根除投机欺诈需要严厉的事后追惩制

陈东海

据媒体报道，最近美国司法部和金融监管机构与华尔街金融巨擘摩根大通公司可能达成一份和解，由摩根大通公司支付一笔和解金，以了结美国监管部门对于摩根大通公司的民事调查和指控。但是，对于摩根大通公司的刑事调查可能还会继续。

这次和解案件至少有两个看点，值得社会注意。第一是和解金额近乎天文数字。美国监管机构与摩根大通敲定的和解金额高达130亿美元，拟议的协议包括以40亿美元和解美国联邦住房金融局(FHFA)的申诉、40亿美元用于消费者救济、50亿美元用于支付罚金。过去对于金融大鳄们的处罚或罚金，数亿美元或十数亿美元已显得数额巨大。据悉，FHFA还打算将摩根大通和解案作为继续调查其他大型金融机构的一个范例，手里有一长串的针对大型银行的未结诉讼。2011年FHFA起诉了18家银行，称这些银行在逾4年的时间中向房利美和房地美出售了大约2000亿美元住房抵押贷款支持证券而没有充分披露风险。美国银行(Bank of America)甚至面临575亿美元的索赔。

第二点是，摩根大通公司遭遇此罚并非因为自身销售抵押贷款支持证券的原因，而是因为在2008年的金融危机中应当时布什政府的请求收购了陷入破产风暴的五大投行之一的贝尔斯登和华盛顿互助银行，这两家金融机构在危机前销售了大量的抵押贷款支持证券给房地美和房利美，从而引起追责。从第二点来看，摩根大通有代人受过的性质。

如果摩根大通在危机前没有销售抵押支持证券的话，或者没有造成投资者和社会的损失，其本身不应当追究，但是无疑贝尔斯登和华盛顿互助银行是应当被追责的。既然摩根大通接收了贝尔斯登和华盛顿互助银行的资产和负债，那么先代位偿付和解金与罚款也是应当的。摩根大通完全可以在与监管机构的官司了结以后，与政府商谈之前应政府之邀而救助二家机构引起的追责费用问题，寻求补偿，再向原贝尔斯登和华盛顿互助银行的管理层、股东和债权人追责。

摩根大通向原贝尔斯登和华盛顿互助银行管理层尤其是中上层追责，理由充分，而向原股东和债权人追责理由未必那么显然，但其管理层的权力和行为是建立在原股东和债权人提供的资源以及同意默许之上的，没有股东和债权人提供的资源及其同意、默许，原管理层也就做不了那些事情，所以必须有难同当。如果没有这些连锁追责，摩根大通显然是难以承受这么大的惩罚的。

由此看来，美国监管机构对于摩根大通及未来众多机构的追责，可能成为推动金融体系利益和分配关系得到矫正的重要推力。金融机构、房地产机构等容易制造泡沫的行业一直都是不公正的利益分配机制的最大受益者，但是却不承当相应责任。这种不公正体现在以下几个方面：一是金融和其他制造了泡沫行业，与社会其他行业的利益分配扭曲，社会财富不当地向制造泡沫的行业倾斜；二是这些泡沫行业的顶尖管理层又攫取了行业内利益的相当一部分；三是这些机构给社会和经济系统埋下了巨大的隐患，但是却在引发危机后基本上不承担责任，他们往往在危机爆发前已经功成身退，甚至可以利用政府救助资金大发横财，如美国华尔街在利用政府救助资金稳住局势后，有的大发花红，有的利用救助资金享受，招致广泛的民怨。

所以，建立事后巨额追责制度，将矫正金融和其他泡沫行业不当的利益分配关系，对金融业和其他泡沫制造行业的行为方式产生重大影响，令其不再追求短期的业绩。这种机制一旦建立将有助于金融和经济系统平衡平稳运行，经济周期往往是长期的，房地产的周期可能是长达10年甚至更长，严厉的事后追责制度将矫正那些无限冒险和“捞一把就走”的普遍的行为模式，让利益与风险匹配起来。

在金融危机发生以后，不少监管当局也试图建立一些事前的监管机制，限制金融和其他行业的业绩冒险行为，如限制天价薪酬等，但是这些难以起到釜底抽薪的作用。建立事后的、长期的、巨额的对于管理层、机构、股东和债权人的追责制度，才有可能从动机上根除泡沫的产生。“种瓜得瓜、种豆得豆”，这是自然界和人类社会屡试不爽的、最终会起到作用的因果法则，在金融等行业该法则也应该最终会发挥作用。建立严厉的事后追责制度，就是这一法则的要求和体现。

（作者单位：东航国际金融公司）

焦点评论

揭批星巴克为何反遭讥笑

晏扬

想“我不在星巴克，就在去星巴克的路上。”曾被视为小资生活方式之一的星巴克近日遭央视痛批，称星巴克咖啡在中国的售价最贵，成本不足4元的中杯拿铁咖啡，在北京卖27元一杯，比伦敦贵了近3元，比印度孟买贵了近一倍。

按常理，媒体揭批某种产品价格畸高，应该受到消费者的称赞才是；成本不足4元的咖啡卖到27元，如此暴利应该引起群情激奋才是。然而，央视对星巴克咖啡的揭露和痛批，不仅没有引来多少叫好声，反而招致一片讥笑声，不仅没让星巴克成为“过街老鼠”，反倒是报道本身乃至央视成为众人质疑的对象。质疑者中有大V也有普通网友，有专家学者也有一般消费者，连新华社也公开发文表达异议。这一“反常”现象，颇为耐人寻味。

首要原因，应该是央视找错了揭批对象。星巴克咖啡是一种市场化产品，与垄断无涉，价格随行就市，消费者有着充分“用脚投票”的权利——你若嫌它太贵，可以拒绝光顾，选择其他咖啡饮品；你若愿意光顾，说明可以接受它的价格，或者认为价格之外有吸引你的东西。这就是人们常说的“愿打愿挨”，一切由市场无形之手调节妥当，根本不需要瞎操心。反之，那些垄断产品畸高的价格和利润，才应该成为媒体操心的对象，比如供电、供气、供暖、成品油以及电话费、银行收费、医药价格等，这些产品和服务不仅与民众生活息息相关，而且或多或少存在垄断，并因垄断导致高价。不去揭批垄断高价，却大动干戈地拿一个市场化产品说事，难免给人“欺软怕硬”之感。

其次，报道中存在常识性错误。任何一种产品，其价格不仅由成本决定，而且由供求关系决定。对于市场化产品而言，供求关系则是更大的决定因素，致使价格经常偏离成本。近年来，农产品市场上出现过“蒜你狠”、“姜一军”，也经常出现“×贱伤农”，都是价格严重偏离成本的表现，难道你要一一加以痛批？同样，一杯咖啡成本不足4元，这不是痛批星巴克的理由。何况，一杯咖啡的成本显然不只是原材料价格，房租、设备、水电、人工、广告、税费等支出最终都要摊进咖啡的价格里，而城市繁华地段的房租是很贵的，人工费用是不断上涨的，中国的税费是较高的，这些成本却被央视选择性遗忘了。更重要的是，人们花27块钱购买的不只是一杯咖啡，还有体贴周到的服务、幽雅舒适的环境，以及随意消磨多长时光的过程——花27元就能和朋友坐在幽雅舒适的环境里聊一个下午，难怪人们不嫌星巴克咖啡贵。

再次，可能就要涉及形象和公信力问题。星巴克咖啡虽然价格较高，但人家提供的产品和服务没得挑，多年来在中国积攒着人气，也不断积累着商业形象和信誉。反之，某些媒体却不太爱惜自己的“羽毛”，公信力屡遭诟病，网友们甚至发现，有些媒体从来不揭批自己广告客户的产品，总是拿不在他们那里做广告的产品开刀，这莫非是一种巧合？

央视揭批星巴克咖啡反遭众人讥笑，遭到央视痛批的星巴克咖啡却受到众人力挺，个中滋味，值得细细品味。

创业板整体市盈率逼近60倍，风险凸显

机构扎堆创业板，今年涨幅近翻番。
资金热捧有理由，估值高企藏麻烦。
概念活跃拼命炒，盘子偏小容易玩。
业绩潜力莫透支，理性投资谋长远。

ICLONG/漫画
孙勇/诗

公众预期不是房价上涨的挡箭牌

周俊生

今年以来，在持续几年的房地产调控政策未有改变的背景下，一些大城市的房价出现了近几年来少见的快速上涨，其中北京的房价涨速尤其令人注目，国家统计局逐月公布的70城市房价指数表明，北京最近几个月的房价同比涨幅均超过15%，成为大城市中涨幅最高的一个城市。

房价出现这样的上涨纪录，自然与民众的期待产生了反差，因此引起舆论的非议在所难免。在日前北京市统计局发布今年前三季度经济数据的会议上，该局新闻发言人于秀琴在回应媒体就这一现象提出的问题时认为，房价上涨的原因有几个方面，公众的预期是最主要的原因。她认为，从去年下半年以来，这样的预期一直持续，大家觉得房价要涨，购房人快速进入市场，使得房价上涨。

公众预期成了房价上涨上涨的最主要因素，这一说法在那些抱怨房价太高而又不得不买房的刚需购房者听来，不知会作何感想，按照这种言说逻辑推理，他们目前所承受的高房价基本上已成咎由自取，没有什么好抱怨的。而在这样一种推理之下，政府对于房地产市场的调控责任已经成功地抽离，特别是政府在房地产市场管理上上存在的失误，更可以推卸得干干净净了。

不必讳言，今年以来随着房价的上涨，公众对于房价的预期确实发生了很大的改变，大部分普通民众对于房价将继续上涨已经形成共识，在北上广深这些城市，一些刚走出校门，希望以自己的努力工作来为自己挣得一套住房的年轻人，已经不再对此抱有幻想。目前出现的购房者，更多是基于对未来房价将进一步上涨的判断而采取的行动，而在这种现象的背后，反映的是民众对房地产市场未来走势的一种现实焦虑。

但是，在前几年本轮房地产调控刚刚开始的时候，公众对房价的预期并非如此。那时候，即使是在限购政策下符合购房条件的人，也因为对房价可能在调控压力之下出现下跌抱有期望，因此更多人愿意等待，准备在房价下跌后再进场购房，以便为自己省下几个铜板。但是，无情的事实已经证明，虽然那时大家都已认为房价已经很高，但站在今天的角度回望几年前，却又不得不承认，这种预期是完全错误的，他们因此而错过了以相对低价购房的机会，目前不得不为此承受更高的购房成本。由此来看，目前一些大城市出现的购房热，其背后其实反映了公众对于房地产调控未能达到预期效果的深深失望。

房地产调控为什么会与公众的期待背离。原因只有一个，政府推出的调控手段尽管看上去很严厉，却未能切中市场的要害。一些城市的房价快速上涨，其根本原因并不在于民众旺盛的购房热情，而是在于政府自身对于市场产生了难以遏制的利益需求，特别是在“土地财政”制度之下，地方政府以卖地来壮大财政收入，使房价构成中的土地成本越来越高，再加上商品房建造销售过程的税费收取，政府在房地产市场获取的利益已占到房价的差不多一半，并且成为一些地方创造GDP的重要力量。令人遗憾的是，在此次调控当中，地方政府的这种利益格局始终没有触及，这正是调控难以收到效果的一个最重要的原因。今年以来，由于经济增速的下降，地方政府的财政收入普遍告急，前几年为扩大投资而出现的地方债务又面临到期偿债的压力，因此地方政府卖地的积极性空前高涨，“地王”再次在各地频频出现。正是在这样的背景之下，房价才出现了新一轮凶猛上涨，并且导致公众对房价的预期出现改变，市场甚至出现恐慌性购房。

公众预期房价将进一步上涨，这种情况确实存在，但它并不是政府用来解释房价上涨的挡箭牌。地方政府之所以对“土地财政”制度欲罢不能，并且成为阻碍房地产调控无法见效的一个“拦路虎”，关键在于政府职能出现了错位，政府自身成了一个创利机器，并且可以利用其行政力量将这种作用无限延长，深入到经济运行的各个环节之中，从而直接对经济运行产生了影响，在房地产市场上则形成了与民争利的格局。很显然，要让房地产调控收到效果，让房价能够趋于平稳，依靠原先那种“头痛医头，脚痛医脚”的手段已经不能奏效，而是需要进行全方位的行政体制改革，让政府不再以创利机器的面目出现于市场。

日本结构性改革剑指强化产业竞争力

王勇

几天前，日本政府在内阁会议上通过了促进企业在5年内集中开展重组和设备投资的《产业竞争力强化法案》。该法案将成为旨在具体落实安倍政府经济增长战略的实施框架，并写入了创建“企业实证特例制度”，以便将个别企业作为特例放宽限制。笔者认为，强化产业竞争力才是支撑日本结构性改革的“定海神针”。

发债征税新举措劳而无功

安倍于去年12月就任之后，立即启动了被称为“三支箭”的“安倍经济学”一揽子激进的刺激经济政策。这“三支箭”分别是：大胆的金融政策、灵活的财政政策以及通过结构性改革促进民间投资的战略政策。事到如今，“安倍经济学”的前两支箭——货币宽松、补充财政预算虽已初见成效，但历史实践表明，长期扩张政策的边际效率是递减的，刺激越久效果越差。日本实施刺激经济政策20多年来，年均经济增长率只有1.1%。更为严重的是，长期刺激经济政策，为日本经济的后续发展埋下了巨额财政赤字和庞大债务负担的隐患。

2008年金融危机爆发后，日本经济刺激计划的总支出规模达75万亿日元，已占到国内生产总值(GDP)的5%左右，为此必须大规模发行国债。日本财务省公布的最新数据显示，日本国家债务余额历史上首次超过1000万亿日元(约合10万亿美元)，相当于其GDP的两倍多，债务/GDP比率居发达国家首位，比希腊、意大利、西班牙等欧债危机重症国还高。权威机构预测，到今年年底日本的债务规模会达到1100万亿日元，折合11万亿美元，相当于日本GDP的250%。近期，被庞大债务负担压得喘不过气的安倍政府，不得不下决心决定从明年的4月1日起调高消费税率，以挽救财政危机。

不过笔者担心，此举会导致日本经济重新滑向衰退，因为日本的消费税率是统一税率，是针对全体消费者，但同时消费税又是一种“逆向调节”税收，与富人相比，穷人的实际负担更大，提高消费税率可能进一步扭曲日本家庭财富分配，而日本的老龄化现象比较严重，按照上述速度提高消费税税率，将严重遏制日本的主流消费人群的消费能力，自然会造成日本经济局面会很困难。

结构性改革成复苏新希望

那么，现在，市场真正关注点就自然落在了第三支箭——结构性改革上。日本绝大对数学者都认为，日本经济的结构性改革才是“安倍经济学”中最重要的一环。我们知道，传统的日本企业制度的一大特点，是以资本为中心的垄断企业集团所形成的各种类型的大中企业集团和中小企业并存的产业结构。在国际产业分工的大潮流中，虽然日本也进行了大规模的国际资本移动和产业的海外转移，但并未形成真正的跨国公司或多国籍企业集团。传统型的产业结构主要类型有：由六大财阀主导的以金融企业为中心的超级垄断企业集团；以家族经营为主标志的企业集团和在行业中以市场为主的企业集团；以地方势力和以区域性市场为主的企业集团以及被称为特殊法人的国营、公营企业集团等等。

这种产业和企业结构，在日本经济发展过程中曾经发挥过无可替代的历史作用。但在20世纪90年代出现的国际资本和贸易投资自由化、经济全球化和经济区域化的潮流中，日本传统的产业结构变得非常不适应，国际竞争力逐年下降，因而新世纪以来，日本开始了对企业重组活动，并构建日本产业结构新框架，提升产业竞争力。不过，由于日本以企业重组和资本重组为主要形式的产业结构调整，同美欧等经济发达国家相比至少晚了5~8年，在产业结构调整之后又遇上了IT革命进入世界性的调整期，因而近些年来产业结构调整的效果并没有充分显露出来。

必须倾力推进结构改革

随着改革和发展，日本人曾经引以为豪的“日本式经营”方式比如旧有的“终身雇佣制”和“年功序列制”在逐渐被打破。再加上，近几年来日本本土市场萎缩、亚洲其他国家或地区竞争加剧，已经让日本的公司重组、改革的压力不断增大。而目前的企业重组又导致了大量裁员，给日本公司带来了沉重的成本负担。另外，欧债危机又让一些在欧洲经营业务的日本公司面临严重问题，欧洲市场的恶化，让这些公司不得不考虑放弃部分欧洲业务。那么，新的形势和改革压力，让日本的企业家们看到，日本企业重组和结构改革正处于“爬陡坡”阶段，负担沉重但光明在前。

在这样的大背景下，日本企业家对企业重组以及结构改革也已经不像过去那么抵触，而是采取积极的态度来迎接挑战，自动适应新环境，增强主动改善运营模式的能力。就日本政府而言，认为眼下这局面只是结构性改革过程中的阵痛，认准了方向坚持改革下去，阵痛终会过去，日本经济的再次复兴会随之到来。那么，伴随着日本《产业竞争力强化法案》的推出，与之相关的配套政策也会相继推出。可以预计，未来日本产业转移不可逆转，企业的重组也将继续下去。最重要的是，日本要实现产业振兴，必须要开发和发展新产业、拓展新市场，这已成为新增长战略和重建的基本战略的共识。而新产业和新市场的开拓不是一蹴而就的，以企业重组为核心的结构性改革更是一个痛苦的漫长过程。为此，“安倍经济学”的“三支箭”，最好也应当主要“射”向企业重组和设备投资，比如通过税制优惠措施促进风险投资、业务重组以及对尖端设备的投资；通过金融政策以及银行信贷的适度倾斜，支持企业重组。唯有如此，日本的结构性改革才能获得显著的成效，日本的产业竞争力才能得到真正强化。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授）

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；发电邮至ppll18@126.com。