互联网发展及诚信状况热点数据》显示：35.2% 网民对目前的互联网诚信状况感到不满。被调查网民中，从未被假冒网站欺骗的不到 10%；网民账号及个人信息被盗改者占 44.8%，诱因为“访问假冒网上银行、网上证券、电子商务等网站”的占 16.8%。此外，今年央视“3·15”晚会收到的各类线索汇总统计、整理出了投诉量排在前十位的消费领域，网购位居第一。有专家甚至表示，全国每年因各种失信行为造成的经济损失超过 5000 亿元。

上述两组数据表明，中国网络发展的规模和现状都需要我们加强网络管理。网络既然成了社会活动不可分割的组成部分，那么通过网络所进行的各种活动也就应该服从整个社会活动秩序。问题是如何加强管理？人们将希望寄托于“网络实名制”。

可是，网民们却担心有很多只有在“非实名”环境下才会产生的好东西，会因为实名制而“收缩”。诸如各种“自由空间”、“网络监督”等。在互联网时代，网络已成为疏导社会矛盾的有效的“排气阀”，成为公民诉求表达的重要渠道。

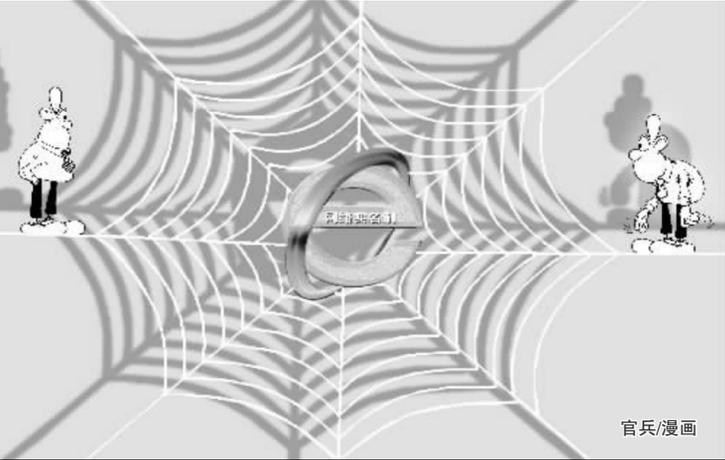
另一方面，网民们还担心实名制下的“隐私保护”问题。前车之鉴是：韩国实

施“实名制”后，网络论坛的平均参与人数从 2585 人减少到 737 人，盗用他人的身份证号码进行注册的情况时有发生，韩国各大网站成了黑客们攻击的主要对象。2011 年 7 月，该国某著名门户网站即遭到黑客袭击，造成 3500 万名用户信息外泄案件。12 月 29 日，负责管理电信业的韩国广播通信委员会（KCC）提出计划，表示将从 2012 年起逐步废除已经实施了 4 年多的互联网实名制。这也表明，世界上第一个也是唯一一个实行互联网实名制的国家间接承认，网络实名制失败了。

在这样的大背景下，中国网络实名制的推进何去何从？媒体专家提出改善互联网管理必须坚持三个原则：一是有利于拓宽公民言论空间和诉求渠道；二是有利于促进积极有效的网络监督；三是有利于营造健康向上的网络环境。

笔者认为，“三个有利于”符合互联网的发展趋势，但在目前情况下，必须走“三结合”的道路：

一是实名与匿名相结合。简言之，就是实施实名与匿名的“双轨制”，即所有涉及经济类活动，尤其是有价证券、电子商务等经营和交易相关的网络服务必须实施实名制，并建立实名身份确认机制和服务体系；对于非经济类活动的网络服务，可鼓励和提倡用实名，但不必用行政、立法等手段强制推行。换句话说，对于能够明显确定需要实名制的场合，要使用真实身份信息注册账号；对于能够明显确定不需要实名制的场合，则可以用匿名注册。前者可以是终身账号，而后者则是临时账号。



二是后台实名与前台自愿结合。对于不能明显确定需要实名制或不需要实名制的场合，可以适用“有限实名制”。参照韩国的做法，采用“前台匿名”和“后台实名”相区分的方式。这种做法，就是必需用真实身份信息注册账号，而用户的服务名称可自愿选择。实际上，有些网络服务是不需要强制确认身份的，比如慈善捐助、举报投诉、专业网络群组的内部讨论等；有些网络服务如在互联网上以论坛、博客等交互形式为上网用户提供信息发布条件的行为，是需要强制确认身份的，但用户名可自愿选择。

三是国际惯例与本国国情结合。互联网作为全球共享的基础设施，其自组织网状结构本来就是为了抵抗控制而生，使用者将其作为更加便捷的信息交流和意见表达途径，匿名往往并无恶意。匿名性、包容性和放大效应，是互联网的基本特性之一。这些“国际惯例”应当得到必要的尊重。然而，在匿名的庇护下，语言暴力、恶意诽谤、黄色肮脏、网络欺诈等现象肆意蔓延，与中国的国情和文化背景不符，理应受到必要的抵制和“过滤”。互联网早已不仅是一个“个人媒体”，而是一个“网络社会”。个人空间可以不受限制，而公共空间不能不受限制。面对无边界、扁平化的网络社会，网络建设甚至需要与世界接轨、国际合作而进行“顶层设计”。

世界的东方有个“宅民族”

孙勇

作为人类生活共同体的世界诸民族，因其各具特性，人们便冠以种种绰号。比如，17 世纪的荷兰人由于垄断了海上贸易，被称为“海上马车夫”；20 世纪以来的美国人由于发展了汽车工业并且家用汽车普及率高，被称为“汽车上的民族”；畜牧业发达的澳大利亚和阿根廷，则分别被称为“骑在羊背上的民族”和“骑在牛背上的民族”。中国人作为一个整体，除了曾因积贫积弱而被外来侵略者贬称为“东亚病夫”之外，目前尚无公认的绰号。鉴于中国人对于房子的崇拜举世罕见，我个人认为，如果将中国人称为“崇拜房子的民族”或“宅民族”，倒也恰如其分。

寻找配偶，先看对方是否有房有车；打遗产官司，为争夺房子闹得姐妹成仇兄

弟反目的悲剧频频上演；衡量幸福指数的高低，先看房子有多大，或者有几套；手中有闲钱了，老琢磨着是不是要再买一套房子；手中钱不够，便想方设法向亲朋好友借钱买房子；喝茶聊天，最勾魂摄魄磨人的话题就是房子价格涨跌几何……房子，不仅是中国人生活中的关键词、核心词，也俨然成为中国人的一种信仰。

2008 年以来，受金融危机打击，世界上绝大多数国家的房价都跌得狼狽不堪，但中国的房价却逆市走强，勇创新高。不仅如此，中国人还兴冲冲地跑到加拿大、澳大利亚去买房子，硬是将这两个国家的房价拉升了好几成，让这两个国家的很多原居民由买得起房子的人变成买不起房子的人，不得不压缩其他方面的生活开支，因此，他们对中国的炒房客恨得牙根痒痒的，呼吁本国政府出台针对中国炒房客的“限购令”。

这两年，有一个词在中国很流行，曰“输入型通货膨胀”，意思是由于美联储实行极度宽松的货币政策，导致美元贬值，以美元计价的石油、矿产等国际大宗商品价格因此飙升，再通过国际贸易一勾兑，中国的物价便上涨了。依我之见，中国人也并非只是“输入型通货膨胀”的单向受害者，那么多的中国人拿着大把钞票跑到加拿大和澳大利亚去买房子，不是也把“输入型通货膨胀”带到这两个国家了么？既然礼尚往来了，在“输入型通货膨胀”这个问题上，中国人也不必老是做出一副喋喋不休的哀怨姿态。

最近几天，有两个新闻让我感触颇多。一个是随着 2012 年伦敦奥运会的临近，伦敦的旅馆住宿价格大涨四倍，很多伦敦市民看到了其中的商机，将房子出租给即将到来的奥运会观众（这些观众都是在奥运会开幕前几个月预约租房），举家外出旅游。另一个是

22 岁的“数学天才”刘路，被中南大学聘为教授，并获得 100 万元的奖励。拿着不菲的奖金，刘路首先想到的是：要用这笔钱买一套房子。对比这两个新闻，不难发现，对待房子，英国人的确比咱中国人要洒脱得多。

有一个著名的游戏，叫“穿越迷宫”。这个“迷宫”，就是一座有着很多曲折交叉走廊的房子，从进入到出来，只有一个正确的路线。玩这个游戏，图的就是一个乐子。我想，这个游戏可以给人两个启示：其一，生命的快乐在于拥有选择的智慧，莫为迷途和高墙所惑；其二，房子乃身外之物，走过了也就走过去了。可是，有多少中国人终其一生，都在迷宫般的房子里兜圈子，把游戏当成了人生的核心意义所在？

东方有个“宅民族”，他的名字叫中国。这个绰号也许是我最先取的。在下一篇文章中，我能为中国人摘掉这个绰号吗？这个间隔的时间，我希望不要太久。