

# 从根源上避免扩张与紧缩反复折腾

陈东海

赤字、债务与经济增长之间关系问题,最近重新成为全球,尤其是欧洲热点。2008年金融危机以来,欧洲各国走过了扩大政府开支创造需求、增税减支以削减赤字和债务两个阶段。但是,从2010年开始的紧缩最近又遇到了挑战,而这一次挑战除了单纯的政策层面,还来自理论方面。一篇著名的论文认为,当债务率达到90%之后经济增长将会受到严重影响,但最近反对者指出这篇论文数据和计算出现了错误,引起了轩然大波,它为反紧缩人士提供了“新”的理论武器。

如果反紧缩派成功,紧缩被新的刺激政策取代的话,那么欧洲的经济再走2008-2010年的失败的财政刺激之路,无疑会重新失败一次。周而复始,重复失败后,再重新失败的循环。欧洲的这种刺激失败,紧缩、再失败的反复折腾,是经济学基础理论严重分歧在政策制定上的反映。

经济出现危机后搞扩张的财政和经济政策,实际上就是凯恩斯经济学。这种学说已成为了不少国家的金科玉律,但这种经济学,除了理论上似是而非以外,在实践中其实也都以失败告终。凯恩斯理论信奉者津津乐道的就是罗斯福新

政,然而美国经济在上个世纪30-40年代走出危机,实际上依靠的是二战的爆发带动的真实需求的大幅上升以及战后的科技革命的带动,把罗斯福新政的“成功”当作自己理论的成功实际上是贪天之功。战后实行凯恩斯主义的国家,几乎都遭遇了赤字、通胀、经济停滞、竞争力僵化的危机,而在一些发展中经济体,则出现产能过剩、贫富差距悬殊、经济结构失衡、民间经济不振、长期通货膨胀、无效和劣质GDP充斥等问题。

所以有人开出紧缩处方。典型理论依据是“90%原则”,他们认为当公共债务/GDP超过90%这一临界点后,会出现利率飙升和增长率下降的问题。这种理论被欧洲广泛接受,并细化为“3%赤字”、“60%公共债务比例”的原则。然而,紧缩政策实施不到两年,欧元区诸国家出现经济严重衰退、失业率攀升且居高不下不下的问题。所以反对紧缩的经济学家们又用数据证明,公共债务比例与利率实际上没有关系、债务比例与经济增长也没有关系。言下之意是赤字和债务无害。但是,这种理论不需要重新实践,历史上失败的例子已比比皆是了,欧洲的债务危机就是铁证。

实际上,债务与利率、经济增长之间的因果关系不是恒定不变的,既非前者一定为因后者一定为果,也非一定因果

倒置,也非一定是互为因果,也非一定是没有关系,它们之间的关系实际上要看具体的条件和环境。在不同的条件和环境中,它们起着不同的作用,可以有各种因果关系,也可以没有因果关系。一般的经济体,当赤字和债务比率过高时,融资利率必然趋于上升,在某些情况下可能会暴升,如希腊在2009年12月底,2年期国债收益率还在7%以下,但是到了2011年前后就一度超过了100%。但是美国由于实行了量化宽松政策,加上美元具有全球储备货币的地位,所以美国的公共债务快速上升,其国债收益率长期是下降的。日本的债务比例超过200%,但利率却非常低,但经济长期疲软。债务比例与经济增长之间的正相关、负相关、不相关的理论,在世界上不同的国家、不同时期,都可以找到支持自己论点的例证。

所以,分析赤字、债务与利率、经济增长之间关系,既有视野问题,也有境界问题,很容易囿于某些局部数据而一叶障目。如果跳出这个问题,当今的赤字与债务问题、经济增长问题是经济哲学方面发生了严重偏差导致的。解决赤字与债务问题、经济增长问题,只有在经济哲学问题上正本清源以后,才能找到根本的解决办法。

如果在哲学层面上,承认私有化和市场的基础作用,那么政府有形之手的边界将极其有限,就不会造成经济严重僵化和

滞涨,也难以出现赤字和公共债务攀升问题;如果承认市场会有某些领域失灵,那么就会有公正的市场规范,防止市场走向极端,那么就不会出现衍生金融产品之类的过度膨胀问题;如果提倡适度消费、能责相当的消费,那么美国等国家就不可能出现过度消费问题,也不会出现经济结构严重失衡的问题。如果有正确的哲学,就不会不切实际地追求所有人的体面和富足生活,那么欧洲目前的高额税负、过度福利必然不会出现,也就不会今天这一系列严重问题。如果是这样,那么今天围绕债务与增长之间关系理论的激烈争吵也就不会发生。

所以,看待今天的债务与增长关系,首先要回到基本的经济和社会哲学层面上。从宏观角度看,今天各国经济主要是结构出了问题,所以要改变目前的全球经济不平衡、各经济体内部的不平衡。从这些问题入手,就超越了债务与增长之间关系的无休止争论,就可以去解决经济中的本质问题,那么扩张与紧缩之间的反复折腾也就可以彻底避免。

(作者单位:东航国际金融公司)

## 焦点评论

# 从严惩食品安全犯罪看资本市场IPO打假

陈中

上周末,“两高”发布关于危害食品安全案件的司法解释,明确了危害食品安全犯罪的定罪量刑,发出对危害食品安全犯罪从严适用刑罚的信号。将其与持续多时的IPO(首次公开发行)打假联系起来,细细对比,不难发现二者的不少共通之处。

严惩危害食品安全罪与IPO打假,一个关系着13亿国人的身体健康,一个关系着资本市场的健康;一个要解决消费者对食品企业、监管部门的信任问题,一个则要解决投资者对上市公司的信任问题。

从角色看,资本市场上胆颤心惊的投资者,像极了食品行业里无辜又无奈的消费者,而参与IPO造假的公司、中介机构,则可看作是食品领域里毒奶粉、地沟油的制造者、加工者。

从结果看,资本市场上的IPO造假公司,与食品行业里的毒奶粉、地沟油无异,都是为了满足一己之私而损害大多数人的利益,都在威胁着各自行业赖以存在的基础,不仅在破坏着各自行业的运行规则,也在摧毁着各自行业里参

与主体的安全感与信任感。

强调对“同谋”的惩罚也是共通之处。司法解释首次明确,明知他人生产、销售不符合安全标准的食品,有毒、有害食品,提供资金、许可证件等各种帮助或者便利条件的,应当以生产、销售不符合安全标准的食品罪或者生产、销售有毒、有害食品罪的共犯论处。而在近期的万福生科造假案中,证监会也对涉案的中介机构同步进行了立案调查,发现中介机构存在未能勤勉尽责的情况,将按照相关规定严肃处理。

此外,危害食品安全犯罪和IPO造假产生的原因之一都是违法(造假)成本过低。有统计称,食品安全法实施三年,重大食品安全事件鲜有民事赔偿;企业为实现上市不惜财务造假、粉饰业绩等,如业内人士所言,与动辄过亿的募集资金相比,行政处罚款仅如九牛一毛。

公众希望看到相关部门以最大的决心和诚意维护食品安全,资本市场的参与各方也希望看到监管者以最大的决心和勇气维护IPO市场的纯净。正如危害食品安全犯罪的从严适用刑罚,将有助于公众逐渐恢复对食品安全的信心,随对IPO造假案例打击力度的加大,也将有助于提升投资者对资本市场的信心。

## 最高院:利用地沟油加工食用油最高判死刑



地沟油案频曝光,餐桌安全难保障。重典方可收长效,轻判只会纵奸商。君子爱财赚有道,法治立规范无良。餐桌污染当远去,愿景莫成梦一场。唐志顺/漫画 孙勇/诗

## ■拍岸涛声 | Wu Zhigang's Column |

# 如何改变A股熊冠全球局面



吴智刚

上周五,欧美股市继续走强,其中美国三大股指均创出新高。欧洲三大股指今年以来尽管饱受债务危机和经济疲软困扰,仍然有不错的市场表现。亚洲除中国股市外,主要股市也有不俗的表现,截至5月3日收盘,印尼综合指数和泰国综合指数均屡创历史新高,今年以来双双上涨了14%,就连长期处于疲软状态的日本日经225指数也大幅上扬,今年以来上涨22.1%。

究竟是什么推动了全球股市的强势上扬?国际货币基金组织(IMF)近期下调全球2013年和2014年经济增长预

估,发达国家和发展中国家的增长速度都不理想,很显然,是全球主要央行宽松货币政策导致的流动性泛滥推动了股市的走强。可以预见的是,在全球央行“放水”的龙头没有收紧之前,资产价格上涨的趋势就不会改变。

就在全球央行打开阀门“放水”,全球流动性推高了主要股指的同时,A股市场继续熊冠全球的格局并没有改变。截至5月3日收盘,上证指数、深证成指和沪深300指数今年分别录得2.80%、2.95%和1.19%的跌幅。中国股市的走势甚至弱于受半岛动荡局势困扰的韩国股市。

既然全球流动性泛滥,为何淹不到A股市场这片“绿洲”?很显然,正是A股市场在制度上存在缺陷,让包括中国百姓在内的全球投资者望而却步。一个只讲融资功能,不讲投资功能的资本市场,最终就会成为被投资者抛弃的市场。

“只讲融资功能,不讲投资功能”的发展思路,决定了A股市场只能熊途漫漫。中国改革开放以来,经济持续高速增长,成为世界第一大奇迹,目前中国已经成为全球第二大经济体,但是,反观A股市场,却始终只是一个企业融资的平台,

并不具备投资的价值。

A股市场“只讲融资功能,不讲投资功能”的发展思路,具体表现在两个方面:

其一,以中国加入世贸后经济成长最快的时间投来看,期间国内生产总值(GDP)增长了接近3倍。2000年至2013年5月3日,A股市场的上市公司数量和市场总市值分别约1000家和约5万亿元,增长至2491家和23.25万亿元,分别增长约1.49倍和约3.6倍,但A股市场注重的是企业上市的数量和融资的数量,指数走势的强弱却并不受到重视。期间,上证指数的涨幅却只有6.3%,以十几年的时间跨度和利息成本来看,其投资收益显然是负的。

其二,IPO始终保持着高价发行的格局,且不说创业板的发行价、高发行市盈率、高超额融资率的“三高”,只看看中国国石油就清楚了:2007年11月5日上市的中国石油,其发行价为16.7元,上市开市价为48.6元,此后仅半年时间就跌破了其发行价,至2013年5月3日收盘为8.5元,以发行价认购该股的股东若持有至今,5年多的时间市值亏损高达49.1%。

因此,要改变A股市场熊冠全球的格

局,就必须进行市场制度的根本改革,必须与时俱进,抛弃“只讲融资功能,不讲投资功能”的畸形思路,真正使证券市场应该具备的三大功能(融资功能、投资功能和资源配置功能)平衡发展,齐头并进,才能使A股市场具备长期健康发展的条件。应该真正让社保资金、养老金和企业年金等大型长期投资者入市,这样才能解决A股市场股票供应大于需求的失衡格局,真正做到供求关系的平衡。应该继续改革新股发行上市制度,去掉新股发行价的虚火,使新股上市后仍然具备投资的价值,这样才能使A股市场具备成长的基础。应该建立投资者集体诉讼和赔偿机制,从制度上给以投资者必要的保护,这样才能让投资者建立对A股市场的信心。应该严格上市公司信息披露,提高上市公司造假成本,坚决实行上市公司退市制度,这样才能优胜劣汰,使A股市场成为一池活水,充满生气。应该坚决打击内幕交易,提高违法成本,这样才能使A股市场成为公平公正的市场。

总之,只有对市场制度实行根本的改革,才能从根本上改变A股市场熊途漫漫的格局,才能使A股市场真正长期健康发展。



## 看病那些事儿

2012年底卫生部发布的《中国医疗卫生事业白皮书》数据显示,2011年中国医院、门诊机构费用为1.8万亿元,卫生总费用达2.4万亿元,占国内生产总值5.1%,同期人均卫生总费用为1806.95元。1978年我国卫生总费用为110亿元,2007年达到11500亿元,而2009起的新医改仅用3年时间就新增万亿开支,走完了此前30年的路。巨额的医疗支出之后,看病难看病贵的问题解决了吗?在昨日甘肃卫视播出的《新财富夜谈》节目中,财经评论员叶檀,上海国际医学中心CEO辛树林,医疗行业评论员邵绍文,上海远大医疗集团总裁助理董颖、医生张强,一起聊聊看病那些事。

### 巨额投入成就了过度医疗

叶檀:咱们的医改到现在为止,是不是已经宣告失败了?

邵绍文:我跟叶老师的观点恰恰相反,我本人是很赞赏现在的医改政策的。我们用三年的时间,实现了全国93%的医保覆盖,这在国际上都有很高的赞誉。但是我们改革进程如果有一百步的话,那么现在才走了二三十步,最攻坚的一步就是改机制、改体制的问题,就是公立医院的改革。

叶檀:投了那么多钱,按理说公立医院的资源紧缺应该缓解一下吧?为什么大家没有感受到呢?

董颖:因为投入的方向不对。它投入到建医院,买大型的检查设备,连治疗导管都是进口的,社会资源的浪费非常大。

辛树林:去年北京门诊的人次都突破1.8亿人,按这个模式发展下去,北京、上海的大三甲医院会越来越庞大。病人一方面往大三甲集中,另一方面,地方资源大量闲置,结果是撑的撑死,饿的饿死,忙的忙死,闲的闲死。

医疗支出已经不堪重负,但患者喊贵,医生认为收入少。对此现象,北京协和医学院院长助理黄建始指出:我国现在医疗行业中存在着“三高三低”现象。医生的工资低,护士的工资低,医生开刀的手术费低。相反的,医药费高,检查费高,开刀的耗材费高。像协和医院的医生,入学的标准比清华的平均分数高10分,要读8年医科,经过3-10年的训练才能成为好医生,结果拿的工资却是1500元。

邵绍文:现在我们过度医疗比例有70%到90%。如果一个病人开了100块钱的方子,其中过度医疗占30%的话,那30元就彻底被浪费了。过度医疗根本的问题就是以药养医,医院里只进药,开大处方,搞大检查。

辛树林:以前我们去医院看病,拿个小牛皮纸袋,你需要几粒药给你几粒药。现在你去看病谁不是拎一塑料袋药?这个过度医疗还造成过度医保。所以医疗投入应该更多用在医疗服务环节,比如说增加医生护士的工资。现在大三甲医院基本上他们的名义工资只是实际收入的20%,这就不正常。

张强:过度医疗也不能完全归结于医生的灰色收入。现在整个社会的医患信任非常低的时候,社会对医生执业没有很好的理解和支持,医生就会过度地自我保护而导致大量的检查。

叶檀:境外损失堤内补,

你名义工资很少,隐性隐藏工资增加了。董先生,市场化的医院里头是不是也是这样的一个情况?

董颖:我在国有医院做了20年,现在在民营做了10年,对两个体制应该说比较了解。民营医院的医生拿红包现象我不能说没有,但是应该说95%是没有的。国有可能就是5%是没有的。

叶檀:你是说你们思想道德教育的好?

董颖:不是,我们把收入从灰的变成白的。

邵绍文:医改一方面国家投入巨资,另一方面医疗费用不停地增加,这中间的吃钱机器是什么?就是机制。医生是治病救人的,不是去经营医院的,公立医疗要回归到我们基本医疗的本质上去。

### 民营医院的“鲶鱼效应”

《卫生事业发展十二五规划》要求2015年社会资本办床位数、门诊数均达到20%的目标。据投中集团的研究统计显示,2012年至今,医疗服务领域的社会投资增长由上一年度的10.1%上升至目前的24.5%。除了PE,上市公司也悄悄打起医院的算盘。2008年马应龙肛肠医院开业,2009年同仁堂中医院开业,此外,双鹭药业投资1.6亿元建三甲医院,复星医药收购安徽济民肿瘤医院49%股权,千红制药拟8000万投资常州千红医院,甚至万科地产投资的儿童医院也将于2015年投入使用。从上市公司业绩来看,A股专科性的医疗服务板块增长动力充足。通策医疗披露2012年年报净利润同比增长30.05%,迪安诊断收入同比增长52%,爱尔眼科收入同比增长25%。

董颖:民营医院经历了几个阶段:第一个阶段是“老军医”等电线杆上的小广告;第二个阶段就是到国有医院承包个科室去做;第三个阶段是做专科医院;第四个开始办一些高端的医院,可以跟国有医院相抗衡;第五个阶段开始建一个健康城。民营医院病人少,医生都是正高或副高,他能够把病讲得很清楚,相对来说就少了。

叶檀:公立医院跟民营医院的盈利水平厉害?

辛树林:肯定是民营了,因为民营医院的成本低而效率高。但我坚持认为民营医院不会成为主角,以后一定还是公立医院唱主角的。我们有这么多的人,新农合的农民刚刚能看病,你指望他们去私立医院吗?不可能的,这也不现实的。

张强:一些私立医院看起来收费比较高,好像是有钱人才能得到好的服务。实际上,如果没有私立医院去解决出口的话,这么多有钱的、特需的病人就会去挤压贫困的、弱势人群的看病的资源。我自己从体制内跑出来仅仅三个月时间,我的过度医疗还造成过度医保。所以医疗投入应该更多用在医疗服务环节,比如说增加医生护士的工资。现在大三甲医院基本上他们的名义工资只是实际收入的20%,这就不正常。

叶檀:医改成功的标志,就是基本的医疗制度已经建立起来了。但现在弊病是实在效率太低了。未来我们发展民营医院,让社会资本进入这个行业,最主要的是要建立正确的激励机制。道路我依然相信是正确的,但是我并不认为垄断能这么容易被打破。

(文字整理:陈靓)