

# 国际金融市场动荡的积极意义

王宸

## 金融动荡背后的积极意义

从2009年第四季度以来，美国经济显著持续回升，确立了经济复苏的强劲预期，从而吸引了全球大量资金进入美国股市。以花旗股票为例，目前已从最低不到1美元上涨至5月初的5美元左右，并且美国财政部已经开始出售花旗股票兑现援助收益了，这个例子只不过证明了，美国股市当中仍然非常庞大的做空力量是广泛存在的。另外，巴菲特的合约提醒人们，至2030年美国道指和标普500指数应能处于12000点或1200点以上的水平，在此之前，道指和标普500指数可能会在一个在12000点和1200点下方反复波动来回的过程，那么，在道指接近12000点的时候为什么不大力做空呢？

显然，大量资金流入美国股市触及了上方的底线，由此触发了股指期货的空头效应，引发了5月初道指的那次暴跌。美股现货市场并没有出现全方位的抛售，没有引发监管方限制做空的手段措施出台，整个过程无非是一次做空机制的完美表演，当然，这揭示出美股随后会陆续实现探底的过程。

近期欧美金融市场剧烈动荡快速深化扩散，不仅起到了快速释放风险的作用，从长远来看，更具有重要和积极的意义。历史经验表明，每一次历史性危机之后，首先将是一个剧烈投机时期，这个过程既是危机的深化和延续，同时也将确立危机的转折。

欧美金融市场的剧烈动荡，一个最直接的后果可能就是刺激信贷投机。由于美国经济持续稳步回升的趋势没有大的变化，从亏损的角度看，会刺激投资者不断借贷以重建仓位，同时股市越是补充探底，就越容易吸引全球投资资金流入，这些都具有刺激信贷活动的意义；从盈利的角度看，投资者做空获利之后，本来就容易发现和认可股市处于较低价位区域，也能够促使投资资金流入。最重要的是，既然美国经济正展开一个连续回升的过程，未来盈利预期的刺激将不断深入市场的每一个角落，而其直接后果就是刺激信贷投机逐步膨胀直至爆发，这可能是金融危机之后剧烈动荡和剧烈投机所具有的、也是最重要的正面意义。

## 经济时评

# 收入分配改革成败关键在于话语权重塑

陆志明

在指责楼市泡沫之后，近期媒体再度炮轰收入分配不公这一影响未来中国经济社会发展的根本性问题，而政府也开始积极实施调研工作。国家发改委负责牵头该项改革草案的就业和收入分配司相关人士5月25日向相关媒体披露：收入分配方案目前仍处于研究和起草阶段，“如有成果会即时公开发布”。与此同时，各路人马分赴各地，密集调研收入分配改革问题，为“十二五”规划做准备。

收入分配差距扩大并非新问题，事实上早在2000年左右我国的基尼系数就已经超越了0.4的国际警戒线。缘何至今才高调旧事重提，最重要的原因有两点：一是社会舆论环境发生了较大的变化，从单边强调市场竞争到次贷危机之后，发现市场并非总是高效，舆论更倾向于在起点公平的情况下开展公开透明的市场竞争；二是我国居民收入差距仍呈不断扩大的倾向，基尼系数从10余年前的0.4扩大至近年来的0.48。从1997年到2007年中国劳动者报酬占GDP的比重从53.4%下降到39.74%。

此外，更为重要的是，社会贫富分化已开始从单纯的数据量变向阶层分隔的质变转化。根据湖北省人才中心与武汉大学联合完成的《湖北省“蚁族”调研报告》显示：近半数“江蚁”月收入在1500元以下，八成“江蚁”出身“穷二代”。该报告负责人武汉大学政治与公共管理学院教授黎民在接受媒体采访时指出，八成“江蚁”出身“穷二代”这一现象，源于当前中国社会日趋成型的“代际壁垒”。也即穷者越穷、富者越富的贫富社会阶层封闭性和固化趋势在不断加强。

如果不对目前的收入分配和社会阶层人员流动进行主动干预，那么贫富阶层各自集中的“负反馈”机制将会自动加强，并引发更为严重，甚至难以控制的社会矛盾冲突和阶层对立。破解这一迷局的关键在于：给予此前为追求市场效率而有意无意屏蔽的中低收入阶层话语权，而非官方主导的收入分配计划安排。

缩小贫富差距，缓解贫富矛盾的关键在于建立社会财富合理分配的公平

环境。只有在公平透明的环境下，按劳分配、按资分配等形式才能得到公众的认可，穷二代才能有机会通过自身合法努力进入富人行列，而富二代即便有家庭遗产，如果不积极努力，也同样会逐渐成为普通收入阶层。政府主导的收入分配计划，事实上往往并不能达到预期目标。此前“开宝马住经济适用房”的案例已经充分证明政府主导式改革很可能使有话语权的富裕阶层获得更多的公共资源，而缺乏话语权的贫困阶层则收入“被分配、被补贴”。

实现这一环境的关键不在于外部力量的赐予和平衡，而在于相关社会阶层对收入初次分配和再分配的话语权。对于大多数劳动者而言，政府应给予其维护自身权利的话语权，鼓励其积极为保护自身合法权益进行斗争。改革现有的劳工保护和工会制度，真正建立起代表职工利益，为职工利益服务的工会选举管理体系。只有中低收入阶层联合起来争取自身的经济利益，才能有效地提高中低收入阶层的初次分配收入。

相反，如果依靠政府推动提高普通劳动者的初次分配收入，势必会遇到众多的既得利益集团阻挠，而这些既得利益集团的相当大部分本身就与政府密切相关。可以想见，兼具运动员裁判员双重身份的政府将难以避免内部阻碍力量的制约，政策改革的实际收效将大打折扣。

此外，还有两个问题需要澄清。一是收入初次分配向中低收入阶层倾斜改革难度远大于节能减排。节能减排实质是提升中国能源利用效率的技术问题，并且既得利益集团可以从能源利用效率和技术改革中获得新的利润增长。而提升贫困阶层的收入则是涉及收入分配的零和博弈，特定时期一个阶层收入提升必然意味着另一个阶层收入的下降。因而整体改革难度势必大大提高。

二是中国贫富差距扩大根源是贫富两个阶层的问题，与城乡户籍并无本质联系。事实上，在城镇中的普通劳动者与公务员、国企等高收入集团差距同样巨大。这个问题的本质还在于对中低收入阶层为自身利益发言的话语权与政府对其利益的保护。

（作者系复旦大学金融学博士）

## 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pp1118@126.com；或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。

过程，甚至离现货市场的恐慌逃离都还甚远，因此这个问题并没有那么严重。另一个问题则是，欧洲是否会限制做空主权债务？这个问题是比较严重的，并可能由此放大蔓延至全球债券市场，触发主权债务市场的恐慌逃离。如果这两个问题都没有发生，那么正常修正式的剧烈动荡反而是好事，在所有的负面影响之外，可以充分发挥其刺激信贷投机的积极意义，无论金融市场还会有多少连锁动荡，都将是金融危机真正转折的开始。由于加拿大央行很可能在二季度内加息，随后美、英等各大央行政策抉择将成为影响全球金融市场的重要事件，届时这两个悬念将水落石出。

## 中国期指市场作用完善

在美股暴跌之后再来看中国股指期货，最直接的结论就是，中国股指期货的做空机制无疑发挥了最好的效应，至少没有为欧美金融市场动荡提供风险积累的空间，而是顺理成章地、连续地充分释放风险。这既有序地化解了国际市场的冲击，对于确立一个长期增长上升周期也是必要的，同时这也是股指期货市场本身所应具有的完善作用。此外，股指期货上市以来没有触发货市场大规模恐慌逃离，与美股暴跌亦没有触发货市场崩溃是一致的道理，由于陆续会有各类机构进入期指市场，那么期指市场这种稳定现货市场的“做空效应”会进一步扩大，或者说，无论过程和变化多么复杂，中国股市正在不断考验和确认底部。而欧美股市目前还处于中部偏上的区域，真正底部还不清楚在什么位置，首先应是欧美本土长期投资力量积极建立长期仓位，才可以判别欧美股市真正的底部。

## 焦点评论



财经漫画

严征开发商土地增值税

赵乃育/图

## 直言不讳

徐叔衡

诚信，是证券市场维系正常运转的生命线。在这个最应诚信，最应讲诚信，最应守诚信的地方，却时不时出现缺诚信的现象。

一些大股东，一些高管，一些机构，在履约时，情况正常时兑现，情况发生变化就赖账；对自己有利时就兑现，不利时就反悔；自己对对方有所求时就兑现，觉得对方没有使用价值时就翻脸；自己发展势头好时就兑现，自己遇到困难时就变脸；原任领导在位时就兑现，换了一任领导就变卦，等等，不一而足。

有一家上市公司，在改制时，就退休人员的安置，场地的租赁，干部的管理等事项，本来都作了妥善合理的安排，并且作了公开披露，母公司和上市公司的关系也协调得较好。但自从政府主管部门派了一名负责同志出任母公

司的董事长后，情况就发生了明显的改变。母公司经营收入与国有股从上市公司的分红收益，支付离退休职工费用尚有几百万元的缺口，本来可以通过财政转移支付或国有股少量变现就可以解决，但新任董事长不从这方面想办法，却想让上市公司承担这笔费用，并且对前些年已经审计并公开披露的财务报告进行调账；嫌母公司与上市公司原先签订的场地租赁合同租金太低，想单方面提高租金；母公司与上市公司成立联合党委，将上市公司的干部也纳入自己的管辖范围，严重影响上市公司的独立性，等等。出现这些情况，除了这位新任董事长不懂证券法规，思想观念陈旧，以行政管理方式对待上市公司外，一个很重要的因素，就是在脑海深处，缺少了诚信意识。

由此，我联想到山西票号的故事。

公贵戚、豪门望族仓皇逃窜。在匆忙中，他们许多人来不及收拾家中的金银细软，却带着山西票号的存折。一到山西，便纷纷跑到票号兑换银两。在战乱中，山西票号设在北京的分号不但银子被劫掠，就连账簿也被完全烧毁。没有账簿，山西商人无从知道什么人在票号里存过银子，数量多少。在这种情况下，山西票号原本可以向京城来的储户言明自己的难处，待总号重新清理账目之后再做安排，这样处置应该说合情合理。但是，所有的山西票号都没有这样做，他们决定，只要储户拿出存银的折子，不管银两数目多大，票号一律即刻兑现。其所表现出来的胆识让人赞叹，向世人昭示了信义在票号业中至高无上的地位。他们的做法也赢得了丰厚的回报。战乱过后，当他们在北京的分号重新开业时，不但普通百姓纷纷将积蓄放心地存入票号，甚至朝廷也将大

笔的官银交由票号汇兑、收存。山西票号视信义重于生命的壮举，给后人留下许多深刻的启示。第一，履约的道路是不平坦的，当承诺做出到履约这段时期里，特别是时间跨度比较长的情况下，会发生许多变化，因此，在做出承诺时，应当充分考虑这些因素。这样，在作出承诺时，才不会草率从事；郑重作出的承诺，才是履约率高的承诺。第二，信誉至上，兑现承诺时，不找借口，不寻托词，即使冒着倾家荡产的风险，承担重大牺牲，也在所不惜。这才是对待承诺的正确态度。第三，信誉至上，必将赢得客户的长期信任，得到丰厚的回报。

山西票号乱世不忘诚信的故事，值得中国资本市场参与各方学习。那些轻诺寡信、屡屡变卦的上市公司和大股东们，不妨对照先贤，拿出诚信行动。如此，方能真正取信于投资者，取信于市场。

## 范范而谈

# 期指、博客和楼价

范卫锋



这段时间的证券时报网博客频道，最热闹的事情莫过于它的博客大赛。注册有Q币，发博有奖金，着实吸引了各路英雄好汉来相会。淘气天尊带来了新颖的盘中解盘直播，吸引了不少粉丝围观，贵在及时和真实；小宽同学一如既往地看多，在给市场坚定信心的同时却也惹来了不少争议；谢宏章献出了他的独门秘籍《每日一招》，自连载以来也颇有点粉丝；情关山月将当下热播的《三国》改编成了财经连续剧，大有当年《水煮三国》之风；皮海洲、王伟臣等老博主也不甘寂寞纷纷参与，给赛事再添了几分热闹。时报博客的新鲜事儿，值得一看。

讲到证券时报网博客里最近的热门话题，股指期货第一个交割日高居榜首。原来很多市场人士以为，股指期货交割日可能会有一番惊涛骇浪，各路人士要大大表演一番，结果却是波澜不惊，令围观者大失失望。其实，早就有博主颇有“政治高度”地预言，“中金所作出了限制杨某开仓两周的处罚决定。中金所开出这首张罚单显有敲山震虎之意，提醒股指期货的交易者不要在首个交割日捅出什么大娄子来，所以，中金所首张罚单的开出是对市场的一种警示，有利于A股市场平安度过股指期货的首个交割日。”

不过，现在股指期货的开户数还不多，很多大户、机构还没有进来。随着玩家的日益增多，资金越来越主流化，眼下平稳运行的股指期货，会不会渐渐风生水起？不排除这种可能性。QFII、私募、公募都在逐步往股指期货里走，好戏才刚刚拉开帷幕呢。对于沪深300成份股的持有者、股指期货参与者而言，要注意“坐好扶稳”。

很多导演在把几大新名著、老名著回来拍摄。三国、红楼梦、西游记被来回地拍（水浒是个有意思的例外），连金庸、张爱玲、古龙也不例外。有趣的是不管怎么样，总有不少人看，而且是边骂边看。拿这几个经典来引申到股票、财经、管理、政治……的风气，更是长盛不衰。情关

其实，在当前的中国楼市，政策之手力大无比，如果真想让房价跌下来，很容易，增加土地楼盘供应，提高资金成本；要想让它涨起来，更容易，反向操作即可，难的是不涨不跌。可惜，从现在的观察来看，政府偏偏是想让它不涨不跌，保持“稳定”，这就太难了。