

尽快建立社会财富公平分享机制

本报评论员

在今年全国两会上，温家宝总理做政府工作报告时所讲的一段话，引起了公众的强烈共鸣，这段话的主要内容是：抓紧制定收入分配体制改革总体方案，努力提高居民收入在国民收入分配中的比重；扩大中等收入者比重，提高低收入者的收入；规范收入分配秩序，尽快扭转收入差距扩大的趋势。

温总理的这番讲话，指向当下中国全部问题的一个要害之处：财富分配严重不公。而由此引发的从政协委员、人大代表到网络民意的强烈共鸣，既折射出公众对于财富分配不公的深切焦虑，也反映出公众对于改善这一问题的殷切希望。的确，困扰中国民众多年的财富分配不公问题，已到非解决不可的时候了！

改革开放30多年来，中国经济总量以年均9.7%的增速跃进，并在2010年成为世界第二大经济体。但与此同时，中国社会各阶层的贫富差距也日益扩大，基尼系数正在逼近0.5这一危险水平。换言之，从1978年迄今基于制度变革和民众共同奋斗所创造的“中国改革红利”，其大头日益被少数人所占有、瓜分，绝大多数老百姓并没有从中获得应有的份额。尤其是从上个世纪90年代中期以来，这种分配不公的现象愈演愈烈，它给民众带来了普遍的“挫败感”和“相对剥夺感”，各种社会矛盾的种子由此播下。今天中国社会日益

铁腕严打炒新 回归理性投资

谏石

深交所今日公布了《关于完善首次公开发行股票上市首日盘中临时停牌制度的通知》。该规定主要内容有两点：一是盘中涨跌幅较开盘价达到10%时，临时停牌直至当日收市前3分钟进行集合竞价；二是当日换手率达到50%时，临时停牌直至收市前3分钟进行集合竞价。

新的警示性停牌制度较原有规定更严厉：一是触发停牌的涨跌幅条件更求更低，这无疑是在加大对中小投资者盘中非理性追涨的警示力度；二是增加换手率50%的触发条件，这使那些专事打新并在上市首日卖出获利投资者的“盈利”难度加大，未来投资者投资一级市场，必须将更多精力放在分析上市公司基本面上。

新规定的主旨在于进一步加强对中小投资者的保护。一线监管机构不久前发布一份报告指出，参与上市首日炒作的主要是中小投资者，部分个人“炒新”行为倾向明显，无视风险，盲目追高，推高股价，最后损失惨重。统计表明，在股价被拉升后追高买入的账户中，约有94.7%的账户亏损。相比之下，在新股上市首日全天交易中，基金、券商、保险等专业机构投资者表现相对理性，较少参与首日买

6%至9%是中国经济增速适宜区间

胡月晓

2012年中国经济增速目标定为7.5%，首次不再“保八”。从国际经验看，在经济发展到一定程度，进入起飞赶超阶段到成熟阶段的过渡期后，经济增速的平均水平通常会下降3-4个百分点。在中国当前的经济转型时期，7.5%的增速并不算低！

由于目前中国经济正处于增长模式转换和经济转型的关键时期，中短期来看，中国经济潜在增速下降。中国劳动力无限供给的时代已经过去，刘易斯拐点已悄然逼近；资源、环境的承载力接近极限；未富先老，中国老龄化提前到来；以上种种因素，导致了生产成本的重新构建。各种经营要素的重要性正在重新排序，这一过程在给中国经济结构带来的震荡和冲击的同时，决定了中国经济未来运行的特征，也将使中国经济的未来潜在增速下降。

首先，在经济发展的福利赶超阶

凸显的各种矛盾，比如“姓社姓资”之争再起、社会凝聚力消解、内需不振、中等收入陷阱和转型陷阱两种危机并存等，都可以从“改革红利”分配不公中找到原因。

诚如改革开放总设计师邓小平所言，改革的终极目标是“实现共同富裕”。而目前“改革红利”分配不公所导致的两极分化趋势，不仅有悖改革的愿景，也使改革的合法性受到了挑战。尤其是在“让一部分人先富起来”的阶段性目标早已达成的情况下，“共同富裕”的后续目标更应尽快破题。而建立一套公平公正的“改革红利”分享机制，正是“共同富裕”破题的第一步。而这一步，也是改革再出发的必要引擎。

应当承认，这些年来，中国政府在优化社会财富分配流向方面做了大量有益的工作，包括定向扶贫补贴弱势群体、提高各地最低工资标准、提高个税起征点等，但是这些措施未能从根本上扭转社会各阶层收入差距扩大的趋势。有鉴于此，在促进发展成果公平公正为民众共享方面，还必须花更大的力气，做更多的工作。除了上文中所援引的《政府工作报告》所提及的一系列举措之外，我们认为，以下举措也不可或缺：

首先，要尽快完成政府职能从管理经营型到服务型的转变。众所周知，中国各级政府是一个对政治、经济、社会、文化等诸多领域事务大包

入。因此，对于自我保护能力较弱的小投资者进行充分的风险提示是必要的，警示性停牌就是风险提示的一个方面。

过去一两年，新股“三高”和上市首日非理性炒作引人注目，一二级市场之间的失衡已成为A股制度性缺陷的一个显著方面，备受关注。此种弊端除造成中小投资者的巨大损失外，还破坏了整个市场的定价效率。

必须认识到，新股高价发行本质根源还在二级市场。由于一级市场在前二级市场在后，所以人们很容易从二级市场上得出一级市场决定二级市场的错误印象。解决一级市场乱象，促进一二级市场协调发展，在一级市场上加强监管、建章立制无疑是必要的，但促进二级市场理性交易和有效定价，从长远看实则是更为重要的任务。此次加大新股上市首日警示性停牌，思路无疑是正确的。

同时我们还必须认识到，提高警示力度只是促进二级市场理性交易的手段之一，是某一阶段的选择，只能当作“救中小投资者一程”的工具，不能当作长效药。从长远来看，交易理性化有赖于市场生态和投资文化的转变，如在加大打击交易操纵行为和对投资者进行大量警示之后，投资者变得成熟，则上市首日交易的种种阶段限制性制度安排就可以逐步退出江湖。

大揽的“全能政府”，就经济领域而言，各级政府不仅要制定形形色色的产业政策，还要亲自参与到具体的经营活动中，比如招商引资、经营国企、进京跑项目、操盘土地买卖、主导纳税龙头企业上市或兼并重组等，可谓“一年到头忙忙碌碌”，其结果是各级政府公司化、政府官员老板化。而政府又掌握着配置社会资源和财富的大权，这就必然导致政府具有实现自身利益最大化的本能冲动：一方面，政府巧立名目尽量收税；另一方面，政府在制定工资福利制度时向本系统内部人员倾斜，而且官员们在“三公消费”上大手大脚，并热衷于权力寻租。这一切，必然导致社会财富蛋糕中的极大份额，被政府强势占有。

因此，必须按照“小政府、大社会”的原则，对政府的权力加以限制，对政府的职能重新定位，使政府回归“守夜人”的服务型角色。一个精简简政的政府，一个失去“先将蛋糕分给自己”权力的政府，是建立社会财富公平公正分享机制的首要政治前提。

其次，要敢于动权贵资本主义群体的“奶酪”。如前文所指，30多年来的“改革红利”，绝大部分被少数人所占有，这个群体便是时下人们公认的“既得利益集团”，除了一部分通过自己的才能合法致富的精英人士之外，其主体就是与权力裙带、权力寻租有着千丝万缕联系的权贵资本主义群体。在PE投资界、房地产行业、垄断型央企等最来钱的领域，无不充斥着权贵资本主义群体的身影。权贵资本主义通过潜规则甚至“合法”的途径，攫取大量不义之财，并在诸多领域对民营企业形成“挤出效应”，是导致社会财富分配格局日益畸变的毒瘤。

要想清除权贵资本主义的恶劣影响，就必须在完善法治的前提下，破除市场垄断，防止权力寻租，严惩不当得利的暗箱输送。从某种意义上讲，在财富蛋糕的分配上，权贵资本主义群体的过分掠夺和普通民众的合理诉求，构成“零和博弈”的关系，而民众的合理诉求应该得到立法的支持与改革的助力。

其三，以改善民生为导向，合理运用税收杠杆，调节财富流向。中国宏观税负过重，举世公认，国人对此尤其有切肤之痛。多年来，中国财政收入增长速度远高于居民收入增长速度，这种不合理的局面的形成，主因在于不合理的税收制度，它一方面助长了政府铺张浪费的乱花钱恶习，一方面压制了民众的收入增长幅度和企业扩大再生产的动力。其纠偏之道就是大力给民众和企业减税，具体措施应包括进一步提高个税起征点、以家庭为征税单位、让直接税取代间接税成为主要税种、减免中小以及微型企业税收等。

相应地，对于以垄断型央企为代表的暴利行业和为数不多的高收入阶层，应当适当加征税收。如此，可在一定程度上改善政府—民众、央企—民企、高收入者—中低收入阶层之间的财富分配格局。

最后，还必须建立和完善以公平正义为皈依的产权保护制度。任何公民的合法财产不受侵犯，是建立公平公正的社会财富分配机制的法治前提。惟其如此，才能摒弃“劫富济贫”的简单思路，才能不为“恩赐式”的怀柔扶贫手段所迷惑，才能跨越“不患寡而患不均”的盲目仇富陷阱，才能让人接受合理的收入差距从而保持民众创富争先的前进动力。

改革再出发系列评论



多年重负各种税，企业民众都喊累。反复呼吁靠代表，能否解决看两会。提案合理引热议，时机成熟要面对。企业减负促转型，百姓有钱乐消费。

唐志顺/漫画 孙勇/诗

在中国经济转型下，新成长阶段下中国经济的合适增速为多少呢？国际经验告诉我们，6%-9%是一个较为适宜的区间！

从日本经验看，在经济起飞时期，适宜的真实GDP增速在8%-11%间；在起飞到成熟间的经济过渡阶段，适宜的真实GDP增速在4%-7%间；在经济成熟阶段，适宜的真实GDP增速在0%-2%间。在不同阶段，经济潜在增速下降的每个台阶高度是4个百分点。

从台湾经验看，不同阶段经济潜在增速下降每个台阶高度是3个百分点。台湾地区经济在上世纪60年代-70年代、80年代至亚洲危机之后3个时间段，GDP增速经历了明显的阶段性特征。

韩国经济正处于步入经济成熟期的过渡阶段。在从经济起飞阶段到目前的过渡阶段，经济潜在增速下降台阶高度是4个百分点。从印尼看，从经济起飞阶段到目前的过渡阶段，经济潜在增速下降台阶高度是3个百分点。

中国经济目前仍然处在经济起飞的后半期，经济发展阶段正处于向过渡阶段转化的准备时期。因此我们认为，9%以上的增速在新经济阶段下属于经济繁荣时期的水平。中国经济回落，从性质上说，并不是“衰退式”的回落，而是“退热式”的回落。从均衡、可持续增长的角度，GDP增速超过9%的增长极易引起“过热”反应。我们认为，中国经济潜在增长率和合意增长区间应该在6%-9%之间；只有GDP增速低于6%，中国经济运行才算进入衰退。

2012年中国经济增速仍将适度回落。短期看，多种因素促使经济增速可能持续当前的缓慢下降趋势：货币持续紧缩降低需求扩张水平；高通胀对短期的消费和生产都产生了较大抑制作用；世界经济持续疲软及转型带来的进口增长，带来净出口的继续下降；对推进经济转型和消除滞胀为“对症”的供给管理政策，并没有成为政策基石。

作者单位：上海证券研究所

■算法经济 Li Bin's Column

论投资无标准



李斌

二十年前，我作为大学经济系的一名毕业生进入了投融资领域。当时，我有一个愿望，就是希望找到某种“标准的”、“规范的”、“全面的”项目评估方法；有了这样的方法（或程序），当面对具体的投资机会时，我只要“输入”有关的具体资料，即可得出确切的分析结果，进而放心地给出评估结论。为此，我进行了多方面的不懈努力。然而，我的努力并未成功。我在项目评估方面的经验不断增长，却始终未能发现那种理想的体系。后来，我知道这种想法乃是一种根本性的理论错误。不可能有完美的项目评估方法可让人一劳永逸。“投资无标准”，这可以作为市场经济的一条基本原理。

由于人脑的计算速度是有限的，因而，无论对于物理世界、社会世界还是精神世界，我们对其的了解在任何时点上都是有限的，我们不得以局部的、暂时的、片面的知识来应对问题的整体性。评估一个项目，要考虑的因素实际上是无限丰富和无限多样的，不是考虑甲乙丙丁数个方面就足够。官样文章中通常所列举的几章数十条，往往并不是具体项目的真正要害之所在。每一个企业、每一个项目都是独特的。尤其是面对未来时不确定性显著。企业所提出的营运计划一般都是概略的、权宜性的，企业领导人一般都不确定项目的未来情形将会如何，通常也不会严格执行最初的计划。每个人都会以为他可以在别人尚未发觉的情况下观察和预测别人的行动，进而利用市场机会。所以，我们需要自由开放的市场经济，投资者、融资者都在其中各显神通，进行各式各样的尝试和比较。

“投资无标准”这个命题从反面更容易得到证明：假如存在某种评估投资机会的完善方法，那么我们就可以很容易地识别好项目与坏项目，则投资是不可能失败的，企业经营也将是不会失败的，从而任何经济行为者都不可能失败——因为所有的经济活动其实都可以理解为某种“投资”。这显然是荒谬的。那么，为什么大学课程表中有“项目评估”这门课呢？这就涉及到对西方主流新古典经济学的反思。新古典经济学建立在这样的哲学观念之上，即通过运用理性，人们可以全面获知世界的奥秘，这种观念显然可以导向对于“存在完善的投资标准”这个命题的肯定。于是，“人们不能确知未来”这一事实被歪曲为概率问题，进而由相关的数学技术来处理。“项目评估”这门课程实际上主要就是用来传授这种数学方法的。西方主流经济学与计划经济之间具有密切的逻辑关系，这种情况令人震惊，但却是一个客观事实。正是这种一脉相承的观念，导致我国企业的股票发行采用了审批制。这种制度已经实行二十余年了。

主张实行审批制的人，他们认为我国投资者缺乏鉴别投资项目的的能力，因而，股票发行需要由政府来把关；他们显然认为存在某些标准的投资分析方法，于是，他们设置了种种明确或含糊的条件，并且设立了由“各方面专家”组成的委员会，来对股票发行计划进行审查和集体表决。他们认为，一国资本市场的发展需要“呵护”，一旦不实行审批制，股票市场就会乱套，带来净出口的继续下降；对推进经济转型和消除滞胀为“对症”的结果。

资本市场的正常运转无疑需要适当的法治和监管，对此不容否认。然而，在诸如股票发行等问题上，以上观点无一不是错误的。当股市初开之时，投资者与企业固然都需要一个学习的过程。然而，实践证明，这种学习可以进行得很快；而且，只有在当事人独立负责的自由环境中进行学习，才能获得真正的知识。政府规定了股票发行的条件，尤其是实质性地规定了众多经济上的标准，这就给部分企业造成了优待，又对其他企业造成了歧视。这势必导致资源配置的扭曲。市场经济是高度复杂和多样化的。某些投资项目，只能存在于特定的空间、环境和条件之下，或者只能延续特定的时期，或者与某种特定的人物或资源相关联，或者需要特定的（战略）投资者的协作。采用整齐划一的标准，必定会使经济运转付出巨大的代价。许多企业都具有这样那样的优点，却因为不符合某种标准而被拒于门外；某些需要资金的企业，不得不违心地围绕这些标准进行长期的努力，企业的负担因而加重了；而符合这些标准的企业，可能并不需要资金。后者受到高股价的诱惑，被吸引到资本市场中，所融通的资金要么长期闲置，要么盲目地扩大生产，要么冒险进入自身尚不熟悉的行业。高股价使得全社会心神不宁。战略投资者受到财务收益的诱惑，无心做真正的战略投资者；而真正的战略投资者，却受困于“公平性”原则，不能及时地获得上市公司的股份。“上市”成了一种奖赏，就好比封建时代的科举制一样，它让那些“跃过龙门”的人获得了他们做梦都不敢想的财富；于是，股票上市流通之日，便是其业务骨干挂靴卸职、安享清福之时。一个以优化资源配置为追求的市场，令人不可思议地成为了贫富分化的制造者或推动者。而那些为此目标工作了多年、却在最终表决中被否决的企业，大量的努力便付诸东流了。也许他们要问：是谁让他们走上这条“险中求富贵”的道路的？

发行审核委员会的专家们不可能有能力决定这个国家的股本资金应该流向哪里。原因很简单：这些职能性的专家往往只了解某片面的知识，而投资者却需要全面地考虑问题，需要掌握那些难以系统化的个别知识与技巧。由于人的精力是有限的，一个人在某个专门领域的钻研越深，在（综合的）实践领域的的能力反而会越低。这就是为什么专家们往往只能为决策者担当顾问的道理。有些人并未仔细思考过审核制的涵义：假如身在北京的专家们可以真正胜任他们所担当的这项重要使命，那么，实际上这将意味着计划经济是可以成功的。鉴于市场经济的运转需要付出巨大的代价，果真如此的话，不要说几百万人，即使发审委需要几千人、几万人、几十万人，都将值得我国的纳税人来供养！

至于审批制有利于国企改革