

# 民间质疑有利于资本市场健康发展

陈东海

资本市场对一国甚至全球经济都非常重要。1930 年代和 2008 年开始的全球经济危机,都是从资本市场开始的。既然资本市场地位如此举足轻重,那么健康的资本市场就非常必要。

天下攘攘,皆为利往。如果没有良好的机制,那么资本市场将成为宰杀弱势者的场所。所以,资本市场需要贯彻“公开、公平、公正”的三公原则,其中公开是第一位的,是最重要的,是基础性的,只有公开了,才能做到公平和公正。而公开,实际上就是指

## 公务员廉洁年金将制造新的不公平

余丰慧

正当人们都在分析探讨甚至猜测十八届三中全会都有哪些重点具体改革内容时,新华网于 10 月 27 日披露了被称作中国政府官方智库智囊机构的国务院发展研究中心提交的改革方案总报告。初步提出简称为“383 方案”的改革设想,即包含“三位一体改革思路、八个重点改革领域、三个关联性改革组合”的新一轮改革的基本思路和行动方案。其中改革的八个重点领域中“深化政府行政管理体制改革”里一项关于“建立公务员廉洁年金制度”受到 27 日各大媒体的广泛关注。

笔者同时注意到,人社部在 10 月 25 日的记者会上回答养老金问题时说,养老金双轨制问题会逐步得到解决。此外,将建立符合机关事业单位特点的职业年金。虽然针对机关事业单位的职业年金和廉洁年金概念上略有差别,但是,最终都是公务员退休后领取的一项养老保障资金。也就是说,从这两个官方消息分析,看来公务员廉洁年金制度已经列入改革的重点内容之一。

廉洁年金制度是从经济利益上对公务员是否廉洁从政给予的一种奖惩。从我们知晓的新加坡和中国香港地区看,效果较好。新加坡、香港廉洁勤政的公务员在退休后可以拿到一大笔(比如香港约为 400 万~500 万港元)廉洁金,但如果公务员在职期间被发现腐败行为,这笔钱将被取消,以此化解公职人员的腐败动机。但必须认识到,中国内地与新加坡、香港的制度环境差异大,其政策是否值得借鉴需要深入研究。

新加坡和香港是小政府、大社会体制,两者又是世界金融中心,政府财力较为雄厚。公务员少而精、财力雄厚使得这两个地区能够负担起公务员退休后的巨额年薪。中国内地庞大的公务员队所需的财政支出极为庞大,能否负担就是一个问题。此外,目前公务员队伍现状尚老百

除了监管机构的种种严厉监管,要保证资本市场的完全透明,还需要另外两种来自民间的力量:一是新闻媒体,一是做空机制。民间的监督力量具有广泛性、分散性的特点,才使得这种监督力量难以被游说,难以被“公关”手段收买。当然这两股力量并非完全互相独立,而是可能存在交叉,如做空力量可以将市场信息披露给新闻媒体等。

上市公司以及那些不成熟的市场参与方,可能本能地不喜欢新闻媒体的强有力监督和做空机制的达摩克利斯之剑。这是不公正的。因为上市公司实际上本身是一个多方力量,作为追逐利益的上市公

司,市场对其作出这样的假定是可以接受的——即公司为了谋求自身或相关方的利益,天然地具有造假和欺诈的潜在动机。因此,做空力量和新闻媒体发布上市公司负面消息,从某种意义上说,是市场达到力量均衡的内在要求。只有均衡、制衡的市场才可能是健康的市场,失衡的市场必然是个欺诈丛生的市场。可以这样说,新闻媒体和做空力量是健康市场的组成部分。

从微观上来说,新闻媒体对上市公司的质疑性负面报道,做空机构对于上市公司的漏洞和不足的分析披露,实际上是促使上市公司改进经营和管理的动力,是促进市场健康的净化器。在成熟的市场,新闻媒体的报道往往让那些欺诈的上市公司被淘汰出局,让那些有瑕疵的公司改进提高,让那些有潜在欺诈动机的公司知难而退。安然公司曾经是美国能源、通信行业的重要企业,但是长期靠隐蔽的欺诈蒙骗投资者和社会,最终在做空力量和新闻媒体的曝光下被清除出局,市场也因此得到净化。所以,不管新闻媒体和做空机构出于什么目的,即使是出于非常自利的目的,但最终结果往往都是利他的。

另一方面,企业上市以后,除了技术诀窍之类的东西,公司的投融资、决策、经营的方方面面,都必须置于社会和市场的完全监督之下,这就是上市融资所必须付出的代价。对于那些诚实经营、或者是无意中存在瑕疵的上市公司,还应当感谢新闻媒体对于自己的质疑和负面报道,感谢做空机构对于自己的做空举动。因为现在社会,眼球就是生产力。负面报道和做空举动可以吸引眼球,上市公司与新闻媒体和做空机构之间的质疑与质证,恰恰为上市公司澄清误解提供了机会,有利公司正面形象

性期待相差甚远,推行廉洁年金是否符合民意,能否说服民意值得怀疑。

为了完善养老保障机制,政府提倡的企业年金制度进展一直不理想,其中一个原因就是它可能加大不公平。因为,能够出钱给职工建立养老金或者购买养老保险的都是国企、央企、国有金融单位等实力雄厚企业。这些企业职工退休后养老金替代率就高于其他企业特别是私有企业。再锦上添花建立养老金,确实加大了养老上的不公平状况。建立公务员廉洁年金制度同样面临此问题。特别是在目前养老金双轨制基础上实行公务员廉洁年金制度,将使得这种不公平被迅速加大。双轨制情况下,公务员的退休养老金替代率已经达到 80%~90%,高出企业职工 30~40 个百分点。如果再实行公务员廉洁金制度,那么,公务员的实质性养老替代率将超过 100%以上,极大地拉大养老上的不公平。

因此,从国情、财力和公平角度分析,在中国内地实行公务员廉洁金制度就是令人怀疑的。如果非要推行的话,笔者认为应该率先处理好几个前提问题。首先,大幅度精简机构,减少人员。真正建立起一支高效、精炼的公务员队伍后再推行阻力要小得多。其次,先行实行养老金并轨,彻底破除公务员和一般职工养老上的双轨制。特别是要大幅度缩小养老金替代率上的巨大差距。再次,公务员廉洁年金的来源,采取公务员在工薪收入中扣划一大块,财政出资一小块的做法。最好不要打着廉洁的旗号变相地给公务员增加养老保障福利。首先要使廉洁年金真正起到公务员廉洁保证金的作用,而淡化其养老补充资金的用途。最后,对公务员从政期间廉洁状况要有一个严格的考核体系。这个体系必须是公开接受民众监督参评的体系。如果不能满足这几个前提,硬要搞廉洁年金,很可能是最终国家支付了资金,最终却保证不了公务员的廉洁,使得廉洁年金异化成公务员的巨额补充福利。

的推广,这比花巨资做广告推销自己的效果都要好上许多。所以,市场和上市公司应当以非常宽容和开放的心态,看待新闻媒体和做空机构的质疑,并应当迅速平等、公开地与这些质疑进行互动,进行澄清,完全不必大为光火和试图消音。

从全球的范围来看,新闻媒体的监督和做空力量的存在,对于成熟市场的健康发展功不可没。美国市场之所以成为全球融资的首选,就是因为它有做空机制的保障,能够淘汰垃圾公司,保证干净的公司脱颖而出。最近几年的欧洲也尝到了做空力量对市场乃至对一个国家的净化作用,由于做空机构发力和新闻媒体的报道,希腊通过欺骗方式进入欧元区的事情被披露,其债务危机显露,虽然短期内问题爆发导致欧元下跌,甚至引发经济衰退,但是欧元回归其本来价值,欧洲启动结构化改革,必将为欧洲未来的长期健康发展打下基础。因此,成熟的市场能够充分地认识到新闻媒体质疑和做空力量的正面作用,2010 年,美国通过《多德-弗兰克法案》,再次以法律的形式承认做空机制的基本作用。

所以,对于现代资本市场来说,新闻媒体与做空力量的质疑是市场健康发展不可或缺

的正面因素,它有利于市场的净化,有利于淘汰垃圾公司,有利于让优质公司脱颖而出,最终有利于投资者和全社会。因此,对于新闻媒体和做空机制,应当抱着宽松和开放的心态,而不是“防火防盗”式的戒备和打击。

(作者单位:东航国际金融公司)



勾勒改革路线图,付诸行动要加油。发展创新凭何力?民主法治是抓手。打造经济升级版,启动政改破浪舟。路径依赖当超越,执政为民自千秋。

# 稳增长初见效 调结构促改革鼓声急

宣宇

自二季度下旬开始,决策层通过加快落实中央项目扭转经济持续下行局面,三季度经济增速有了明显回升,“稳增长”获得阶段性成果。在没有进行大规模刺激的前提下,通过“稳增长、调结构、促改革”协调配合,统筹眼前与长远,经济增长、物价均在合理区间,提前完成全年就业目标,经济稳中向好,这是新一届政府创新宏观调控模式后的一次成功实践。

结构转型和制度改革需要中长期的努力,为了积极主动保持平稳的就业形势,为各项改革创造前提条件,政府持续下放一系列行政审批权,注重激发中小微企业内在活力,发挥小微企业吸纳就业的主力军作用。在小微企业就业吸纳器作用充分发挥之前,通过加强中央项目在民生和环境“短板”和“欠账”方面投资,为“调结构”和“促改革”创造时间和空间。

加强经济社会的薄弱环节建设,既为经济社会发展打好基础又避免传统规模刺激政策造成浪费和重复建设弊端。但同时,政府又不能过度“稳增长”,导致结构调整和转型升级更加困难(稳增长政策太多还是依靠

传统投资项目),政府需要在“稳增长、调结构、促改革”中找到合理平衡,才能真正实现三者的有机统一和良性互动。

前三季度城镇新增就业 1066 万人,提前完成全年目标;三季度末农村外出务工劳动力同比增加 525 万人,月均收入同比增长 13%。在就业整体良好、三季度经济增长 7.8%(前三季度累计增长 7.7%)的前提下,结构转型、产业升级和制度改革的空间被打开。从这个意义说,笔者认为,当前“稳增长”正面临有限刺激临界点,“稳增长”或告一段落。

数据显示,前三季度中央项目投资同比增长 10.4%,比 1-8 月回落 0.4 个百分点,在 7 月份升至 3 年来高点后连续 2 个月回调;据我们测算,前三季度基础设施投资增长 24.2%,回落 0.6 个百分点,其中水利投资回落 1.2 个百分点,降幅较大。在三季度经济明显回升后中央项目有所收缩,这表明政府正在着力把握“稳增长、调结构、促改革”的适度调整和动态平衡。与此相印证,国家预算资金增速也已持续 2 个月较大回落。这表明政府在经济企稳后主动调减了中央项目这一“稳增长”调节器,使经济稳在合

理区间而不再刻意追求高速增长速度,转而更多借助市场力量培育和强化经济内生增长动力。这符合新一届政府“有限刺激”的政策逻辑;把经济增长稳定在合理区间,更强调增长的质量和效益;合理的经济增速有利于调结构和化解过剩产能。

经济内生动力的复苏和激发不是靠规模化投资,而是需要真正做到“简政放权”和“微观放活”,即将召开的十八届三中全会将对经济社会改革做出总体部署。在大的改革氛围下、在经济增速达到“下限”之上,我们认为,“稳增长、调结构、促改革”在四季度将更多地体现在后两者,将有更多的经济结构调整的具体措施付诸实施。

增强经济内生动力,说起来容易却做起来难,这不仅需要政策放活措施扶持,更需要新技术、新产业和新市场的培育,具有滞后性和长期性的特点,这就决定了增强和培育经济内生增长动力具有艰巨性和长期性。多项指标显示,经济的内生动力并未随总体经济企稳向好而明显改善,制造业而言,9 月中型企业景气度仍在收缩区间,而小型企业景气还有进一步恶化。

“当前经济回升的基础尚不稳固”的重

要原因之一,就是广大中小企业景气度仍偏低。笔者曾指出经济转暖过程中的“结构偏冷”问题,较早呼吁“微观放活”政策要抓紧落地,以真正激活经济内生活力,有效接续经济增长后劲。10 月 18 日国务院常务会议听取和研究了半年多来促改革、调结构措施落实情况和存在的问题。会议要求,要以政策兑现为目标,毫不松劲抓落实,加快完善和细化配套措施,让政策措施尽快“落地”;要以塑造竞争新优势为导向,推动产业转型升级,并强调加大金融等支持小微企业和实体经济发展力度。只有这样,才有可能实现李克强总理 10 月 21 日在中国工会十六大上所期许的,“切实使经济发展转向主要依靠内生增长、创新驱动,打造中国经济升级版”。

综合上述逻辑,笔者认为,在没有大的不可预期的外部冲击下,“稳增长”将暂时告一段落,四季度将重点转向“调结构、促改革”。我们判断,四季度经济增速将不会有更加快速增长(反而有一定的下行压力),流动性整体偏紧,货币进一步宽松的可能性 and 必要性都已不大,全年经济增速约在 7.6%~7.8%区间。

(作者系财达证券资深宏观分析师)



## 反垄断亮剑

在反垄断的历史上,2013 年注定是一个不平凡的年份。从 1 月份开始,反垄断的铁拳就开始向我们身边的各种熟悉的行业砸去了——先是液晶屏,然后是白酒,奶粉,黄金……《反垄断法》实行了 5 年以来,是什么让发改委在今年大力发力?反垄断调查对老百姓的生活有什么影响?对市场整体的竞争又有什么推动作用?企业又要如何防范自身可能出现垄断行为?在近期的《新财富夜谈》中,叶檀携手国家发改委宏观经济研究院企业室主任刘泉红,中国人民大学法学院副教授孟雁北、大成律师事务所合伙人戴健民,与您一起剖析国家反垄断“狂潮”背后的秘密。

### 行业协会问题频频

2013 年 7 月 29 日,国家工商行政管理总局宣布对湖南省郴州市保险行业协会、常德市保险行业协会、张家界市保险行业协会、永州市保险行业协会进行查处。8 月 12 日,国家发改委宣布对上海黄金饰品行业协会进行查处。9 月底国家发改委对三亚、丽江扰乱旅游市场秩序的价格违法案件进行了查处。

叶檀:现在我们在这个垄断领域,好像行业协会跟地方政府起的作用特别大? 孟雁北:从客观的角度来讲,行业协会对于竞争的影响实际上是有双面性的。作为一个行业自律性的组织,行业协会不属于政府,也不是公权力,是自律性管理。中国的行业协会有一个问题,对《反垄断法》相对来说不是很熟悉。实际上它不知道它的一些行为是违法的,它觉得是在避免恶性竞争,保证行业发展,结果引导着会员单位做的是一件《反垄断法》不允许做的事情。

刘泉红:中国的行业协会还有一个特点,很多行业协会都是行业龙头企业在起主导作用。所以整个行业协会制定的一些规则,是对这些龙头企业本身发展有利的,而其他小一点的企业可能在协会里头根本就没什么话语权。

戴健民:现在越来越多的行业协会也重视《反垄断法》了。有些会来咨询,问这个会员的章程或行业协会的章程有没有违反《反垄断法》,开会的时候有哪些东西可以讨论,哪些东西不能讨论。相信随着他们负责人近日表示:对《反垄断法》认识的加深,应该会对促进竞争起到比较积极的作用。

刘泉红:其实我国跟国外的差距,更多的不是在法律上,还是在观念上还有体制上。我们还有很多老百姓,不像西方的老百姓那样,运用《反垄断法》这个法律武器来维护自己的权益。还有一些经营者和行业协会,并不知道它们的某些行为是违法的,它们法制观念比较淡薄。另外有些执法部门、政策的制定者,可能也没有意识到这个垄断行为对于经济的危害有这么大。观念上跟体制上的不同,是跟中西差别的最大的所在。

叶檀:其实这是一个观念转变的过程。一开始总觉得竞争是不好的,是恶性竞争,行业协会的作用就是要摆脱恶性竞争,大家谈定一个统一价格。现在经过几次才知道,竞争没有什么恶性恶性,竞争都是好的,市场需要竞争,如果采取阻止竞争的措施就要受到惩罚,这个观念的转变其实需要一个很长时间。

(文字整理:陈舒玮)

据《新京报》9 月 25 日报道,国家发改委价格和反垄断部门的负责人近日表示:发改委一直并且将继续督促中国电信和中国联通继续整改宽带接入领域垄断问题。国家发改委许昆林局长近期在接受央视媒体采访的时候也曾提到,石油、电信、汽车、银行一直在他们执法机构的关注视野之内。

面对国家突然又把电信联通的垄断问题摆上台面,民众的目光又转到了以往的一些老牌垄断行业上,石油、石化领域的垄断国家