经济结构调整将会继续推进

国家统计局日前公布了11月份的经济数据。2012年11月份，规模以上工业增加值同比实际增长10.1%，比10月份加快0.5个百分点。11月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.0%，比10月份回升0.3个百分点。在投资方面，2012年1-11月，全国固定资产投资同比名义增长20.7%。这些数据显示，中国经济形势虽然仍然微妙，但经济回暖的态势已经进一步明确。

不过，宏观经济层面展现出的这些暖意，在微观层面似乎感觉不到。放眼看行业、看市场、看地方政府，大多数领域仍然笼罩在一片悲观气氛之中。近期，有不少客户来电询问："明年中国经济形势怎么样？我们所在的行业是不是会日子好过一些？"尤其是有来自杭州的客户询问：对外贸出口依赖较大的浙江省，明年的外贸形势是否有所改观？房地产调控会不会有所松动？

我们了解到，持续两年多的房地产调控对今年地方经济的打击较大，这从房地产广告市场可以反映出来。据了解，在长三角某省会城市，今年以来，平面媒体的房地产广告业务同比减少了30%至50%。这种情况并非局部现象，在珠三角某城市，由于广告业务急剧收缩，几家大型的地方报纸已经难以度日，开始出现裁员节省开支的现象。房地产调控对经济的冲击，在前几年房地产井喷的一线城市普遍表现明显，在前几年基数较低的三、四线城市，负面影响则相对较小。

房地产调控同样影响了地方政府的相关支出。据了解，由于今年一线城市的卖地收入同比大幅减少，部分地方政府今年已大幅减少相关的支出，包括与房地产相关的投入、活动费用等。此外，由于外贸不景气导致不少企业的业务紧缩、获利下降甚至破产关闭，不少地方政府被财政减收问题搞得抓狂。在华东地区一些经济实力原本不错的地区，目前在商业领域也出现了逐渐萧条的迹象，只有那些省会级的中心城市，才勉强维持了一定的繁荣热度。

在宏观环境开始转暖的背景下，如何解释微观市场上的冰冷气氛？这种反差会不会持续到明年？

在我们看来，看待当前及未来的中国经济形势，可以从如下方面观察。首先，目前中国宏观经济出现的转暖迹象还比较微弱，与去年相比，中国经济并未处在有热度的增长之中，低于8%的"中速增长"比过去两位数的高速增长本来就有明显差距。这种差距必然体现在微观经济层面。

其次，在宏观经济减速的同时，中国的结构调整将会加大力度推进。在策略上，当中央觉得宏观经济增长不成问题时，结构调整将会成为下一步的政策重点。当结构调整从战略部署进入到具体执行的"细棋"阶段时，微观市场将会感受到结构调整带来的痛楚。结构调整会反映在各个层面，过去过于泡沫化或投资过剩的产业，如房地产、钢铁、汽车制造等以及高耗能、高污染的行业，将会被坚决地调整。因此，市场对于这些典型行业的政策放松，不要抱太高的希望。即使是一些不在政策调控之列、但投资过剩的行业，如光伏产业，也会经历痛苦的调整过程。

第三，结构调整同时也会为一些新兴的行业带来机会。这些行业可能主要体现在如下领域：政府政策鼓励发展的部分战略性新兴产业；一些满足市场需求的创新领域，如基于互联网的商业、金融服务业，基于移动设备的相关增值服务业等；一些与人们基本需求相关但存在创新上升空间的传统行业，如农业及相关的产业等。

我们多次强调，中国这一轮的经济转型和结构调整具有历史性的意义，这意味着，某些产业（如房地产）过去数年经历的市场繁荣将会一去不复返，而逐渐演变为一种利润常态、增长常态的行业；同时，一些新兴的行业也会带来新的市场机会。但这种转型是复杂的经济系统转型，必然伴随着微观市场主体的死死生生。那种指望通过宏观放松，不同行业一窝蜂获得爆发式机会的想法，是完全不现实的。

（安邦咨询供稿）

■算法经济 | Li Bin's Column

房地产调控 不妨借鉴"德国模式"

李斌

美国次贷危机以及欧债危机爆发以来，德国经济以其稳健的表现引起了世人的广泛注意。在一片哀鸿遍野中，德国经济实际上不存在任何显著的危机，并且自战后以来大体上长期保持这种繁荣而稳定的状态。前东德的并入也未能拖累德国的繁荣。随着对德国经济以及德国经济学的了解的深入，我们逐渐感到，在西方发达的经济世界，实际上存在着与英美经济模式及其经济学迥然不同的另一个体系。可以说，我们重新发现了德国。

各作者对于德国经济模式的总结，其侧重点有所不同。笔者认为，德国经济模式的核心特征，是尤其强调经济的稳定：货币的稳定，物价的稳定，财政预算平衡，等等；国家不人为地制造经济波动，不为了解决某些局部的问题而搅得整体经济不得安宁。其次，是稳定与自由竞争并重。稳定加上竞争，创新、增长与发展就会成为一个自然的、不可避免的过程，人们就能够源源不断地享受发展的果实。这种思想与做法，与"乱枪打鸟"式的凯恩斯主义路线是大不相同的。这不是一种小区别。这种区别的理论含义很深刻。也许由于受到主流经济学教科书的影响，长期以来，我国的经济界以及我国的经济学家们一般只倾心于英美的经济模式，而忽视德国模式，就好像德国的经济学长期被轻视和边缘化了一样。德国的经济学着重于常识和历史归纳，不像英美的经济学那样具有花里胡哨的逻辑形式；不过，这并不意味着它不包含真理。恰恰相反，笔者认为，经济学界目前所需的新的革命运动很可能将与这一议题密切相关；对此本栏目将另行撰文探讨。

我们可以房地产业为例，来看看德国人调节经济的具体思路。国内关于这一议题的介绍资料较多，归纳起来，可以发现，其核心思想是反对住宅空置，反对把住宅作为投资炒作的对象。为此，国家从立法、税收、金融、估价、租赁、补贴等多个方面采取了综合措施。这些措施以我们今天的眼光来看，甚至过分严厉，然而效果却十分显著。比如，柏林的房价只相当于伦敦的十分之一。这种体制还多次让国际炒家铩羽而归。

一个人在主张自由竞争的同时，为什么会赞同对房地产业实行某种管制措施？这涉及这一行业的特殊性。房地产是一种生活必需品，同时又是一种超级耐用品和高值商品，它的供应增加起来比较缓慢，对它的消费也持续时间很长；因此，从投资炒作的角度来看，它是一种理想的对象。投机者借用某种阶段性的有利条件（比如城市化或货币扩张），一旦发动了一个涨价过程，将会引起连锁反应。这是我国人民业已深有体会的。对一般商品的炒作没有什么要紧，因为大部分商品都是低值易耗型的；而对房地产的炒作就不同了，它将引起整体经济显著地向上运动；而当存货涌出、泡沫破裂时，它又会引起整体经济显著地向下运动。换言之，房地产业的波动直接引起宏观经济的动荡。反之，如果能够采取某些措施把房地产业稳定下来，使之只随真实需求的增长而增长，则宏观经济在很大程度上也就稳定下来了，增长与繁荣也就可能是长期的和可持续的。笔者认为，这就是反对房产投机、主张实行某种管制措施的正当理据所在。

具体到我国经济。前几年南辕北辙的调控措施固然加剧了房价的上涨；另一方面，即使政策不是南辕北辙的，按照英美式的经济管理方法，房价的上涨、以及在未来某一个时段的大跌落仍将是不可避免的。因此，如今的再调控不仅要纠正前期的政策错误，还要有一个更为长远的思考和规划，政策的思路还需要再深入一个层次。目前处于一个十字路口：亡羊补牢，犹未为晚；筹划未来，正当其时。

凯恩斯主义目前在全球为祸如此之巨，我们难道还要"明知山有虎，偏向虎山行"吗？既然有德国这样一个成功的先例，我们为什么不也试一试呢？笔者认为，我国的宏观经济政策可以考虑慢些实行凯恩斯主义的那一套，而考虑采取这样一种立场，即反对资产炒作；可以考虑用这种思想来替代凯恩斯主义，将之作为一条长期坚持的基本经济政策。前者是用货币和财政政策来对抗和对冲经济波动，后者则是通过抑制资产炒作，使经济本身免于大幅度的波动，进而免于被"调控"。前者很复杂，操作难度高，容易出错，实践上已经引起了巨大的灾祸，而后者则简单直接，标准清晰，容易实行，实践上也很成功；孰优孰劣，答案其实是相当清楚的。

实际上可以说，我国经济曾经在比较长的时间里实践了这种德国式的政策思路；这就是朱镕基执掌经济管理权的十年。朱总理明显地采取了反对通货膨胀和资产炒作的政策立场。他既打击股票炒作，又打击房产投机。如今的民富国强，正是在那个时代所奠定的基础，对此大家是有共识的。可以说，正是由于这种政策未能很好地延续下去，这才导致最近十年发生了包括房地产泡沫在内的诸多经济问题。简言之，笔者认为，现在我们应当回到朱总理的经济政策，并将之作为我国今后长期坚持的政策路线。这条路线就是稳货币，稳财政，反通胀，反炒作。

这条政策思路在房地产领域的体现，首先就是实行"房产税"（或曰"超额房产税"或"房产消费税"）。这是一个全新的税种。因为其名与现行的房产税相重合，有人就要把它与其他税种"整合"一番，不过是一种胡拉乱扯、拖延塞责之举。"超额房产税"是对房屋囤积和炒作的"精确打击"，应予尽快实行。它不涉及商业房产，也应暂不涉及农村房屋。其所规定的免税住房面积应当足以把广大以自用为目的的居民排除在纳税人之外，其所规定的税率应当足以阻止对房屋的囤积和投机。当前我国仍然处于经济发展速度比较快的时期，假如国家对房地产泡沫采取比较主动的打击措施，虽然暂时要经受一些冲击，但整体经济应当仍然是可以承受的。房价降低以后，地价也会下来，我国工商业的国际竞争力也就能够在一定程度上得到恢复，资金就会从房地产重新回流到工商业领域。同时，抑制农民进城的屏障、以及挽留农民固守土地的诱惑也就都不存在了。城市化的顺畅进行，将会铸就新一轮的繁荣。当城市化接近尾声的时候，农村也整理出了许多新的土地，届时，国家可以再提高人均免税居住面积，鼓励城市居民住别墅或大房子，从而再带动房屋投资，延续繁荣。"超额房产税"的推行也可以为个人所得税按家庭征收创造一定的条件，所以，这个税种实际上可以下成一盘意味深长的大棋。

德国模式的其他方面我们还可以继续研究和引进。当然，我们不必一定要模仿其全部做法。关键在于理解其道理和精神实质，然后予以创造性运用。有人把德国模式理解为国家可以毫无顾忌地做任何事情，这是完全错误的。德国人对于市场经济的理解有其独到之处，他们对竞争机制的强调甚至超过英美国家。政府与市场如何结合，这是很有讲究的，是需要科学设计的。所以，一些人不要以为又找到了新的根据，可以继续实行那老一套的粗放式管制办法。

■舆情时评 | First Response

ST东盛赔偿案是股民的胜利、法律的胜利

付建利

银广夏案、东方电子案、科龙电器案……在A股市场，因为上市公司和大股东造假、虚假陈述造成的这案那案，可谓多如牛毛。在这些案件中，受伤最深的非中小股民莫属，因为法律知识的缺乏、因为地方保护主义、因为上市公司的大力公关、因为法制的不彰，弱势的中小股民即使告了上市公司，也是历经坎坷成效甚微。如今，ST东盛赔偿案以股民的胜利告终，证券市场的正义人士，为之击节，每一个股民也体验到了一把"你不是一个人在战斗"的感觉。这是股民的胜利，更是股权文化和法治精神的胜利。

历时两年多的东盛科技（现名"ST东盛"）虚假陈述民事索赔案日前终于结案，148名起诉的投资者经过调解，将获得总共1295.84万元的赔偿。上海新望闻达律师事务所宋一欣就此表示，东盛科技股民成功维权背后的意义，是法律的胜利，股民的胜利。案件处理得很完满，他所代理的一组股民，其赔付率达到88%，这一比率是近几年来证券民事赔偿案件中赔付比率最高的，该案是两年来处理得最好最成功的证券民事赔偿案件。

ST东盛赔偿案的"圆满收尾"，给广大中小股民以莫大的鼓舞。长期以来，在上市公司和股民的博弈中股民毫无疑问处于弱势的一方。上市公司有地方政府撑腰，有大股东为首的利益集团作为靠山，还有法律方面的漏洞为上市公司变相帮忙，股民维权难是个老问题。此种不公平的现象蔓延持续，不仅伤及股民的金钱利益，更伤及广大中小投资者对证券市场的信心，信心比黄金更重要，近几年A股市场持续萎靡，除了经济下滑、欧债危机、流动性不足等诸多因素外，更为本质的原因是A股市场法治不彰，投资者信心受损。

ST东盛赔偿案股民的胜利，启示中小投资者在遇到类似的问题时，要勇于拿起法律的武器，善于"抱团取暖"。证券赔偿案件一般周期长，诉讼时效终结后方进行审理，股民要做好打持久战的准备，放弃搭便车的心理。据了解，股民在此类维权案件中的成本仅诉讼费，且向法院预交的诉讼费一般不超过索赔金额的2%。而且股民单独去告没有多大优势，要学会抱团作战，这样不仅利于维权，也能有效摊低诉讼费用。在这次ST东盛虚假陈述索赔案中，可能就有95%的投资者有索赔机会却始终没有迈出维权的一步，殊为遗憾。彰显法治精神，除司法部门外，股民自身的法律意识和维权意识也至关重要。一些上市公司光天化日之下冒天下之大不韪，与股民整体法律意识和维权意识淡薄不无关系。在股民法治意识浓厚的证券市场里，上市公司要弄虚作假必有所畏惧。从这个意义上说，股民的法律水平与维权意识，某种程度上也决定了证券市场的法制化水平和公平程度。

中国上市公司舆情中心认为，ST东盛赔偿案也从侧面显示出我国法制体系中的一些漏洞。比如在本案中，由于没有集体诉讼制度，尽管股民起诉的案情高度相同，但法院仍一起一起地审理，仅开庭过程就达到一个半月。这实际上大幅降低了审判效率，对股民也造成了时间上的损耗。

近日，中国证监会主席郭树清率调研组赴江苏、上海调研。在调研过程中，有个人投资者代表提出，虽然证监会制定了很多规定，但个人投资者参与公司治理实际很难，能否建立一种代理人机制。郭树清表示，证监会正在研究，可否成立一家或几家机构，由其出面购买上市公司的股份，数量不一定多，但是可以代理投资者参加股东大会、提起诉讼、参与治理。如果此设想最终能实现，必将推进中国股市的"三公"水平。我们相信，A股市场的法治水平一定会越来越高，当然，这一进程也离不开每一位中小投资者的参与。

（作者系中国上市公司舆情中心特约观察员）

焦点评论

三农问题咋治本？关注中央一号文。
农户组织要改善，土地权属当理顺。
坚定推进现代化，大力吸引年轻人。
发展寻求新引擎，广阔市场在农村。

唐志顺/漫画
孙勇/诗

销者有其罪观念阻碍财富管理业发展

江南愤青

虽然业内很早就预计理财产品领域会出现一波较大的危机，只是一直不知会以何种形式出现，华夏银行代销理财纠纷事件的发生，为理财产品的兑付危机拉开了序幕，而该事件的解决方式，将很可能成为日后类似事件处理的一个重要的判例。

目前，纠纷双方在华夏银行到底有无代销理财产品这个问题上大打口水战。投资人通过各种举例来证明华夏银行参与了代销行为，而华夏银行总行则出具证明否认了这种代销行为。在我来看，这个问题的核心点其实并不在于华夏是否发生了代销这一行为，而是在于澄清一个观念：如果认定了华夏代理销售了该款理财产品，就一定应该对投资人进行代偿吗？

我认为，如果代理销售就意味着要进行代偿，这是一种销者有其罪的观念，它必然使我国财富管理的起步非常艰难。为什么呢？因为这种近乎要销售机构保本的理财投资理念，必然使得大量投资人将更多的关注点放在对销售方的认可上来，而忽略了对投资产品本身的风险判断。这种本末倒置的做法，对投资人而言，其实是弱化了自身投资能力的培养，而强化了对销售机构的依赖，他们必定在产品出现问题之后，不去反省自身的投资决策，也不对自身的投资行为做出应有的责任承担，而是寻找很多理由来论证销售时自己不知情或者没有进行充分风险揭示，期望在销售方身上寻找责任认定，让对方履行代偿义务。

在这种情况下，银行就处于一种非常尴尬的境地，如果迫于压力都对投资人进行赔付，那么意味着以后所有的理财产品的销售，都是保本型理财产品，任何代销的产品，都需要对其兑付进行担保。而且也让投资人更加意识到与其关注产品风险还不如选择强有力的销售机构，从而陷入恶性循环。银行如果顶住压力，不进行兑付，则面临舆论以及信誉极大损失的压力。可以说，华夏代销事件折射了当前几乎所有代销机构的博弈困境，尤其在未来可以预料的一到两年里，有大量的理财产品出现兑付危机的情况下，引起了业内的高度关注是不难理解的。

当然，有人认为华夏在代销事件上做了很多违规的地方，并因此认为华夏应该承担代偿的责任。在我看来，违规和代偿毕竟是不能划等号的，是要分开进行认定，对于违规的地方，需要进行处罚，同时也需要对投资人做出一定的补偿，毕竟由于内部的管理不当引起了投资人的理解失误，并且造成了投资亏损，这个是客观存在的事实，但是这并不代表投资决策是由于银行的违规所引起的，最终的投资决策还是投资人自己作出的，对于理财产品的投资风险的最终判断的决定权还是在于投资人手里。更何况理财产品的风险是因人而异的，不同的投资人对同一理财产品的风险承受是不一样的，从这个角度来看，销售人员也是无法掌握和了解到投资人的风险容忍度，所以完全把责任推到销售层面，并不是合理的解释。

事实上，在美国诉讼案例中，也有类似辩论，投资者认为自己是相信了银行及其代理人（销售人员）才做出购买决策，而辩论中法官并不支持这一论点。

从法律地位上看，销售人员是银行的代理人而非客户的代理人，作为具有民事行为能力的客户应具备对"谈判对手"提供的信息做出判断的能力，所谓的"信赖、依赖销售人员"的事实并不能帮其免责。最终还是判定投资人自己承担投资损失。

也正是有这个判例的存在，使得国外的投资人对于投资决策的风险性认识和自身投资能力的评估都非常重视，由于投资人的投资能力毕竟有限，在很多时候无法独立进行投资决策，在这个情况下，服务客户的独立财富管理的概念才得到社会和投资人的认可，这些机构通过他们的独立的专业判断和投资决策帮助客户更好地进行财富管理，很好地满足了投资人无法充分把握投资风险的需求，从而在过去几十年里，理财迅速成为了一个特定的行业。

如果不改变销者有其罪的固有思维和法律认定，财富管理压根无从谈起。因为销者有其罪，所以投资人会把产品本身风险审核这个核心点淡化，转移到对销售人员或者销售单位的认可和追偿中去。这显然是无法持续的模式。同时销售者为了回应公众的舆论责任，简单地采取了代偿方式来进行安抚，从而让投资者越发地迷恋销售机构和人员，对产品本身的风险都不关注，这样，理财市场必定会陷入恶性循环。