

# 财经

CAIJING MAGAZINE

2015 年第5期 2月9日出版 总第421期

## 特别报道 82. 杠杆牛市盘整期

民生银行惊变	32.
集体资产股改考验	42.
商地到期困惑	76.
淘宝假货事件的制度困惑	105.

# 苹果的抉择

在这个智能硬件既爆炸又混沌，同时开放平台大行其道的时代，苹果如果能持续开发出iPhone那样的统治型硬件，封闭还是开放对它就不重要。如果不能，苹果的开放之路就要走得更远

## 70. 谁最可能取代苹果



9 771671 472137

0 5>



## P62

封面文章 Cover Story

## 苹果的抉择

在这个智能硬件既爆炸又混沌，同时开放平台大行其道的时代，苹果如果能持续开发出iPhone那样的统治型硬件，封闭还是开放对它就不重要。如果不能，苹果的开放之路就要走得更远

## 社评 Editorial

12 以法治市场经济终结  
“疑似权贵资本主义”

## 经济学家 Economist

## 73 QE者，负鼠也

欧洲央行行长德拉吉“不惜一切代价”拯救欧元之类的承诺，本质上不堪一击。中央银行就像是悬崖边的负鼠，完全拒绝承认自身面临的风险

## 74 不尽人意的增长

不尽人意的增长或许比什么都强，但只实行一半战略举措，无法获得一半的预期效果。成功增长战略的关键，是确保各项政策相辅相成

## 观点评述 Opinion

## 26 农民会被固化吗？

中国在未来很长时间里，除非出现特殊情况，政策层面上不大可能私有化农村土地，城乡二元将是中国社会的长期主要特征之一

## 时事报道 Major Events

## 28 希腊政府步入现实

政治和扩散效应是欧元区特别谨慎的原因。西班牙的极左势力正在上升，欧元区不希望和希腊的谈判造成误读

## 资本与金融

## Financial &amp; Capital Market

## 32 民生银行惊变

行长被查、股东更迭、战略转型，民生银行将如何应对这一连串变动？其种种治理挑战和管理压力，

并非无端个案

## 35 市值管理乱象

证监会当前不准备出台专门针对市值管理的具体监管政策。但对于打着市值管理旗号进行内幕交易、操纵市场等违规行为，将严格监管

理性投资

## 39 马年故事迎新年

央行行长现在既是英雄，也是市场玩家的敌人。央行通过非常规货币政策营救市场，而如今回归常规货币政策的决策已经导致投机者损失

投行视线

## 40 警惕货币政策宽松热潮

欧央行超预期推出万亿级别的QE，发达国家中央银行又掀起新一轮宽松热潮，但市场应该警惕货币政策

宽松可能带来的负面影响

市场前瞻

## 41 粤港合作中的角色转换

新一轮的粤港合作，将以发展综合区域服务业，尤其是以金融服务业为重点，从制造业向现代服务业转变。双方在传统“前店后厂”合作模式中的角色将会互换

## 经济全局

## Economic Outlook

## 42 集体资产股改考验

今年“一号文件”第一次就中国农村集体资产改革将涉及的范围、方向等困难问题，对解决方案进行了框架性的勾勒

## 43 “集体产权总体改革是顶层设计”

——访国研中心农村经济

## 研究部部长叶兴庆

厘清新形势下集体产权的权利主体、行使主体、成员权定义，是新形势下推进农村集体产权制度改革、赋予农民更多财产权利等一系列改革的前提条件

## 48 广东南海：成员权怎么分配？

随着农村集体资产改革逐渐加速，“谁有权分享农村集体资产收益？”“集体经济如何运营？”“与现有的乡村治理结构关系如何厘清？”等彼此关联的严峻挑战，将逐渐浮出水面

## 54 货币混战新剧

美联储货币政策的转变带来了“黑洞效应”，美元不断走强，各种其他货币都在下跌，他们又反向推高美元指数，市场风险集聚并逐渐上升。我们正陷入货币竞相贬值的逐底竞争中

## 57 亚投行如何拿到 AAA 评级在争取获得 AAA 评级的

过程中，亚投行需要关注自身的优势和劣势，并统筹规划，有效应对

## 60 “新常态”下官员新激励

地方官员的新政绩考核机制，将成为“新常态”下一个重要的机制，从激励机制上引导地方官员行为，从而使得经济结构改革的政策更好地落实和实施

## 公共政策 Public Policy

## 76 商地到期困惑

随着一些商业用地使用期限的临近，届时如何续期，土地附着物、构筑物该作何处理等法律空白，皆在宁夏案例中暴露无遗

## 环境与科技

## Environment &amp; Science

## 79 环保诉讼困途

虽有新法可持，资金、起诉资格、地方保护等仍阻

碍着环保组织的公益诉讼热情

## 特别报道 Special Report

## 82 杠杆牛市盘整期

牛市能否持续的关键在于宽松的宏观政策能否托起疲弱的经济，为中国结构性改革赢得时间，缺乏宏观经济和企业盈利回暖支持的“牛市”行情难以持续

## 88 袭国根：做投资要严格遵守大数定律

2015 年的投资机会更可能是结构性而非系统性的，资产配置重点将倾向于低风险资产和风险收益比具有显著吸引力的权益资产

## 公司与产业

## Industry &amp; Corporation

## 92 燃料电池点燃新能源车新

## 方向

正当公众把目光聚焦在电动汽车时，氢燃料电池汽车横空杀出，给车辆技术和能源结构变化带来更多的可能性

## 94 万达何以成为院线第一股

如果万达上游能开发电影，中间做院线，下游做主题公园和衍生产品，就可形成巨大的电影产业链，这个价值远非一个院线公司可比

## 96 令人难解的中美 PE 业绩反差

在过去十年中，LP 们只从中国 PE 手上拿回了所投资金的 30%；而在同一时期的美国，这个数字是 200%。为什么中国 PE 在良好的宏观环境下却愁云惨淡？

## 98 中国该帮助颠覆石油美元吗

尽管石油—美元贸易体系的稳定性日益遭到挑战，但在当前阶段，融入这一

## P82

## 特别报道

## Special Report

## “杠杆牛市盘整期”

牛市能否持续的关键在于宽松的宏观政策能否托起疲弱的经济，为中国结构性改革赢得时间，缺乏宏观经济和企业盈利回暖支持的“牛市”行情难以持续



体系比另起炉灶更符合中国的利益

### 101 阿里巴巴打假攻略

阿里的平台生态属性,决定其不能使用太过激烈的手段去打假。面对执法部门,淘宝的策略非常明确:一敲一打,慢慢改善

### 市场与法治 Rule of Law

#### 102 监狱监管病症

防止监狱监管事故发生,需严格执法和加强驻监所检察官及社会监督,建立巡视巡查制度,督促监所在规范执行、人权保障等方面落实规定

### 法眼

#### 105 淘宝假货事件的制度困惑

这个事件及其解决方案,尽管对双方当事人而言是最合理的选择,但这种选

择的背后,折射了许多系统性的制度问题

### 财经速览 Digest

- 14 纪念日
- 16 前瞻
- 18 府院动向
- 20 读者评论
- 22 人物志
- 24 慈善与公益

#### 10 《财经网》

### 财经双周 Snapshots

- 38 金融市场
- 75 学术观点
- 81 科技前沿

### 财经专栏 Columns

#### 书评

#### 108 解惑太平天国

### 书摘

#### 109 创始人悖论

#### “样板戏”内外

#### 110 马连良:如叶飘零

进入上世纪60年代,越来越多的传统戏被赶出了舞台,已年过六旬的马连良既不知所措,又要紧紧跟上,他先后排了三部现代戏《杜鹃山》《南方来信》和《年年有余》。但现代戏的主旨、意趣和表现形式与传统戏迥异,马连良这样的老伶人,已不太能适应这种变化,投入再大也达不到要求

### 哈佛笔记

#### 112 铁路腐败案遗产

通过一系列铁路腐败案,美国人的法律认识向前进了一大步,确立了合约只要存在腐败,法案的通过只要存在贿赂,就失去了

合法性这一原则

### 随笔

#### 114 贵族的命运

贵族被政治统治者建构为仅仅享受特权,而不承担社会救助功能的角色。如思想家托克维尔所说,这在全社会激发起对贵族阶层更大的仇恨

#### 115 左与右

在日本之外的世界,历史是翻了一页的,而日本始终在改写过去的一页,涂涂抹抹。我们拼命要记住的,他们从不曾忘却

### 逝者

#### 116 阿卜杜拉

沙特国王,2015年1月23日逝世,享年90岁

#### 117 数据库

## P98

### 公司与产业 Industry & Corporation

### 中国该帮助 颠覆石油美元吗

尽管石油-美元贸易体系的稳定性日益遭到挑战,但在当前阶段,融入这一体系比另起炉灶更符合中国的利益



## 编辑推荐

### 《财经网》述评 / 对话

<http://www.caijing.com.cn/review/>

#### 老龄化是一个不可逆转的趋势

彭希哲：复旦大学人口与发展政策研究中心主任

由于中国生育水平的下降直接受到计划生育政策影响，很多讨论把调整生育政策作为应对老龄化最重要的措施。中国目前的生育政策必须调整，期望能在短期内实现每对夫妇生育两个孩子。但在同时，我们也必须认识到，生育政策的调整并不能扭转中国老龄化的趋势。

研究表明，政策对育龄人群生育行为的影响正在不断减弱，而社会经济等的影响不断增强，“单独二胎”政策遇冷就是一个例证。在低生育水平成为一种常态时，生育控制的放松及可能的短期出生反弹只能暂时延缓老龄化的进程，使得20年或更长期以后的人口年龄结构能够相对年轻一点，为应对老龄社会争取尽可能更多时间以做好更充分的准备。

我们在讨论应对人口老龄化问题时，不应局限在人口政策的讨论，而忽视了对老龄化这个新常态背景下整体的制度、体系、政策的综合改革。

过去若干年，围绕认识中国和世界的老龄化，全世界的学者、政府和相关部门已经开展了大量研究，但我们对老龄社会的认知仍存在许多盲区。人们经常会将老龄化与老年人口的增加混为一谈。老龄化讲的是老年人口占总人口比重不断增加的过程，我们一般是将老年人口（60岁以上的人）占总人口10%作为进入老龄社会的标志。我们更多地会讨论老年人的问题，比如2亿老年人的养老金怎么办？老人的长期护理怎么办？这些无疑都是老龄化进程中我们会遇到的问题。

但如果我们思考的是一个老龄社会的问题，它就不仅仅说只有2亿老年人，我们还有11亿、12亿的其他年龄段的人口。所以当你要思考老龄社会的时候，它的科学问题实际上是一个全人口的问题。

这里就有必要强调一下老龄社会代际均衡的问题，也就是在老龄社会中，中年人、老年人和青少年之间应当有一个代际均衡。每一代人都应当得到社会的支持，同时也能对其他世代人口提供支持。我们需要深入研究代际均衡的实现标准和机制。

出生于不同年代或生活在不同地区的老年群体，在经济状况、社会保障、消费行为，甚至是家庭状况等方面存在显著的异质性。现在70岁的老年人在健康、智力等方面可能和过去60岁的老年人相当。这样的情况会对传统的老年定义，以及由此所推断的老年人口的分布和对社会经济都会产生颠覆性的、根本性的影响。

人们在老年时期的健康状况，与他们在年轻时期的生存状况和行为方式有直接联系。简单地将老年人口视为一个同质性的群体，

会误导我们制定相关的公共政策。因此，我们需要更深入地分析老年人口群体的人口学特征和发展趋势，以及老龄化的时空演化规律及其影响因素。

中国人的预期寿命正在稳步地延长，挑战来自于老年人的健康寿命是否也在同步地或者更快地延长。如果人们能够更健康长寿，那么寿命的延长对社会经济的压力就会小很多。因此，我们需要认真研究的不仅仅是当老年人口失去生活自理能力以后，我们如何提供长期护理，更要研究如何能够使得老年人口生活得更健康，对长期护理需求也就会相应地减少。

人们对老龄社会最主要的担忧，是年轻劳动力人口的比重和数量的减少。中国的劳动年龄人口已经到达最高点并开始下降，这主要是以往人口变动的结果。

近年进入退休年龄的主要是20世纪50年代以后出生的群体，当时每年出生的人口超过2000万，而新增加的劳动年龄人口是90年代以后出生的人口，每年出生的人口在1600万多一点，每年劳动年龄人口减少300万左右是今后一段时期内的基本趋势。

从劳动年龄人口的变化来讲，即使现在全面放开生育，也不可能扭转未来20年劳动力资源的基本态势，当然会显著改善20年以后的情况，为更远的未来提供更多的劳动力资源。因此，提高劳动力资源的素质和人力资本的利用效率，包括适时调整就业和退休制度，是应对老龄社会年轻劳动力资源短缺最重要的举措。

老龄社会影响的并不仅仅是现在讲的劳动力问题，也并不仅仅是老年人长期照料的问题，在很大程度上，它对整个社会的经济形态和社会形态都是重新构建的。另外我们需要弄清楚，在老龄社会中，不同主体的作用机制及其责任的边界。政府应当怎么做，市场应当怎么做，社区怎么做，家庭应当发挥什么功能。也就是说，要实现多元共治，包括政府、家庭、市场、企业、社区等未来老龄社会的行为主体，共同整合，构建多元共治式的社会支持体系。

应对老龄社会需要政策的整合。随着人口的变化、社会经济的变迁，社会治理模式也会不断地发生变化。人口政策是我们应对老龄社会的一个非常重要的政策，但是仅有政策是不够的，仅有以老年人口为目标人群的社会政策也是不够的，需要有经济政策、医疗政策等相关各方面的整合性政策。

从政策的角度或者政府治理的角度看，政府的资源包括财政的和规制的，各政府部门拥有的资源需要整合，社会中各行为主体的资源也需要整合和优化创新。

总之，中国的生育政策应当全面调整，但无论生育政策如何调整，中国人口的生育水平都难以回升到更替水平以上，老龄化将是中国未来半个世纪或更长时期的基本趋势和社会常态，政府和社会应当对此有充分的认识和理解，学术界也应当为更科学地制定应对老龄社会的制度和政策体系做出贡献。

## 《财经网》消息

### 俄政府预计今年GDP将萎缩3%

俄罗斯经济发展部部长阿列克谢·乌尤卡耶夫1月31日表示，俄经济发展部已向政府提交了2015年度经济发展指标最新预测，此次预测是基于原油年平均价格为每桶50美元，而去年12月的预测基于原油年平均价格为每桶80美元。

根据最新预测，2015年俄GDP将萎缩3%，固定资产投资下降13%，工业生产下降1.6%，零售贸易总额下降8%，职工工资和居民实际收入降幅将分别超过9%和6%，通胀率将达12%，资本外流将达1150亿美元。

### 央行半个月投放8550亿元流动性

半个月滚动投放逾8500亿元流动性。央行1月30日公布的信息显示，央行于2014年12月16日开始，共密集开展8期短期流动性调节工具（SLO），投放8550亿元流动性，期限最短的是1天，加权平均中标利率从3.5%到4.16%不等。

据统计，央行从2013年10月创设并开展了SLO操作，至今共发布了6次交易公告，2013年和2014年各3次。

除了SLO，央行在过去的一年里还使用了常设借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）等定向工具来调节流动性，引导市场利率，而全面存款准备金工具则未见使用，甚至7天期逆回购也被冻结长达一年之久。

这或许意味着，央行的流动性调节工具种类不断丰富完善，而对市场具有强烈信号意义的全面数量型工具使用将倍加慎重。

## 上期本刊高关注度报道

### 《财经网》上期本刊高关注度报道

2月2日—2月8日

- 1 重构中国贸易
- 2 直面亚太贸易变动的现实
- 3 推进“一带一路”如何避凶趋吉
- 4 国资管理体制改革重大问题
- 5 科技创新驱动宏观管理
- 6 欧洲学的视角
- 7 财政收入滑坡样本
- 8 当过于宽松已成往事
- 9 体验崛起中的印度
- 10 人间的秩序——儒家的人伦观

### 《财经网》联系方式

电话：010—85651077

电邮：caijingwangroom@caijing.com.cn

## 以法治市场经济终结“疑似权贵资本主义”

近来围绕“谁是安邦实际所有人”以及民生银行原行长毛晓峰被中纪委带走调查事件，有关权贵资本主义的话题又沸腾开来。

而由于权贵资本主义在中国公开的市场制度环境中并不允许存在，亦非一个公开舆论场中能公然展开的话题，因此所谓围绕权贵资本主义的探讨实际在很大程度上是围绕“疑似权贵资本主义”展开，而所谓“疑似权贵资本主义”就是指在中国市场经济运行中不会公开宣示，而在实际运行中又似乎为数不少的靠显赫家庭政治背景和人脉关系，来获取相对优越的政经资源和营商条件的一整套行为机制。

关于毛晓峰的问题相关部门尚未给出结论，坊间已经出现了N种解读，最离奇的说法包括为安邦“让路”和与安邦“勾结”两个版本。由于事件发生在安邦强势入主民生之际，且安邦式狂飙突进正引发诸多猜想，两相叠加无形中为坊间的种种传言提供了发酵与流散的温床。其后公众情绪虽经人民网等强势官媒发表力挺安邦的评论而有所平复，但疑虑尚存，估计要等相关事件有了结论才能暂告尘埃落定。

以上情势其实正折射出围绕“疑似权贵资本主义”的种种非议的杀伤效应。相关优势资源的暗中加持，固然有利于把生意迅速做大，且在一段时间内回避舆论的关注，但一旦背负“疑似权贵资本主义”的名声，所谓的财技、经营管理才能、把握时机的眼光和资本市场纵横捭阖的能力等等都会被投以怀疑的目光。

在一个法治市场经济体中，恶意并购也罢，两情相悦也罢，只要合乎法律规定，履行相关法律程序即可。而在一个“疑似权贵资本主义”的氛围中，即使表面程序并无大的瑕疵，也即符合程序正义，人们也会以目的正义对之进行消解。

而反过来说，所谓打破盘根错节的既得垄断利益集团需要强有力的突破，因此就需要有与强有力势力结为奥援的说法，在舆论场中也很难站住脚，因为人们此时又会以程序正义方面的缺陷来消解其目的的正当性，逆取终至难以顺守。

说到底，相对于权贵资本主义，人们对“疑似权贵资本主义”似乎更不宽容，因为前者虽然有明火执仗之

嫌，但至少不会过于“潜规则”。而对于“疑似权贵资本主义”，由于其种种云山雾罩，种种神龙见首不见尾，人们反而更倾向于加以过度解读，更关注言外之意，弦外之音。在这种情境中，比事实更重要的是人们倾向于相信什么是“事实”。

因此，人们最近不仅不再相信寒门还可以出贵子，而且还“变本加厉”地怀疑那些寒门之子要么是伪寒门，要么入赘了豪门，要么俯身权贵，总之，上进之途中肯定走了攀龙附凤的捷径或歪路。比如人们开始怀疑一切的并购背后都有着看不见的翻云覆雨手，那些台面上的人物要么是白手套，要么是虚张声势的棋子。

这种选择性判定真伪的惯性思维是非常可怕的，因为它直接导致对我们的社会经济赖以运行的基本规则的解构，而这种解构又导致基本秩序的失范，因而格外令人感到沮丧。然而更应该被指责的肯定不是有着这种惯性思维的民众，正是“疑似权贵资本主义”内在的政经杂糅，反过来导致人们不能以纯乎经济的眼光来观看经济行为。当代表着规则与秩序的建制性主体中的关键阶层习惯于视制度为道具，为工具，为私器，为武器时，又怎么能指望芸芸众生对市场经济的有序运行抱怀有虔敬之心，并进而以戒慎恐惧之态加以执行呢？换言之，当一个社会的精英阶层率先选择放弃操守玩世不恭时，整个社会便会在犬儒主义的道路上加速狂奔。

改革开放的总设计师邓小平曾经说过，我们要防“右”，但主要是防“左”。而为左派势力提供充足弹药资源的，恰恰是“疑似权贵资本主义”，因为左派所擅长发动的民粹主义，最容易为“疑似权贵资本主义”所激发。十年前因国企改革大潮中泥沙俱下而导致的改革正当性危机殷鉴未远，所有有志于继续推进改革开放大业的健康力量应携手早为之计。要防左，釜底抽薪之计即在于及早终结“疑似权贵资本主义”。

法治市场经济强调市场主体一视同仁，而中国梦的最大感召力亦在于让每一个公民都有实现自己梦想的权利与自由。一部中国改革史，就是不断打破各种双轨制的历程，从要素价格双轨制，到利率双轨制，到政策待遇双轨制，到资源平台双轨制，一路攻坚克难，方才取得斐然成就。

眼下中央正提倡全民创新，而一个创新型社会的养成尤须各种资源平台的开放透明。只有彻底终结“疑似权贵资本主义”，才能真正破除各种维度的双轨制。

从这个意义上讲，终结“疑似权贵资本主义”，不仅有利于建立法治市场经济的秩序与尊严，进而重建改革正当性，更是释放全民创新创富热情，奠定中国可持续发展动力的最大源泉。■

## | 纪念日



◆ 朴槿惠是韩国建国以来的首位女总统，作为已故韩国前总统朴正熙之女，她表示要为国民开启一个充满希望的新时代，并敦促朝鲜立即放弃核计划。图为 2013 年 2 月 25 日，韩国总统朴槿惠正式宣誓就任韩国第 18 任总统。

### 朴槿惠：韩国首位女总统

2013 年 2 月 25 日，韩国当选总统朴槿惠在韩国国会议事堂前的国会广场，正式宣誓就职，成为韩国第 18 任总统。朴槿惠是韩国历史上第一位女总统。

她在就职演说中表示，将以“经济复兴”“国民幸福”“文化形成”三大核心理念为基础，带领国民创造第二次汉江奇迹，为国民开启一个充满希望的新时代。朴槿惠还敦促朝鲜立即放弃核计划。

朴槿惠是韩国前总统朴正熙的长女，生于 1952 年 2 月 2 日，毕业于韩国西江大学电子工学系，精通汉语，还曾经获得台湾文化大学名誉文化博士。

此外，她爱好阅读、书法，喜欢传统韩国菜。朴槿惠还喜欢中国哲学，她曾在一篇文章中写道，“在我最困难的时期，使我重新找回内心的平静的生命灯塔是中国著名学者冯友兰的著作《中国哲学史》。”

朴槿惠 9 岁时随父亲进入青瓦台，22 岁时母亲离世后担当起照顾父亲的责任。直到 1979 年朴正熙遇刺身亡，她被

迫离开青瓦台。

朴正熙是韩国历史上最具争议的总统之一。1961 年 5 月 16 日，他以政变方式推翻李承晚政权。在其担任总统期间，被人们斥责为不折不扣的独裁者：排除异己，培植特务机构；通过规定总统终身制的《复活宪法》。但韩国人也十分怀念朴正熙带领韩国实现工业化和经济腾飞的成就。

1974 年 8 月 15 日，韩国政府在国立剧场举行韩国光复 29 周年纪念活动。当朴正熙致辞的时候，妻子陆英修被朝鲜人文世光开枪射杀。

朴槿惠随即结束在法国的学业，返回韩国。年轻的朴槿惠代替母亲，部分履行了“第一夫人”的责任。她在回忆当时的经历时表示，这段经历令其学习到如何处理国家大事。

1979 年 10 月 26 日，朴正熙带领卫队长车智澈到情报部长金载圭官邸吃晚饭。席间朴正熙和车智澈斥责金载圭及其领导的情报部门工作不力，金载圭一怒之下，拔枪将两人射杀。

父亲去世后，朴槿惠被迫远离政坛，

直到 20 世纪 90 年代末才得以重返政治舞台。她誓言打破韩国政坛的男人统治，人称“韩国撒切尔”。1997 年，朴槿惠加入大国家党（新国家党前身），1998 年当选国会议员。此后，朴槿惠连续 5 次当选国会议员，并先后出任大国家党及新国家党的副党首、党首。

尽管被政敌讥讽为“独裁者的女儿”和“政治遗产的继承者”，朴槿惠仍旧希望复制父亲在经济方面的成功经验，并曾保证会让朴正熙时期“让我们过好生活”的奇迹重现。朴正熙 1961 年到 1979 年执政期间，把饱受战争摧残、落后的南韩从一潭死水转型为出口大国。然而，朴正熙统治期间，反对他的政治活跃分子经常遭任意羁押，人权记录被视为不如经济发展。

朴槿惠从 2004 年至 2006 年出任大国家党党魁期间，因为她的影响力与努力，带领大国家党拿下全部 40 场改选与补选，因此获得“选举女王”称号，外国媒体也常称她为“强人之女”。

2007 年，朴槿惠曾参加党内总统候选人竞选，但败给了刚卸任的总统李明博。在李明博执政期间，大国家党民意支持率下降，朴槿惠主导了大国家党的更名，将大国家党更名为新国家党，并成功带领新国家党赢得 2012 年 4 月举行的国会选举。

2012 年 7 月，朴槿惠宣布参加第 18 届总统选举，同年 8 月，以压倒性优势获得了该党总统候选人资格，并在同年 12 月 19 日举行的第 18 届总统选举中获胜，当选总统。2013 年 2 月 25 日宣誓就职，成为韩国历史上首位女总统。

她性格坚定冷静，因而又被韩国人称为“冰公主”。朴槿惠至今未婚。她说：“我没有父母，没有丈夫，没有子女，国家是我唯一希望服务的对象。”

她以坚守竞选承诺著称。例如她反对李明博政府取消建立新行政中心世宗自治市的计划，并誓言如果当选总统，将在韩国东南部建造新的机场，只因为大国家党在 2008 年大选期间曾作出这两项承诺。

## 前瞻

2月9日-2月22日

## 2月11日 反穆斯林组织瑞典游行

2月11日，反穆斯林组织PEGIDA将在瑞典举行首次示威游行，PEGIDA全称“爱国欧洲人反对西方伊斯兰教化”，是2014年在德国兴起的一个政治运动。PEGIDA运动的影响力已经超越了国界，自2月起奥地利、瑞士等国也计划组织与德国类似的反移民活动。

## 2月14日 尼日利亚大选

非洲第一大国尼日利亚将举行总统大选，以及469个国会议席的竞选。一直以来，该国总统都由南方人士和北方人士轮流出任以求在族群和地区间实现平衡，但在出身北方的前任总统亚拉杜瓦于2010年病逝，由现任总统南方人乔纳森继任并在2011年大选中连任之后，这一惯例被打破。乔纳森谋求连任，该国政局愈发敏感。另一个新挑战是“博科圣地”，其造成的威胁是以往历次大选都不曾遇到的。

## 2月16日 欧元区财长会议

希腊激进左翼联盟党赢得议会选举后，与国际债权人重新谈判贷款条件的“拉锯战”随即开始，国际上对希腊的纾困计划将于2月28日到期。希腊最新的立场是放弃减计债务，提议用成长挂钩债券来交换现有债券，试图结束与官方债权人的对立情况。

## 2月18日 反恐峰会

美国将在2月18日于华盛顿主持召开反恐峰会，美国与盟国将在峰会上讨论如何在全世界打击暴力极端主义。欧洲和美国领导人呼吁采取更加有力的措施，加强网络和边境监控。

## 媒体视线

## 日本人质危机余波

日本因支持打击“伊斯兰国”而引发的人质危机，以两名人质后藤健二和汤川遥菜被杀的悲剧收场。政治分析人士称，随着人们从震惊的情绪中走出来，会有更多声音质疑安倍政府处理这场危机的方式。

不过在目前的情况下，日本能够解救人质的手段非常有限。日本在该区域并没有太多外交活动，阿拉伯方向的专家也很少。支付赎金是否有效不得而知。更重要的是，在和平宪法下，日本的海外军事活动严格受限。

日本首相安倍晋三随即继续推动国内关于修改和平宪法的讨论。他在国会表示，“目前，当日本的国民，包括那些非政府组织的成员在海外身处危险时，自卫队无法进行营救，即使在相关国家已经首肯的情况下。我希望讨论营救海外日本人的方法”。

自民党干事长谷垣禎一在电视辩论中呼吁，“我相信需要进一步讨论这个问题，已经有人质疑完全依赖于相

关国家，或者是在有国家要求合作但我们什么都不能做，这样是否合理。”

任何放松和平宪法的讨论，必然会在日本国内引发反对。首先是对日本执行海外营救能力的质疑，缺少经验之外，类似的行动还要求充分的情报保障。在野党社会民主党干事长又市征治就表示，“自卫队永远都不应被派到海外，这只会引来恐怖主义和仇恨的连锁反应。”

目前为止，日本并没有直接参与国际社会打击“伊斯兰国”，仅仅提供了对难民的经济和人道主义援助，和一些非军事支持。不过这在极端分子看来并没有本质性区别，日本也因此正在重新评估其在国际上，以及在国内将遇到的威胁，尤其是日本正在筹备2020年奥运会。

在人质被杀的录像中，蒙面的极端分子表示：“安倍，正因为你鲁莽决定参加赢不了的战争，这刀子不仅要杀害后藤健二，今后你的国民无论在哪都会被杀害，日本的噩梦将开始。”2月3日，日本官房长官菅直人表示，政府已召集会议审视日本的反恐形势。

全球各国央行出台各种意外宽松政策来应对通货紧缩风险及经济疲弱。



夏丽川

府院动向

## 中国启动实施中期财政规划管理

中期财政规划管理意见的出台，主要是针对部分现行财政支出政策“碎片化”、不可持续等问题，从政策内容和运行机制上查找原因，提出解决问题的改革措施

日前，国务院印发了《关于实行中期财政规划管理的意见》（下称《意见》），部署加快建立现代财政制度、改进预算管理和控制，全面推进中期财政规划管理。

我国现行的政府预算是年度预算，预算内容规定了一年的政府收支计划。但这种预算制度在编制与执行中缺乏前瞻性，支出政策主要基于当前问题的考虑，财政支出呈现“碎片化”和不可持续性，最典型的问题就是“突击花钱”。中期财政规划管理意见的出台，主要是针对以上问题，从政策内容和运行机制上查找原因，提出解决问题的改革措施。

中国社科院财经战略研究所财政研究室主任杨志勇认为，财政的本质是中长期的制度安排，财政支出也要有更长远的眼光，要精打细算。没有中期规划，就无法从根本上解决财政支出控制问题。

“建立中期财政规划最主要就是控制财政支出。”中央财经大学金融学院国际金融系主任张碧琼表示，目前，我国实行的年度财政预决算制度，是以上一年度的财政收入支出情况编制下年的预决算，这样很可能出现实际收入和支出与预决算存在出入的状况，像近年经济进入新常态后，财政收入增幅放缓了，但财政支出却呈刚性增长，这样就很容易造成财政赤字。中期财政规划时间为期三年，有利于对财政预决算进行动态调整，更灵活掌握财政收支状况，控制财政支出，为财政体制改革提供前瞻性的预判和指导。

中期财政规划是指财政部门会同政府各部门在分析预测未来3年—5年重

大财政收支情况，对规划期内一些重大改革、重要政策和重大项目研究政策目标、运行机制和评价办法的基础上，编制形成的跨年度财政收支方案。实行中长期财政规划管理是工业化国家预算制度的一个共同特征。

中期财政规划涵盖一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算。主要包括四部分内容：预测现行政策下财政收支、分析现行财政收支政策问题、制定财政收支政策改革方案、测算改革后财政收支情况。

《意见》指出，实行中期财政规划管理，由财政部门会同各部门研究编制三年滚动财政规划，对未来三年重大财政收支情况进行分析预测；对规划期内一些重大改革、重要政策和重大项目，研究其政策目标、运行机制和评价办法，通过逐年更新滚动管理来强化财政规划对年度预算的约束性。

实施滚动调整是《意见》编制的一个基本原则。中期财政规划按照三年滚动方式编制，第一年规划约束对应年度预算，后两年规划指引对应年度预算。年度预算执行结束后，对后两年规划及时进行调整，再添加一个年度规划，形成新一轮中期财政规划。

对此，财政部财政科学研究所所长刘尚希表示，编制三年滚动财政规划也有助于约束政府的短期决策行为。一些政府部门地方行为短期化比较严重，预算的前瞻性不足。引入中期财政规划，通过财政手段编制三年期财政规划，能促进政府决策部署更着眼长远，有利于更好约束政府花钱。

张碧琼分析认为，三年滚动财政规

划一环扣一环，这就对一些随意决策行为形成了约束，推进政府预算的公开透明。一方面保证政策实施的连续性，避免一任官员一任工程的现象；另一方面也能保证一些重大项目实施的连续性。

尽管三年滚动预算编制好处不少，但实际编制工作挑战重重。比如预测现行政策下的财政收支就需要模型与专业技术，而且需要各预算单位与财政部门完善的协调机制等。

中央财经大学财经研究院院长王雍君认为，严格意义上的中期财政规划需要严苛的条件，这些条件在中国现实背景下多不具备。这些条件包括改革“两上两下”的预算程序和预算分类系统，经济和财政预测的健全性等。

王雍君说，目前年度预算存在诸种问题，例如过度开支，因为未来年度的大额支付大都会被隐藏起来。此外，由于只是对规划进行孤立的审查，并不是将其未来成本与相关的预期收入进行对比，所以不应在年度预算基础上制定政策。因为通过年度预算去制定政策，将导致把注意力放在短期性问题上，这会形成糟糕的政策，这样会使政策辩论永远受制于紧迫的财务约束。而一个运作得当的中期财政规划，能够把有限的财政资金引向最有价值的地方，从而能够成为支持政府施政的利器。

财政部正在牵头编制全国中期财政规划，并拟定了路线图和时间表，在编制2015年—2017年全国财政规划的基础上，做好2016年—2018年全国财政规划的滚动更新，并指导各部门和地方开展中期财政规划管理工作。

（本刊记者 许瑶 / 整理）

主管: 中国证券市场研究设计中心  
主办: 中国证券市场研究设计中心

总编辑 王波明  
副总编辑 戴小京 杨浪 刘浩

编辑委员会 (按姓氏笔画排序)  
于颖 王波明 何刚 杨浪 法满 靳丽萍 戴小京

www.caijing.com.cn



执行主编 法满 何刚 靳丽萍  
副主编 马克 苏琦

主编助理 乔晓会 李其彦

编辑 (按姓氏字母排序)

陈庆春 丁补之 康娟 李廷祯 刘彦 王小 王晓璐 王延春  
袁满 袁雪 戴博 朱霞

特约经济学家 沈联涛

主笔 马国川  
高级观察员 张燕冬

总编室 李萌 路瑞海 刘洋 王妮 牛立超

英文翻译 Evans Damien Phillip 熊静

资讯编辑 许瑶

记者 (按姓氏字母排序)

蔡婷婷 高胜科 贺涛 胡雯 郝洲 李研 李毅  
李恩树 李勇 陆玲 宋玮 孙爱民 王培成 王丽娜  
翁仕友 吴珊 谢丽容 由曦 俞燕 殷玉生 杨晓红  
杨中旭 左璇 朱玥 张丹逸 张玉学

特派记者 (按姓氏字母排序)

上海: 凌露 施智梁 曲艳丽  
湖南: 鲁伟 深圳: 焦建  
驻纽约高级记者: 丘昭琪 华盛顿分社社长: 金鑫  
驻德国记者: 王宇

评论刊主编 苏琦 马国川 副主编 王延春

财经刊主编 丁补之 副主编 王丽娜

视觉中心主管 夏丽川

图片总监 左微微

美术副总监 邢歆

新闻图片部 王雪 颜斌 贺红羽

图表设计部 于真

设计制作部 刘杰 于宗文 齐成伟 郑芳

总经理 刘霄

副总经理兼财经网首席执行官 程建国

副总经理兼广告总监 恩睿辉

副总经理 张燕冬

发行总监 高云竹

公关执行总监 于璐

财经新媒体主编 欧阳洪亮

财经新媒体产品总监 于慧媛

财经新媒体广告总监 万娟瓷

印制总监 杨瓦利

财经网广告总监 李雪铭

华北区广告总监 崔毅

华东区广告总监 张超

华南区广告总监 黄嘉怡

行政总监 颜晓群 人力资源总监 郝晶

集团发行总经理 刘霄 集团广告总经理 李世杰

《财经》杂志社地址: 北京市朝阳区门外大街22号泛利大厦19层

邮编: 100020

编辑部电话: (010) 65885047 传真: (010) 65885046

电子邮箱: newsroom@caijing.com.cn

订阅热线: 400-009-0313

上海印刷: 上海利丰雅高印刷有限公司

广告许可: 京朝工商广字第0080号(1-1)

整合营销热线: (010) 85657115

华北广告部电话: (010) 85650231

华东广告部电话: (021) 61648215

华南广告部电话: (020) 38013741

发行: 北京联办书刊发行有限公司

地址: 北京市朝阳区门外大街22号泛利大厦19层

开户银行: 北京银行红星支行

开户单位: 北京联办书刊发行有限公司

账号: 400120102160628

国外总发行: 中国国际图书贸易总公司(北京339信箱)

国外发行代号: 1537M

读者服务热线: 400-009-0313

传真: (010) 85650312

读者服务信箱: circulation@caijing.com.cn

内地零售价: 15元人民币

台港澳地区零售价: 30元港币(总421期)

ISSN1671-4725

CN11-4568

邮发代号 82-921

启事: 本刊编辑部保留一切权利, 如欲转载, 须获本刊编辑部同意。



中国邮发集团发行

本刊发行量经美国BPA媒体发行认证机构认证

平均合格发行量为371,412册

Digest 财经速览

## 《财经》《财经网》

### 读者评论



## 深化国企改革的突破口

(《财经》2015年第4期“国资管理体制改革的重大问题”)

据悉, 国资改革顶层设计的靴子即将落下。关于深化国有企业改革指导意见及八九个相关配套文件已趋成熟, 春节前有望率先出台。新的一年我国应该如何推进国有企业改革, 本文给了我们很好的建议和意见: 当前国有企业改革的主导方面应当及时由针对“国有企业”自身, 转向在国家层面推进“国有资产的资本化”; 这次国有企业再改革的命题不是政府机构“如何改进对国有企业的管理”, 而是由“管企业”转变为“管资本”。这是当前深化国企改革的重要突破口。

北京 李琦

## 土地出让金收入下降的冲击

(《财经》2015年第4期“财政收入滑坡样本”)

自1994年分税制改革以来, 全国财政收入长期保持两位数的增长, 2014年8.6%的增幅首次进入个位数增长, 为20年来最低。

有机构推断, 进入2015年后, 房地产市场低迷的效应将全面反映在财政收入上。预计2015年政府土地收入相比去年至少下降20%。我们要如何防范财政风险? 本文就常州市的数据进行了详细的分析, 让我们看到了2015年可能存在的但尚未被市场充分认识的财政风险。

如果把中国经济比喻成一列高速火车, 房地产投资和基础设施建设投资就是两排车轮, 而土地财政则是驱动列车前行的关键引擎。土地出让金收入下降对财政收入带来的冲击将在2015年凸显, 土地财政的全盛时期或已结束。若不及时调整, 中国的财政收入可能面临持续压力, 目前的增长模式也将面临严峻挑战, 而宏观风险也将因此加剧。

北京 钱逸里

## 可借鉴美国的特许经营学校

(《财经》2015年第4期“钱颖一: 经济学家应致力于教育改革”)

2014年中国教育改革动作频频, 但改革的效果喜忧参半, 可喜的地方是中国教育改革已经进入“深水区”, 可忧的地方是中国的教育改革并不尽人意。

我们可以多借鉴其他国家的经验。比如美国的特许经营学校, 从某些方面类似于学校领域的改革开放。这一想法起源于1991年, 就是允许私营企业开创新的公立学校, 它为教育市场带来了选择和竞争。

过去20多年, 大约有5000多所特许经营学校建立(美国有大约10万所公立学校)。作为一个改革群体, 他们代表了美国现阶段教育改革的希望。

上海 王伟

## 《财经》杂志新媒体

《财经》杂志PAD版, 高清互动阅读



《财经》iPad版



《财经》Win8版

《财经》杂志手机版, 最新杂志、即时新闻



《财经》iPhone版



《财经》Android版

移动用户  
发送CJW至10658000  
电信用户  
发送CJ至10659000  
立即订阅, 订阅价5元/月



更多互动, 关注《财经》  
杂志官方微信

《财经》手机报

## 如何联系《财经》杂志编辑部

电话: 010-65885047 传真: 010-65885046

电邮: newsroom@caijing.com.cn

纠错邮箱: mistakes@caijing.com.cn

地址: 北京市朝阳区门外大街22号泛利大厦19层

邮编: 100020 《财经》杂志编辑部

《财经》杂志欢迎读者来信。来信请署真实姓名, 写全通信地址, 以便信件刊登后我们奉寄稿费; 注明办公电话或宅电, 以便我们有疑问时联系。务请注明“读者来信”。

## 人物志

## 卡尔·杰拉西：口服避孕药之父

2015年1月30日，斯坦福大学退休化学教授、口服避孕药之父卡尔·杰拉西因癌症并发症在旧金山家中辞世，终年91岁。

卡尔·杰拉西，1923年10月29日出生在奥地利维也纳。杰拉西的父母都是犹太人，父亲是一位皮肤病专家，擅长治疗因性行为传染的疾病。母亲是一位牙医。在纳粹上台并将其魔爪伸向奥地利后，举家逃亡，后定居美国。杰拉西16岁进大学，不满19岁便毕业，立愿成为化学家。22岁时，杰拉西获得威斯康辛大学化学博士学位。

上世纪40年代，杰拉西开始研究避孕药。1951年，他领导的研究小组在墨西哥城的一个制药公司研发出孕激素炔诺酮，成为第一款口服避孕药的重要组成部分。杰拉西发明的避孕药改变了许多女性的生活，也为女性提供了决定生育的选择权。

避孕药的问世，也在很大程度上改变了杰拉西的人生，让他更关注于科学如何影响社会。1969年，杰拉西发表了一篇文章，探讨美国的避孕药研究可能带来的全球影响；次年，他发表的另一篇文章提及研发男性口服避孕药的可行性。

1959年，杰拉西到斯坦福大学化学系工作，此后陆续发表了1200多篇科研文章。1973年，杰拉西因对新型避孕药的贡献，获得美国科技成就最高奖“国家科学奖”。1999年被《泰晤士报》评为“千年最有影响力的30大人物”之一。

此后，卡尔·杰拉西在一定程度上参与进科研商业开发事业，曾长期担任辛泰克斯公司的各种职务包括总裁，1968年还创办了佐伊肯生物制药公司并自任执行总裁。这些商业开发工作，令杰拉西获利不菲，他将其中一部分用于艺术品收藏。后来他卖掉绝大部分收藏品，用这笔钱在加利福尼亚州伍德赛德附近设立一片生活区，用以安置作家、音乐人等，支持艺术创作。

这是因为杰拉西对艺术也有着诚挚的爱好。他是一位多产的小说家、诗人和剧作家。不过，杰拉西也曾表示，之所以涉



足文学创作，是因为文学是区别于自然科学的完全不同的智力活动，他可以借小说来表达自己对科学家、科学界的思考。从上世纪80年代开始，杰拉西完全脱离科学研究，开启人生的第二事业，创作了大约20部小说和剧本，包括回忆录《男人的避孕药》和小说《领唱者的窘境》等。

令其遗憾的是，他始终与诺贝尔文学奖无缘。尽管杰拉西并未获诺贝尔文学奖，但他在避孕领域的重大成果被许多人认为应该获得诺贝尔奖的承认。巧合的是，他在1989年出版的第一部长篇小说《诺贝尔的囚徒》就围绕着诺贝尔奖展开，也从侧面展露出心绪。

口服避孕药是由人工合成的雌激素和孕激素配制而成，这种方法避孕的成功率极高。经过半个多世纪的研究和改良，目前口服避孕药的副作用已经非常轻微，对女性生育能力和后代的健康发育没有不良影响，服药者停药后即可怀孕。

自1960年起使用，全球采用避孕药进行避孕的妇女约有7500万。如今，世界上许多妇女认为口服避孕药是有效的、可逆的、方便的避孕方式。

## 《财经》杂志

## 本期广告客户名录

一跨 BREGUET

二跨 轩尼诗百乐廷

P7 南昌香格里拉大酒店

P9 中国光大银行

P13 2015 走进种植能源新时代论坛

P30、31 正谷

P53 博鳌亚洲论坛

封底 ROLEX

整合营销部热线：010 - 85657115  
 华北广告部热线：010 - 85650231  
 华东广告部热线：021 - 61648215  
 华南广告部热线：020 - 38013741  
 传真：010 - 85650423

如有印刷、装订质量问题，请与印刷厂联系调换。  
 地址：北京市通州区光机电一体化产业基地政府路2号  
 利丰雅高长城印刷有限公司  
 邮编：101111  
 电话：010 - 59011314  
 联系人：窦继娜

## 慈善与公益

## 人物



## 索罗斯：退休为善

现年 84 岁的著名国际投资家索罗斯，在 1 月 22 日举行的达沃斯经济论坛晚宴上宣布退休。

索罗斯表示，自己之前曾经数次退休，但是这一次是真的了，未来将全力推动慈善事业。

未来索罗斯家庭基金将交由现任索罗斯基金管理公司首席投资官 Scott Bessent 打理。实际上，2011 年 7 月起，索罗斯量子基金已宣布此后不再对外部投资者开放，仅管理索罗斯家族资产。而此次进一步将家族基金交由 Scott Bessent 负责，被认为索罗斯已“终极退休”。

索罗斯于 1969 年创立量子基金。1992 年，他进攻英镑，击败英国央行，

迫使英国退出欧洲

汇率体系，一战成名，同时其个人净赚 6.5 亿美元；1997 年，他进攻泰铢，被认为是东南亚金融危机导火索；2012 年，索罗斯做空日元，至少赚取 10 亿美元。

20 世纪 70 年代开始，索罗斯逐渐成为一位活跃的慈善家。

1984 年以来，他在 20 多个国家设立了 35 种基金。基金的主要用途是资助学生并提供出国留学的机会，以改变落后国家的陈旧观念，使市场更加开放。

在盖茨和巴菲特开始捐款前，索罗斯的捐款金额多年蝉联第一。在过去 30 年时间里，他捐赠了 80 多亿美元来促进民主、培育言论自由、改善教育和消灭全球范围内的贫穷现象。

## 动态

## 全国社保基金去年收益率逾 11%

2014 年，全国社会保障基金实现权益投资收益率 11.43%，超过了 GDP 增速，实现绝对回报额 1390 亿元。

截至 2014 年末，全国社会保障基金总资产超过 1.5 万亿元，其中自有权益资产 1.24 万亿元，委托管理资产近 3000 亿元。在过去 14 年间，社会保障基金投资平均年收益率为 8.5%。

全国社会保障基金理事会有关负责人表示，未来将创新社会保障基金投资结构，不仅在一级市场、二级市场、固定收益几大类别的资产当中进行大类资产配置，还将在二、三类资产当中进行深化配置。

## 合肥可“刷脸”领取养老金

1 月 26 日，安徽省合肥市庐阳区启动应用人脸识别系统开展养老金领取资格认证工作，该系统将为全区 4.4 万企业退休人员进行“人脸建模”。

“人脸建模”是利用计算机图像处理技术，从拍摄的人脸照片中提取人像特征点，并与人脸进行特征比对，来完成个人身份识别。

首次“人脸建模”后，每年的养老金认证通过网络终端即可实现，解决了长期以来企业退休人员只能到指定地点或机构认证的烦琐做法，同时还可以有效遏制冒领养老金的现象。

## 民艺公益项目正式启动

1 月 29 日，嘉人女性幸福基金与例外宣布启动民艺公益项目。

嘉人女性幸福基金在 2011 年由宋庆龄基金会与《嘉人》杂志共同设立，旨在保护濒临失传的“苗绣”技艺。其旨在帮助少数民族地区的女性提高苗绣技艺的同时，能够通过自己的双手改善生存状况、提高社会地位，过上有尊严的生活。目前，项目覆盖贵州黔东南地区的 15 个村寨，使得 1000 多名苗寨妇女受益，人均年收入增加 3000 元。

## 善言

**“做好公益事业并非热心人扎堆就能把事情做好，信誉是非营利机构的生命要素，而非营利机构提高专业素质是增加公众信任度的必由之路。”**

——美国永亚公益咨询公司创办人兼总裁卢咏

## 关注

## 北京为居家养老立法

1 月 29 日，北京市第十四届人民代表大会第三次会议表决通过《北京市居家养老服务条例》，这是中国首部居家养老地方法规。

《条例》规定老年人的子女及其他依法负有赡养扶助、扶养义务的人，应当履行对老年人经济上供养、生活上照料和精神上慰藉的义务；同时，明确对符合条件的低收入、失能、失独等特殊困难老年人给予居家养老服务补贴，根据需要进行家庭无障碍设施改造，配备生活辅助器具。

《条例》的一大亮点，是使用了较大的篇幅分别提到北京市、区县、乡镇、街道办、居委会、企业和社会组织在居

家养老上各自承担的责任。

此外，社区养老设施的管理者、使用者擅自改变政府投资或者资助建设、配置的养老设施功能和用途的，将被责令限期改正，并退赔补贴资金和有关费用，可以处 10 万—100 万元罚款；逾期不改正的，收回管理权、使用权。

《条例》还规定，北京市和各区县政府应当将居家养老服务工作落实情况纳入监察和年度目标责任制考核。

根据北京市提出的“9064”养老服务新模式，到 2020 年，90% 的老年人在社会化服务协助下通过家庭照顾养老，6% 的老年人在社区养老，4% 的老年人入住养老服务机构集中养老，前两者合称为居家养老。

# 农民会被固化吗？

□ 柏蔚林 / 文

中国在未来很长时间里，除非出现特殊情况，政策层面上不大可能私有化农村土地，城乡二元将是中国社会的长期主要特征之一

**在**快速城市化的背景下，中国农民何去何从，成为一个焦点问题。在城市化的相关争议中，农村土地应全面私有化还是保持现有的集体土地所有制，是关系到农民出路的根本性问题。

有学者认为，农村土地作为一块巨大财产，目前其经济潜力没有得到合理利用，因而应通过市场来体现其价值。而反对的一方则对于“还权赋能”这样源自西方产权学说的理论高度警惕，认为一者集体土地所有制是对农民的一种基本生活保障，二者为了避免出现大规模土地兼并和大量失地农民引起社会动荡，因而不能改变现有农村土地所有制模式。关于农地改革的争议直接影响未来农民的去路。

## 斯大林模式的遗产

从20世纪50年代以后，中国以斯大林工业化模式为榜样，全面建立城乡二元制，通过集体化和工农产品价格剪刀差，以农补工来推动快速的工业化。这一发展战略实施的结果，就是在前苏联东欧诸国和中国造成了经济结构畸形、巨大的城乡发展差异，以及农村、农民长期的贫困。粮食生产问题一直困扰着前苏联，始终没找到解决办法。中国的粮食生产同样陷入困境。

根据世界银行的数据，中国在1978年前已经沦落到了世界最为穷困国家的行列。改革开放后，虽然中国社会发生了巨大变化，经济模式转向了以市场为导向，但斯大林主义国家发展模式的基本思路被保留下来，而且具有中国特色。斯大林模式一旦成型就很难摆脱，今天中国的农民、农民工和农村土地制度实际上就是这一模式的遗产。

## 城乡二元结构的生成

在斯大林主义的国家发展模式，城乡之间不流动是一种基本特征，其目的之一就是降低工业化成本和进行有效的社会控制。在苏联高度集中的计划经济体制之下，控制人口迁移属于国家计划重要的一部分。

从20世纪30年代起，苏联重新启用帝俄时代国内护照制度，并高抬申领标准，严格控制计划外人口流动。需要说明的是，尽管苏联开创了以城乡二元为基础的发展模式，计划内外的城乡移民和城市化一直规模巨大，早在60年代其城市人口就已经超过总人口的一半。

与苏联的长期劳动力短缺不同，中国由于工业化过程并不顺利，一直存在就业严重不足的问题，因而城乡二元制很快演变为一个为保城市而撕裂整个社会的城乡隔离制度。

具体而言，中国在苏式二元制的基础上更进一步。1958年出台的户籍制度规定，农村人口转换身份的途径仅有升学、招工和参军等寥寥几条，在事实上限制了国内人口自由流动，农民失去自由迁移进城权利，城乡隔离。

随后中国出现了世所罕有的“反城市化”运动，即大量从城市向乡村遣返

人口。从60年代初期的“精简城镇职工”到后来的“上山下乡”运动，除了政治意识形态上对城市资产阶级产生的防范，其主要目的就是减少城市就业压力和粮食供应困难。

中国政府认为工业化和城市化是可以分开的，因此中国实行了一条通过缓慢城市化甚至反城市化来实现工业化的战略。一直到70年代末、80年代初，中国的城市人口不到总人口的20%。从改革开放后的政策面看，控制工业化/城市化成本的政策路线一直保留到了今天，其实施的必要条件就是城乡二元制。2014年发布的国家城镇化战略中，严格控制大城市人口仍然是一条不可逾越的红线。在这种思路下，农民很难无条件进城。

## 评之评

2015年的中央一号文件又是谈“三农”问题，主题是“加快农业现代化建设”。回顾历史，1982年—1986年的中央一号文件都是关于“三农”问题，概因当时粮食生产和城市化都遇到挑战，而表面上要解决“三农”问题，其实还是为城市化和工业化让路。

2004年至今，中央一号文件已连续超过十年谈“三农”问题。一是因为“三农”问题至关重要，关系到中国大半人口的生计出路，岂能不谈；二是如此长时间历经领导层更替还持续谈“三农”问题，似乎也说明“三农”问题根深蒂固，谈得起劲只是因为实际操作难有良策。

那么“三农”问题症结何在？主要

## 中国特色的城市管理

为了不让农民在大城市里随意落户，必须要实现两个方面的限制：一是限制户口，使得农民无法落地生根；二是农村土地集体所有。两者结合起来，造就了世界上最大的廉价劳动力大军。

学界认为，城乡二元状态会产生一种“推—拉”效应。也就是说，农村的贫困会把人口推向工资较高的城市，而城市本身会产生拉力，吸引农业人口的就业转移。

但当前中国制度化的城乡二元制产生了一种前所未有的反复“推—拉”过程：在城市通过户籍的控制和在农村通过土地的承包，使得中国农民在农村经济低迷的时候会主动进入城市务工，在城市经济不振的时候自觉返回农村维持生活，然后等下一次进城的机会。

很多人都意识到了农村已经成为中国经济的劳动力“蓄水池”，但没有意识到城市获得了经济增长必须的劳动力，但没有付出相应城市化的成本，农民工的一系列权益未能得到保障。

2008年金融危机后，沿海地区数

千万农民工失业，但领导层认为农民工实在不行还可以回家种地。

另外，农村土地集体所有制作为城乡二元制重要组成部分，对于今天的城市化至关重要，国家可以随时低成本获得建设用地，而农民和农村集体经济组织在事实上没有多少发言权，这也就是所谓“土地财政”的制度支持。

换言之，农村土地私有化有极大的现实约束。对领导层而言，目前大规模的农民工城乡流动状态和农村集体土地所有制是最经济的选择，否则征用土地的交易成本和维护城市的成本将大增。

## 农民不会固化但会漂泊

为什么中国在大规模人口迁移的情况下，依然保持了大城市的稳定局面，没有出现类似欧美城市化进程中的人口激增后引发的骚乱问题呢？中国的城乡二元制在其中起了关键作用。

华盛顿大学的陈金永教授把中国农民工总结为：由于城乡二元的制度而“身在城市却不属于城市”。这些无法落户城市的农民工，始终处于漂泊的状态。

一方面无法真正被城市接纳，另一方面也回不去故乡。这使得他们基于属地的各种投资和积累都受到严重的限制。

马克思曾斥责法国农民为“一包土豆”，意思是当农民还是小生产者和小生产资料所有者的时候，他们往往并不具备政治意识。一旦他们失去了土地财产，成为纯粹的无产者，再进入城市成为雇佣劳动力，就会逐渐成为阶级斗争的主力。对今日的中国而言，如果农村土地全面私有化，那么除了中国城市化经济成本会大增，领导层也将面对日益增大的政治风险。

可以预见，中国在未来很长时间内，除非出现特殊情况，政策层面上不大可能私有化农村土地，城乡二元将是中国社会的长期主要特征之一，也是未来中国国家发展战略的事实基础，保证城市就业和稳定依然是当局的首要顾虑。城市化因而不会是全体国民的城市化，农民和农民工将大范围被排除在外，他们不会固化但将长期漂泊。■

作者为美国华盛顿大学发展地理学博士生

## “三农”问题何以难解？

□ 李华芳 / 文

原因是历史上学习苏联老大哥，形成了基于户籍管制的城乡二元结构，随着重工业化和城市化，以“三农”为代价，又造成了制度惯性。

在当前城市化的背景下，决策者尽管有心解决“三农”问题，但现实所迫注定一号文件难有成就。从经济原因看，城市化的进一步发展需要继续依靠大量廉价劳动力。随着劳动人口老龄化及生育率持续降低，劳动力供给减少最终会推动劳动力价格上涨，但这是长期的事。

以前是工农产品剪刀差补贴工业，现在是权益得不到保障的农民工补贴城市。因此，大城市严控人口规模的潜台词是，继续保持农民工低权益甚至无权

益的状态。

随着中国经济增速放缓，一旦农民工失业，还可以回去干农活，保留现有的农村土地集体所有制还可作为一种缓冲。这也是农地制度难以更动的一个理由。

另外，一旦农村土地私有化进入一级市场流通，就会打破现在的国有垄断土地买卖的局面，无疑也会冲击目前的土地财政模式，地方政府也会有意无意的抵制农地改革。这是农地制度难以更动的另一个经济理由。

当然，“三农”问题从来都不单纯只是经济问题。在当下的城市化进程中，失地农民作为权益受损主体，已经日益

参与到政治博弈中来。在决策层看，私有化农地恐怕会造成更多的“无地农民”往城里去，成为不安定因素。在“稳定压倒一切”的思维下，防止造成大规模的“无地农民”在政治上非常紧迫。尽管不改农地制度，让农民工漂泊在城乡之间，也不是上策。但防止更大的不稳定才是首先要考虑的，这是农地制度难以变更的政治理由。

“三农”问题难解，但城市化的进一步发展能带来一线曙光。如果城市化进程足够快，释放的经济外溢性足够大，能吸纳大量农民工落户，就能走出一条政治上可欲、经济上可行的道路。■

作者为本刊特约学术编辑

政治和扩散效应是欧元区特别谨慎的原因。西班牙的极左势力正在上升，欧元区不希望和希腊的谈判造成误读

# 希腊政府步入现实

□ 本刊记者 蔡婷贻 / 文

1月25日希腊国会选举，在希腊圣托里尼岛上拥有豪华旅馆的亚历山大·穆拉特在最后一分钟把票投给了希腊极左翼联盟（下称 Syriza）。

“因为我想给他们一个机会证明他们是错的。”穆拉特对《财经》记者表示。穆拉特在上次2012年的选举中将选票投给了 Syriza，但后来他就对该党失去了信任。与2012年不同的是，他的朋友和熟人中处处是 Syriza 的拥护者——这些热情的支持者抱着极端的支持态度：你不支持 Syriza，你就是少数人。

这样的热情让 Syriza 获得 36% 选票，并与独立希腊人党形成联盟取得执政权，走上挑战欧元集团之路。

Syriza 以终结紧缩政策为竞选承诺，包括要求欧元集团减少三分之一的债务、停止私有化进程、重新雇用 12000 名公务员、调高最低基本工资等，获得选民支持。

财政部长瓦鲁法基斯刚上任就抛下一枚重磅炸弹。他在与欧元区主席杰伦·戴塞尔布卢姆举行会谈后表示，希腊不打算继续执行原有的 2460 亿欧元纾困方案，也不会再接受下一批纾困方案的款项，同时拒绝三驾马车（欧洲央行、国际货币基金组织和欧盟委员会）检查人员对希腊财政的检查。

瓦鲁法基斯还指出，希腊若接受下一批款项就像药瘾者需要下一颗药一样，现在政府做的就是终结药瘾。因此，

新政府不打算接受最后一笔 70 亿欧元贷款，但希望能得到 19 亿欧元的过渡援助。

2月28日将是各方谈判的最后期限，届时此轮纾困计划将到期，希腊是否会因为无法与欧元集团达成协议而离开欧元区的疑虑，再次笼罩欧元区。忐忑不安的股票市场在1月28日创下单日最大跌幅，希腊债券的市场收益率大幅攀升。

欧洲议会主席在大选后访问希腊时表示，Syriza 应该意识到现在自己已经是政府，而不是还在竞选的政党。英国财长奥斯本也公开表示，希腊新政府“应该做出负责任的表现”。

ING 首席经济学家彼得·范登·豪特表示，希腊一直以来的筹码就是威胁要离开欧元区，但是这将给希腊带来严重负面影响；对欧元区来说，希腊若离开，将引发大家对欧元整体的质疑，市场将立即猜想下个离开欧元区的国家。

各方压力下，希腊新政府已经慢慢收起最初锋芒，软化原本强硬立场。

## 政策大幅转向

Syriza 的主张在希腊国内得到支持，不过其表态和作为在欧元区并未得到任何同情的响应，缺乏经验的新内阁成员在选举结束后不得不频频修改立场。

Syriza 竞选时要求减债的承诺在上台后遭到欧元区的严厉拒绝。德国对希腊的“勒索”反应最为强烈，西班牙、葡萄牙和爱尔兰等国家也反对向希腊妥

协，因为这些曾经接受救助的国家都遵守了紧缩政策的规则。

葡萄牙在2011年接受欧盟与IMF 780 亿欧元的贷款，并于2014年5月结束了救助重返市场；接受 675 亿欧元救助的爱尔兰，更在2013年12月就摆脱困境。这些国家坚持，欧盟应该公平对待每个国家，不该实行差别待遇。

在提议遭到债权国拒绝后，新政府开始作出大幅的政策转向。总理齐普拉斯向彭博社表示，希腊并未打算采取单方面行动，也不会拒付欧盟和 IMF 的贷款，希腊打算推动自己的中期复兴计划。

2月4日，齐普拉斯进一步表态称新政府会尊重欧盟法律，希腊也会在欧盟法律框架下找出解决问题的方案。

希腊政府于2010年接受 2460 亿欧元的纾困计划，目前希腊的总债务为 GDP 的 175%，外国债务总值为 3150 亿欧元。

选前立场强硬的瓦鲁法基斯在选后就频频访问欧洲国家，希望赢取法国、意大利等国的支持，但是没有一个国家支持希腊减债的提议。最大债权国德国，在选举前就已经明确态度：不会接受希腊单方面修改纾困条件的提议。

遭遇强大阻力的 Syriza 接着提出换债方案。瓦鲁法基斯在接受《金融时报》采访时表示，希腊希望将欧洲央行和官方部门所持希腊政府债券置换为与经济挂钩的债券和永久性债券，相对软

化的立场让市场压力暂时舒缓。

对于希腊的换债提案，各国仍未有具体回应。德国总理默克尔表示她还在等待希腊政府提供更多细节，“显然希腊政府还在调整自己的立场”。

与经济增长挂钩的债券并不常见，其基本规则为若没有增长，希腊就不需要按照目前的政府债券一样支付利息，但是若经济大幅增长，债权人就能享受更大收益，这是对债权人的一大诱因。

希腊在2012年已经与私有债券投资者置换过这种债券，但是，该类债券长期被质疑的是数字可信度。巴西在上个世纪80年代发行了与通胀挂钩的债券，但后来被揭露人为调低数字以降低需要支付的利息；另外，很多国家都被认为有篡改GDP数字的习惯。

希腊终结“药瘾”的方法，还包括要求欧洲央行允许新政府多发100亿欧元债券，将目前的150亿欧元上限提高到250亿欧元，这样一来希腊就不再需要下一批70亿欧元的贷款，但欧洲央行已表示拒绝。芬兰央行总裁埃尔基·利卡宁表示，如果希腊不想留在纾困方案中，欧洲央行将不会再接受希腊的垃圾级国债作为抵押。

希腊将需要在今年一季度和二季度分别偿还IMF 25亿欧元的贷款，7月至8月，需要偿还欧洲央行67亿欧元。由于2014年12月出现需要提前举行国会选举的状况，希腊税收自那时开始出现下降。但新政府表示自己偿还资金的能力大概能维持到6月。

希腊更紧迫的问题是欧元区资金对其国内银行的支持，这是欧盟最大的谈判优势。由于新政府给市场带来不确定性，焦虑的储户开始将储蓄从银行取走，造成希腊银行面临资金缺口。为应对这紧急情况，欧洲央行于1月21日许可三家希腊银行从希腊央行借贷20亿欧元——这笔资金来自欧洲稳定机制(ESM)，为欧元区在主权债务危机时

建立起来为成员国提供紧急现金流的制度。路透社报道称，欧洲央行人士已经指出，只有希腊继续留在纾困方案或积极谈判新方案，才符合接受紧急资金援助条件。欧洲央行希望希腊在2月底前完成谈判，否则考虑不再对希腊银行提供紧急现金流。

瓦鲁法基斯面对欧元区的强硬立场，不得不软化态度。在会见欧洲央行行长德拉吉后表示，他相信欧洲央行是希腊的央行，而且欧洲央行会竭尽所能帮助成员国。不过，德国政府官员已经指出，希腊若要继续使用欧洲央行的紧急资金，三驾马车的监督角色不能有所改变。Berenberg投资银行首席经济学家霍尔格·施米德判断，欧元区监控希腊政策和预算的做法不会因为新政府的挑战有所减少，反而会继续持续下去。

欧元区财政部长已定于2月11日召开紧急会议讨论希腊财长提出的方案。

### 增长重于紧缩

2012年希腊陷入主权债务危机，经济衰退直接影响到以旅游业为支柱的希腊经济，随着全球经济复苏，希腊旅游业自2014年夏天慢慢恢复旧日荣景。

穆拉特的旅馆在2012年住房率下滑30%，房价也被迫调降30%，经营陷入严重困境。但他表示危机已过，旅馆经营从2014年起已经摆脱困境。

经济数字也反映，希腊从2014年三季度起出现了0.7%经济增长。

但是，过去三年的紧缩政策让希腊民众陷入了沮丧，对希腊选民而言，Syriza的执政“是改变心态的历史时刻”，希腊学者科斯塔斯对《财经》记者表示。

希腊民众普遍不满于旧政府的官商勾结，拥有特定关系的人可从国企私有化中获利，造成严重不公平。这也正是Syriza支持者反对私有化政策的原因。

科斯塔斯指出，为了吸引投资，政府将会出台新的法律，将政府政策和私

有化过程透明化。新政府还将推动希腊产业多元化，改变以往只将补贴发放给旅游业的做法，把资源分散至更多产业，如农业和高科技产业。

新政府还正准备推动刺激方案，但这需要欧元区和“三驾马车”的同意。瓦鲁法基斯希望，欧元区能降低对希腊政府维持相当于GDP1%的基本预算盈余的要求，欧元集团尚未作出回应。

经济学家普遍认为，只要希腊政府表明持续改革的决心，债权国将会愿意延长债务时间，降低利率，同时在2015年后对政府预算放松要求。施米德解释，对希腊而言，一个能刺激增长的改革方案比短期政府预算控制要更加重要，欧洲会愿意接受一个更为弹性的计划，而且可能愿意推动更多欧洲投资。

根据调查，75%的希腊民众仍希望待在欧元区里，但施米德认为目前存在35%希腊意外退出欧元区的可能。另一投资机构ZTE经济学家克莱芒·菲斯特则指出，自选后，希腊退出欧元区的概率已从原来的几乎为零增加到20%。

目前最迫切的是，如欧洲央行拒绝持续支付紧急贷款给希腊银行，希腊只能印钞票支付民众存款，届时希腊将只能退出欧元区。IMF预估，退出欧元区将造成希腊货币贬值超过50%或更多。

ING的彼得·范登·豪特警告，如果希腊和欧元区无法找到共同方案，更多资金会流出希腊，这将给希腊银行带来压力，整个希腊经济将可能面临崩溃。

经济学家指出，政治原因和扩散效应是欧元集团特别谨慎的原因，由于西班牙的极左势力正在上升，欧元区不希望和希腊的谈判造成误读；欧元集团需要希腊切实执行改革承诺，让纾困方案回到正轨。

在法国也经营着软件公司的穆拉特表示，希腊的问题还是在自己身上：“希腊的竞争力确实无法达到其他欧洲国家的标准，希腊需要从改变自己做起。”

行长被查、股东更迭、战略转型，民生银行将如何应对这一连串变动？其种种治理挑战和管理压力，并非无端个案

# 民生银行惊变

□ 本刊记者 王培成 / 文

**因** 安邦保险集团强势入股而处于不安中的中国民生银行，尚未获得喘息，惊变接踵而至。

1 月份最后一个周末，北京西城区复兴门内大街 2 号民生银行（600016.SH/01988.HK）总行内，灯火通明，全员加班，各方正在为行长毛晓峰被调查一事而紧急应对。

1 月 25 日，民生银行行长毛晓峰失联，消息在董事会层面悄然传开，直到 30 日傍晚，为业界所知并被媒体报道。次日，民生银行紧急召开临时董事会后发布公告称，毛晓峰因“个人原因”申请辞去民生银行董事、行长及董事会相关专门委员会职务，暂由民生银行董事长洪崎代行行长一职。

这一时点的民生银行，可谓挑战重重。股东层面，安邦保险集团意外闯入成为第一大股东，引致董事会更迭，股东间的利益格局被改写；行长毛晓峰被查，很可能揭开相关政商利益关联，或将牵连出更大腐败链；业务层面正逢转型关键期，因前期“两小业务”（小微企业贷款、小微金融）激进扩张，不良资产飙升，宏观经济降速增长，利率市场化大潮来袭，民生酝酿多时的“凤凰计划”即将启动。

民生银行如何应对这一连串变动，成为各方关注的焦点。

今年 5 月，民生银行新一轮董事会换届料将如期进行，按洪崎透露的时间

表，届时新任行长亦将随之确定。而就在 2 月初，民生银行前董事史玉柱在微博发炮，“如果这次领导再委派一个陌生人空降到民生当行长，股东大会上我投反对票。跪拜基金经理和民生股民也投反对票！”民生的治理挑战和股东分歧被进一步推至聚光灯下。

2 月 1 日，民生银行董事长洪崎在投资者交流会上再次表达了对安邦保险集团成为民生银行大股东的欢迎，并透露了“凤凰计划”的细节。

洪崎表示，民生银行发展战略将发生微调，未来计划通过 3 年至 5 年发展，实现零售、小微（包括部分中小）、公司业务“三三制”的均衡发展格局；组织架构层面，新设对公网络金融、现金管理部、战略客户部。这份“应对利率市场化能力提升计划”，又被命名为“凤凰计划”。这是公司战略自 2009 年以来，又一次重要的发展方向调整。

摆在民生银行面前的，不仅是业务层面的转型，还有公司治理的完善。市场分析认为，民生银行的涅槃重生，还有赖于彻底罢黜体制性干预，冲破不合理的制度羁绊，建立高效市场化的公司治理和决策机制，回归商业银行市场化运作的本源。

## 毛晓峰被查

毛晓峰的失联并非没有征兆。早在今年 1 月初，民生银行总行董事会办公

室包括一位处长级别在内的几位员工被相关部门带走，协助配合调查，调查的内容与民生银行向神秘太太团“发空饷”有关，这几位员工正是具体的经办人员。

一位民生银行高层对《财经》记者证实，多年来，民生银行内暗藏吃空饷的“太太团”，其中包括曾任中央统战部部长令计划的夫人谷丽萍、曾任十二届全国政协副主席苏荣夫人等，随着调查深入，这些腐败行为或将逐渐浮出水面。各种迹象显示，毛晓峰被调查，并非完全“个人原因”。

毛晓峰个子不高，但很精干，曾以 425 万元年薪问鼎年度“最赚钱董秘”。他 1972 年出生，1999 年至 2002 年间任共青团中央委员会办公厅综合处处长、团中央实业发展中心主任助理，2002 年“空降”到民生银行，出任总行行长办公室副主任，2003 年成为董事会秘书。2008 年被任命为民生银行副行长，直至 2014 年 8 月，正式出任民生银行党委书记、行长。

不过，在一位民生银行内部人士看来，毛晓峰业务能力并无特别突出之处，总行和分行部分高管对其并不信服。但在董事会，毛晓峰获得的认同较多，今年 1 月初，民生银行一位董事对《财经》记者说，毛很年轻，但比较稳重，大局观很好，他和洪崎是很好的搭配。

在民生银行内部，毛晓峰颇受前任董事长董文标的赏识，交办具体事务尽

心尽力，数年间从行长办公室副主任一路提拔至第一副行长，直至董文标离职董事长时，递进接替洪崎，成为民生银行行长。此番被调查，毛晓峰成为民生银行历史上首位被相关部门调查的行长级别的负责人，至于调查的原因，有传言称与原中央统战部“令计划案”有关。对此，民生银行并未予以正面确认。

中国民生银行成立于1996年，由59家股东（48家为民营背景）发起成立，注册资本13.8亿元，由于股权结构高度分散，这么多年来，民生银行股东争夺战暗中潮涌，新希望集团、复星集团、东方系、明天系、中民投等各路资本都曾激烈角逐，试图完全控制这家银行，但最终事实上形成了多方博弈均衡。

这种股权层面的先天特性，在公司治理层面具有双重效应。一位民生银行董事坦言，股权分散看上去是好事，但是也会带来一大风险，就是内部人控制，当股权分散后，这些股东如果谁都不愿意付出努力进行监管，管理层如果有自己的想法，在做通一部分股权代表方的工作，有所作为甚至进行利益输送，股东们并不容易在第一时间察觉。

因此一些知情人士分析，毛晓峰协助调查可能揭开银行界政商关系的新盖子。最近刚刚宣判的原农行副行长杨琨利用个人手中权力，为有关企业和个人谋取利益3000多万元，此外原中国邮政储蓄银行行长陶礼明案发也与此有关。

上世纪末，吴敬琏等学者将政治经济学概念“寻租”引入市场经济的轨分析，他们认为，中国腐败蔓延的一个体制基础是：行政权力对于微观经济活动的广泛干预，会造成凭借权力取得“租金”即“非直接生产性利润”的众多机会。

政商关系这一中国政治生态下特殊的产物，对于那些长袖善舞的企业家，这是实现超常规发展和攫取资源的主要手段，而对于守善经营的本分企业家来说，却是难以逾越的资源和发展鸿沟。

## 董事会重组

民生银行迟来的公告，丝毫没有影响安邦保险集团二级市场增持民生银行股票的步伐。1月23日、25日，安邦两度耗资50多亿元，买入近6亿股。从去年11月以来，安邦先后12次增持民生银行股票，截至今年1月26日，安邦保险持有民生银行A股达61.27亿股，占A股总股本的22.5%，持有民生银行H股3.59亿股，占H股总股本的5.2%，合计64.86亿股，占总股本的19.02%。

就在安邦大举增持之时，民生银行其他重要股东郭广昌、卢志强、刘永好也在资本市场上频繁进行减持操作。

据港交所数据显示，复星集团郭广昌于1月21日清空民生银行A股股份，累计套现超过15亿元，反向在H股买入1.5亿股，净减持约1.3亿股。原第一大股东、新希望集团董事长刘永好持有民生银行A股比例下降至7.69%，套现20多亿元，前十大股东之一卢志强也减持民生银行A股3222万股，持股比例略微下降，中国人寿于2015年1月28日减持0.41亿股A股。

在外界看来，这些知名股东减持离场，是不愿意跟安邦“同台”的征兆。但是来自复星集团和新希望的核心人士都否认这样的推测。他们表示，减持的考虑主要是美化自身财务报表和利用市场机会，灵活操作获取投资收益。对此，观察人士提醒，要看上述股东后续是否进行股份增持，若总体上是不断减持，只能解释为这些股东们对民生银行的未来另有看法。

股东一系列密集重大变动后，沿袭了近20年的民生银行股东结构和利益分配体制被打破，股权关系、董事会面临重构。根据公司章程，今年四五月，民生银行董事会换届工作将如期举行。届时新一届董事会和高管将陆续亮相。

目前，民生银行董事会共有18个董事席位，包括9个股权董事、6个独立

董事和3个执行董事。9个股权董事中，除了新希望拥有2席外，其余7个股东各占据一席。一位民生银行股东代表认为，根据目前的持股比例，原则上安邦应该获得3个，甚至更多的董事会席位，复星集团或将退出公司董事会。

一位安邦保险集团高层人士对《财经》记者直言，“给一个董事席位肯定不行，我们会谋求更多董事席位。”在熟知民生银行内情的人士看来，这样的诉求，或许是民生银行原有管理层和股东难以接受的，但是按照安邦的行事风格，上述诉求恐怕是最有可能出现的结局。

按照公司章程，民生银行行长由提名委员会提名并任命或者解聘。由于历史渊源，民生银行高层人员的任命还要考虑到中央统战部和全国工商联的意见，2003年“组织关系”由中央金融工委转至银监会后，董事长、行长的人选确认过程中，监管部门起着关键作用，绝非事后“任职资格审批”如此简单。

历史上，民生银行行长更迭频繁，有任期未满提前被董事会罢免的，也有仅任期一界未获续任的，也有全球招聘的。民生银行一位股东代表分析认为，根据安邦的相关承诺，以及其高调举牌招致市场负面批评和质疑不断，这两重因素综合判断，今年换届中，安邦大举插手管理层关键职位的可能性不大，洪崎连任董事长应无悬念，从业务和人脉等方面看，洪崎均是当前最合适的、可以为各方所接受的人选。而放眼看去，在洪崎之下，民生银行内部缺乏合适的行长人选，若无安邦方面的强力推荐，最终行长人选由监管部门委派或外部选聘，也是比较可能的途径。

过去民生银行董事会也曾尝试外聘行长。“当然我们也曾考虑从外边引入一把手，但风险太大，做副手可能更合适。”一位民生银行董事表示。

董文标在2014年8月曾对《财经》表示，民生银行未来的团队应该以70后

主导,50后必须退出来。如同国有大行,民生银行已经形成了自己的独特文化,比如创新基因和狼性文化,未来管理层应该具备这样的文化特质。

### “凤凰计划”落地

2月1日下午,民生银行紧急召开投资者交流会。一位民生银行内部人士透露,在经历了有史以来最大规模的高层震动后,交流会的初衷是,稳定投资者预期和市场情绪,避免股价大幅波动。

紧急沟通的成效显著,2月2日开盘,民生银行股票虽然低开6%,但此后一路上涨,截至当天收盘仅下跌3.17%。从多份券商会议纪要中不难发现,这次投资者交流会释放的最大亮点,就是民生银行正式确认,即将启动一项名为“应对利率市场化能力提升计划”即凤凰计划。这是民生银行首次对外公开。据悉,民生银行原计划于2月初对媒体公布,并正式启动这一项目。

这项计划于2014年5月启动制定,由洪崎主抓,民生银行战略规划部联合麦肯锡咨询公司共同编制,目前总纲已编写完成,各业务条线正在细化,这是民生银行在利率市场化进入深水区后的又一全局性、顶层推动的战略计划,意在实现经营效率的全方位提升。

2014年利率市场化进程提速,存款上浮区间被扩大至1.2倍,商业银行外部经营环境持续不佳,经济下行周期风险正在加速暴露。受此影响,商业银行经营状况日益艰难,2015年净利润增速将进入个位数增长,甚至负增长。对于一度深耕小微金融的民生银行来说,再度转型迫在眉睫。

2009年,民生银行为应对利率市场化的挑战,董文标提出了服务民营企业,重点聚焦小微金融战略。五年间,民生银行小微企业贷款余额从1000亿元猛增至4000多亿元,几乎以年均近30%的速度增长。然而,对市场信用发育程度的高估和过于相信大数法则,民生银行付出了沉重的代价。

截至2014年三季度末,民生银行集团总资产3.77万亿元,不良贷款余额181.24亿元,不良贷款率为1.04%,2014年核销贷款总额为31.78亿元,2013年全年的核销总额为40.49亿元,其中小微贷款不良率快速攀升,其增幅远超其他类型贷款。在大幅核销的情况,不良贷款仍在快速增长。

洪崎在前述投资者交流会上也坦言,2015年坏账风险形势将更加严峻,风险区域仍在蔓延,客户类型正在由“中小企业——小微企业——央企等大型企业”方向扩散,反腐持续深入也将成为2015年潜在坏账触发因素之一。

据洪崎透露,“凤凰项目”计划通过3年至5年发展,实现零售、小微(包括部分中小)、公司业务“三三制”的均衡发展格局。从整体分析看,这次调整的核心领域是公司业务条线,民生银行将设立战略客户事业部,由总行直接管理,覆盖具有行业核心地位的重要客户,分行负责在配套业务上进行落地,在业务层面,做多元金融服务的提供者,围绕核心企业的供应链整合者。重点服务三大类战略客户,包括民营企业(选择细分市场的未来领袖)、国企和地方政府融资平台(全面覆盖其资产负债表,提供直接和间接融资配套)。

在公司客户的营销方面,除了传统的商业银行业务,更加注重投行业务,为此,洪崎再度确立了公司业务“商行+投行”的业务模式方向。近日,民生银行在香港组建成立民生商银国际控股有限公司,这将在一定程度上弥补该行在境外的证券业务板块。

早在董文标在任期间,他就曾尝试推动民生银行“商行+投行”战略转型,最终没有达到预期效果。对此,董文标在2014年8月接受《财经》专访时曾说:我在民生银行已经反复试验了,它走不出来,“它的DNA就是那个DNA,你给它洗是洗不干净的,它会卷土重来,非常顽固”。

业界部分意见认为,安邦的闯入和

管理层地震,会导致前述“凤凰计划”的执行面临变数。对此,洪崎回应称,安邦是财务投资者,公司历史上第一次出现大比例持股股东,安邦自身的管理层和经营管理理念是比较先进的,他会比其他股东更加关注民生银行的经营,对公司而言不是坏事,会给公司在经营等各个层面带来一定的促进作用。

他还透露,公司一直以来与安邦合作很多,成为股东后对管理层工作非常支持,公司自身也在探讨保险与银行的合作方式,已经开始进一步战略合作的规划,未来在多个业务条线上存在深度合作的可能。

通常来说,股东和管理层的相互博弈一直是民营企业需要妥善处理的问题,民生银行的主要股东,无论是新希望、还是东方集团、万通、复星集团等,在提升民生发展过程中功不可没,但是股东们对民生银行的投资回报率要求也较高,多年来这对公司管理层是有压力的。

一位股东方面高层对《财经》记者坦言,他们作为最主要的股东之一,确实控制不了这家银行,有时候说话也不太管用,但是在操守上,对这家银行比较有利,假设他们带头掏银行、捞东西,其他股东怎么做?可能也跟着掏、捞,那么民生银行可能早就被掏空了。

多年来,在股权相对分散的情况下,探讨建立较好的公司治理,一直是民生银行股东努力的方向,从努力效果看,在董文标任职董事长期间,有关治理结构一度变得良好,但随着董离职,股权分散的治理结构迅速出现变局。

同时,许多企业的发展历史表明,背靠单一强有力的股东,也可以是企业壮大的一个关键因素。

所以也有股东表示,国内很难有哪家产业资本有能力掌控民生银行,这也是过去各股东间博弈多年实现相对平衡的原因所在,相比之下,更强大的金融资本进入或对民生银行有诸多好处,但资本的来意需要了解清楚。■

证监会当前不准备出台专门针对市值管理的具体监管政策。但对于打着市值管理旗号进行内幕交易、操纵市场等违规行为，将严格监管

## 市值管理乱象

□ 本刊记者 陆玲 李勇 / 文

自新“国九条”明确提出鼓励上市公司建立市值管理制度以来，市场上以各种方式拉抬股价的“市值管理”行为层出不穷，将市值管理等同于股价管理，通过操纵股价或进行资本运作来推高市值，背离了市值管理的初衷。

2014年12月19日，证监会对中科云网(002306.SZ)、百圆裤业(002640.SZ)、宁波联合(600051.SH)等18只股票的涉案机构和个人立案调查。证监会表示，很多机构“以市值管理名义内外勾结，通过上市公司发布选择性信息操纵股价”。据悉，上述18只股票的调查还在进行之中。

中国上市公司市值管理研究中心执行主任刘国芳称，市值管理本身是好事，但有些人把经念歪了。他建议，证监会应该两手抓，一方面提倡系统合规的市值管理，另一方面，严厉打击以市值管理名义从事内幕交易、操纵股价等行为的伪市值管理。

一位接近监管层的人士称，由于当前市场上的市值管理手段多通过并购重组、再融资等方式进行，现行的监管政策可以覆盖监管这些市场行为，证监会层面当前不准备出台专门针对市值管理的具体监管政策。但对于打着市值管理旗号进行内幕交易、操纵市场等违规行为，将严格监管。

不过，他亦坦言，由于一些伪市值管理的操作十分隐蔽，机构间的协议往往是私下协定，从严监管的难度不小。

### 模式纷杂

由于监管层开始对伪市值管理的行为进行打击，当前市值管理已经在某种程度上成为了贬义词。

“我们在所有的并购顾问协议里，甚至公开宣传中都不提市值管理四个字。”硅谷天堂执行总裁鲍钺接受《财经》记者采访时称，公司定位是帮上市公司做战略梳理，是上市公司投资并购服务的外包商。

北京一家专注于市值管理服务的PE拒绝了《财经》记者的采访，称市值管理太敏感，公司内部已不允许就市值管理对外发表意见，包括之前开通的市值管理新媒体公号也被关掉。其他一些中介机构亦开始把名片里“市值管理”的字眼去掉。

去年5月颁布的新“国九条”中明确提出，鼓励上市公司建立市值管理制度。此后，证监会主席肖钢明确表示，要抓紧研究推出上市公司市值管理制度。

不过，前述接近监管层的人士表示，彼时之所以提出市值管理制度，和当时的市场低迷有很大关系，为了提振市场、吸引投资者，上市公司的市值必须有所增长。

在实践中，不少市场主体简单的以股价管理等同于市值管理，认为提升了股价就是提升了市值，在此指导下，市值管理开始以提升股价为目的。

当前市场中介机构参与的上市公司

市值管理模式主要有六种。一是券商市值管理模式，主要围绕着上市公司大股东存量持股市值的盘活来设计，包括股权托管、股权质押融资、融券业务等业务。二是大宗交易商市值管理模式，通过大宗交易系统以打折的价格将股票卖给大宗交易商，大宗交易商随后再将股票在二级市场上直接卖出，此模式以拉升股价为目的。

三是私募基金市值管理模式，其核心是联合坐庄。四是财经公关市值管理模式，向上市公司提供财经公关服务。五是管理咨询公司市值管理模式，通过给上市公司拟订借助资本市场的并购重组和产业整合战略，以期帮助上市公司实现增长。六是长效市值管理模式，通过规范系统帮助上市公司管理每一个影响市值波动的因素。

在刘国芳看来，目前市值管理中对市场伤害比较大的是大宗交易商市值管理模式和私募基金市值管理模式，前者以资金拉抬股价帮助股东减持，后者联合上市公司坐庄。

有私募人士透露，部分机构做市值管理，其实是传统坐庄的变种，在和上市公司签订合同时，双方就已经谈好大致股价目标，资本运作方案等。

去年，随着上市公司市值管理需求爆发，催生一批职业操作业务、笼络资源的“掮客”，其中既有来自阳光私募或财经公关公司，也有来自券商或私募机构的人员。不过，随着监管层的收紧，

很多中介机构开始洗白，淡化市值管理的形象。

### 市场乱象

去年12月19日，证监会对涉嫌操纵中科云网、百圆裤业等18只股票的涉案机构和个人立案调查。随后第一个交易日，涉事个股遭遇了断崖式的暴跌。连带中小板、创业板个股大面积暴跌。此后，有15家涉事的上市公司否认与机构签订市值管理协议，否认高管及重要股东操纵股票。

一位了解市值管理运作人士说，游离于灰色地带的市值管理，为了防止留下把柄，机构和上市公司一般都是私下达成协议，不会签署纸面协议。

前述接近监管层的人士强调，此次调查主要针对涉案机构和个人，并非上市公司主体。究竟哪些机构和个人参与了上述操纵行为，尚不清楚。但梳理这些涉事公司背后的深度参与机构，或许可以窥见一二。

证监会公布的18家公司有不少表现出“庄股”特性：上市公司发布利好消息，股价迅速被炒高。其间不乏重要股东、高管高位套现。典型的如中科云网、百圆裤业等。

自2013年7月以来，前身是中国餐饮第一股湘鄂情的中科云网频繁向环保、传媒影视、大数据转型，其间股价如过山车一般，多家知名投资机构参与。

中科云网2013年三季报显示，著名私募泽熙旗下福麟4号信托计划和泽熙4期信托计划分别建仓938.92万股和930.76万股。而该公司2013年年报则显示，三季度介入的2只泽熙旗下产品已经退出前十大流通股东之列，取而代之的是龙信基金通1号集合资金信托，又被称为泽熙二期，持股1164.46万股。

作为泽熙投资的执掌者，徐翔早年有“宁波敢死队队长”之称，擅长短线搏杀，格外偏爱重组类股票。近年来，泽熙投资开始频频涉足一级市场，参与上市公司定向增发，收购上市公司股权。



去年12月19日，证监会对涉嫌操纵中科云网、百圆裤业等18只股票的涉案机构和个人立案调查。随后第一个交易日，涉事个股遭遇了断崖式的暴跌。连带中小板、创业板个股大面积暴跌。此后，有15家涉事的上市公司否认与机构签订市值管理协议，否认高管及重要股东操纵股票。

与中科云网类似，被证监会点名的第二只股票——百圆裤业素有“纺服第一妖股”之称。在基本面乏善可陈、毫无利好消息、纺织服装板块整体承压的情况之下，股价一路上扬，从最低的7.73元一度上涨到26.79元。

北京华鼎兴业资产管理公司一度被市场认为是幕后庄家，该公司通过旗下的一款信托产品，重仓持有百圆裤业。

百圆裤业董秘高翔对此回应称，“公司接待投资者及机构调研都会做详细记录，华鼎兴业没有来过公司，和公司高管也不存在任何关系。”

在通报对18只个股立案调查的同时，证监会表示，目前的市场操纵时间短，建仓出货快，涉案人利用资金优势，虚假申报撤单等方式操纵股票。这给监管取证增加了难度。

此外，作为股本管理手段，“高送转”也被部分上市公司作为进行市值管理的手段。近期A股市场违反常态的“高送

转”行为增多，多家上市公司推出高达每10股送转15股甚至20股的方案，刺激股价大幅上涨，这期间出现了诸如大股东减持、上市公司信披违规，涉嫌内幕交易等问题。

上周，上交所对海润光伏（600401.SH）发出了监管问询函，要求其解释高送转和减持的逻辑。该公司持续亏损，原前三大股东却不合常理提议“10转20”，并制定巨额减持计划。此举被认为是交易所层面对不符合逻辑的炒高股价行为加强了监管。

### 产业整合模式

产业整合模式，由知名机构硅谷天堂于2011年首创。彼时因IPO暂停，拟上市公司排队压力巨大。硅谷天堂选择和上市公司大康牧业合作成立了一只并购基金，先后收购了武汉和祥畜牧、湖南富华等产业链上下游企业，后通过增发引入房地产开发企业“鹏欣系”，实

现业务转型、股价上升。

宏源证券并购部负责人洪涛在接受《财经》记者采访时称,随着宏观经济的转型升级,一大批A股公司面临从内生式增长向外延式扩张,很多标的资产长期无法合理顺利退出,产业整合模式可能会在相当一段时间存在。

对上市公司来说,通过并购基金提前了解目标企业,减少信息不对称的风险;对PE来说,从开始就锁定特定上市公司作为退出渠道,一定程度上提高了PE投资的安全边际。

据《财经》记者不完全统计,截至目前,市场上有80多只类似从事市值管理的并购基金。包括浙江永强、全通教育等中小板和创业板公司在内,A股已有60余家上市公司相继与PE展开合作。

近年来,和君咨询、“中植系”乃至一些二级市场私募也参与其中。其模式也在不断演化,从最初的1.0版本发展到现在的二级市场联动:即PE在二级市场布局,通过举牌、参与定增等方式注资上市公司;PE借助上市公司平台并购重组,做大上市公司市值,同时在二级市场套现获利。

此前,时代伯乐创业投资管理有限公司总裁蒋国云曾公开称,以一二级市场的联动来实现PE稳定回报,这已成为业内公开的秘密。

去年11月,湖南科力远公告称,其与中信并购基金签订了《市值管理服务战略合作协议》,后者将为其提供以并购为抓手的全面的市值管理服务,为期三年。PE市值管理也有部分开始从幕后走向前台。

在上市公司协会副会长姚峰看来,部分PE投资单纯以股价管理为目的,不利于上市公司专注发展主业,容易引发市场操纵和内幕交易质疑,由于交易结构设计复杂,监管难度较大。

这一模式是先买入股票,再推进并购,且并购过程中通常耗时都比较长,难以判断是否属于内幕交易。

一位接近监管层的人士表示,此种

模式的核心是信息披露的充分性。但在实际监管中如何厘定违规边界,尚存在争议。

PE入股上市公司通常是在5%以下,虽然原则上达不到披露要求,但是其通过市值管理协议和并购顾问协议等成为对上市公司有影响力的股东,监管是否要求其强化信息披露亟待厘清。

此外,如果上市公司高管已经成为并购基金的参与方或管理方,监管是否要认定高管与PE存在一致行动关系等均需要政策进一步指明。

去年10月,天晟新材宣布,大股东将控股权整体“租借”给PE杭州顺成,由后者主导来进行运作。虽然方案几乎是PE介入上市公司市值管理量身定制,但后被深交所紧急叫停。

随着监管层对此类模式的收紧,由私募主导的“PE+上市公司”屡屡受挫,如秀强股份引入蝶彩资管后重组告吹等。

统计数据显示,仅2014年12月以来,A股上市公司因为各种原因宣布终止并购重组的数量已超过30家。

并购短期是看不到效果的,可能要两三年后才发现哪些公司是真并购。鲍钺告诉《财经》记者,统计数据表明成功率不过20%。

过去一年,以市值管理为名义的并购遭到热捧,但在华泰联合证券总裁刘晓丹看来,这种并购很多没有业绩支撑,缺乏实际协同效应。预计2015年将会陆续有很多公司的并购绩效不达标,整合后遗症开始显现,届时市值管理的泡沫将会被刺破。

## 监管难题

早在去年7月份,证监会表态正在研究制定上市公司市值管理制度意见,以此鼓励和推动上市公司建立科学的市值管理制度。

1月21日,姚峰公开表示,受证监会委托,中上协正在起草和出台《上市公司市值管理指引办法》,以规范和指导

市值管理工作。

不过,据《财经》记者从接近监管层的人士获悉,由于当前市场上的市值管理手段多通过并购重组、再融资等方式进行,现行的监管政策可以覆盖监管这些市场行为,证监会层面当前不准备出台专门针对市值管理的监管政策。

在东方证券首席经济学家邵宇看来,国有及民营控股上市公司的市值管理呈现出较大的差异。前者市值管理动力不足,而后者则市值管理得过度。想要用统一的市值管理标准规范所有上市公司暂时还比较难。

不过亦有权威人士告知,监管部门应出台一系列负面清单用于指导市值管理,界定法律底线,明确列出市值管理不能触碰的禁止性条款,这样机构的创新也有边界。

去年11月,证监会领导就市值管理如何监管赴浙江、深圳调研,随后在证监会召开的市值管理座谈会上明确表示市值管理不能触碰虚假披露、内幕交易、市场操纵等高压线,监管层会在信息披露充分的基础上支持上市公司市值管理,并打击以市值管理为名的违法违规行。

随着上市公司并购重组中监管的去行政化,证监会也在向强化信息披露、加强事中事后监管思路转变。这意味着未来发行股份购买资产也许将不需要审核,甚至不限制保荐机构独家来做财务顾问。

“虽然政策出发点是好的,但容易被一些机构利用,进行虚假重组、内幕交易。这就要求加强事后监管,一旦发现有问题,加大处罚的力度。”邵宇告诉《财经》记者。

在邵宇看来,市值管理对中国目前的资本市场可以起到一定的引导作用,平滑非理性波动,稳定市场预期。它就像一把双刃剑,需要监管部门合理运用。用好了,可以为建立多层次的资本市场作贡献,用不好则可能让市场多走几年弯路。■

## ■ 焦点 ■

## 股票期权开闸

【《财经》记者 李勇】研究论证多年的股票期权将于2月9日正式亮相上交所。此前，证监会已经批准上交所开展股票期权交易试点，试点产品为上证50ETF期权。

上证50ETF期权的合约标的为“上证50交易型开放式指数证券投资基金”，基金管理人为华夏基金。合约类型包括认购期权和认沽期权两种，每张期权合约对应10000份“50ETF”基金份额。

上交所总经理黄红元介绍，股票期权是一个非常有效的风险管理工具，目前，全球排名前二十的交易所中，除了沪深交易所，其余均有股票期权。上交所最早从2000年左右就开始研究论证期权，历经四任总经理，如今，股票期权终于实现挂牌。

由于股票期权对于中国投资者而言还是新生事物，监管层从控制风险角度考虑，在初始起步阶段选取了波动风险较小的上证50ETF进行试点。同时，监管层在投资者准入方面设置严格的条件。个人投资者参与期权交易，必须满足自有资产不低于50万元；其指定交易在证券公司6个月以上，具备两融资格或金融期货交易经历或期货公司开户满6个月并拥有金融期货交易经历，且具备期权模拟交易经历。此外，个人投资者需要在营业现场参加期权知识考试，且期权交易要求个人投资者没有严重不良诚信记录等。

严苛的门槛势必会影响试点初期期权交易的活跃性。对此，监管层的考量是，宁愿牺牲试点初期部分的流动性，亦不希望期权这一风险管理工具在刚落地时就有着大的波动，从而影响其未来的发展。

“股票期权推出后特别是推出初

期，平稳安全运行是第一位的，我们对它的活跃度没有预设的期待。”黄红元说。

为了确保平稳运行的情况下提高流动性，股票期权引入做市商制度。目前，国泰君安证券、中信证券、海通证券、招商证券、齐鲁证券、广发证券、华泰证券、东方证券等8家证券公司获得上证50ETF期权的首批做市商资格。

对于做市商，上交所采取较为市场化的监管方式。上交所将通过对做市商报价的最大买卖价差、最小报价数量、报价参与率、合约覆盖率等指标的监测，来分析判断做市商是否达到交易所相关规定。将定期对做市服务进行综合评价，并辅以激励措施。此外，还将根据做市商为市场提供流动性服务的情况，对做市商采取末位淘汰。

期权推出后，有舆论认为市场将会增加新的做空工具。对此，黄红元认为，衍生工具的“零和博弈”属性决定了期权市场上新增的力量永远是“多空均衡”，不存在单方面增加“做空”力量的假设。因此，股票期权作为基础的金融衍生工具被理解为新的做空工具是不准确的。股票期权有利于买卖双方在博弈中实现“价格发现”，提升资本市场的定价效率。同时，期权又是重要的风险管理工具，投资者根据自身的风险承受能力，通过期权产品配置更多样化的风险管理策略，以此实现风险规避或转移。

此外，监管层认为，ETF期权的实物交割制度保证了对于现货市场流动性的促进作用，相比于现金交割方式，此种制度更有利于促进标的的需求，推动了现货市场交投活跃度的提升。■

## 快讯

## 华夏、海富通等5基金公司受罚

1月30日，证监会通报了针对前期涉从业人员利用未公开信息交易案件中基金管理公司的专项核查与监管处理工作。根据此次核查结果，证监会对存在不同程度内控缺失的基金管理公司实施行政监管措施。其中，拟对华夏、海富通等5家基金管理公司依法采取责令限期整改（三至六个月不等），且整改期间暂停受理公募基金产品注册的行政监管措施，同时对相关责任高管人员依法采取出具警示函的行政监管措施；对中邮等6家基金管理公司依法采取责令改正的行政监管措施。

## 六成上市券商净利润翻番

截至2月4日，沪深两市20家上市券商中，有18家券商发布了2014年业绩预告。其中，11家券商2014年的净利润预期增长超过100%。

在已经公布业绩预告的券商中，光大证券以净利润同比增长907%的增幅位居第一。此外，包括中信证券、兴业证券在内的10家券商净利超过100%。行业分析人士认为，券商业绩突出与去年IPO开闸，增加券商投行收入有关，此外，随着这轮牛市，两市融资融券规模与交易量增大，增加了券商的利息收入和经纪业务收入。

## 保监会启动商业车险改革

2月3日，保监会发布《关于深化商业车险条款费率管理制度改革的意见》，商业车险费率试点按“风险系数”定价，低风险车主将享受更多费率优惠。此次商业车险的改革，实际上是把商业车险的产品定价权交给保险公司，把产品的选择权交给广大消费者、车主，以期激发保险公司发展创新的活力。让费率改革与风险更加匹配，低风险车主将享受更多的费率优惠，同时拓宽车险保障的范围。



□ 沈联涛 / 文

央行行长现在既是英雄，也是市场玩家的敌人。央行通过非常规货币政策营救市场，而如今回归常规货币政策的决策已经导致投机者损失

## 马年故事迎新年

马年即将结束，这是马不停蹄的一年，市场震荡，油价暴跌，飞机失事，自然灾害和恐怖袭击接连不断。

10年之后重游台北，我必参观台北故宫博物院，它是世界最伟大的博物馆之一。我的目光被马背上一只猴子的雕塑所吸引。这显然是送给清朝高官的一件礼物，因为寓意为“马上封侯”。由于“猴”的发音等同于“侯”，“马上”意味着很快就要，礼物显然是奉承某位将要很快晋升的官员。

雕塑家有一种黑色幽默，因为对于“马上封侯”还有另一种寓意，即“马上封喉”，表示请立即安静。甚至还有第三种意思“马上奉候”，即马上奉承官员的礼物。我想知道，这尊雕塑是暗示让官员保持安静，还是纯粹用于贿赂的奉承。

在马年结束之前，回顾今年全球市场动态是很有意义的。

在科技周期性繁荣的基础上，2012年中以来台北股市较快上涨，指数已接近它的最高点，历史高点是在2000年科技泡沫时，当时指数达到10202点。美国道琼斯指数只比历史最高点18103点低3%，而德国股市指数本月创历史新高，达到10257点。上海A股指数在2014年最后4个月上涨53%，但随后因控制杠杆融资风险而有所回落。

美国市场之所以上涨，是因为商界领袖普遍认为美国将是2015年维持强劲增长的唯一经济体，而投资者情愿相信美联储不会在今年加息。瑞士央行宣布瑞郎对欧元汇率不设上限，使得瑞郎汇率设定较之前水平升值13%之前，就

立即升值了33%，导致大量外汇投机者损失。在1月20日，全球外汇交易CLS结算系统在45分钟内清算了9.2万亿美元，是平均日交易量的2倍。在2014年12月，由于俄罗斯卢布贬值，CLS系统有10.7万亿美元清算。这两次都超过了金融危机最严重时的2008年9月17日，当日雷曼倒闭之后，有8.6万亿美元清算。

央行行长现在既是英雄，也是市场玩家的敌人。央行通过非常规货币政策营救市场，而如今回归常规货币政策的决策已经导致投机者损失，投机者认为央行行为应该是可预测和控制的，使他们的投机行为可以平稳转向。

上个月，前英国央行行长默文·金最终承认，更多的量化宽松不会帮助全球经济复苏，即使欧洲央行同意每月购买500亿欧元债券以刺激欧洲经济。日本经济复苏前景仍不明朗，日本的公司拥有240万亿日元（2万亿美元）的现金和存款，而它们的实际利率为负。

当利率处于极低水平、全球增长缓慢以及大宗商品和房地产价格下跌时，投资者应该做什么？答案是飞向美元。由于欧洲央行和日本央行仍在实行量化宽松政策，导致欧元和日元贬值，美元将表现强劲，同时所有其他货币（人民币除外）也将贬值。

飞向美元同样也解释了为什么去年美国30年国债的回报率达到29%，与股权和新兴市场债券相比都是较高的回报率。相反，2014年MSCI新兴市场指数下跌4.6%，其中东欧市场跌幅高达40%。大宗商品更是表现糟糕，油价下

跌超过45%。

国际清算银行发布的一个报告显示，有11万亿美元的离岸信贷由债券市场提供，它们驱动了全球的流动性，并且在各国央行的控制范围之外。这相当于全球GDP的15%，且其中有8万亿都是美元资产。难怪美联储对利率的态度将影响所有投资者的敏感神经和市场流动性。

2014年市场剧烈震荡，意味着当量化宽松退出时，市场将回归到价值投资。量化宽松所做的是增加流动性，支持动量投资。当大水漫过所有船只，流动性越高（可能是央行的意愿，也可能是市场借助杠杆融资），意味着你可以购买任何股票并且轻易赚钱。但是当流动性退潮时，那些没有及时获利了结的人将只看到虚假的浮盈。事实上，那些坚持价值投资，例如购买有稳定股息的便宜蓝筹股，如果价格下跌幅度超过股息率，那么也将蒙受损失。

美联储退出量化宽松将很可能抽走美元流动性，因此欧洲央行和日本央行继续加大宽松力度，增加欧元和日元流动性。但在国内市场，将取决于公司能否在中期内提升盈利能力。在过去量化宽松的7年中，科技股受益于流动性盛宴之下的高估值。但是当投资者要求更高盈利时，它们的估值将受到挑战。

羊年会更好吗？我知道最好不要尝试去预测未来。

祝愿所有读者恭喜发财，羊年投资大吉大利！

作者为香港证监会前主席，正在创作从亚洲视角看全球变化的新书



□ 朱海斌 / 文

央行超预期推出万亿级别的QE，发达国家中  
央银行又掀起新一轮宽松热潮，但市场应该警惕货  
币政策宽松可能带来的负面影响

## 警惕货币政策宽松热潮

1月22日，欧央行宣布了量化宽松政策，其力度超出市场预期。从2015年3月起，欧央行每月将购买600亿欧元包括主权国债在内的资产，至少持续到2016年9月（总量1.14万亿欧元）。届时，若欧元区通胀回升到接近2%则将停止购债，否则购债可能会持续。

欧央行的举措只是当下新一轮货币政策宽松潮中的一个代表。1月15日，瑞士央行意外宣布取消欧元对瑞郎汇率下限，并进一步降息至-0.75%；1月21日，加拿大央行意外宣布将已经维持近五年不变的银行隔夜拆借利率由1%将至0.75%；1月19日、22日、29日，存款利率已经为负的丹麦央行三次密集降息，将存款利率降至-0.5%；1月28日，新加坡金融管理局也意外加入宽松阵营，宣布调低新加坡元兑一篮子货币汇价区间的斜度。此外，美国、英国原本预计出现的加息也出现变数：市场预期的加息步伐会慢于预期。

这一轮货币政策宽松的直接诱因是最近半年以来的油价暴跌，导致全球通胀全面走低。从去年四季度至今，全球油价下跌了50%。相应的，欧元区的通胀率在2014年12月同比下降0.6%，同期日本的核心通胀率（扣除消费税上升因素）也跌至0.5%，均远低于原先的预期值。鉴于稳定通胀仍然是发达国家中央银行最核心的任务，为防范通缩风险，进一步宽松货币政策势在必行。

除了通货紧缩这一共同原因，各央行的宽松货币政策也意在提振经济。以欧元区为例，2014年经济增速低于1%，

区内平均失业率仍然高达11.3%。在这种情况下，推出万亿规模以上的超预期的宽松政策无疑是个重大利好。首先，QE利于提高金融体系流动性，降低金融体系风险。其次，QE会进一步降低长期国债利率，降低融资成本，可能提高银行体系对实体经济的支持。第三，QE会带动欧元进一步贬值，利于改善出口和经济增长。最后，非常重要的是，超预期规模的QE显示了欧央行维持欧元体系的决心，而一些细节方面的精巧设计，如在风险承担机制方面的设计意味着欧元区层面最多仅分担20%购债风险，这反映了欧央行灵活的政治技巧。

但是，对欧央行QE的中期效果，以及这一轮发达国家央行宽松货币政策的整体影响，仍然存在相当大的不确定性，甚至会带来一些负面影响。

以欧央行为例，QE旨在达成中期通胀目标、改善金融体系传导效率、稳定经济增长。但是，QE在这三方面的作用都受到不同程度的局限。

首先，虽然QE规模超出预期，但是否足以令经济走出通缩，在中期实现2%左右的通胀目标，仍然是很大的问号。目前欧元区可供购买的资产总额大约为10万亿欧元，也就是说这轮QE的规模大约为可购资产的10%多一点。这仅相当于美联储和日本央行购债规模一半，或英格兰银行购债规模的三分之一。

其次，QE的正面影响更多是通过金融体系的传导渠道，如压低中端债券收益率，鼓励银行信贷和投资。但是，欧元区10年期国债收益目前仅为0.3%，QE对利率的压制空间非常有限。而银

行的惜贷行为意味着资金流入实体的规模有限，可能更多的支撑资产价格或加剧国际资本市场上的套利行为。

第三，货币政策在提振经济增长方面仅仅是配套政策之一。如果把欧元区比成一个刚重病手术后的病人，货币政策宽松可以比喻成一台轮椅，可以帮助病人恢复活动。但是，如果病人因为轮椅的质量很好而忽视手术后的持续治疗和身体康复过程，那么轮椅反而成了一种阻碍。因此，货币政策不能解决所有的难题，也无法取代财政和结构性改革。

除此之外，宽松货币政策推高了各国之间竞争性贬值的风险。在全世界三大货币中，自2014年四季度以来日元兑美元已贬值近8%，欧元兑美元更是贬值超过10%。如果说日元贬值在某种程度上反映了日本由贸易顺差转为贸易逆差之后的一种汇率政策调整，那么欧元贬值无疑开了一个不好的先例。应该说，竞争性贬值和贸易保护主义的风险在最近货币宽松潮中明显上升，其发展将影响全球经济今年和未来几年走势。

最后，宽松货币政策在短期保持了金融体系的稳定，但在中期可能带来新的风险。对银行体系而言，存款零利率，甚至已经负利率的限制意味着宽松后利差进一步受到挤压。对机构投资者而言，中长期收益率下降意味着养老金、保险等机构投资者在资产与负债间面临更大的缺口。这会导致金融机构转而追逐高风险的资产，也可能推高资产价格的泡沫和风险的低估，甚至可能为下一轮金融风险播下新的种子。

作者为摩根大通中国首席经济学家



□ 王冬胜 / 文

新一轮的粤港合作，将以发展综合区域服务业，尤其是以金融服务业为重点，从制造业向现代服务业转变。双方在传统“前店后厂”合作模式中的角色将会互换

## 粤港合作中的角色转换

与中国许多制造业为主的省份一样，广东正面临日益突出的东西北地区经济欠发达、劳动力成本上涨、科技研发投入不足及海外激烈竞争等压力。加强粤港合作，将进一步推动广东服务业发展和制造业转型升级。

过去20多年，广东省生产总值(GDP)一直稳居全国之首。然而，“老大”的地位正面临着挑战，其经济增速已从2012年之前的10%左右放缓至过去两三年的7%—8%。

目前，广东处于经济发展两极分化的格局：一边是已达到中等发达国家水平的珠三角地区，另一边是长期落后于全国平均发展水平的东西北地区。在珠三角地区蓬勃发展期间，粤西北并没有搭上经济发展的顺风车。然而，这些地区却拥有着巨大的发展潜力。2014年上半年，在广东省经济增速同比回落的大环境下，粤西北地区依然保持强劲的经济增长势头，多数经济指标增速高于珠三角地区及广东全省。

广东可借助香港在服务业与投资领域的优势，进一步推动珠三角地区转型，全面释放粤西北地区发展潜力。

未来五年内，广东省政府将投入约6720亿元人民币来带动经济增长，振兴12个地级市的发展，继续巩固其华南地区经济中心的地位。随着珠三角的劳动密集型制造业转移至粤西北乡镇地区，这将促进珠三角实现价值链上移，发展高端制造业、科技行业以及现代化服务业，充分发挥其对周边地区的经济辐射带动作用，改变珠三角“一枝独秀”的格局。

基础设施，尤其是不发达的交通网络，一直是制约粤西北经济发展的主要障碍。在广东省新增投资计划中，基础设施项目所占比例最大；2020年前，广东将大规模建设高速公路和铁路，实现“县县通”，并增加通往周边省份的公路干线。有了完善的交通网络，位于珠三角的公司将可逐渐迁移至粤西北乡镇地区。

广东省政府还将投资兴建产业园区，以实现各县工业产出增长一倍的目标。此外，为了支持粤西北新型城镇化的发展，加快人口集聚，特别是东西两翼的人口集聚，广东计划打造一批城区人口超过100万的中心城市及30万到50万人的中小城市。

私人资本将是发展新城区和产业园区的主要资金来源，而来自香港的资本对珠三角经济的繁荣发展起着举足轻重的作用。广东省的外商投资中，有六成来自香港；进一步加强粤港合作，以香港为平台，深化广东与全球的金融合作，将成为下一轮经济增长的主要策略。

随着中国沿海较发达地区劳动力成本上涨，劳动密集型产业向内陆转移成为了整体趋势。值得关注的是，广东的发展计划中包含了一个新元素：服务业。

香港是广东产业转型的重要一环，而香港所扮演的角色正在改变。过去，香港是一个窗口，把珠三角地区生产的产品销往海外；未来，香港仍然会在外销供应链中发挥重要作用，但是贸易流动将逐渐从单向变成双向。

新一轮的粤港合作，将以发展综合

区域服务业，尤其是以金融服务业为重点，从制造业向现代服务业转变。双方在传统“前店后厂”合作模式中的角色将会互换。香港成为以研发、引进金融产品为主的“后厂”，将服务业优势放大到广东；广东省则成为“前店”，受益于更为广阔的国际网络，从而更好地参与国际金融市场。

虽然上海的竞争力日益增强，但笔者相信，香港的国际金融中心地位不会被取代。香港不仅有毗邻广东的地域优势，还拥有丰厚的内地及海外市场经验，这些是任何一个地区都无法超越的。

广东也正不断加强与港澳地区的合作，新获批准的广东自贸区，定位于面向港澳深度合作。前海在与香港金融合作和创新方面表现突出；横琴在紧密拓展和澳门的合作；南沙拥有珠三角中心的特殊地理位置，可以大力发展先进制造业和新兴产业。三个区域的联合，会强化广东自贸区粤港澳合作的特色，并加快广东的转型升级。港澳两个特别行政区的参与，将使广东拥有内地其他经济区所没有的独特优势，加快广东经贸规则与国际对接。

笔者相信，打造健全的粤港金融区域平台，支持内地金融服务业的发展，是一项具有重要意义的举措。粤港两地是中国最大最开放的区域经济体，两地新一轮的合作，不仅能带动优势互补，实现互惠互利，更有助于广东服务业升级，为中国经济的整体转型作出重要贡献。

作者为香港上海汇丰银行有限公司副主席兼行政总裁



今年“一号文件”第一次就中国农村集体资产改革将涉及的范围、方向等困难问题，对解决方案进行了框架性的勾勒

## 集体资产股改考验

在城市化、工业化双双进入冲刺阶段之后，中国农村的土地关系、社会关系和财产关系正在重新界定。尤其在农村集体土地被划归为城区建设用地或工业用地过程中，原有的政府单向征地模式，将与集体土地入市开始并行。大量农村集体经营性建设用地入市收益采用何种机制公平分配，原有的乡村组织形态如何保留等问题，皆需给出答案。而农村集体产权制度改革，将为此一问题的解决提供政策框架。

1月底，国务院《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的意见》公布，包括集体林权、承包地经营权、水利设

施产权等类型在内的多项产权交易，从此获得了稳固的政策基础。

而刚刚于2015年2月初公布的中共中央2015年“一号文件”，更继续明确了推动农村集体资产改革的路径选择。与以往的文件相比，它第一次就中国农村集体资产改革将涉及的范围、方向等困难问题，对解决方案进行了框架性的勾勒。

就关注度而言，解决总额至少2.4万亿元的土地等相关增值资产的农村集体资产改革，其意义和规模，可能不亚于30多年前曾改变中国农业基本形态的家庭联产承包责任制改革。而改革选

择通过股份制改造明细产权，完善权能，激活农村各类生产要素潜能，解决农村集体资产多年来一直“人人所有、人人无份”的痼疾，将为中国农村的发展激发新的活力。

因改革牵涉众多利益，如何抉择可行的政策框架，将成为艰难考验。本期相关报道，以农村集体产权改革的最初实践者广东作为主角，聚焦于其他地区在今后的改革过程中可能遇到的一系列具体问题。希望广东近30年的改革经验和教训，能为今后的全国性改革实践提供借鉴。

——编者

厘清新形势下集体产权的权利主体、行使主体、成员权定义，是新形势下推进农村集体产权制度改革、赋予农民更多财产权利等一系列改革的前提条件

# “集体产权总体改革是顶层设计”

——访国研中心农村经济研究部部长叶兴庆

□ 本刊记者 焦建 / 文

随着农村土地制度改革继续推进，深化农村集体产权制度改革，已成各方共识。

改革的具体路径，是在全国范围推进集体资产股份合作制改革，探索让农民以股份形式持有集体资产，成为集体的“股东”，使集体资产不再“人人所有、人人无份”，从而被基层干部无理侵占。

这是中国从实践中找到的办法。自上世纪80年代末起，广东、浙江等地就有针对性的开展集体资产的改革实践。最主要的做法即是集体资产折股量化、农民以股份方式持有集体资产。

此路径之外，十八届三中全会亦给农民拥有的集体资产股份的权能进行了扩充。改革到位后，农民对集体资产，从法律上享有股份占有、收益、有偿退出及抵押、担保、继承权等一束产权，但如何赋权，目前尚未公布细化解释。

除此之外，在目前的改革可选项中，集体资产可以包括土地、林权等资源性资产、物业厂房等经营性资产，也可以涵盖办公楼道路等非经营性资产。但在全国多数地方，除农地、宅基地、林权，其余的这些资产尚未量化确权到集体成员，广泛存在资产不清、产权不清等问题。

针对这一系列问题，在2015年中央一号文件公布之际，《财经》记者对已多

年参与起草该项文件的国务院发展研究中心农村经济研究部部长叶兴庆进行了专访。据其透露，从宏观层面来看，解决这些问题的改革步骤正在一一加快。

## 核心三命题

《财经》：2015年的中央一号文件提及了集体资产改革部分，你认为今年的这一部分表述，价值何在？

叶兴庆：在过去11年的中央一号文件和历次中央全会《决定》中，对农村集体产权制度改革这个话题鲜有涉足，即使提及，也仅是寥寥数语。但今年的中央一号文件对此的表述，应该说是最全面和系统的一次。具体表现为两点不同：第一，在前面的11个中央一号文件中，从未像今年一样针对集体产权单独进行全面部署；第二，今年中央一号文件在第22条中，针对土地等资源性资产、非经营性资产、经营性资产三类资产的未来改革框架进行了勾勒。因为要遵循一号文件的表述逻辑，没办法把它当单独变成一个大的部分进行阐述，只是放到了改革措施当中作为一个条目来陈述。但我们应该清楚，它的重要性远超越目前的这一小段文字，因为农村集体产权制度改革与土地制度改革、农业经营性体系建设等一系列改革都有所交叉，所以它是中国接下来一段时间之

内，为了赋予农民各项财产权利而进行的各项具体改革的一个顶层框架。

《财经》：为什么农村集体产权制度改革如此重要？

叶兴庆：按照中国目前的农村集体产权制度安排，农民是不能退出集体的，集体土地的使用与流转也是有限制的。这样的规定防止了工商资本圈占农村土地，没有让农民流离失所大量破产，起到了应有的积极作用。但任何事情都有两面性，随着工业化城镇化发展，人以及集体资产本身，最终都是要流动起来的。于是我们原先那套农村集体产权制度安排的不利一面，就逐步凸显出来了。

十八届三中全会《决定》提出，要赋予农民更多的财产权利，这一句话将会引出多个子项改革。比如会议提出，土地承包经营权可以抵押、入股；提出集体经营性建设用地可以租赁、入股、转让，跟国有土地同价同权；要赋予农民对集体资产股份更多权能，农民名下的股份，享有占有、收益等六项权能；甚至还包括农民的住房财产权的抵押、担保以及转让……所有这一系列的改革都会碰到一系列的共性问题，就是集体所有制在新形势下的组织形式、实现方式和发展趋势问题。

之所以这么说，是因为集体产权的

改革方向，是要让农民在集体资产中拥有更多财产性权利。所谓更多，就是给他们的权能更大，大到可以进行流转交易。而流转交易如果只能在集体经济组织内部进行，就还是一个很小的权能。想要让权能更大，交易对象就要在更大的范围内进行选择。如此一来，势必要突破集体经济组织的边界，会对集体经济组织的实现形式提出新要求。包括要把所有权搞清楚，行使主体搞清楚，成员权搞清楚，以及弄清楚集体经济组织的组织形式和法人地位问题，集体经济组织的功能是否进行行政分离，承担的公共事务如何剥离出去等一系列问题。

这么多子项的改革都要融入到集体资产改革这个框架中去，都涉及到完善集体所有制的实现方式的问题。所以集体资产制度改革是所有上述改革的顶层设计。我们要通过集体产权制度改革，把集体所有制在新的时代背景下的一系

列本质特征搞清楚，以此作为改革的新方向，探索集体资产更有效的实现形式。相较于现在传媒普遍关心的土地改革等二级改革，这才是一级改革大纲。如果连集体所有制的含义都搞不清楚，一系列的法律就无法修改，与之相关的改革也推进不了，更谈不上把赋予农民更多财产权利的要求一点点落到实处。

**《财经》：那到目前为止，集体所有制有哪些需要弄清楚的特征？**

叶兴庆：其一，集体所有权的权利主体是谁？其二，集体所有权的行使主体是谁？其三，集体所有权下面的成员权的含义是什么？只有把这三个问题搞清楚了，才能推进赋予农民更多财产权利的一系列改革。

**《财经》：就集体所有权的权利主体来说，目前还有无争议？**

叶兴庆：这次农村集体产权制度改革的目的之一，就是要把集体资产的所有权主体搞清楚。在此之前，包括在《宪法》《民法通则》《土地管理法》《农村土地承包法》《村民委员会组织法》很多政策性文件中，对这个问题一直都没有讲清楚，集体资产到底归谁所有？归村所有？归村委会所有？归集体经济组织所有？这些判断都是不对的。

此前这个事情说得比较含糊，原因一个是比较敏感，除此之外，恐怕更多的，是在认知程度上，还没有达到那个水平。现在来看，按照《物权法》第59条的规定，我们在进行的时候，就农村集体资产的所有权权利主体来说，已经有了一个新的、很清晰的理解——农村集体的动产以及不动产，其权利主体不是村委会，也不是村干部，而是农民成员集体。这句话的意思是说，农村集体产权改革的权利主体是由若干人组成的

随着农村土地制度改革继续推进，深化农村集体产权制度改革，已成各方共识。



一个团体，团体与成员互不分离。但要注意的，这跟《物权法》当中所讲的共有制，也就是共同所有、按份共同拥有还不是一回事儿。共有是可以解散、可以退出的。但是在我们的农村集体经济，特别是土地集体所有制中，集体是不能解散的，成员也是不能够退出的。

### 行使主体可选

《财经》：就集体产权改革尚待完成的第二个目标，针对其行使主体，目前有无具体的改革步骤？

叶兴庆：首先，集体资产的所有权主体已经明确是成员集体所有，不是单独个人所有，也不是一个组织所有。接下来就是集体资产的行使主体问题。100个人组成一个集体，总要有代表来执行。按照我的理解，真正有资格做代表的，只有两种组织：一种是各类集体经济组织。但现在的问题是，在中国的很多农村地区，在原先的公社体制解体之后，并没有重新成立集体经济组织。在此情况之下，《村民委员会组织法》中就规定，村民委员会可以管理集体资产，也就是成为集体资产所有权的行使主体。

有两个问题需要注意：其一，在南方很多地区，这两种组织实际上是并行存在的。应该把集体经济组织作为第一顺位的行使主体，村民委员会不能再决定集体资产的处置等问题。但在目前中国的法制框架当中，村委会行使村集体资产是有法律依据的，不只是《村民委员会组织法》，在《宪法》《民法通则》《土地管理法》《农村土地承包法》中对此都有论述。而农村集体经济组织成为集体产权的行使主体，现在并没有非常明晰的法律依据。在改革最终明晰这一点之前，应该避免集体经济组织和村委会之间打架，争夺行使权。

其二，政策应该因地制宜。在集体资产比较多的地方，应该成立集体经济组织。而在大量农区，土地以外的集体资产不多的地方，为了减少农村社会治理成本，可以继续由村委会代行集体资

### 资料

#### 2015 年中央一号文件（节选）

第 22 条：推进农村集体产权制度改革。探索农村集体所有制有效实现形式，创新农村集体经济运行机制。出台稳步推进农村集体产权制度改革的意见。对土地等资源性资产，重点是抓紧抓实土地承包经营权确权登记颁证工作，扩大整省推进试点范围，总体上要确权到户，从严掌握确权确股不确地的范围。对非经营性资产，重点是探索有利于提高公共服务能力的集体统一运营管理有效机制。对经营性资产，重点是明晰产权归属，将资产折股量化到本集体经济组织成员，发展多种形式的股份合作。开展赋予农民对集体资产股份权能改革试点，试点过程中要防止侵蚀农民利益，试点各项工作应严格限制在本集体经济组织内部。健全农村集体“三资”管

理监督和收益分配制度。充分发挥县乡村土地承包经营权、林权流转服务平台作用，引导农村产权流转交易市场健康发展。完善有利于推进农村集体产权制度改革的税费政策。

第 28 条：健全农村产权保护法律制度。完善相关法律法规，加强对农村集体资产所有权、农户土地承包经营权和农民财产权的保护。抓紧修改农村土地承包方面的法律，明确现有土地承包关系保持稳定并长久不变的具体实现形式，界定农村土地集体所有权、农户承包权、土地经营权之间的权利关系，保障好农村妇女的土地承包权益。统筹推进与农村土地有关的法律法规制定和修改工作。抓紧研究起草农村集体经济组织条例。加强农业知识产权法律保护。

产的管理经营职能。

《财经》：对于第二个需要注意的地方，具体应该怎么区分到底是谁来行使集体产权？

叶兴庆：在中国的大量农村地区，其实还没有区分的必要，但在南方的一些地区，因为集体资产的增值速度非常快，集体经济组织的成员与当地的常住人口——也就是能够参加村民自治的成员——交叉程度迅速下降的地方，有必要进行政经分离。集体经济组织管理集体资产，村民自治组织管理常住人口的民主权利表达等。

《财经》：这是否会出现乡村社会公共服务成本谁来承担的问题？在村委会行使管理权的时候，出现了一系列“小官巨腐”案例，但农村社会公共服务的资金来源是确定的。集体经济组织通过成立股份制公司等形式独立运营后，公共服务应由谁来承担成本？

叶兴庆：在以前城乡分治的时候，

农村的公共服务是由农村集体经济组织来掏钱的，这本身是对集体资产的一种侵犯，事实上应该由公共财政来承担。要实现农村政经分离，就要考虑这样的前提条件，那就是当地政府已经可以将公共服务延伸到农村社区中去。

现在国家已经意识到了这个问题，在有些地方也已经开始进行实践。比如苏州就开始进行剥离了，乡村的公共服务交给政府，政府为其提供道路、路灯、绿化、保洁、治安等，集体经济组织变成一个市场主体，它们跟其他市场主体一样，都是纳税人，都要照章纳税。

在这个过程当中，存在一个政府与集体经济组织进行谈判的问题。广东的一些地方最近这两年就是这么做的，之前要照顾集体经济组织，集体经济组织本身的实力也比较大，它们不向政府交税，政府也不承担公共服务，连治安都是集体经济组织自己来承担的。你要把公共服务由政府管理可以，但要把之前每年履行公共服务成本的 5 倍—7 倍一次性交给政府，再之后老老实实纳税，

## 农村集体产权制度改革进展情况统计表

注：本统计表为全国 30 个省市区统计数据，不含西藏

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
完成产权制度改革的村数（单位：万个）	1.07	1.29	1.66	2.4	2.8
量化资产总额（单位：亿元）	2210.6	2528.1	3295	3618.6	3671.2
量化设立股东个数（单位：万个）	1063.8	1718.6	2315.7	3710.2	3830.3
完成产权制度改革的村累计分红（单位：亿元）	365	440.6	548.7	812.8	924.1
平均每股分红（单位：元）	662	511	492	346	525

资料来源：农业部历年《全国农村经营管理统计资料》

就像买断工龄或者补缴社保一样。

《财经》：结合中国各地的实践，集体经济组织主要有哪些实现形式？

叶兴庆：我们现在所讲的集体经济组织，主要是社区性的集体经济组织。其基础是上世纪 50 年代以土地入股为框架圈定的，这种框架延续到现在，以它为基础，集体经济组织掌握一些物业，以此为获得盈利的手段，这种简单的形式是可行的。但除此之外，如果这些集体经济组织想要进入竞争更激烈、专业水平要求更高的产业领域，再继续采取这一形式就不合适了。于是在地方实践中又涌现出来了一系列的集体经济组织形式，比如集体经济组织部分或者完全持股一个经营性的经济实体，在这个新产生的集体经济实体里面，经营团队对集体资产有了更多的支配权力，它已经不是一个典型意义的集体经济组织了。对于集体经济组织非农活动比较多的地方，这种形式有比较大的生存空间。

《财经》：广东一开始是将原先的三层公社体系改制成了三层合作社形式，以此作为集体经济组织的承载主体。后来又在这个基础之上，出现了南海的集体股份制合作制等形式。

叶兴庆：南海就是把社区性的集体经济组织改制成了股份合作制。但需要注意，集体经济组织的法人地位问题并没有完全解决。很多集体经济组织改组的股份合作制实体没有办法进行工商注册，没法开税票和开账户。所以南方的

一些地区，就更进了一步，把集体经济组织彻底改组为股份制公司了。

也有学者指出，公司化本身就是一把双刃剑。其发展到一定程度之后，就跟集体经济组织的本质特征没有什么关系了。我认为这是一种方向，在集体土地已经没有了，或者集体农用地已经很少的地区，当地的公共事业也已经剥离给政府之后，农民已经完全市民化了，集体经济组织改制为典型意义上的股份制公司是可以的。北京的部分郊区，广东的一些城中村，都是这样做的。

### 锁定成员权

《财经》：从南海等地过去的实践经验来看，上述改革的第三个任务，也就是成员权的定义，是否是最困难的？

叶兴庆：对，但它最关键。具体来说，改革之前成员权的定义，包括两个方面：其一，什么人资格成为集体经济组织的成员？按照我们的传统做法，就是跟身份绑定，实行身份制。你在这儿出生，你肯定有成员权；你通过合法的婚姻将户口迁入之后，也可以成为集体经济组织的成员。除此之外，从合法性来说，就没有什么公开、正式的进入集体经济组织的途径了。其二，有了成员权之后，意味着获得什么权利？按照传统的做法，从财产权的角度来说，首先是你会有承包地，获得承包经营权；其次是有申请使用宅基地的权利。第三是参与集体资产收益的分配权。除此之外，还包括其他的非财产性的权利，比如民主管理、民主监督等。

从今年中央一号文件本身以及以往的一些比较正式的文件中来看，对于未来集体经济组织的成员权问题，并没有说得很详细。但是我主张，从长远看，成员权改革的核心之一，是应该锁定边界。应该设定一个时间点，以其为准，来锁定集体成员的边界。我不太主张继续坚持现在的做法，也就是不管在什么情况之下，只要是新出生的成员，只要是通过合法的婚姻加入的，都能够不断地成为集体经济组织的成员。这样的产权制度安排，不利于人口今后的城镇化，不利于集体资产配置效率的提高，也不利于像南海这样的一系列社会矛盾问题的解决。不锁定的话，就会没完没了。

事实上，我们在很多现有的改革过程中，已经体现了这样的改革取向。

《财经》：有什么具体的案例？

叶兴庆：我们在一些单项问题上的改革做法，实际上已经在针对我们传统的集体经济所有制的成员权进行改革。传统的集体所有制成员权的含义是——只要是符合身份的，就天然是这个集体经济组织的成员，只要是成员，就天然的要一份产权，要承包地要宅基地。

但是，我们在进行土地承包要股份制度改革的时候，就提出来长久不变的概念，生不增死不减，这实际就是指在承包期的 70 年当中，没有成员权的概念了。不管是通过出生还是通过合法的婚姻进入，都不意味着你能分配新的承包地。这就是家庭承包责任制的内涵。土地在分配到户的时候，是考虑了当时的

人口因素的，你家承包的时候有五口人，分配了相应的土地。后来你家变成两口人或者是十口人，但是土地的承包经营权已经变成家庭的共有财产、共有产权，所以不存在什么无地人口的概念了。

此外，在集体经济组织内部，比如南海的实践当中，一开始是土地之外的经营性资产量化搞股份合作，固化到人，但是人有生老病死，有迁出迁入，所以经过多年不断的博弈之后，最终也选择了这种股权固化的做法，也就是说，集体经营性资产搞股份制改造之后，确权到人，然后固化到户。股权没说年限，那就是永久股权。然后通过遗产继承的方式往下走。这就是对于成员权的一个重大的改造。这个改造使中国集体所有制的内涵发生了悄然的变化。这种情况下的集体所有制，和我们传统意义上的集体所有制，有着根本的区别。

综上所述，为避免引起争端，对已经针对集体经济组织实行股份合作制改革的地方，实际上在改革的过程中就对成员权进行了一次清理，对资产也做了量化。在这个基础上，就不应该再去追究成员权的问题了；而在还没有实施农村集体经济组织改革的地方，下一步要搞改革，首先就要把成员资格搞清楚。哪些人有资格来分这个集体资产。搞清楚之后，就到此为止锁定了。今后新增加的人，新死亡的人，都不影响产权的变化了，核心就是生不增死不减。

**《财经》：**但是要锁定成员权很麻烦的一点是，如果一些群体，比如外嫁女，一旦被排除集体经济组织外部，这些人的权益就没法得到保障了。

叶兴庆：成员权问题的确比较敏感。存在一个各方利益兼顾的问题。我认为还是要秉着因地制宜，社会矛盾最小化、社会共识最大化这样的原则，界定新形势下或者未来的成员权的内涵。而且的确要尊重农民，不能替农民划条条框框。因为各地的情况的确不一样，比如江苏对外嫁女的情况比较包容，广

东因为乡村文化中重男轻女的观念根深蒂固，相对来说对外嫁女更排斥一些。所以，全国未来要出台的一系列相关意见和制定的条例，都是宜粗不宜细的，否则各地可能谁都受不了。

### 总体方案孕育中

**《财经》：**目前各地在纷纷进行的集体产权制度改革是否存在“各自为政”、最终全国无法统一的问题？

叶兴庆：实际上，目前有关土地的集体产权制度改革，全国都是一样的，按照统一的方案在做。主要区别就在于2.4万亿元的经营性资产，它们实际是在城市化、工业化的过程中产生的增值收益的积累。这种改革主要集中在城郊农村和工业化较快的农村地区。按照中农办陈锡文主任之前的计算，全国农村当中，大概有10%的有这样的改革任务，剩下的因为没有集体经营性资产，不需要进行这样的改革。

但是就在这些迫切需要改革的地区，在进行集体产权制度改革的时候，改革的类型和做法的确是五花八门，哪些资产作为改革范围，怎么折股量化，成员资格怎么界定，拿到手的股份的具有哪些权利等一系列问题，的确是需要规范起来的。之前不久，农业部等多个部委联合发布了《积极发展农民股份合作赋予农民对集体资产股份权能改革试点方案》，这是经过中央深改组审议通过的，其核心就是部分解决这些问题，对经营性资产进行折股量化，对股份合作改革进行规范。

**《财经》：**但是农村集体产权制度改革的三个核心方面，到底如何取舍，现在并没有清晰的框架。

叶兴庆：从改革的逻辑上，应有一个“统”与“分”的关系，因此回过头来看的话，十八届三中全会《决定》在这个问题上是有欠缺的。它将大量的问题分解到各个部门，因为它们对政策的来龙去脉比较熟悉，所以建议的操作性

很强。但问题在于，最终出现的结果就是协调、统一的程度不够。它讲到了各个领域的各种具体的改革意见，有很多具体的改革举措，存在很多亮点和突破，但它们大多是体现在单项改革上面，对于集体产权制度改革和集体所有制的实现形式等更为顶层的问题，没有一个总体设计。十八届三中全会已经召开一年多了，要出成果，着急就把“分”的部分出来了一点，“统”的部分还没有出来。这个问题不仅农村有，在其他的很多领域也存在，这是需要改进的地方。

**《财经》：**目前各相关部门有无相应的改革进展？

叶兴庆：在国有资产管理改革方面，目前国家已经成立了相应的权威机构。在“三农”这一块的改革领域，相关部门对集体产权制度改革的调研、谋划速度也在加快，实际上也是希望能够尽快出台一个总体性的设计。

当然，工作还在进展当中不便多说。能够说的就是，自2014年以来，中央有关部门，根据相关文件的要求，为出台农村集体产权制度改革的总体意见，进行了大量的前期研究，会有相应的成果出现。最近出台的一系列改革举措，包括实行“三权分置”、引导土地经营权有序流转，赋予农民对集体资产股份权能，还有土地征收、集体经营性建设用地入市和宅基地制度改革，它们实际上都已经涉及到对集体所有制的改造。

除此之外，今年中央一号文件对此已经提出了改革的具体方向。比如第22条的表述为，“出台稳步推进农村集体产权制度改革的意见”。此外在第28条中还表示，“抓紧研究起草农村集体经济组织条例”——既然是条例，就不是地方性而是全国性的，要对集体经济组织最基本的东西规范起来——实际就是针对“各自为政”的问题，在中央层面正在进行类似顶层设计的过程。对于今后要制定出台的更为详细的文件来说，这就是具体的方向和思路。■

随着农村集体资产改革逐渐加速，“谁有权分享农村集体资产收益？”“集体经济如何运营？”“与现有的乡村治理结构关系如何厘清？”等彼此关联的严峻挑战，将逐渐浮出水面

## 广东南海：成员权怎么分配？

□ 本刊记者 焦建 / 文

在城市化和工业化对中国乡村的冲击方兴未艾之下，随着农村集体资产改革逐渐加速，一系列“谁有权分享农村集体资产收益？”“集体经济如何运营？”“与现有的乡村治理结构关系如何厘清？”等彼此关联的严峻挑战，逐渐浮出水面。

农村集体产权改革的一个重点和难点，是公平性问题。具体而言，即如何将收益公平的分配到个人，避免改革损害弱势群体利益。这也是本轮农村集体资产改革最核心的难题之一。

从产权分析角度而言，因有利于权利的个体化及去身份化，“固化产权”本

应增加妇女等相对弱势群体在农村集体资产改革中的福利。但在具体实践过程中，因涉及分红等根本性矛盾，相应的规章制度并不完善且标准由地方自行掌握，大量农村集体往往利用这一过程剥夺上述弱势群体权益。而且，这一过程是在村民自治的框架下进行，无论是对

农村集体产权改革的一个重点和难点，是公平性问题。



被剥夺者还是政府而言，想要对利益进行重新调整，过程均着实艰难。

问题棘手之处还在于：在政策及法规彻底明晰之前，农村集体所有制作作为人口变动的集合，成员资格会随人口增减而不断发生变化。集体成员身份和权利的界定，将牵涉到村庄内外边界的划定，以及村庄内部不同社会群体的协商和斗争等多重博弈，因此往往出现反复。

广东省佛山市南海区在此方面改革已有近 30 年，种种探索仍“在路上”。据《财经》记者在全国众多发达农区及城市郊区调查发现：在集体资产不断增值后，如何形成对集体资产使用与分配的动态制衡机制，亦成为大多数发达农区和城郊村庄面对的棘手问题。在这一方面，南海的经验或可资借鉴。

地租经济

上世纪 80 年代开始，地处珠三角核心区内的 大量 市县，先后“自下而上”进行农村集体资产股份制改造。它们的路径和时间表各自有别，但希望解决的核心难题，都是处理在工业化过程中，农村集体经济组织成员对集体资产的分配权和收益权问题。

其中，南海区的“土地股份制合作改造”模式，至今仍常被提及：1984 年左右，南海农民开始“洗脚上田”，纷纷投入工商业发展大潮，“村村点火，户户冒烟”，工业经济崛起，家庭作坊式的小五金厂等不断涌现。

在这一过程中，工业化对于土地的规模化利用要求，促使农民主动将土地集中起来用于“三来一补”加工贸易，并分享土地的非农化增值收益，南海地租经济由此产生。

1992 年后，广东发展速度进一步加快，更多的资本加速涌入南海。南海随之启动新的股份合作制改革。当年 9 月，南海洲表村出台了一套全新的入社入股方案，把农民土地承包权改为股权，农民不再直接进行农业生产，代之以按股分红的方式获得长久收益和福利。其实

广东省农村集体资产股权设置分类表

名称	特点
集体股	初衷为继续从社区集体经济收益中，为社区行政性组织正常运转和社区公益、福利等事业发展提供资金支持。早期设置的集体股，起股份比例一般都占 50% 以上。目前，各地的集体股基本是为保证社区行政性组织运转开支和社区其他公共开支的需要而设置，其股份比例已普遍降至 20%-30%。
个人股（合作股）	早期设置的个人股，基本按社区合作经济组织成员的户口性质、在本组织劳动时间长短、年龄大小、承包土地数量等要素，将集体资产折股无偿分配到个人。近年来，许多地方先后重新退出“生不增、死不减，入不增、出不减”的个人股处置办法，并允许股份依法继承和在获得本组织批准条件下依法转让或由集体“赎回”。
募集股	设置募集股的主要目的有两个：一是聚集民间闲散资金，利用集体优势新办企业或做大做强原有集体经营项目；二是调节个人股的股份配置矛盾。募集股的设置，使股份不再具有福利色彩，有利于引入各种要素，促进社区经济发展。

资料来源：本刊记者综合整理

质，即为土地股份合作制。

随后，该村将集约出来的 200 亩土地规划为工业开发区，三通一平后，向外出租办厂，坐收租金。大批外来资金进入洲表村，机械厂、鞋厂等纷纷涌现。

1993 年 8 月，当时的南海区发布文件，将洲表村的做法推广至全市农村地区。随后，因这一架构可让土地非农化或变现后的租金收入留在集体内部，与之相同或类似的改革模式开始风靡广东珠三角地区。广州、东莞、深圳等地的农村地区相继成立股份经济合作社，运作村中的集体资产，保障农民分红。

因此，这些市县也避免了此后全国其他地区随着城镇化、工业化进程加快带来的农民失地失权，以及城乡收入差距越来越大等棘手问题。而且由于村庄形式并未消亡，其内在聚合力和自主性反而加强，成为新的经济和社会中心。

2013 年时，国务院发展研究中心副主任刘世锦对南海模式进行深度调研，在其总结中说：“南海区集体建设用地进入市场，开创了集体建设用地上的工业化、城镇化模式，也为农民分享城镇化进程的土地增值收益提供了机遇，实现政府与农民、农村与城镇发展的共赢。”

“失权者”

凡事一体两面。除优点外，观察南海模式另一面的一个起点，则是农民分红的股权，主要是由土地的承包经营权

转化而来，而承包经营权又是以成员权为基础。这意味着，只要是集体组织的合法成员就可以“集体资产、人人有份”。

但是，“由于户籍、村籍和地权以及三者的脱钩，需要新的规则来定义成员权，因此逼出了股份制改造，以股权形式终结成员权的争议。”一位学者如此解释南海模式的背后逻辑。

之所以说被“逼”，是因为在人民公社时代，经济组织和社区组织合二为一，再加以户籍制度的强化，所以生产队成员的身份与土地关系少有异议。但包产到户后，土地被分配到户，拥有土地所有权的“农民集体”则随着公社的消失，中国农村集体经济组织的成员资格认定问题，从此一直处于模糊状态。

在对上世纪 80 年代包产到户的研究中，北京大学中国经济研究中心教授周其仁等学者指出了这种模糊性可能带来的问题：土地集体所有制赋予社区内部每个合法成员平等地拥有社区土地的权利，隐含着成员权是集体产权的基础。但问题在于，集体是哪些成员的集体？

就边界而言，可被纳入集体的成员，包括村界（土地）、行政边界（村组织）、人口边界（户籍）和经济边界（集体）。因此，究竟何为“合法成员”，尚没有全国性法律能细化这一概念的定义及内涵。事实上，在 2003 年实施的《农村土地承包法》中，才首次提出了农村集体经济组织成员权利这一基础性概念。

在实践中早已遇到大量此类问题的各地，无奈之下各自出招。2006年，广东出台《广东省农村集体经济组织管理规定》（下称《规定》），专门对集体经济组织成员资格界定作出原则性规定：原人民公社、生产大队、生产队的成员，户口保留在农村集体经济组织所在地，履行法律法规和组织章程规定义务的，属农村集体经济组织的成员；实行以家庭承包经营为基础、统分结合的双层经营体制时起，集体经济组织成员所生的子女，户口在集体经济组织所在地，并履行法律法规和组织章程规定义务的，属于农村集体经济组织的成员；户口迁入、迁出集体经济组织所在地的公民。

但这也只是“原则性”的规定而已。为了增加可执行性，《规定》也专门指出：对于农村特殊群体，政策制定权被放到县级以下。而最为核心的特殊群体代表，就是在土地股份化改造初始即已引发大量争端的“外嫁女”。

“外嫁女”遭受诸般歧视现象，并非南粤一地特有。它在全国范围内基本均适用的通俗性解释，是指嫁到原村以外、但户籍仍留在原村的妇女。在中国尚未进行农村集体资产改革的大多数农村地区，由于不能从原村获得收益，此一潜在问题并未凸现。

但在珠三角农村地区，则因工业经济的发达，村集体经济收益越发丰厚，

村民获得的分红也很可观。大量乡村集体，因害怕外嫁女、女婿及其子女入籍本村，引起分红人员急剧膨胀分薄资产，于是在乡规民约中直接规定：本集体内妇女外嫁，户口尚未迁出的，其本人及其子女不能享受股权配置；有些则在遇到问题后勉强修定为，外嫁女及其子女可以享受分红，但需要进行“购股”。

以南海区为例，总数逾数万名的外嫁女，因在原村丧失分红权、在嫁入村亦得不到土地承包权，最终引发了一系列群体性事件。

## 拉锯战

自20世纪90年代划分股权开始，南海外嫁女与其原先所处的集体经济组织之间的抗争，历经多次拉锯，持续了20多年。在此期间，一度有大量外嫁女到各级政府上访。与之相关的新闻报道，频频见诸于各级媒体。

南海当地一位亲历者告诉《财经》：在此阶段，除外出上访，外嫁女为争取自身利益，也曾求助过司法救济等多重渠道。但在法规及政策并不明晰的情况之下，法院大多以无权干预集体经济组织内部决议及乡规民约为由，拒绝受理。

随着外嫁女们的抗争日趋激烈，地方被迫不断出台文件解决层出不穷的农村股权争议：1998年时，南海区政府就出台了《关于保障我市农村“外嫁女”

合法权益问题的通知》；2000年时，又出台了《农村“外嫁女”及其子女股权权益办法》。

但梳理这一阶段的政策内容可以发现，它们并未触及矛盾双方的核心利益纠葛，因此在随后的操作过程中并未见到明显实效，甚至还带来了相反效果。

时至2003年，南海区颁布《南海区深化农村股份合作制改革指导意见》，作为具有实际性改进的第一步，开始提出分期分批推进“固化股权、出资购股、合理流动”的改革指导意见。

这项改革的核心思路，是将存量资产无偿分配给每一个集体经济组织成员并将之固化，以后不因户籍注销或退出承包土地等原因被剥夺；在完成产权制度改革后，新进入社区的成员（新生儿和新嫁入社区的妇女）要出资优惠购股；允许农村股权在社区范围内流转、继承、赠送、抵押。

但政策的部分规定还是起到了与政策出发点相左的效果。比如其曾要求，符合确权条件的外嫁女“必须是户口和居住地都在原村”。这往往更加便于许多村集体以此为借口，将居住在本村之外的外嫁女股东资格取消。

无奈之下，2007年，南海区又进一步推进“两确权”，即明确界定农村集体资产归属和社区成员资格，并落实于股份章程。以该区丹灶镇西联村为例，该

## 广东省农村集体资产股份制改造实现形式分类表

分类	特点	主要适用地区代表
社区型经营性资产股份合作制	只将原社区合作经济组织集体所有的经营性资产折股量化，将集体经营性净资产按一定比例量化为集体股和个人股，并将个人股部分固化到人。	这种类型主要在集体土地已经被大量征用或转为非农开发的城郊地区以及中山、东莞等市区推行。
农村土地股份合作制	在尊重农民意愿的前提下，将成员对集体土地承包的权利价值化，以土地承包权入股，农户的土地承包权转换成股权，承包经营权证更换成股权证，实现土地规模适度的专业经营，发展效益农业。适合建立土地全分之地地区需满足三个条件：一是农村干部素质高；二是农民生活无须依附于土地；三是集体有分配。	以佛山市为代表
社区型综合性股份合作制	把集体所有的存量资源性资产（即土地）和经营性资产全部价值量化到人，实行股份合作经营。	主要出现在广州市天河区、佛山市南海区、禅城区、顺德区等地
农业园区联合型股份制	以农民承包土地入股（可以跨社区围），由外来客商经营，农民除得到股份分红外，还可以成为农业工人，赚取劳务收入。这种形式已经显现出广阔的发展前景。	南海里水镇“万顷农业现代化示范区”

资料来源：广东省农业厅

村原先规定外嫁女的子女不得配股，经过改革后，规定外嫁女子女户籍在该村且符合购股条件的，可以出资购股。

于是，作为股份制改造的最初实践者，南海不断朝着“固化股权”、一刀切断的方向推进，期望一次性地解决五花八门的股权争议。但包括外嫁女在内的许多权利潜在受损人，对出资购股或一次性补偿等折中式的处理方案，却并不领情。

在中山大学相关课题组在此前的一个研究案例中：经过多年抗争后，面对要掏出一大笔钱购买自己的身份这种解决方案，一位外嫁女代表说，“我不服，为什么大家都是同村村民，却得不到相同待遇？”

时至2008年，当时的南海主要领导曾公开表示，南海区花了大量精力去处理外嫁女问题，甚至“花的钱比分红还多”。在此背景下，南海区在同年5月开始成立“解决农村出嫁女及其子女权益问题工作领导小组办公室”，简称“出嫁办”。其旨在维护外嫁女权益，全面清理旧文件和村规民约；是年6月，南海区就此出台《关于推进农村两确权，落实农村“出嫁女”及其子女合法权益的意见》，首次提出要贯彻男女平等原则，并强调按照“同籍、同权、同龄、同股、同利”的原则进行股权配置。

在地方政府强力支持外嫁女之后，村组开始先后修改章程。但在具体执行时，则遭遇了部分村组的强烈反弹。大量村民开始变身成为上访者，以集体行动表示激烈抗争。

为完成目标，南海在新政实施伊始曾承诺给予村组进行经济补贴。效果不佳后，则开始发放行政处理决定书。据报道，多位村干部因违规被行政拘留。南海法院还曾尝试将村集体账户与涉案村民账户分离，以破解村集体分红款的执行难题。

作为回应，有些村民则选择对上级政府提起了行政诉讼。他们的理由是：早在上世纪90年代，就对外嫁女进行了

## 资料

### 广东农村集体资产改革路径

作为中国最早进行农村集体资产改革试点的地区，在过去的近三十年改革实践当中，广东省的主要做法，可归纳如下：

#### 一、明确改革组织载体

从1990年起，广东各地按省政府颁布的《广东农村社区合作经济组织暂行规定》，以土地所有权和集体企业主体归属为依据，大部分地区在原生产队一级成立经济合作社，在原生产大队一级成立经济联合社，在原人民公社以及成立经济联合总社；2006年，广东颁布《广东省农村集体经济组织管理规定》，明确上述集体经济组织是原人民公社、生产大队、生产队通过改革等方式形成的合作经济组织，以此确定了集体产权改革的组织载体。

#### 二、确定折股量化资产范围

初期大多只将经营性资产作价、折股、量化。近年来，很多地方将非经营性资产也纳入折股量化的范围，一些地方还实现了对集体经营性、非经营性和资源性资产的全部作价、折股和量化。

#### 三、界定集体经济组织成员资格

2006年，《广东省农村集体经济组织管理规定》专门对集体经济组织成员资格

界定作出原则性规定。对“出嫁女”等农村特殊群体的成员资格界定，广东将政策制定权下放到县级以下。

#### 四、农村基层组织政经分离

于2011年印发《深化珠三角地区农村综合改革意见》，明确改革的核心任务，是在城市化程度高的地区，厘清和明晰农村各类组织的职能和关系，推动行政事务、自治事务和集体经济组织经营事务三分离。

#### 五、构建集体产权运营机制

用明确的股东共同占有制代替了原来的干部家长制；在组织管理形式上，选举产生股东代表大会、理事会、监事会，以章程、合同、群众监督等制度规范股东行为，代替以权力约束村民行为；在利益分配上，以按股分红、按资分配代替原来的平均分配。

#### 六、加强农村集体“三资”管理

出台《关于在推进工业化、城镇化进程中切实保护农民合法财产权利的意见》，在不同地区逐步建立集体资产管理交易平台。

本刊记者据相关资料整理

一次性的经济补偿，政府没有理由再支持她们分红。

如是你来我往反复经年，直到2012年末，包括南海区在内进行了农村集体产权改革的广东珠三角大量地区，才在同籍同权原则下，基本让外嫁女获得了名义上的股权。

### 新难题

随着需解决的矛盾不断变化，至今仍处于调适过程中的南海模式，已至少进化了三个阶段：

第一阶段，股权自然配给、消亡阶

段。改革初期，集体所有的土地资源和非土地资产经过评估作价后，以户籍人口为依据，按照成员承包土地的数量和集体劳动贡献的大小等标准，无偿配置股权。成员的股权只作为分红依据，不能继承、转让、赠送和抵押。失去成员资格，股权自然消失。

第二阶段：“固化股权、出资购股、合理流动”阶段。较具代表性的案例，是1996年在该区里水镇草场村试点对农民拥有的股权实行“增人不增股、减人不减股”改革。但往往因为集体成员的生死，导致政策底线频频被突破。

为彻底解决难题，据农业部政策法规司的一位官员近期的观察，南海区等地的农村集体产权确权实践，至今已经走入了第三阶段：这个阶段的特征，是“成员权与股权分离经营，股权固化到户”。其核心，是将农村集体经济组织成员权与股权分离管理，将股权固化到户，实行“股权配置长久不变，按户管理、按股分红”模式。

根据南海区2013年时出台的《关于推进全区集体经济组织转型改制的工作意见》规划，南海区希望能够在2015年完成“股权到户”的改革。

相较之下，南海区之所以将政策进化到此一阶段，是认为其可将包括外嫁女之内的一系列有关人口调整的争议内化，由各个家庭自行解决。但各种制度实验还在进行之中，未有定论。

事态难料，一波未平一波又起。近几年来，随着适应珠三角地区产业升级浪潮，“三旧改造”（旧厂房、旧村庄、旧物业）的推进，集体土地价值大幅攀升，南海区又有总数几万曾经在村庄拥有成员权、后来因各种政策转为非农户籍的人回来索要分红权。而为了维稳，南海区政府则希望能够以“人民内部矛盾、人民币解决”的方式予以了断。

从上世纪90年代初开始关注南海走向的国务院发展研究中心农村经济研究部副部长刘守英就此提出：随着城镇化推进，大量外地人口在异地安营扎寨多年。他们进村时，不会提出“过分”要求。但是，八年、十年、甚至更长时间后，他们也参与了村庄公共品的投入和秩序的重建，也成为村庄建设的“一分子”，未来土地的升值在道理上也有他们的贡献，无人能保证他们不提出分红权要求，而村庄的分红困境也可能越陷越深。

对此问题的复杂性，农业部农村经济研究中心主任宋洪远等人于2014年进行过一项调研。宋洪远认为：“随着经济社会快速发展，农村居民在身份、户口、土地等方面呈现出多样化、复杂性特征。诸如享有土地承包经营权但户口转出仍

在本村生活耕种、嫁入嫁出未转户、干部身份但户口为本村并常住且还享有土地承包经营权、学生毕业后无正式工作在外打工但户口迁回本村等情况。”

事实上，根据南海官方的统计，类似的情况，共有至少13类。而正是因为这一系列“剪不断理还乱”的特殊情况的存在，使集体组织在认定成员身份的工作中很难进行准确把握和界定。

而且，在目前集体经济组织尚未成型，目前农村成建制的体系只有村委会的前提之下，是否能由后者来决断前者的成员资格，目前也是争议不断。

“农村集体经济组织成员从人民公社延续继承而来，而村民自治组织成员由《村民委员会自治法》界定。所以，代表常住村民利益的村委会不能干预代表集体成员利益的农村集体经济组织的决策。”国务院发展研究中心农村经济部部长叶兴庆表示。

### 脱困之道

针对这一系列有关成员权定义的问题，目前各地主要通过三种方式对集体经济组织成员资格进行界定：一是出台地方性法规或政府规章，以广东为代表；二是制定地方规范性文件，以上海为代表；三是按照村规民约民主决定。

在全国层面上，农业部经管司曾经就如何解决这一难题给出过五项基本原则：一是尊重历史，承认现实；二是权利义务对等；三是标准一致，不能搞双重标准；四是程序公开，民主决定；五是既要坚持少数服从多数，又要防止多数人侵犯少数人权益。

针对于此，2013年一号文件曾要求，“探索集体经济组织成员资格界定的具体办法”。将近两年之后，具体办法仍然不明确。

目前的问题在于，上述原则性的规定，往往在“充分尊重农村集体经济组织内部的意愿，尊重其内部集体决策的结果”与“保障外嫁女等特殊群体利益”之间，只能二选一。

如上述广东多地的具体实践所展现的那样，如完全由村规民约决定，则小众群体的利益会无法得到保障，甚至出现“只要跟村干部关系好，不符合条件的也可以被纳入进来”等诸般问题。

为彻底根治上述一系列问题，刘守英曾在为本刊撰文时指出，以成员权为基础的分配制度导致股份会不断调整，所以要以某个时点为界，推行股份固化，形成以成员权威纽带和以资本为纽带混合的制度，兼顾效率与公平，逐步切断股份分配跟成员权的关系。具体改革过程，可分为以下几个步骤：

第一，深化集体所有制改革。对成员权集体所有制进行改革。可选安排包括：明确农村集体成员权时点，时点之前农民享有原集体土地分红权，时点后农民可出资购股获得分红权。

第二，实行集体资产经营体制改革。在成员权资格明确后，对集体资产经营采取双轨方式。成立以成员权资格为纽带的股份合作公司和以资产为纽带的现代股份公司。前一个公司只有享有成员权资格的人才能进入，平等分享原集体土地租金分红；后一个公司完全以资金入股形成现代公司治理结构，打开村庄封闭性，无论本村人还是外村人，均可以按资进入，新公司可以租赁村庄土地搞开发，支付租金后的利润按资分红。

第三，实行政经分离的改革。在财产权利和资产经营方式明确的基础上，实行村庄一级政治治理与经济管理的分离。党支部行使政治、社会稳定和监督经济的职能，村委会行使公共品提供和服务职能，村级经济由公司经营。

面对这一改革未来可能存在的艰巨性，一位学者曾经如此描述，“农村股份制的尴尬处境很容易被视为转型经济中的一种‘过渡’。只要抵达改革‘彼岸’，这些问题都会消失。我们很难预测到底是否有此彼岸，要花多久到达，但可以肯定的是，这个过程将持续充满不同行动者的斗争，而这些斗争，将会改变她（他）们的社会关系。”

美联储货币政策的转变带来了“黑洞效应”，美元不断走强，各种其他货币都在下跌，他们又反向推高美元指数，市场风险集聚并逐渐上升。我们正陷入货币竞相贬值的逐底竞争中

## 货币混战新剧

□ 本刊特派记者 金焱 发自华盛顿

在各种金融市场的动荡中，总有可憎的经济现实和挺身而出的市场拯救者以及投机客的身影。

环顾 2015 年起始月余的经济现实，除美国，很多经济体苦恼的经济现实是增长太慢，而挺身而出的是各国央行。按老生常谈的原理，补救经济增长缓慢的标准短期措施是，增加政府支出，减税或降息，当这些选项都不顺手时，政府还有一个杀手锏，即压低本国货币，通过货币贬值来使出口更有吸引力，并引进通胀。

所有的这些经济现实和经济原理都不新鲜，而从 2014 年起，不断发酵的预期包括美联储的回归常态，也有欧央行推出刺激政策，还有大宗商品市场走低，原油市场暴跌。而在这些预期不断发酵，各类资产的表现差异不断扩大的同时，外汇市场的风声鹤唳以及各央行的频频出手，还是震惊了似乎已有心理准备的金融市场。

1 月全球金融市场开局就应接不暇：加拿大央行降息、欧央行扩大资产购买规模、丹麦一周两次降息、新加坡央行降息。2 月跟进的是印度央行，在 1 月意外降息 25 个基点之后，2 月 3 日，印度央行虽维持回购利率（政策利率）7.75% 不变，但下调法定流动比率（Statutory Liquidity Ratio, SLR）50 个基点至 21.5%。印度央行的 SLR 是与法定存款准备金率类似的流动性管理工具。下调 SLR 意味着印度央行继降息



在经济不振的哀鸿中，美国经济一枝独秀。

后，采取激进宽松货币政策，利用通货紧缩的环境，向银行系统注入流动性。中国央行宣布，自 2015 年 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是继 2012 年 5 月 18 日央行决定下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点以来，时隔近 33

个月首度全面降准。

机构风险分析（IRA）公司联合创始人克里斯·维伦（Christopher Whalen）深知政策分歧会使 2015 年市场的波动性更高，但真正令他惊诧的是，各央行应对措施之密集，及其急风骤雨的猛烈程度。他对《财经》记者说，

美联储货币政策的转变带来了“黑洞效应”，美元不断走强，各种其它货币都在跌，他们又反向推高美元指数，市场风险集聚并逐渐上升，各大央行已丧失了刺激经济的传统方法，我们正陷入货币竞相贬值的逐底竞争中。

### 强势美元与政策分化

在经济不振的哀鸿中，美国经济一枝独秀。

做为美国经济增长的关键动力，消费支出占美国 GDP 的近三分之二，而消费支出在 2014 年 10 月 - 12 月增长了 4.3%，是 2006 年初以来的最高水平。与此相呼应，受美国消费者预期未来经济形势及就业市场持续改善的影响，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 11 年新高 98.1。

2014 年全年美国 GDP 增长为 2.4%，虽只略高于 2010 年 - 2013 年 2.2% 的平均增速，但 2014 年三季度的经济增速曾高达 5.0%，而美国经济复苏的关键指标、就业市场也蓬勃向好。截至 2014 年 12 月，美国就业人数较上年增加了 300 万，失业率则降低了 1.1 个百分点，非农就业已连续 11 个月高于 20 万。而美国劳工部公布的数据显示，经季节调整，在截至 1 月 24 日的一周，美国首次申请失业救济人数为 26.5 万，比前一周下降 4.3 万人。这一最新数据是 2000 年 4 月以来的最低水平。

因而，美国总统奥巴马在发表国情咨文时激情澎湃地指出，美国经济已翻过衰退的一页，美国将出现经济增长、赤字缩小、产业繁荣以及能源生产蓬勃发展。

美联储的措辞也呈现出细微的变化，在 2015 年首次政策声明中，美联储对劳动力市场的改善情况更加有信心，将劳动力市场的评价从“稳固增长”变为“强劲增长”；相应地，对整体经济活动的评价也从“温和步伐”改为“稳固步伐”。

美元的强劲成因则较为复杂。最初

是基于惴惴不安的投资者寻找安全资产，使得大量资本流入美元，后因市场预计美联储 2015 年提高利率水平，美元不断走高；近来，则更有欧央行正式开启量化宽松政策，日本的质化和量化宽松政策（QQE）等，使得各国央行货币政策分化，货币息差带来美元的近一步走强。

在这一背景下，彭博美元指数 1 月上涨 3.3% 至 1167.89，创下 2004 年以来新高，连续七个月上涨，出现了此前从未出现的涨势；而自 2014 年 7 月以来，世界主要货币兑美元下跌逾 15%。高盛认为未来几年欧央行量化宽松将使欧元对美元将进一步贬值 20%，至 0.90。

穆迪首席经济学家马克·赞迪 (Mark Zandi) 对《财经》记者说，我认为美元会继续升值，尤其是相对于欧元和日元。美元上扬的过程不会是一条直直的上升线，但在未来的 12 个 - 18 个月中，美元的总体趋势是向上的。

如今，美国的货币政策在通往正常化的道路上，日本和欧元区区的货币政策则正卷入量化宽松。其实自去年初以来，已有十余个国家央行步入降息周期，中国则在推行结构调整的系统化改革，在过去一个月中，中国央行超额续作了 MLF、并重启了公开市场逆回购，同时谨慎调节利率和投放量、大体上维持了中性的流动性基调。只有巴西、新西兰因国内通胀和本币贬值等因素困扰，仍处于加息通道。

放眼全球央行，几乎除了美联储外，大多数央行都在向宽松的货币政策靠拢。赞迪说，美国经济在快速接近充分就业，但欧洲和日本要走的路却很长。因此，美联储会远早于欧央行和日本央行收紧货币政策。

全球货币分化的代价是，一方面，如果美国经济持续走强而其他经济体持续走软，则可能会拖累美联储加息步伐；另一方面，赞迪认为，货币政策在全球的分道扬镳会使全球金融市场、大宗商品市场和外汇市场的波动性大幅增加。

剧烈的波动会带来恐慌，但情况不会坏到要影响全球经济。

美国康奈尔大学经济学教授普拉萨·德 (Eswar Prasad) 则对《财经》记者说，美国和其他主要发达经济体货币政策轨迹分歧引发的资本流动和汇率波动，及国际金融市场动荡的前景可能会增加避险资金流入美元，包括新兴市场的央行试图免于受到资本外逃的冲击而购买美国国债。

这也意味着我们会看到更强大的美元，尽管在历史的坐标系上，美元强劲的程度并未创造新的纪录。这也有助于陷入困境的全球经济，同时又不损害美国经济的继续向好。

就美国国内来说，维伦认为美元升值会影响美国上市公司的业绩，影响他们的营收。根据美股上市公司管理层的估算，美元升值将导致营收下降 3 个 - 5 个百分点。彼得森国际经济研究所资深研究员雅各布·柯克加德 (Jacob Kirkegaard) 并不太担心发达国家的企业，他对《财经》记者说，美联储可能会选择在 2015 年晚些时候加息，发达经济体的企业也会有时间来逐步调整、适应缓慢升值的美元。但对新兴经济体来说，如果石油价格持续走低，很多新兴市场的货币就会承压下滑。

据国际金融协会测算，2014 年至 2018 年，所有新兴国家需要展期的企业债务将达到 1.68 万亿美元，其中约 30% 以美元计价。柯克加德说，到目前还不清楚，有多少新兴市场的企业能够偿还得起以美元计价的债务。因此，我们可能会看到一些债务违约，如果赴约的规模足够大，可能会给这些新兴经济体带来不稳定。

### 新常态下的紧缩

支持央行决策者密集地选择宽松货币政策的因素中，既有大宗商品价格的不断下跌，也有通货紧缩的风险和增长预期的疲软。低油价带来的动荡正成为这个变动时代的新常态，与美元挂钩的

大宗商品价格，如原油、铁矿石等则持续走软，使资源型国家面临通货紧缩的风险。

2015年第一个月的月末，波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数（BDI）创下历史新低。作为反映煤炭、铁矿石等大宗商品价格走势的晴雨表，BDI的疲弱再度印证了当前大宗商品走“熊”加速。每年四季度都是航运业旺季，煤炭、矿石等需求一般因冬储而出现显著增长，但去年11月以来BDI反而开启暴跌模式。

澳元是承压货币之一。亚洲经济增速的放缓，为出口导向型的澳大利亚经济带来挑战。在潜在外部风险不断集聚的前提下，澳洲自身经济的增长也继续低于趋势水准，国内需求疲弱，失业率仍偏高。于是，澳洲联储在2月3日宣布下调隔夜拆款利率25个基点，至纪录低点2.25%，这是自2013年8月以来澳洲联储首次降息，利率水平创下历史新低。即使澳洲联储降息至纪录低点，分析人士依然预计澳洲联储将于2月6日出炉的季度货币政策声明中暗示进一步降息，经济实现平衡可能需要澳元进一步下跌。

澳洲联储立场的骤然改变让市场措手不及，澳元创下自2009年以来在一年中首月的最大跌幅。实际上“措手不及”几乎是近来市场对各央行举措的普遍反应。加拿大央行就在澳洲联储前“意外”降息。

加拿大是发达经济体中最大的原油输出国，能源产业是支柱产业，约占国民经济的10%，能源出口占到国家财政收入的近四分之一。国际原油价格暴跌给加拿大以迎面打击。据统计，加拿大能源出口收入连续六个月下降，去年底还一度出现罕见的贸易赤字。自2014年年中以来，加拿大股市能源类股票大幅下挫，多伦多证券交易所的能源板块跌幅达40%，大部分石油类上市公司股价已经跌去20%至30%，石油企业也开始了裁员潮。

目前国际油价在每桶45美元至55美元区间徘徊，虽然有业内人士认为这一价格很可能已经触底，会很快反弹。其实自1月30日以来，国际原油价格出现较为显著的反弹，不过维伦说，由于季节性需求低迷，油价可能直到今年夏季都将保持低位。这一事实削弱了油价反弹对加元的提振作用。

油价下跌利好美国的股票和美国经济，有数据显示，自去年6月以来美国的汽油价格已大幅下跌43%，使美国人有更多的可任意支配开支。油价走低却严重拖累了加拿大的经济复苏步伐。加央行行长波洛兹承认，油价下跌对加拿大2015年乃至今后数年的经济都会蒙上阴影。

于是加拿大央行一反常态，在1月21日将商业银行隔夜贷款利率下调0.25个百分点至0.75%。加拿大利率自2010年9月以来一直维持在1%，前一次降息是在2009年4月，在油价暴跌的负面压力下，总体通胀下滑，加拿大央行也转身加入到宽松阵营中来。

对于油价走低是好是坏的争议很多，好坏的判断兼有，问题是，维伦指出，油价下跌的破坏性影响首先在经济中体现，然后大概要过一年左右，低油价的正面效果才会显现。同样，央行降息的举措也有类似延迟效应：商业繁荣、出口增长及消费者信心也不会因降息而立即显现。

英格兰银行关于货币政策如何起作用的报告指出，利率变化对于产出的影响达到最大化要用一年左右的时间，而对消费价格的通货膨胀产生最大化影响则要用上两年左右。

低迷的经济条件和通货紧缩与大宗商品价格广泛的疲软又互为因果。目前，过低且不利于经济发展的通胀率已成为全球经济体中普遍存在的现象，很多经济体面临着长期的低通胀率的风险。以新加坡为例，由于油价大幅下挫，新加坡的通胀前景发生巨大变化，促使新加坡金融管理局1月意外宣布采取货币宽

松措施，降低新加坡元汇率政策的斜率，下调通胀预期。新加坡元此后跌幅一度创三年半新高。

随着能源价格大跌，去年11月世界主要经济体的年通货膨胀率为1.5%，已是连续六个月放缓，未来几个月可能延续这一趋势。IMF的报告显示，自2012年起通胀已在整个欧洲大幅下滑。在中欧和东欧，那些货币盯住欧元的国家如保加利亚、克罗地亚等，通胀预期也在下滑。

在通缩阴影下的欧洲，以瑞士央行决定放弃欧元兑瑞郎1.20汇率下限的戏剧性转变开场，随后欧央行宣布其找到了扩大其资产负债表的真正方法，欧央行行长德拉吉承诺在2016年9月底前每月购买600亿欧元的投资级证券。赞迪认为，欧洲人有意愿和保持欧元区完整的能力，欧央行最近宣布的债券购买就凸显了这一点。

欧洲智库布鲁盖尔（Bruegel）经济学家尼古拉斯·韦龙（Nicolas Véron）对《财经》记者说，相较于高失业率上升引起的政治紧张局势以及希腊问题，欧洲央行量化宽松政策已在实质性地推动事情的演变。

一方面，希腊在2月3日提出拟结束与债权人之间僵局的债务方案而使希腊脱欧风险顿解；另一方面，柯克加德指出，欧央行在实施量化宽松时已把希腊债券排除在外，这意味着希腊不能像欧元区其他国家一样，可以通过QE而获得经济利益，更重要的是，欧元区可以稳坐静候希腊在压力下妥协，而不用担心希腊的任何经济危机蔓延到欧元区。

也许假以时日，欧洲企业最终会获得有高度竞争力的货币、并受惠于能源价格的下跌，以及处于历史低位的政府债券收益率。不过，这是对现在这场货币混战的良好愿景，维伦说，可能更好的办法不是诉诸于货币的逐底竞争，而是修复各自的经济基本面。■

实习生肖天尧对此文亦有贡献

在争取获得 AAA 评级的过程中，亚投行需要关注  
自身的优势和劣势，并统筹规划，有效应对

# 亚投行如何拿到 AAA 评级

□ 高蓓 郑联盛 张明 / 文

**AAA** 是全球所有评级机构在评级中能够给出的最高级别，也是所有准备发债的机构最渴望得到的结果。那么得到 AAA 评级会有哪些好处呢？简单来说，得到 AAA 级别的机构，一方面，市场对其认可度更高，发债更为容易；另一方面，融资成本将显著低于其他非 AAA 评级的机构。尤其对于无法吸收存款、只能以发债获得融资的多边开发银行来说，取得较高信用级别是其可持续发展的关键所在。这是因为多边开发银行只有吸收到足够多的资金，才能进行相应贷款发放，从而实现多边开发银行成立的初衷。

纵览各家多边开发银行，可发现包括世界银行、亚洲开发银行、北欧投资银行等在内的主要多边开发银行都得到了 AAA 最高级别。对 2015 年即将成立的亚洲投资开发银行 (AIIB) 来说，获得较高的评级对于其未来成功运营具有重要意义。但亚投行如何获得 AAA 评级，对于国内学术界和实务界来说，都是一个全新的话题。本文正是基于上述考虑，分别从理论和实践两方面阐述亚投行未来如何取得较高信用评级。

## 多边开发银行的信用评级机制

超主权评级 (Supranational Rating)，顾名思义，即对超主权机构的评级。通常超主权机构包括两大类：多边开发银行 (Multilateral Development Banks) (或多边贷款机，Multilateral Lending Institutions) 和其他超主权机

构 (Other Supranational Institutions)。其中，多边开发银行是超主权机构中的主体，数量占有超主权机构的 80%—90%，例如世界银行、亚洲开发银行等都属于多边开发银行；其他超主权机构数量较少，例如欧盟 (European Union)、欧洲金融稳定基金 (European Financial Stability Facility) 和国际免疫财政机制 (International Finance Facility for Immunisation)。这里主要讨论多边开发银行的评级方法。

多边开发银行作为超主权评级的主体，与一般的金融机构既有类似，但又不完全一致。例如，多边开发银行的贷款不以利润最大化为主要目的，需要兼顾政策目标；以主权贷款为主，同时包括少量的非主权贷款；股权持有者为不同主权国家；不吸收存款，其主要资金来源为主权国家出资或者赠款，同时以较低成本发行国际债券；不分配股息，其运营收益将完全计入资本；资本充足率、流动性及业务运作不受巴塞尔协议监管；在主权贷款中属于优先债权人，其偿还地位高于其他债权人。

目前，包括标普、惠誉和穆迪在内的三家评级机构均开展了针对多边开发银行的超主权评级，虽三家评级机构在具体指标选择和比例确定上各不相同，但均考虑了其作为一般金融机构和股东为主权国家的特点，即对多边开发银行的评级由内部财务状况和外部股东支持力度共同组成。对内部财务状况的评价形成对多边开发银行的初步评级，加入

对外部股东支持力度的评价最终形成一个多边开发银行的评级结果。其中对内部财务状况的评级类似于一般银行，以资本充足率和流动性指标为主，还包括其他相关评级要素。外部评级要素主要考虑待缴资本及股东支持等。

总体来说，内部评级要素构成多边开发银行的基础评级级别，加入外部评级要素得到其最终评级级别，一般可以提高 0—3 个小级别。从多边开发银行的评级标准、权重、程序和调节因子的经验可以看出：第一，多边开发银行基础评级的决定因素为资本充足率和流动性，多边机构对股东国家的重要性、机构运营管理能力、盈利能力和风险管控等亦对多边开发银行的基础评级有影响。第二，待缴资本以及股东支持对多边开发银行的最终评级也有着重要作用，是外部评级的主要决定因子。第三，多边开发银行的最终信用评级可以高于主要股东国家的主权信用评级。

超主权评级程序与其他评级类似，都是在以评级方法得到基本评级结果后，通过评审委员会调整得到最终评级结果。具体来说，首先，评级人员将多边开发银行提供的各种财务和股东数据录入评级系统，并结合自己对数据的理解通过调整项的调整得到基础评级结果；随后，基础评级结果将在专家委员会进行讨论，各位专家根据一致性、平稳性等原则对基础评级结果给出自己的意见，在这些意见基础上对基础评级进行微调得到最终的信用评级结果。而我

们一般看到的结果就是微调后的结果。

### AIIB 在信用评级中的优劣分析

与其他多边开发银行一样, AIIB 的评级将适用超主权评级方法。AIIB 最终的评级结果不仅是中国等股东国家极其关注的问题, 包括美日欧在内主要发达经济体亦十分关注。

AIIB 信用级别是其能否可持续发展, 发挥在亚洲地区基础设施发展的政策性功能, 并进入一流多边开发银行的关键所在。首先, AIIB 如果无法获得 AAA 评级, 那么其融资成本将有所提高, 无法以较低成本或具有全球竞争力的成本大力支持亚洲基础设施建设, 其战略规划的实现效果将大打折扣, 其职能拓展将受到一定程度的抑制。其次, 即使考虑用中国外汇储备或其他方式补充资金, 如以资本的形式注入, 可能遭到其他国家的反对和不满; 如以借款的形式注入, 将可能出现资金成本和项目收益的“倒挂”, 实际上, 中国金融市场的融资成本远远高于国际市场, 而且这种做法在某种程度上也意味着 AIIB 融资成本高, 其所支持的项目在财务上具有风险性。最后, 从中长期看, AIIB 所支持的项目如果不具有财务上的可持续性, 那么 AIIB 作为一个多边开发银行其机构可持续发展亦将受到挑战。

AIIB 的最终评级结果如何? 结合上述对三大评级机构超主权评级方法的分析, 我们认为 AIIB 在信用评级中既有自己的优势, 但也存在不容忽视的劣势。具体来说, AIIB 的优点体现为以下几点:

首先, 资本实缴比例较高。比较主要多边开发银行, 亚投行 1000 亿美元的注册资本不算太高(世界银行为 2783.77 亿美元、亚行为 1624.9 亿美元、欧洲投资银行为 2432.84 亿美元、非洲开发银行为 1002 亿美元、泛美开发银行为 1168.8 亿美元), 但由于亚投行设定资本实缴比例为 20%, 计算得到实缴资本为 100 亿美元, 仅低于世界银行、欧洲投资银行和欧洲稳定机制。较高的资

本实缴比例保证了亚投行有充足的资金开展后续业务。

其次, 亚投行职能定位准确, 未来具有较大市场潜力。亚洲基础设施建设水平普遍较差, 据亚洲开发银行统计, 2010 年至 2020 年亚洲各国国内基础设施投资合计约需 8 万亿美元, 另需近 3000 亿美元用于区域性基础设施建设。虽然亚洲各国储蓄率较高, 大约有 62 万亿美元的私人资本, 但考虑到基础设施投资收益水平较低和投资期限较长, 投资意愿不强。因此, 需要官方支持, 以机构资金的投入撬动私人资本的投入。目前亚行的贷款能力明显不足, 需要其他资金的补充。从这个角度来看, 亚投行的成立意义重大, 能够在减缓亚行融资压力的同时, 促进亚洲经济发展和区域间融合。

第三, 中国等股东对亚投行大力支持。中国 30 多年快速发展使其重要性日益凸显, 中国倡导建立亚投行, 是中方愿意承担更多国际责任、促进亚洲地区团结合作、互利共赢和共同发展的重要举措。同时, 中国在 30 多年的快速发展中, 积累了大量基础设施投资及建设经验, 这些都将有利于亚投行的成功运行。

第四, 新机构成立具有后发优势。亚投行作为后来成立的多边开发银行, 可以在吸取已经成立的多边开发银行的经验基础上, 进一步改革创新, 如不设常驻董事会、缩短项目审批流程、提高审批效率等, 使亚投行虽然作为后来者, 但仍然能够取得较好发展。反之, 如果不对新机构进行大幅度改革, 使其明显不同于现有机构, 新机构将无法取得较高认同, 机构长期发展也将受到限制。

此外, AIIB 在评级方面亦存在一定的劣势:

第一, 机构运营能否跟上现有机构水平。AIIB 尚未正式建立同时没有运营经验, 在内部评级中的运营能力、盈利能力以及风险管理水平将是弱势项目, 评级机构可能担心 AIIB 没有持续运营多边开发机构的经验、项目、知识储备

以及相应的体制机制。

第二, 缺乏主要发达经济体的参与。现有主要多边开发银行中, 美国、英国、部分欧盟国家、日本等都是重要的股东, 而 AIIB 目前的主要股东都是新兴经济体或发展中国家, 这使得基于股本加权的股东信用评级可能相对较低。虽然, 多边开发银行评级可以等于甚至高于大股东的主权信用评级, 但是, 如果大股东和加权股东信用评级相对较低对于多边机构的影响亦是实质性的。

第三, 现有股东同时也是未来潜在的贷款国。目前有意参与 AIIB 筹建的国家以新兴经济体为主, 相对经济发展水平较低, 基础设施建设状况落后, 未来需要亚投行资金的大力支持。现有评级方法认为, 成员国同时是贷款国会降低多边开发银行的稳健性, 当贷款人无力按时偿还贷款时, 其对多边金融机构的支持力度也必然下降, 因此将对亚投行的信用评级造成负面影响。

### AIIB 获得 AAA 评级的策略分析

在争取 AAA 评级的过程中, AIIB 难以确定能否 100% 获得最高评级, 比如获得与中国主权信用评级一样的 AA-, 或者略高于中国主权信用评级的 AA+, 那么在这种情形下, AIIB 将如何应对? 这种结果不是完美的选项, 但是, 对于 AIIB 是可以接受的, AIIB 只能通过创新其融资筹资以及资金适用的方式, 通过提高资金筹集的效率、资金运用的绩效以及加快资金周转等方式, 来弥补融资方面可能承担的更大成本。理论上讲, AAA 评级能否达到不是 AIIB 成功与否的关键, 但是, 如果 AIIB 能够获得 AAA 评级, 则享受到与世界银行、ADB 等更多的便利性。

在争取获得 AAA 评级的过程中, 我们需要关注上述的优势和劣势, 并统筹规划, 有效应对。基本的原则应该是充分发挥优势, 通过针对性举措来规避劣势, 特别是如何克服劣势是未来建设 AIIB 所亟须解决的问题:

一是借力发展。借助成熟经验、机制和团队，建立体制完善、运行顺畅、财务稳健和风控有力的 AIIB。吸收世界银行、ADB、泛美开发银行等在治理结构、决策机制、融资筹资、项目运作、风险管理、信息披露及绩效评估等的成熟经验和完善机制，同时以市场化手段吸纳经验团队和专业人才，完善 AIIB 的整个运行机制。比如，聘请世界银行、ADB 等高级管理人员、局长、国别代表以及专业人才加盟到 AIIB，这将大大弥补 AIIB 在这个领域的劣势。

二是开放包容。秉承开放和包容理念，欢迎域外经济体包括主要发达经济体的加入。理论上，AIIB 将会与 ADB 以及世行等在国别、业务、项目上等发生一定的重叠，从而造成某种意义上的竞争，但是，如果竞争是有序的，反而是有利于促进亚洲地区基础设施以及其他公共产品的提供，为此，AIIB 应该持开放态度欢迎 ADB 以及世行等与机构本身的关注和合作。同时，AIIB 是由中国主导，这与美国、日本、澳大利亚等区域战略或地缘政治等亦存在冲突，但是，如果主要发达经济体愿意，中国亦持开放态度欢迎他们加入。

三是创新机制。在充分发挥资本金、流动性、融资筹资以及待缴资本等的优势之外，AIIB 应该在资本结构、流动性安排、融资机制以及外部支持等进行全面的创新，建立一个比世界银行、ADB 等更为完善、更具弹性的机制。比如，可以设立基础设施投资基金、绿色产业基金、新兴产业引导母基金、海洋发展银行、传染病防控基金等，促使 AIIB 融资更具市场化、多元化和国际化，同时资金适用更具专业化。

四是合作共赢。AIIB 在多边开发银行自身运作、资本结构、治理结构、筹资融资和项目投资等都存在一定的不足，但是，其本质是致力于基础设施建设和经济社会发展的多边开发机构，与世界银行、ADB、欧洲投资银行等的属性是一致的。AIIB 应自我定义为“学生”，

在向“老师们”学习的过程中，主动进行筹商，与领先的多边开发银行建立一个基于基础设施投资的长效合作机制，使得不同范畴和区域的多边发展机构相互融合，共同发展。合作机制将有效填补 AIIB 在运作管理、盈利、风控、信息披露等领域的“信用”差距。

五是全球视野。虽然 AIIB 主要目标是基础设施发展支持，主要区域是亚洲地区，但是，AIIB 完全可以充分利用全球性多边平台和机制，拓展机构的全球视野，提升国际化水平，比如主要与 G20 及其宏观政策协调机制建立筹商机制，强化基础设施投融资的全球性支持；比如利用世行 /IMF 年会，充分参与相关会议及机制的讨论；比如通过博鳌论坛及民间智库等宣传 AIIB 的职能及原则等。全球化视野有助于境外政府官员、投资机构以及专业人士加强对 AIIB 职能、政策及信用等方面的更深了解。

六是联动机制。中国主导或参与的多边开发机构包括丝路基金、亚洲基础设施投资银行及上合组织开发银行等，以及其他的投资便利性安排，比如铁路基金、海洋合作基金等，AIIB 及其相关的投融资机制需要明确与其他机构或机制的目标定位、区域定位和业务定位的差异，同时应统筹规划，建立硬件和软件“互联互通”的机制，提升 AIIB 在基础设施建设支持的水平和效益，提高财务可持续性和机构可持续性，从而获得更实在的内部和外部“信用增级”。

最后是靠近市场。一方面，AIIB 应“拷贝”世界银行等领先机构经验，在相关经济体或区域设置代表处，使得 AIIB 更加了解亚洲地区的基础设施投融资的市场需求和需求细分状况，解决项目来源和项目需求问题；另一方面，AIIB 可以在全球主要金融中心设立代表处，定期或不定期进行信息披露，并主动进行项目投融资“路演”，加强与国际投资者的交流合作，解决资金融资问题。■

作者供职于中国社会科学院世界经济与政治研究所



互动 延展 高效  
Interactive Extensive Effective

## 宏观经济分析

*地方官员的新政绩考核机制，将成为“新常态”下一个重要的机制，从激励机制上引导地方官员行为，从而使得经济结构改革的政策更好地落实和实施*

# “新常态”下官员新激励

□ 刘利刚 / 文

过去30年中，中国经济维持着年均10%的高速增长，并在2009年成为了仅次于美国的世界第二大经济体。如此快速的经济增长，不仅归功于中国政府所实施的一系列改革开放和宏观经济管理的政策，也得益于地方政府积极推动经济增长的动能。

长久以来，GDP的增长率是地方官员政绩考核的关键指标。有学者研究发现，省级官员所在省市的经济增速如果高于全国平均水平，那么他们将更容易获得提拔。这一现象也反映在中国的政经周期之中：在中国共产党全国代表大会召开的那一年，GDP增速往往出现上升，之后增速逐渐下降。1980年—2009年的数据显示，党代会召开那年的GDP增速明显高于其他年份的平均水平。

为了获得提拔，一些地方官员不惜一切代价追求经济高速增长，甚至以牺牲其他经济和社会发展目标为代价。官员政绩的“唯GDP论”近十年逐渐导致了经济社会发展的不平衡甚至扭曲，因此，能够建立健全官员的新激励机制，是未来结构改革能否获得成功的必要条件。

### “唯GDP论”带来 社会发展沉重代价

为了GDP增速，地方政府大量举债以求增长。全球金融危机之后，中国



能够建立健全官员的新激励机制，是未来结构改革能否获得成功的必要条件。

推出4万亿元的经济刺激方案。为了在短期内拉动经济，地方政府加大了投资，特别是大型基建项目。这些项目需要大量的资金，但地方政府的财政无法提供，因此，地方政府通过“地方政府融资平台”来发行“城投债”。截至2013年，

地方政府的债务达到12.3万亿元，相当于GDP的21.6%。2013年国家审计署的数据显示，包括或有债务在内，截至2013年6月，地方政府的债务达到17.9万亿元，相当于GDP的31.5%。目前地方政府的债务占到中国政府债务的约

60%。

此外，政绩考核也可能是地方 GDP 数字普遍高于全国 GDP 的原因之一，过去十年，全国 31 个省区市的 GDP 平均增长率经常超过全国的 GDP 增长率，这也使得外界质疑中国经济数据的可信度。1990 年之后，这一趋势进一步恶化，各省区市的 GDP 的总和常大幅超过全国的 GDP。例如，1979 年－1999 年，两者之间的误差小于 1 个百分点，但 2000 年－2013 年，这一误差扩大到 2.8 个百分点。从名义 GDP 来看，两者的差异达到 10%。

尽管中国的 GDP 高速增长使得居民整体收入水平大幅度上升，但收入分配的状况却在日益恶化。世界银行的数据显示，中国的基尼系数从 1981 年的 0.29 上升至 2014 年的 0.469，超过 0.2－0.4 之间“社会收入差距”的合理水平。另一方面，城市和农村地区的收入差异也在不断扩大。1990 年，中国城市居民的人均收入仅是农村居民的 1.5 倍，到了 2012 年时，这一比率已经扩大到了 2.5 倍。城市和农村收入差异在西部欠发达地区更加明显，西部地区的城市与农村居民收入比平均为 2.9，高于沿海城市的 2.2。

值得注意的是，中国的社会发展也未能跟上经济发展的步伐。联合国人类发展指数（这一指数用来衡量生活质量，包括寿命、教育和收入等一系列关键指标）显示，中国的社会发展仅处于发展中国家的中等水平，甚至落后于俄罗斯和巴西。单方面追求经济增长的“唯 GDP 论”还给环境造成了很大的破坏，也容易导致腐败滋生。

### 政绩考核新机制

在 2008 年全球金融危机后，“新常态”一词被用来描述西方经济的经济恢复缓慢而痛苦的过程。但这一词在中国有着不同的意义。2014 年 5 月，中国国家主席习近平在河南的一次演讲中首次使用“新常态”一词，他表示中国需要

适应经济增长的“新常态”，这意味着中国的最高领导人可能允许经济增速进一步减缓，以此给结构性改革腾挪更多的政策空间。事实上，在“新常态”一词被普遍认可之前，中国共产党已经也开始重新制定地方政府官员的考核机制。

在 2013 年 11 月的十八届三中全会之后，中共中央组织部发表了关于改进地方政府官员考核机制的文件。文件强调，GDP 增长将不再成为地方官员考核的唯一指标，官员的政绩考核将基于一系列的社会和经济指标，包括经济、政治、文化、社会和环境发展。与此同时，这一考核机制还具有一定的灵活度，针对不同地区的不同需要，来制定符合当地情况的地方官员考核标准。例如，在人口和经济资源相对缺乏但有着重要生态意义的区域，也就是所谓的“限制开发地区”，地方官员考核将主要基于环境保护。对于贫困地区，政绩考核的将以改善人民的生活水平和消除贫困为目标。此外，中央政府还将加强地方债务的审计，并将地方债务的累计总量列为考核指标，以此来减少过去地方政府官员“借长债促短期发展”的行为。另外，地方官员在卸任之后，仍将对其任期之内的债务使用不当承担责任。

从 GDP 增长为指标转向以一系列社会、经济和政治指标来综合考评官员，将为中国经济的“新常态”在机制层面铺路。我们相信，中国在 2015 年可能将经济增长的目标设定在 7%，2016 年－2020 年增长 6.5%。事实上，中国社会科学院早前发布了关于中国潜在增长力预测的报告，由于资本和劳动力的供应将下降，社科院预测，中国 2015 年－2020 年的潜在增长力下调至 5.7%－6.6%。不过，由于中国经济的规模较大，尽管经济增速将放缓，中国每年 GDP 的增加量仍将相当大，中国仍将成为全球经济增长的主要动力。

### “新常态”下的经济结构调整

在经济“新常态”的发展框架下，

服务业在中国经济增长中的重要性不断上升。服务业对 GDP 增长的贡献率在 2014 年接近 50%，高于 2010 年的 38%，而第二产业对于 GDP 增长的贡献率从 2009 年开始逐渐下降。笔者相信，服务业对于 GDP 的贡献未来将继续上升，逐步成为经济增长的主要推动力。

与此同时，中国的贸易结构也从强调“加工进口”逐渐转变为更加注重“一般进口”。2014 年，一般进口的规模已经超过加工贸易的 2 倍，占中国进口总量约 56.9%。由于一般进口最终用以满足内需，这也意味着中国进口将为世界其他地区的经济增长带来更多的机会。

值得关注的是，中国的私人消费正在迅猛增长，2013 年，中国消费的总量达到大约 3.3 万亿美元，但仅占到中国 GDP 的 36%，低于全球 60% 的平均水平。目前政府努力推进一系列结构性改革，包括在农村地区建立医疗保险机制和最低养老保险的建立，这将显著减少居民的预防性储蓄并推动消费。农村地区的土地改革，也将把财富从国家转移给农村居民，产生巨大的财富效应。工资的上涨和劳动生产率的提升，都将带动居民收入的增长。此外，在未来几年中，中国将有 1 亿中产家庭进入消费市场，他们的消费将占到城镇居民消费的三分之二，不断增长的中产阶级也将带动消费的增长。

我们预料，到 2020 年，消费将占到中国 GDP 的 44%，其规模将达到美国消费市场的 70%，而目前中国的消费仅相当于美国的 40%。

地方官员的新政绩考核机制，将成为“新常态”发展的一个重要机制，从激励机制上引导地方官员行为，从而使经济结构改革的政策更好地落实和实施，它也将成为中国经济可持续发展的一块重要基石。在中国经济“新常态”下，走惯了老路的政府官员，在经济转型过程中，必将面临着角色的转换。■

作者为澳新银行大中华区首席经济学家





在这个智能硬件既爆炸又混沌，同时开放平台大行其道的时代，苹果如果能持续开发出 iPhone 那样的统治型硬件，封闭还是开放对它就不重要。如果不能，苹果的开放之路就要走得更远

# 苹果的抉择

□ 本刊记者 谢丽容 金焱 / 文

2015年1月下旬的一个午后，位于美国加州旧金山湾区的南部小城库比蒂诺雨初晴。来自全球各地的苹果粉丝在这座小城的地标性建筑——苹果总部的不规则椭圆形楼群前拍照留影。

一位造访此地的中国智能硬件厂商高管在当天下午聆听了苹果CEO蒂姆·库克关于对外合作的演讲，库克强调苹果将为开拓中国企业市场提供更多支持。

苹果在数天后发布了2015第一财季财报。库克在电话会议里披露了与IBM合作的企业市场开拓计划进展。库克表示，一季度，IBM将再推出12款企业应用，年底将推出超过100款应用，以支持苹果iPad和iPhone的销售。

数月前，苹果和IBM达成了一项合作协议，共同开拓全球企业市场。苹果、IBM将在2015年针对iPhone和iPad，合作推出100多款企业及行业级特定应用，这很有可能为苹果带来数十亿美元的硬件收入。IBM在去年11月就宣布推出第一批10个应用。库克极为重视这笔生意，亲自参与了数次双方会议，促成这笔生意的Mike Finger也因此成为库克的红人。

华尔街有评论说，如果是史蒂夫·乔布斯，永远不会把IBM纳入考虑范围。他从一开始就讨厌IBM，而且以总是羞辱后者著称。

在乔布斯的背影下，库克的形象正愈益清晰丰满。这个阿拉巴马州船坞工人之家出身的职业经理人，短短三年间把苹果的市值提高了3000亿美元。2014年11月26日，苹果市值冲过了7000亿美元。

2015年第一财季，苹果公司营收为746亿美元，净利为180亿美元，创下了苹果和全球商业史上一家公司季度净利润的纪录。13年前，苹果年营收仅为53.6亿美元，那时它是一家中大型公司，

现在苹果已独孤求败。

到2014年底，苹果公司市值和美国第二大上市公司埃克森美孚的市值差额为2210亿美元，差出了一个阿里巴巴。2015年2月5日，阿里巴巴市值为2186亿美元。

2014年第四季度，苹果公司共售出6930万台iPhone手机，创下苹果单季度iPhone销量纪录。不过，这也到达了苹果生产和销售体系能力的极限。

为了开拓新兴市场，库克让5S有了第一款东方人喜欢的金色版本，还引入屏幕更小、颜色更鲜艳的，价格更低的廉价版iPhone 5C，在发布6代iPhone时，引入了屏幕更大的5.5寸6 plus。市场甚至传闻，苹果将推出新一代性价比更高的廉价版iPhone，取代此前已经被证明失败的iPhone 5C。

一些接受《财经》记者采访的台湾代工工厂高层预测，苹果会选择越来越多的代工厂商，因为，苹果会开发越来越多针对中低端市场的智能手机，而富士康和和硕的生产能力并不足以支撑。

不过，苹果的硬件和供应链扩张策略其实与智能手机行业的趋势相悖。一位大型智能手机代工工厂高层人士告诉

《财经》记者，今年，几大终端厂商已经开始抑制出货量冲动。他透露，某国内大型手机厂商2014年出货量为6000万台，2015年预估产量只是持平，其他终端厂商情况也不会更好。“市场其实是在收缩的。”

苹果要实现逆市增长，短期内并非难事。但从长远来看，则取决于其产品持续创新能力。在这一点上，苹果并没有短板。在硬件侧，从屏幕更大的iPhone，到尚未发布就被看衰的Apple Watch，苹果在下一代硬件的选择上已经失去霸气。有人评价，苹果之所以还站在这个平台，只是因为当下的对手更弱。

而整个移动互联网产业正在开启一个新时代，智能硬件驱动了下一轮移动互联网创业高潮，要继续站在潮头，苹果唯有做大既有的软硬通吃平台，向软件和硬件两个方向不断扩张。

生态扩张，意味着更大的开放。乔布斯时代，苹果拥有统治型的硬件——iPod、iPhone、iPad，这些硬件通过封闭的iOS系统获得数以亿计的用户。但今天，这家公司需要用更开放的模式来弥补硬件统治力的下降。

新的问题再次抛给库克：曾经改变世界的苹果，能改变自己吗？

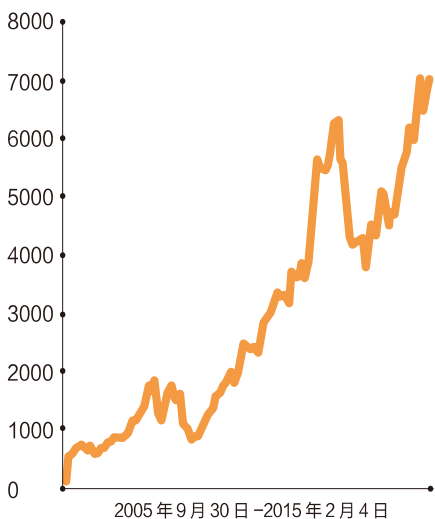
## 新时代、新苹果

库克需要在封闭的完美产品和开放的共享生态之间找到一个契合点，以免错失下一个大市场，进而让苹果在新时代继续站在潮头

果壳电子副总经理于海东在焦急地等待Apple Watch的上市。2013年中，果壳电子发布了第一款智能手表，但和所有目前上市的智能手表一样，都处于智能可穿戴市场爆发前期的试错期，中国式仍有很多。

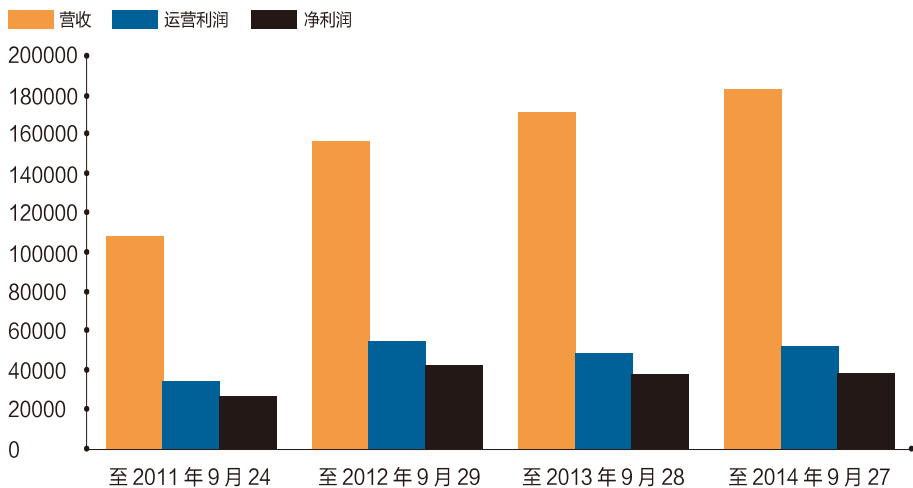
于海东认为，苹果的品牌号召力或

苹果市值走向



单位：亿美元  
资料来源：公开财报

## 苹果历年财报信息



单位：百万美元  
资料来源：公开财报

能激活不温不火的智能手表，但他对 Apple Watch 的销量并不十分乐观。他说：“由于 iOS 系统的封闭性，第一代 Apple Watch 很难拿下超过 50% 的 iOS 用户，高端用户用 Apple Watch，我们服务其他用户。”

苹果产品具备极高的风向引领能力，又实现了超高的集成度。它拥有自己的硬件、软件乃至零售渠道，它希望自己牢牢掌控每一个环节，并时常以此封杀竞争对手。不管是手机、平板电脑、操作系统、还是芯片平台，乃至封闭管理的 APP Store，苹果产品始终自成一体。在乔布斯逝世的当年，苹果还在抓紧上线苹果地图，意图全面取代谷歌地图。

封闭带来的掌控造就了苹果产品极佳的用户体验，也成就了苹果的辉煌，但未来的行业环境更加多变，苹果公司继续闭门造车是否适合？

2011 年，乔布斯在临终之际选择了风格迥异的库克作为接班人，并两次郑重嘱咐库克在决策中不要考虑“如果是乔布斯，他会怎么做”？他要求库克“do yourself”。

乔布斯的逝世，成为苹果公司发展

史上的一个重要分水岭。乔布斯拥有把科技和人文结合成卓越产品的天赋，苹果内部，包括库克在内，无人具备这种天赋，而苹果此前之所以能逆开放大潮保持封闭，人们多归功于乔布斯的天赋。

苹果将近 70% 的利润来自 iPhone，几乎同样收入结构的三星在经历了连续三个季度下跌之后，2014 年四季度移动部门净利大跌 64%，并出现三年来首次年度利润下跌。

苹果已经在硬件创新上遭遇瓶颈。硅谷创新公司 CorTechsLabs CEO Guri Stark 评价称，如果从革命性创新的角度来看，库克时代的 iPhone 乏善可陈。他认为，苹果的产品如果只维持零敲碎打的创新方式，就会很快走到尽头，而如果苹果无法在硬件上继续征服用户，依附在硬件之上的软件布局将随之萎缩。

苹果引领了第一波移动互联浪潮，现在行业环境发生了巨大变化，苹果能否引领第二波浪潮？

下一波移动互联网的浪潮将属于新一代智能硬件。IDC 的最新报告预测，智能终端将成为下一个千亿级市场，到 2018 年，全球使用中的可穿戴设备将达

到 5.61 亿部。

同时该市场的特点是碎片化，任何产品都无法通吃市场，这与手机时代苹果、三星占据 50% 以上市场的格局将形成鲜明对比。

苹果是一个典型的产品驱动公司，但在碎片化时代，苹果要独力推出满足不同用户需求的智能硬件，包括智能手表、智能家电、智能汽车等等，显然是不现实的。

爱立信中国区首席市场官常刚向《财经》记者表示，智能硬件市场尚处于跑马圈地的阶段，很难看清谁将成为生态阵营的领导者，苹果的优势在于巨大的硬件基础和存量用户，劣势则是其封闭的生态系统。

小米已在智能硬件的开放上先行一步。小米创始人雷军近期表示，小米将研发通用智能模块和智能硬件通用云服务，并提供统一的控制中心，以此建立智能硬件生态系统。该系统向所有硬件厂商敞开大门，既开放又统一。

更多主流和新兴厂商也加入到开放的潮流之中，它们多数基于谷歌安卓。如果苹果不开放，未来无数的开放平台将汇流成河，对苹果形成合围。

安卓生态正极度膨胀。市场调研公司 Strategy Analytics 最新统计报告显示，截至 2014 年第三季度，安卓操作系统占据全球 83.6% 市场份额，苹果为 12.3%。苹果与 2013 年同期相比下降了 1.1%，安卓却上升了 2.2%。

库克需要在封闭的完美产品和开放共享的生态之间找到一个契合点，从而让苹果在新时代继续站在潮头，实现持续发展。

所幸，苹果的开放战略已有迹可循。过去三年，在硬件产品上，苹果推出了覆盖更多人群的 iPhone 和 iPad，甚至效仿三星推出了大屏手机 iPhone 6plus。此外，新发布的 iOS 系统还针对中国市场进行了特殊优化，并向开发者

开放了 TouchID 接口，这意味着未来的很多应用都可以使用指纹识别功能。

针对下一波智能硬件潮流，2014 年 6 月，苹果推出了 iOS8 操作系统，新增健康、智能家居以及一致性功能，这预示着苹果生态系统里将不再只有苹果硬件，苹果希望连接更多经其认证的硬件设备，形成一个有限开放的智能硬件生态系统。

从战略上看，在建立开放生态系统中，苹果与谷歌、亚马逊、Facebook 及小米等互联网公司殊途同归。但开放的边界在哪里，每家公司的判断都不一样。

有限、可控的开放

对智能家居的硬件厂商来说，苹果的 HomeKit 平台虽然可以带来聚合效应，提高硬件销量，但由于平台和用户在苹果系统内，自己仍受制于人。于是它们打算自己做平台，或接入多个系统

现在，在苹果的专卖店里，可以用苹果 iPhone、iPad 控制颜色和亮度的飞利浦智能电灯被摆在显眼位置销售，它的旁边还摆着可以兼容苹果 HomeKit 平台的 August 智能锁。这些设备的内部，安装了博通生产的支持 HomeKit 芯片。

飞利浦和海尔、霍尼韦尔、博通等是第一批接入苹果 HomeKit 系统的硬件厂商。苹果为开发者提供了 HomeKit 套件，硬件厂商只需使用苹果的通信协议，并符合苹果的安全要求，就可将智能硬件设备接入苹果系统。

对于拥有多款智能家居产品的用户来说，HomeKit 最令人振奋之处是它可以充当一个配置和控制平台。目前，很多自动化家居产品都需要专门的应用，导致用户体验呈现碎片化。但借助 HomeKit，用户便可在一个包容的生态系统中自由控制各种设备。

苹果希望通过这一举措，有限、有序开放，在苹果自己的设备之外，组建

2014 年四季度全球手机市场格局

全球手机厂商出货量（百万台）	2013 年四季度	2013 年	2014 年四季度	2014 年
三星	118	451.7	95	405
微软（诺基亚）	64.8	252.4	50.2	199.7
苹果	51	153.4	74.5	192.7
联想 - 摩托罗拉	19.1	63.6	24.9	93.6
其它	228.6	763.9	270.4	919.3

全球手机厂商份额（%）	2013 年四季度	2013 年	2014 年四季度	2014 年
三星	24.50%	26.80%	18.40%	22.40%
微软（诺基亚）	13.50%	15.00%	9.70%	11.00%
苹果	10.60%	9.10%	14.50%	10.60%
联想 - 摩托罗拉	4.00%	3.80%	4.80%	5.20%
其它	47.50%	45.30%	52.50%	50.80%
年均总增长率（%）	9.40%	6.60%	7.00%	7.40%

资料来源：Strategy Analytics

一个强大的智能家居俱乐部，做大苹果智能家居生态。此外，兼容更多设备、用一个 iPhone 控制更多家电产品，让 iPhone 成为未来生活核心，也能在软件侧为 iPhone 保持销售量提供支撑。

不过，对于智能硬件厂商而言，苹果 HomeKit 平台只是选择之一。智能硬件厂商目前通用的做法是几条腿并行，一是自己做平台主导者，二是分别接入苹果、安卓平台。

多位接受《财经》记者采访的中小智能家居开发者认为，HomeKit 平台虽然可以带来聚合效应，提高硬件销量，但由于平台和用户在苹果，单纯的硬件无法拥有未来。

海尔首批基于苹果 HomeKit 协议的产品主要是空调和空气盒子，用户通过 iPhone 就可控制空调，直接对 Siri 说有点冷，空调就会自动将温度调高。

但苹果不是海尔的唯一选择。1 月 20 日，海尔又与手机厂商魅族达成了平台合作，海尔智慧家居开放平台“U+”的软件工具包将向魅族开放，魅族则借此开发基于魅族手机系统的内置应用，

提供超越 APP 的系统级别的权限给海尔，使得魅族智能手机可在无需安装 APP 的情况下控制 U+ 平台上的智能设备。

在海尔眼中，无论是苹果还是魅族，都是其开放平台战略上的重要棋子。海尔 U+ 负责人李莉曾表示，单个品牌的智能解决方案是画地为牢，死路一条。下一步，海尔将开放云服务、数据服务接口、硬件接口、APP 接口，让任何品类的家电都能接入到平台中，让用户与各种资源在系统上进行交互。

这意味着在硬件之外，海尔希望管理用户。这亦是大多数有着平台梦的智能硬件厂商的想法。硬件没有未来，被苹果视为未来增长动力的合作者们并不愿意只成为苹果外设厂商。

苹果最大的对手三星也看到了智能家居市场的机会。三星因错失布局操作系统时机而陷入被动局面，但在下一代移动互联网布局上，三星有意倚重旗下的智能家居平台 SmartThings。三星每年可生产包括电视机及其他家用电器、手机等 6.65 亿部产品。未来 2 年内，三

星 90%的产品将实现联网和互联互通。

而且，SmartThings 平台将完全开放，与其他平台互相兼容。这样的开放兼容思路，已成智能家居核心玩家的共识。中国的 BAT、海尔、小米、360、京东等厂商的智能家居平台，均以开放兼容为目标。

与以上厂商相比，苹果的开放尺度有多大？

与 Homekit 一起，苹果去年 6 月 3 日的开发者大会上还发布了 Healthkit（健康）、Cloudkit（云）两大平台。与此相配合，苹果新 SDK 增加了 4000 多个 API（应用程序接口）。

一位曾在硅谷创业的中国互联网公司高管向《财经》记者表示，一次性开放 4000 个 API，对于苹果来说，绝对是一个空前的开放力度，有助于三大平台的产业开放。

例如，HealthKit 的各种 API 开放将打通苹果各种健康 APP，它们再与在线医疗 APP 打通，就能让医生提供更好的医疗服务。

此外，更多类型的开发者将被吸引进来。以前，要在苹果上赚钱，必须是一个 APP，今天大量的开发商在苹果上赚钱，不是一个 APP，而是一个接口，大接口之上有小接口。其中尤其以地图、支付等应用为最。而在未来，工业 API，行业 API 都会成为苹果生态系统中赚钱的一环。

安卓从一开始就向开发者开放底层源代码，而苹果则一直都是有限的 API 接口开放。苹果做这件事的意义在于，安卓开发者虽然很多，但挣钱很少，安卓生态只为开发者带来信息流；苹果有良好用户收费习惯，一旦开放，将为更多开发者带来现金流。

这或许是苹果生态开放的最大优势所在。

不过，不知从何时开始，苹果的开发者发现，在苹果应用商店里，一款全

2014 年四季度中国手机市场份额

厂商	销售量	市场份额
小米	1570 万台	12.80%
苹果	1340 万台	10.90%
三星	1210 万台	9.80%

资料来源：Strategy Analytics

新 APP 越来越难有机会出现在消费者面前了。

“Appstore 里有最新上架推荐，但我们压根不知道苹果的选择机制是什么，如何才有机会。”一位不久前在苹果应用商店上架了一款移动游戏 APP 的创业团队负责人向《财经》记者吐槽。

唱吧创始人陈华也发现了这个趋势。他发现，按照苹果现有的规则，只有大型互联网公司和大型发行商的 APP 可以在苹果应用商店里争取较为靠前的排名，小公司基本没有机会。

但用户根本没有耐心不停下翻页，寻找更多更好的 APP。大多数智能手机用户的桌面上，一类应用一般只装一到两款。例如社交软件，大部分人只装腾讯的微信和 QQ 手机版。

这并非苹果的过错，而是由行业发展规律所决定。最新统计数据显示，苹果应用商店目前可为用户提供超过 140 万个应用，如果按照点击量排名，一款从零开始的全新 APP，确实很难有机会出现在普通消费者的面前。

这反而给完全开放、分发渠道更多更乱的安卓生态带来机会。有创业者向《财经》记者直言，在环境相对宽松的安卓市场，小公司要是愿意花钱，有可能给自己买一个比较好的位子，也有可能带来一些希望。但总结来说，“两个生态对创业公司都不利。”

从 2014 年下半年开始，唱吧开始寻找新的推广途径，在湖南卫视上线广告，以“说不出来，就唱吧”为主题，在湖南卫视的多个时段反复播出，陈华告诉

《财经》记者，效果出乎意料地好。更多的 APP 选择用出镜率更高的二维码推送。

行业和市场在不断变化，谁能顺应潮流为新来者打造更具竞争力的土壤，谁才能拥有用户，拥有未来。

但一切开放，均应从变革组织结构开始。从乔布斯到库克，苹果的管理架构是否在顺应开放的逻辑呢？

**苹果式组织架构**

苹果的管理架构依然以产品为导向，生态系统服务硬件的思维在苹果根深蒂固，苹果也依然是一个以强权为核心的“环状沟通”组织架构

2008 年，乔布斯意识到自己时日无多，聘请了耶鲁大学管理学院院长乔尔·波多尔尼加盟苹果大学，秘密执行一个有关“乔布斯之后，苹果如何生存”的项目。

该项目聘请了多位资深学者撰写苹果近年来如何决策的案例，供库克、罗恩·约翰逊等核心高层向下一级管理层教授高管团队的决策流程。案例的主题包括“如何以中国的一家工厂为核心集中生产 iPhone 手机”、“如何在一个新区域开设苹果零售店”等。

乔布斯建立了一个以他为核心的“环状沟通”组织架构。乔布斯好比圆心，主管各部门的核心管理层好比圆周。各部门主管直接与乔布斯沟通，部门员工再直接与各部门主管相连，管理方式十分扁平化。苹果的每个项目都有明确的责任人制度，执行项目时偏爱小团队作战。

乔布斯认为，微软和 IBM 这样的大型公司组织架构松散且庞大臃肿，效率低下，这是他们无法跟上行业快节奏发展的核心原因。与之相反，苹果类似创业公司的管理架构可以避免公司在做大之后迷失方向。

在 2011 年 10 月 6 日乔布斯去世后，库克保留了这种架构，认为它依然适应当下的发展环境。但圆心不仅仅是库克，在并不擅长的产品设计领域，库克选择放权于被誉为小乔布斯的苹果首席设计师乔纳森·艾维。

库克和艾维的结合，意味着重新设定了苹果的设计走向，苹果此后的产品思路，从引导用户，转变为迎合用户，库克善于全局把控，艾维负责艺术结合现实。

设计是苹果产品的开端。绝大多数公司都先做好所有的计划、营销方案和产品定位，再把它们交给设计师。而在苹果，这个过程是相反的，公司其他所有人都要遵从设计师的思路。

从苹果近三年的产品设计理念来看，艾维和库克共同主导下的苹果设计风格加入了对市场和用户喜好的洞察。相对于乔布斯的用产品引领市场，库克则更多加入以市场定义产品。

如果用研发经费来衡量苹果在创新方面的投入，苹果的研发能力其实是提升的。从 2007 年至今，苹果的研发费用一路水涨船高，从 2007 年的 7.82 亿美元以超过 20% 的年增幅递增至 2014 年的 60 亿美元。这一数额虽然远低于三星的 134 亿美元，但对上一年的 45 亿美元激增了 33%。

IBM 的一位前高管向《财经》记者表示，随着苹果电子产品用户群的爆炸式扩张，苹果的创新不得不更多转向支撑能力的创新。

例如，4 代以前的 iPhone 只需要支持 20 种技术制式，但最新升级的苹果手机系统，已经可以支持 200 多种制式的 WiFi 连接，这几乎涵括了全球所有的 WiFi 制式。

这些创新隐藏在人们视角之外，目的在于保持苹果电子产品一以贯之的良好体验和精致形象。

乔布斯时代，大多数产品的诞生没



苹果会开发越来越多的中低端手机。

有小组讨论，没有市场调查，没有竞品分析，乔布斯甚至不愿意“伸出一根手指来测测顾客需求风向”。

这就好比一个天才经过青少年时期放荡不羁，重新回到社会规则之中。

此外，库克对苹果管理团队进行了大刀阔斧的改革。他建立起了一支新的管理团队，这支团队的核心成员既有乔布斯当年的核心团队，例如苹果设计总裁艾维、高级运营副总裁杰夫·威廉姆斯；也有被库克认定为“有智慧、性格和能力可形成互补”的新成员。

这支新管理团队和库克一起，经历了从“服从乔布斯”到“互相协作”的转变过程，更加注重机制化、协作化。这样的改革，避免了圆心圆周组织架构在失去圆心后的坍塌风险。

乔布斯逝世之初，坍塌风险是真实存在的。那时，苹果的组织结构比较松散，硬件、软件设计、市场营销、财务等部门均各自为政，相互之间少有交集。

重组还包括了一些业务部门和团队的取舍。例如，苹果的教育培训部门一直处于相对独立状态，库克将该部门拆分成销售和营销两大职能，并将其纳入

相应的公司级业务部门。

目前来看，库克对苹果内部结构的调整，既保留了乔布斯时代的灵活度，又加强了乔布斯时代有所欠缺的跨部门合作沟通。库克曾在 IBM 工作 12 年。他总结说，IBM 的各个部门是割裂的，注重内部竞争更甚于外部竞争，而这是苹果需要规避的。

重组之后，库克消除了苹果内部硬件、软件和服务部门之间的界限。目前，苹果 iPhone 6、iOS 8 和 Mac OS X “优胜美地”操作系统都支持一个名为 Continuity（一致性）的功能，该功能允许用户可以先在 Mac 上撰写一封电子邮件，或启动其他的任务，然后在 iPhone 或 iPad 上无缝继续同样的工作，未来 Apple Watch 也有可能拥有这一功能。

在接受美国媒体采访时，库克认为，“如果沿用公司以前的架构，我们可能永远做不到这些事情。”

现在的挑战是，苹果的管理架构依然以产品为导向，在苹果，生态系统服务于硬件产品的思维依然根深蒂固。而且，在本质上，苹果依然是一个圆心圆

周式的组织关系，只不过圆心由乔布斯一人，变成了由库克协调的多人。

这样的管理架构和思维惯性能否支撑开放战略？

例如，苹果战略上重视新兴市场，但在决策体系上却远离市场，导致决策的迟缓。在苹果极为重视的中国市场，苹果中国公司所拥有的决策权被限制在营销等有限范围。面对数据中心本地化、政府公关、用户服务等多个问题时，苹果常常显得力不从心。

苹果缺失了符合开放软件生态架构的组织灵活性。擅长在软件生态上开放的谷歌采用的也是扁平化的组织架构，但谷歌内部有数不清的“项目经理”，出现规划和任务时，不同的临时小组分头负担专项工作，因而公司内部存在着大量的“双重领导”，这使得谷歌的内部结构能充分挖掘团队和个人潜力，保证谷歌在软件和生态的创新力。

如果要去适应开放生态的整体战略，苹果要修正的恐怕不仅仅是一个体系，而是思维。在这方面，苹果无法照搬任何一个现成模式。

## 开放的边界

苹果能不能继续开发出统治型的硬件？如果能，封闭还是开放，并不重要。如果不能，苹果的开放之路，恐怕要走得更远。

三年多来，库克做了太多乔布斯绝不会作的决策。在近期的一个电话会议上，库克透露，苹果已经与 IBM 建立了合作伙伴关系，目标是进军企业级市场。

据说苹果正在开发一款 12 英寸的 iPad，这个很有可能被命名为“iPad Pro”的触控笔记本或许还将配备一支触控笔。这完全颠覆了乔布斯的设计美学，乔布斯曾经认为，触控笔是最愚蠢的设计。

下一阶段，企业市场将成为苹果拓

展疆界的重点。但 iPad Pro 并非苹果企业市场的全部。苹果与 IBM 的合作，针对企业用户平台上的所有软件均由 IBM 设计开发并交付给苹果。苹果的开放，目前看来正在加速。

未来，苹果开放的边界在哪里？

自 1976 年成立至今，苹果浮浮沉沉，在完全封闭和完全开放中反复了两次。1985 年，苹果 CEO 斯卡利在赶走乔布斯以后一直坚持封闭策略，并让保持了相当长时间的增长。

上世纪 90 年代，苹果在 Windows 3.1 冲击下一路下滑，1993 年，苹果董事会授权开放 MacOS，但导致用户体验剧降，这让苹果迅速走向破产边缘；1997 年乔布斯回归，又封闭了 MacOS。

因此，在用户体验和开放之间，库克小心拿捏着分寸。早在 2013 年，库克就公开表示，苹果未来会更开放，但有底线。这条底线就是，保证用户的软硬件体验。

例如，iOS8 系统开放了输入法的限制，这令搜狗、触宝等第三方输入法得以登陆苹果设备。但是在涉及敏感隐私信息时，用户还是只能使用系统内置输入法。

但对手的速度更快。谷歌近期发布了首款模块化手机 Spiral 2，尽管这款手机配置很一般，但让人看到了重新定义智能手机的希望。这多少反射出苹果在硬件创新上的乏力。

像拼插积木一样拼插手机，让用户自由选择不同配置需求的手机模块，代表了谷歌在硬件领域的野心，也再次体现了谷歌的开放理念——开放的核心是用户。

一位前摩托罗拉高管向《财经》记者表示，手机模块化大大增加安卓生态的粘性，这是对苹果最大的冲击。

但这一冲击毕竟还有些远，因为模块化手机基本还在概念化阶段。真正的威胁是，为苹果带来七成营收的 iPhone

已经顶到了高端市场的天花板，它必须往下沉，这与顶到了中低端市场天花板必须往上攀的华为、小米、联想正好迎头相撞。

在中国，苹果和华为、小米短兵相接已成定局。由于华为、小米的快速成长，以及中兴、酷派和联想等第二梯队的强大补充力，中国国产手机市场份额将进一步提升，如果苹果无法在 7 代 iPhone 上有突破性创新，苹果的压力将十分巨大。

华为荣耀 CEO 刘江峰曾评价，苹果未来的创新走向其实不清晰，是麻烦老矣，还是厚积薄发，还需拭目以待。

联想总裁杨元庆亦对《财经》记者说，虽然苹果有持续创新的能力，但没有任何一家公司可以垄断创新，各家企业可以在不同的领域选择创新突破。

苹果的竞争对手还有很多。放眼整个科技界，与苹果有某种交叉点的公司成百上千。

但是，苹果最大的竞争对手依然是谷歌。谷歌安卓生态系统培养出了一批挑战苹果 iPhone 的手机厂商，这些厂商的成长空间依然很大；在苹果视为蓝海的企业市场，基于安卓的平板电脑和手机，相对于价格高出一大截的 iPhone 和 iPad，有着先天优势。在市场格局尚未清晰的智能硬件生态方面，苹果与谷歌站在同一个起跑线上，但需要更加开放的思路去应对产业的合众连横之势。

孤岛终归繁荣不过大海。在高速宽带、云计算日渐普及的今天，一个用户迁移到另一个网络或生态上变得越来越容易，一个公司和一个生态被抛弃也越来越容易。

在这个智能硬件既爆炸又混沌，同时开放平台大行其道的时代，苹果能不能持续开发出 iPhone 那样的统治型硬件？如果能，封闭还是开放，对苹果就并不重要。如果不能，苹果的开放之路，恐怕要走得更远。■

随着互联网应用模式不断复杂化，网络接入能力和云服务能力在整个生态链中的重要性将大大超越硬件终端。如果苹果不尽快在管和云上加大投入，最终赢家就会是谷歌

# 谁最可能取代苹果

□ 李军 / 文

谷歌在搜索引擎大数据挖掘和地图方面起步较早，技术优势相对苹果比较明显。



过去十年，随着 3G 和 4G 网络投入运营，智能手机横扫全球。但迄今为止，大多数人使用智能终端的主流形态，还是以本地应用为主的少量数据交换。

未来的移动互联网会呈现“端—管—云”的全面竞争，客户主要的所见所用，将不再是以终端数据为主的内容，而是由云平台和云服务提供、再由智能管道传至各终端、并保证终端间无缝切换的“云内容”。

因此，在影响客户体验方面，终端因素将越来越让位于后台和管道的能力。这就大大降低了苹果的优势，而那些先行着手搭建“端—管—云”的企业则将在未来的竞争中获得优势，比如谷歌。

### 端：物联网下的硬件竞争

先看“端”，以前集中在手机、Pad 和电脑，未来的“端”在形态和对象方面都会有极大的丰富和扩展。这两年业界最火爆的可穿戴设备，就是“端”在形态扩展方面的例子。

苹果看到了这个趋势，推出了 Apple Watch，而苹果的竞争对手看得更早，想得更成熟。不论是 2012 年就发布了第一代 Google Glass 的谷歌，还是刚刚发布 HoloLens 的微软，其产品成熟度和背后的创新难度都远远高于 Apple Watch。

此外，“端”的另一个重要扩展就是物联网。未来与人进行交互的设备和对象都会变成智能终端，不论是汽车、家电，还是路边的广告牌、门口的售货机。基于数据共享和模糊分析的智能终端，可以在用户无需做出明确指令的情况下，自动根据分析结果进行动态调整。

一个例子是，如果你与一位监控摄像机无法识别的人走进房间，而你的日历中写着“约会”，那么某种一体化的学习型系统就会调暗灯光、打开恒温器，

同时播放悠扬性感的乐曲。

在最近的达沃斯经济论坛上，谷歌执行主席 Eric Schmidt 谈到物联网时做了如下陈述：“互联网一定会消失，物联网将取而代之并成为生活的重要部分。你穿的衣服，接触的东西都会包含无数的 IP 地址、设备和传感器。当你进入一间房间的时候，房间会出现动态变化，你将可以和里面的所有东西进行互动。”

谷歌在物联网方面的投入可谓不遗余力，其中一个重要举措就是推动开放的安卓系统成为物联网的标准操作系统平台。在智能手机系统上占有率最高的安卓，在物联网领域的普及率或许仍高于苹果的 iOS，其主要原因：一是开源，二是免费。

安卓系统在 2005 年被谷歌收购前便采用了开源模式，收购后不断优化改进，提供了更多软件接口，并提供给所有的智能手机厂商使用。安卓系统已广泛运行在微型卫星、咖啡机、游戏机、电冰箱、机器人收割机等各种各样的设备上。

苹果 iOS 虽然通过软硬件紧密绑定获得了更好的用户体验，但这也制约了苹果通过操作系统和软件获得广泛盟友和无边界生态圈的可能性。未来的物联网是继互联网之后对信息产业的又一次重大变革，无数厂商将在这个变革里创造出全新的业务模式和无比丰富的智能硬件产品。

这些智能硬件产品只可能在开放的环境下通过统一的行业标准进行协作，而不会受控于个别厂商导致创新性被压抑。对于这一点，最好的例子就是 Sun 的 Java，它超越了微软统一标准管理下的 .Net 并发展成为最流行的企业级应用开发平台。

谷歌不断在市场上搜寻收购对象，以快速提升自己在物联网解决方案上的完备性。2014 年初，谷歌以 32 亿美元收购智能家居平台领导厂商 Nest，以补足智能家居领域的硬件短板。

Nest 是北美智能家居平台市场上的创新引领者，它的产品加入了很多传感器，能够学习人们的使用习惯。智能温控器会记录并上传数据，Nest Labs 的服务器对数据进行分析后就能让其自动设定温度，让室温保持在人们感到最舒适的状态。

2014 年 6 月和 10 月，谷歌又通过 Nest 分别收购了云端家庭安全监控摄像头制造商 Dropcam 和智能家居中枢控制设备公司 Revolv，进一步完善其联盟计划“Work With Nest”。Nest 也早在 2013 年 9 月，就开放了 Nest API，便于第三方开发者创建软件、硬件、服务等，并将其和自动调温器连接在一起，通过 Nest 的传感器、控制芯片和算法更好地检测、调整房间里各个家电的运行情况。

反观苹果，2014 年 6 月才发布智能家居平台（HomeKit）和智能健康平台（HealthKit），直到 10 月份苹果才把芯片规范提供给芯片厂商。博通和德州仪器 2014 年 11 月份推出第一批支持 HomeKit 的芯片。直到 2015 年 1 月份的国际消费电子展（CES）上，兼容 HomeKit 的产品才正式发布，其中包括 iDevices 智能插头、Schlage Sense 智能锁和 Elgato 的一系列互联家居设备。而这些产品真正公开销售还要等到几个月后。

可以看到，谷歌是直接收购现有领先产品和标准，并快速与已有产品整合形成生态圈。苹果是先制定整合标准，再按照标准授权生产芯片和相关产品，缓慢形成生态链。在智能家居整合标准尚未统一的今天，苹果在智能家居创新和产品化方面远远落在了谷歌后面。

### 管：开始拼自建能力

再看“管”，这里指的是管道，即各种有线和无线接入互联网的能力，以及在基础连接上的服务与内容优化的能

力。以前管道都是由通信运营商提供，互联网企业只是把管道作为服务的基础架构使用。随着通信行业智能管道技术的出现和成熟，管道也逐渐成为影响客户感知的重要因素。

CDN(内容分发网络)是目前互联网快速访问和响应的最重要的优化手段，其原理就是根据用户位置和访问数据的差异，在邻近用户的互联网节点上存放冗余的镜像数据，这样在用户访问常用和相对静态的内容时，就能得到快速响应。可以说，目前主流网站面对来自全球的海量访问请求，几乎都使用CDN来确保用户体验。

谷歌作为全球最大的搜索引擎服务商，从很早就开始构建自己的CDN系统，甚至在2011年开始向其用户免费提供CDN的功能——Google PageSpeed Service。

由于谷歌长期对CDN的支持和优化，到2014年，Alexa统计的访问量最大的前30万个站点中有近1/4站点的CDN访问都是由谷歌支撑的。

苹果在和运营商的长期合作过程中，一直把管道的功能交由移动运营商来支撑。这也导致了在没有大规模使用CDN之前，苹果的App Store访问和下载速度一直被用户所诟病，这一点国内iPhone用户的感知更为明显。直到2013年开始使用Akamai的CDN服务后，苹果App Store的访问速度才有了明显提升。

一方面苹果认识到了CDN的重要性，另一方面现有的CDN服务设施已不能满足苹果当下的需求，iPhones、iPads和MacBooks中的新版本操作系统对CDN要求更高了。所以从2014年下半年开始，苹果开始建立自己的CDN平台。

可以看到，苹果对于CDN的全面使用和构建自有的CDN平台方面，还是远远落在了谷歌后面。

除了网络访问的优化，谷歌还积极参与到通信网络的建设中，以提升互联网接入的速度和全球网络覆盖率，而苹果在这方面基本没有参与。

谷歌2012年在美国发布了1G光纤宽带网络(Google Fiber Broadband)和光纤电视服务(Google Fiber TV)。2014年，又以Google X Lib的名字开展热气球网络计划，以热气球+无线基站的方式提供廉价方便的互联网接入服务。不管哪一项，在通信市场都是革命性的举动，会让谷歌进一步获取对互联网访问管道的控制权。

### 云：封闭令苹果缺失大数据

最后来看看“云”。云平台方面苹果和其竞争对手谷歌、亚马逊、微软各有擅长。借由iPhone和iPad的高渗透，苹果的iCloud目前是美国消费者使用量最大的云计算服务。在企业云平台市场，则是谷歌、亚马逊和微软的天下，苹果基本没有介入。

云的另一个重要领域就是大数据。大数据是未来认知用户使用模式，预测用户潜在使用需求的最大利器。而这个利器需要依托于海量的数据收集触角、强大的数据分析引擎和把洞察的结果转化为商业机会的能力。在这个领域谷歌又略胜苹果。

早在十多年前，谷歌的两篇有关GFS(谷歌文件系统，Google File System)、MapReduce和BigTable的论文就催生了大数据行业和事实标准Hadoop(分布式系统基础架构)。GFS可为用户提供极高的计算性能，同时具备最小的硬件投资和运营成本。可以说，这就是最早的大数据平台雏形。

苹果也逐渐认识到了大数据分析能力的重要性。2014年7月，苹果和IBM签署排他性的合作协议，希望将IBM的大数据、分析能力，与苹果公司的消费体验、软硬件整合能力强强结合。根据

双方的声明，IBM将为苹果iOS操作系统开发100多款面向企业客户的应用软件，供苹果智能手机和平板电脑用户使用。

苹果此举会收到很好的效果，但能否赶上甚至超过谷歌，我认为非常困难。

如果说，十年前的谷歌还只是一个搜索引擎公司，依靠用户的搜索行为认识这个世界的话，目前谷歌的核心产品，如广告(AdWords)、交流和分享(Drive和Hangouts)、社交网络(Google+)、地图(Google Maps)、流媒体(Google Play)、操作系统(Android和Chrome OS)、桌面和移动应用(Gmail)等，甚至谷歌在网络建设方面的参与，都在源源不断地为谷歌构筑坚实的大数据基础。

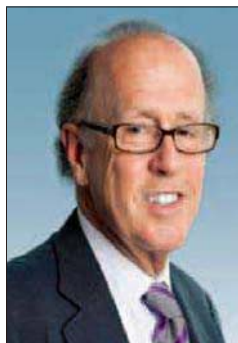
谷歌和苹果在大数据领域的暗战其实已经开始。早在2005年谷歌就开始向开发者开放地图功能。谷歌对全球所有重要城市的每条街道，各个建筑等位置和坐标数据进行搜集分析，同时提供全球卫星视图。

2012年，苹果决定在iOS设备中踢走谷歌地图，转而预装自己的地图服务。这个大胆举动引来了一场灾难，糟糕的苹果地图引发了用户的投诉潮，最后苹果CEO库克不得不出面道歉，创造了苹果历史上极为罕见的一幕。尽管面临这样大的压力，苹果仍然坚持在iOS里一点点地把谷歌地图排除出去，以构建自己的地图大数据入口。

客观地说，谷歌在搜索引擎大数据挖掘和地图方面起步较早，技术优势相对苹果是比较明显的。

综上所述，随着互联网应用模式的不断复杂化，管道和云的创新越来越成为整个生态链里最核心的部分。如果苹果不能在后端投入更多一些，未来谷歌就会比苹果更好地掌控用户体验，进而成为最终赢家。

作者为通信行业分析师、独立撰稿人



□ 史蒂芬·  
罗奇 / 文

欧洲央行行长德拉吉“不惜一切代价”拯救欧元之类的承诺，本质上不堪一击。中央银行就像是悬崖边的负鼠，完全拒绝承认自身面临的风险

## QE 者，负鼠也

可以预见的是，欧洲央行加入了世界其他几大货币当局的行列，开始了史上最大的央行业务实验。首先，央行将常规政策利率降到可怕的零值区间。但经济继续萎靡，而常规工具已经用尽，于是央行采取了非常规方法——量化宽松（QE）。

这一战略背后的理论很简单：央行无法让信贷的价格进一步降低，于是转向扩张信贷数量。这里隐含的观点是，从价格调整转向数量调整，其作用等同于进一步放松货币政策。因此，即使名义利率处于零值区间，央行仍然还有招可出。

但这些招数能否管用？对欧洲央行和日本银行来说，其经济和总物价水平面临严重的下行风险，这绝不是可以等闲视之的问题。对美国来说，其量化宽松的最终后果还有待观察。

量化宽松的影响取决于货币政策的“3T”：传导（transmission，货币政策影响实体经济的渠道）、吸引力（traction，经济对货币政策的反应）、一以贯之（time consistency，当局实现充分就业和物价稳定等具体目标的承诺切实可信）。尽管金融市场十分欢迎量化宽松政策，美联储对此更是沾沾自喜，但基于“3T”的分析表明，欧洲央行应三思而后行。

从传导角度看，美联储的重点在所谓的财富效应。首先，自2008年底以来，美联储资产负债表扩张了3.6万亿美元，这提振了资产市场。人们认为，投资者投资组合业绩的改善，将使日渐富裕的消费者支出大增。日本银行采取量化和定性宽松（QQE）政策，用的也是类似的理由。

但欧洲央行要证明财富效应更加困难，这主要是因为欧洲个人持有股票的规模远小于美国和日本。对于欧洲来说，货币政策更可能通过银行传导，而随着欧元贬值提振出口，货币也是一个传导渠道。

量化宽松的真正症结在于吸引力。在美国，消费是危机后复苏疲软的主要原因，这说明吸引力因素的重要性。在债务过多、储蓄不

足的环境下，财富效应对减轻资产负债表衰退作用甚微。当房产和信用泡沫破裂时，资产负债表衰退令美国家庭遭受重创。事实上，自2008年初以来，平均年化真实消费增长率只有1.3%。当前，真实GDP复苏每年大约在2.3%，比过去周期的正常水平低2个百分点。对量化宽松的一片叫好声，实在没有道理。

日本的大规模量化和定性宽松也面临着类似的吸引力问题。日本银行将其资产负债表规模扩大至GDP的近60%，但它发现，其终结通缩的努力正日益失效。日本再次陷入衰退，而日本银行刚刚将2015年的通胀目标从1.7%下调至1%。

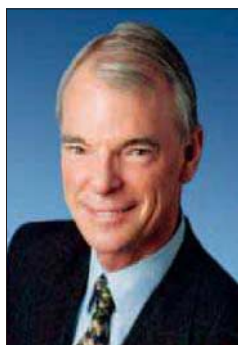
最后，量化宽松也未能做到一以贯之。美联储一直用一套适合经济和通胀风险状态、且基于数据的条件，来描述其后量化宽松时期的正常化战略。此外，目前美联储依靠模棱两可的形容词为金融市场提供指引。最近，其将表述从在“相当长”时间里保持低利率，变为了承诺“耐心”决定何时提高利率。

但真正击中量化宽松政策要害的，是瑞士国家银行。自2011年瑞郎盯住欧元以来，该银行通过印钞防止瑞郎对欧元过度升值。1月15日，该银行出人意料地宣布放弃盯住欧元。而就在一个月前，它还重申了盯住欧元的承诺。曾经严守纪律的瑞士国家银行，已经肆意践踏一以贯之的诚信要求。

瑞士国家银行的资产接近瑞士GDP的90%，它的“反水”给开放式量化宽松的界限和作用提出了严重质疑。这也无情地提醒人们，欧洲央行行长德拉吉“不惜一切代价”拯救欧元之类的承诺，本质上不堪一击。

在量化宽松时期，货币政策撕去了纪律和连贯性的伪装。随着德拉吉尝试兑现他在近两年半前许下的承诺，该承诺的界限可能变得十分明显。中央银行就像是悬崖边的负鼠，完全拒绝承认自身面临的风险。

作者为耶鲁大学教员、前摩根士丹利亚洲主席



□ 迈克尔·斯宾塞 / 文

不尽人意的增长或许比什么都强，但只实行一半战略举措，无法获得一半的预期效果。成功增长战略的关键，是确保各项政策相辅相成

## 不尽人意的增长

在经济增长萎靡的时期，全球各国都在尝试构思和实施刺激和维持复苏的战略。这里的关键词是战略。要想成功，决策者必须保证那些旨在开放经济、提振公共投资、加强宏观经济稳定、更依赖市场和激励机制来配置资源的措施，能相对完整的得到实施。如果只追求其中几个目标，其结果会大打折扣。

中国就是一个绝佳的例子。1978年邓小平启动“改革开放”政策前，中国公共部门投资相对较高。但中央计划经济缺少市场激励，也基本没有参与全球经济的主要商品、投资和技术市场。结果，公共投资回报十分平庸，中国经济表现也平平无奇。

中国的经济转型始于20世纪80年代在农业部门引入市场激励，随后是逐渐向全球经济开放的过程，这一过程在20世纪90年代初有所加速。经济增长大踏步向前，公共投资回报也大幅上升，改革实施后不久，GDP年增长率就达到9%以上。

成功增长战略的关键，是确保各项政策相辅相成。比如，提振公共投资回报需要从资源配置到制度环境的诸多领域具备补充性的政策和条件。就效率而言，一揽子政策能产生更大的效果。

当然，政策组合的具体内容要根据一国的发展阶段而定。正如中国在实施全面一揽子政策后才实现了高速增长。如今挣扎于重塑可持续增长模式的发达国家发现，不全面的政策组合，只能产生缓慢复苏、低于潜力的增长和就业创造。

以欧盟和美国在危机后的表现为例。尽管两大经济体都存在问题，但美国的表现要好一些。区别不在于美国实施了以公共部门投资为核心的大规模财政刺激，也不在于美国政治效率更高。美国经济受益于两个因素：美国经济结构弹性更大、相对欧洲活力更足；美联储权力更广，实施了远比欧洲央行更激进的货币政策。

如今，欧洲将宝押在了增加公共部门的投

资上，将欧盟层面资金和国家投资计划相结合，也许还会辅之以欧盟财政规则的修改。考虑到公共部门投资不足是增长萎靡的常见原因，这一步的方向是正确的。但光靠公共投资还不够。没有全面的结构性改革鼓励私人投资和创新，公共投资计划对增长的影响将微乎其微。相反，债务融资的公共投资能产生短期刺激，但其代价是损害长期财政稳定。

问题在于结构性改革是出了名的难以实施。首先，它们面临来自输家的政治阻力，这些输家包括得到现有僵化结构保护的公司和部门。此外，为了确保这些改革最终能让所有人受益，必须有强大的信任文化以及防止更灵活的安排导致滥用的决心。最后，结构性改革需要时间。欧元区尤其如此。欧元区成员国在加入共同货币区时，放弃了加速结构性改革的关键工具——调整汇率。

欧洲央行行长德拉吉最近指出，因为单个欧盟国家拖累增长的政策存在消极外部效应，也许各国不应在某些政策领域掌握绝对控制权。你也许会质疑德拉吉的建议是否具有政治可行性。即使答案是肯定的，也还有必要性问题。所有经济体都有次结构，这些次结构的经济生产率、增长和活力彼此大不相同。

也许一部分答案在于防止次结构——就欧盟而言，次结构即该组织成员国——在改革方面功亏一篑。但集中也有代价。鉴于押宝政策趋同有其内在风险，劳动力流动性能成为调整的关键工具。目前的情况是，欧盟的劳动力流动性并不完美。但随着语言培训和里斯本战略等政策的实施，流动性能得到强化。

但增强劳动力流动性并非万灵丹。与增长战略的其他所有要素一样，相辅相成是实现成功的唯一办法。不尽人意的增长或许比什么都强，但只实行一半战略举措，无法获得一半的预期效果。■

作者为2001年诺贝尔经济学奖获得者、纽约大学斯特恩商学院经济学教授、哈佛研究所高级研究员

## ■ 焦点 ■

## 房价影响居民储蓄率

中国社会科学院 李雪松等  
“房价上涨、多套房决策与  
中国城镇居民储蓄率”

《经济研究》工作论文第792号

21世纪初以来，中国国民储蓄率稳步提高，2013年达51%左右，比2000年提高了10个百分点以上，其中企业、政府的储蓄率显著提高，居民储蓄率也在高位有所上升，2013年居民储蓄率已超过20%。

利用2011年的中国家庭金融调查(CHFS)数据，就房价上涨、多套房决策对城镇居民储蓄率的影响进行考察，就房价上涨对多套房决策的影响机制及对城镇居民储蓄率的异质性影响进行检验，结果表明：

第一，自1998年实施房改政策以来，房价上涨对中国城镇家庭多套房决策具有显著的正向影响。房价上涨率每提高1个百分点，家庭多套房决策的概率会上升约1个百分点。房价上涨对家庭多套房决策的影响存在显著的异质性。当房价上涨时，高收入家庭、户主就职于政府部门的家庭、

户主为中层职务的家庭、首套房为单位分房或集资建房的家庭，进行多套房决策的概率更高。房价的快速上涨，放大了住房不平等和财产不平等，使城镇家庭资产基尼系数扩大。

第二，房价上涨对居民储蓄率有显著的正面影响，房价上涨时居民消费的替代效应及预算约束效应显著，并推高了储蓄率。房价上涨每提高1个百分点，城镇居民储蓄率会上升1个百分点。

第三，多套房决策对城镇居民储蓄率有显著的负面影响，多套房家庭的财富效应降低了储蓄率。多套房决策对家庭储蓄率影响的平均处理效应为-10%左右，多套房决策使家庭储蓄率平均下降约10个百分点。房价上涨及多套房决策都对城镇居民储蓄率有显著影响，但两者对储蓄率影响的方向截然相反。

研究表明，正常的刚性需求和改善性需求所导致的家庭多套房决策应给予鼓励，但应抑制因房价上涨过快因素所引致的居民高储蓄率。

## ■ 制度 ■

## 政府调控房价空间较小

浙江财经大学 李永友

“房价上涨的需求驱动和涟漪效应  
——兼论我国房价问题的应对策略”

过去十多年，影响中国房价变化的因素很多，且不同因素对房价上升的贡献存在较大差别。在所有因素中，需求面因素贡献最大。

在中国城乡分割治理的历史背景下，大量人口涌入城市成为城市居民，形成了巨大的潜在住房需求。无论是城市人口增加还是收入水平上升产生的住房需求，都是市场和市场主体自然反

应。相反，供给面因素对房价的贡献最小，仅约-2.5%，且主要是针对房产企业的信贷所致。对各因素的贡献进行比较后发现，政府调控房价的空间很小。

鉴于中国城市房价问题最主要来自需求因素，而强大的需求因素又来自城乡分割治理和长期形成的巨大城乡差异，以及现有的二级土地制度。因此，政府应改变目前在房地产市场的一些调控政策和思路，充分发挥市场机制的作用，减少人为扭曲。在制度上，政府应调整城乡差异，在公共品供给上实施倾斜性的供给政策，在土地制度上有所突破，这样才可能在很大程度上减缓城市住房的需求压力。

## ■ 观点 ■

## 网络课程降低学费

哈佛大学 David J. Deming 等

“网络课程能压低高等教育成本曲线吗”

NBER 工作论文第20890号

由于网络课程的课堂规模可以很大，而需要的面对面交流却少，这样就极大降低了人工成本，因此被很多观察家视为是节省高等教育成本的最佳途径。那么，网络课程是否真的能压低传统高等教育的成本曲线呢？

根据美国中学后教育数据综合系统(IPEDS)提供的数据，网络教育主要集中在大型营利性非专业类公立高等教育机构。IPEDS很难追踪网络课程和其他非学位类网络项目。而学生们也很少通过网络课程就读专业类高等教育机构。

对2013年占全美59%的新入学本科生进行考察，这些学生以获取学位为目标，就读于可自由接触网络课程但非专业类的高等教育机构。有相当比例网络学生的教育机构所收取的学费相对较低。网络课程的确降低了部分学费。

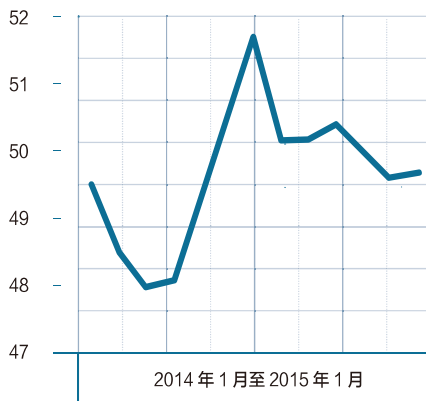
但网络课程对于高等教育质量的影响仍不明朗。所以，不能简单就得出结论说，网络课程的低成本提高了美国高等教育的生产力。

## ■ 数据 ■

## 1月汇丰制造业PMI微升

单位：%

资料来源：根据公开资料整理



随着一些商业土地使用期限的临近，届时如何续期，土地附着物、构筑物该作何处理等法律空白，皆在宁夏案例中暴露无遗

## 商地到期困惑

□ 本刊记者 李恩树 / 文

—— 一栋千疮百孔的三层小楼和其身后的一片残屋废墟，在宁夏回族自治区吴忠市西郊的楼群中，显得格格不入。

这块约 2.8 公顷（约 42 亩）的国有土地，因使用权到期，致使其上的物流货场、停车场及百家大小商户迅速衰败。一边是建筑荒废、房屋所有权人沦为“钉子户”，另一边则是政府拆迁用地规划迟迟无法顺利进行。

中国在 1988 年正式确立国有土地有偿使用制度，随着一些商业用地最高使用年限 40 年的临近，届时如何续期、土地附着物、构筑物该作何处理等法律空白，皆在宁夏案例中暴露无遗。

### 土地年限争议

毗邻吴忠市同心街与早元路交叉口南侧的三角地带，是一片绝佳区域。这里不但是新老城区的交界，也在城市主干道同心街一侧，同时距离黄河大桥、福银高速出入口都不远，交通十分便利。

颇具眼光的吴忠商人李万珍将此地买下后，改造为物流货场和停车场，生意一度兴隆。

但如今货场已人去楼空，挂在一栋三层楼上的“万兴物流停车场”的巨型标牌变成了鸟窝，曾经门庭若市的停车场大门门洞也早已被野狗占据。

剧变缘于这块国有土地 15 年使用期满，2014 年政府将土地使用权收回，诸



土地争议悬而未决的情况下，万兴物流停车场的经营每况愈下。

多纠纷因此而生。

住在附近的老人还记得，10 多年前，这里还不是停车场，而是吴忠市西郊蔬菜果品综合批发市场（下称西郊菜市场）。

1998 年 11 月 11 日，经宁夏回族自治区政府批复，吴忠市早元乡秦桥村集体耕地 3.33 公顷（约合 50 亩）被征为国有土地，并出让给吴忠市早元蔬菜经销部，作为西郊菜市场建设用地。一周后，早元蔬菜经销部获得国有土地使用证，用途为商业，终止日期一栏为空白。

其实，在征地批复下达半年前，吴

忠市国土局和早元蔬菜经销部即签订了“国有土地使用权出让合同”，合同中这块土地的使用年限为 15 年。

吴忠市国土局地籍科一位工作人员解释，使用期限之所以定为 15 年，是由双方商定的，只要不超过法定的商业用地使用权出让最高 40 年的期限，就无不可。

同时，合同约定这宗土地的出让金为 15.75 万元，但这笔钱至今亦未缴讫。

西郊菜市场建好后，早元蔬菜经销部除经营果蔬买卖，还先后卖掉临街的门面房、楼房共占地超过 7 亩。后因早

元蔬菜经销部拖欠银行贷款，剩余土地以及二层综合楼、锅炉房、库房、两个钢制大棚共计约 3648 平方米房屋的产权被“打包”作价拍卖。

当时，李万珍拥有的吴忠市燕兴物资贸易有限公司一直租用西郊菜市场的场地销售农机产品。获知拍卖消息后，2003 年 6 月 11 日，李万珍的妻子吴淑芳及合伙人以 180 万元竞得土地。此后，吴忠市国土局批复同意变更土地使用权人，并下发了国有土地使用权证，用途为商业，使用年限为 1998 年 5 月 23 日至 2013 年 5 月 22 日。

得知仅有 10 年的剩余使用期限后，李万珍夫妇颇为震惊，他们一直认为，自己买到的这块土地可以获得商业用地最高使用期限 40 年。

“当时我们并不知道使用期限仅为 15 年，拍卖公告上没写，法院裁定中也没有，对方的土地证终止日期一栏也为空，只有银行的他项权利证上写的是 25 年。”李万珍说。

但吴忠市政府则有另一个说法，当时，吴忠中级法院在拍卖前曾委托第三方出具估价报告，明确了这宗土地的使用剩余年限为 10 年 8 个月。拍卖时，吴淑芳应已知情。但吴淑芳表示，自己从未看到过估价报告。

实际上，记者见到一份“国有土地使用权出让合同”，出让方为吴忠市国土局，受让方为吴淑芳，合同中约定的使用期限也至 2013 年 5 月 22 日止，合同上署有双方签名和印章。但吴淑芳称，当初并未见过合同，也未签过字。

“我们开始找国土局给办 40 年的证，对方不给办，理由是欠交土地出让金。”李万珍说，“但出让金不应该我们来交，而应该是土地的上一个权利人的责任。”

这一观点也得到法院的支持，吴忠中级法院 2003 年 11 月 12 日出具的协助执行通知书显示，“你局（吴忠市国土局）反映原在 1998 年征地时欠缴出让金问

题……应由利通区土地局向原征地单位依据合同提缴，你局只负责办理变更登记手续”。

更让李万珍想不通的是，“早元蔬菜经销部用 15.75 万元出让金就获得了 50 亩土地的 15 年使用权，何况出让金还一直没交。为何仅过了 5 年，我交了 180 万元，不但土地少了 7 亩多，使用期限还变短了？”

“早知道是这样短的使用期限，我也不会去买这块地。”至今回忆起来，李万珍很是后悔。

### 申请续期受挫

吴淑芳购地后，将西郊菜市场更名为燕兴农机商城，主营农机配件。后来她又购买了该宗土地上未抵押的附着物，扩建了四个钢构大棚，再加上供电房、上下水网、供暖网等设施建设，共花费数百万元。

据李万珍介绍，燕兴农机商城刚开始运营时效益不错，市场最好的时候，西北五省农机销售的四大经销商，吴忠市就有两家，而其中之一便是李万珍的企业。

但受行业大势影响，农机配件的市场开始下滑，这也影响到燕兴农机商城的经营。2010 年左右，李万珍注册成立吴忠市万兴实业有限公司物流中心分公司（下称万兴物流），开展物流运输业务，燕兴农机商城开始慢慢变为物流货场及停车场。

万兴物流总经理李超仍记得当年停车场灯火通明、车辆川流不息的情景，由于地理位置优越，距离高速路出入口很近，万兴物流停车场是许多吴忠货运卡车停车的理想地段。

“以前院子里都停满车，每天光指挥停车的就有 15 人。最多的时候，停车场停了 140 辆车，达到了停车上限。”在如今断壁残垣的停车场里，李超忆叙起当年的情形仍有些激动：“我们仅停车

管理这一个业务，每年都会有 100 多万元的固定收益。”

物流业务也吸引了众多商户进驻，现在走进空荡荡的停车场中，依稀可见四周平房、楼房上的修理厂、物流公司、汽车配件店、小旅馆招牌。

对于这块土地，李万珍有更长远的计划。2012 年，他向政府相关部门申报了该地块的房地产开发项目——万兴广场，该项目计划占地约 104 亩，集商业广场、宾馆、写字楼、拆迁安置楼等为一体，目标是建成吴忠市的标志性建筑。

规划方案被李万珍发往各相关单位，但一直未有明确答复。万兴广场的构想至今只存在于展板中，被摆放在李万珍的办公室里。

之后，李万珍又申请了合力万兴汽车销售市场项目，亦石沉大海。

事后，李万珍才知道，两个项目之所以未有回声，盖因政府已另有安排。

2011 年，一份拆迁通告出现在万兴物流停车场附近，停车场周围将被划入政府拆迁规划范围。

“通告引发了一些骚动。我们的生意直接受到影响，停车的用户和租赁户纷纷开始寻找长期固定场所，觉得这边靠不住了。许多大车司机也要退停车年卡，有些甚至一看到通告就不再进来。”李万珍说。

2012 年 2 月 13 日，吴忠市政府又发出另一份征地拆迁通告，这一次，明确将万兴物流停车场纳入征迁范围，项目名称为“同心街老早元家属院周边旧城改造项目”，并公布了征地拆迁安置补偿标准。

另一边，李万珍夫妇并未放弃解决一直让他们如鲠在喉的土地使用期限问题，根据现行的《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（下称《暂行条例》）规定，土地使用权期满，土地使用权者可以申请续期。另据土地出让合同，当使用年限届满时，使用者需要继续使

用土地，应当至迟于届满前一年向出让  
人提交续期申请书。

所以，在2013年5月到期的1年前，  
吴淑芳即开始向国土部门提出续期  
申请。但据吴淑芳称，一直未获回复。

“既然政府要拆迁，我们是同意的，  
当时没有提出复议，没有提起诉讼，只  
是和拆迁办谈过，希望能对我们进行合  
理赔偿。”李万珍说。

一边是申请延期未复，一边是补偿  
谈判未果，悬而未决的情况下，万兴物  
流停车场的经营每况愈下，曾经熙熙攘  
攘的停车场变得空空荡荡，房屋门窗洞  
开，钢构大棚棚顶逐渐残缺不全，曾经  
为了停车方便要及时补平的地面如今变  
得坑坑洼洼，商户所剩无几，仅存的一  
家修理厂员工表示，他们过完年就会搬  
走，万兴物流也处于停业状态，现在只  
剩下两位老员工看场。

### 法律空白凸显

这种状态下，土地使用权证上的终  
止日期2013年5月22日已过。

2014年1月6日，吴忠市国土局向  
吴忠市政府发函请示收回吴淑芳在该地  
块的使用权。4月8日，吴忠市政府批  
复收回吴淑芳国有土地使用权，依据的  
是《土地管理法》第五十八条第三项：  
“土地出让等有偿使用合同约定的使用  
期限届满，土地使用者未申请续期或者  
申请续期未获批准的”；以及《暂行条  
例》第四十条：“土地使用权期满，土地  
使用权及其地上建筑物、其他附着物所  
有权由国家无偿取得。土地使用者应当  
交还土地使用证，并依照规定办理注销  
登记。”

2014年4月22日，吴忠市国土局  
发布了对该地块的注销公告。

被一纸文件收回土地的李万珍夫妇  
至今未弄明白，土地使用期限到期后该  
如何续期？

据中国人民大学常务副校长、中国  
法学会民法学研究会会长王利明介绍，  
《物权法》已明确规定住宅用地在最高

70年产权到期后将自动续期，但对于商  
业用地，却尚无明确的法律规定。

目前，只有《城市房地产管理法》  
规定了土地使用者续期的两个条件，之  
一是“应当至迟于届满前一年申请续  
期”，之二是“除根据社会公共利益需要  
收回该幅土地的”。

但即便如此，由于“社会公共利益”  
范畴存有争议，在是否续期上，政府仍  
然握有更大的行政自由。

“在法律未明确的情况下，如果双方  
在土地出让合同中对续期问题作出明确  
约定，应以合同为准。”王利明说。

以吴忠该案为例，双方出让合同第  
二十五条提出续期的两个条件，和《城  
市房地产管理法》的规定相同。

第一个条件，吴淑芳认为自己并未  
违约，因为她在2012年一直申请续期，  
但第二个条件颇有争议。

在宁夏回族自治区政府出具的行政  
复议决定书中，吴忠市国土局称，吴淑  
芳的确申请了土地使用权续期，“但由  
于不符合城市规划，该宗地拟用于同心街  
拓宽、绿化带占用和拆迁户安置，因此  
不能续期”。

涉案地块的拆迁规划项目为老城区  
改造，据吴忠市城乡规划和环卫综合管  
理局副局长马明军介绍，该地块的初步  
规划为公租房和绿化带建设。

令李万珍夫妇困惑的另一个问题  
是，商业用地到期不能续期且政府回收  
时，地上附着物、构筑物、建筑物该如  
何处理？

根据《土地管理法》规定，只有在“为  
公共利益需要使用土地的”及“为实施  
城市规划进行旧城区改建”两种情形下，  
政府收回国有土地使用权时才“对土地  
使用权人应当给予适当补偿”，并不包  
括“使用期届满”和“未申请续期或者  
申请续期未获批准的”，且也未规定对地  
上附着物、构筑物等财产的处理方式。

而《暂行条例》则规定，土地使用  
权期满，土地使用权及其地上建筑物、  
其他附着物所有权由国家无偿取得。

这部1990年实施的法规，至今未作  
修改，已被许多专家学者广为诟病，认  
为与《物权法》等法律相冲突，在保护  
权利人私产上观念太过陈旧。

王利明认为，目前这个问题得不到  
应有重视，是因为鲜有类似案例出现，  
待商业用地大量到期时，可能会引起更  
多矛盾。“应该在以后的修法中，明确细  
化对地上附着物等财产的处理方法，到  
底是恢复原样还是保留现有，以及对权  
利人如何进行合理补偿都值得探讨。”

吴忠市政府法律顾问、宁夏吴德律  
师事务所律师徐建华认为，吴忠市政府  
从未提出要无偿取得涉案土地上的建筑  
物及其他附着物所有权。根据双方的出  
让合同第二十八条规定，对于地上建筑  
物及其他附着物，出让人应当根据收回  
时地上建筑物、其他附着物的残余价值  
给予受让人相应补偿。

但吴淑芳的代理律师、北京市才良  
律师事务所律师王令则认为，吴忠市政  
府在土地到期前作出了征收决定。所以，  
政府必须要对吴淑芳有所补偿，且不是  
按残余价值进行补偿，而是应该按照征  
地拆迁的标准进行补偿。

让李万珍不平衡的是，当初买下其  
他7亩地的“散户”均获得了拆迁补偿，  
而花180万元购买42亩土地使用权的自  
己，却面临被政府无偿回收的结果。

在自己的土地使用权被注销后，吴  
淑芳曾向宁夏回族自治区政府申请行政  
复议，但被驳回。之后，吴淑芳对吴忠  
市政府提起了行政诉讼，2014年11月  
27日，吴忠市中院作出裁决，判决吴淑  
芳败诉。吴淑芳不服判决提出上诉，目  
前该案正由宁夏自治区高级人民法院审  
理中。

如今，商地到期后的连锁反应已经  
出现，吴淑芳在该宗土地上注册的两家  
企业均处于停业状态，两公司员工近百  
人的安置难题待解，9000万元贷款无法  
处理导致其母公司面临资金链条断裂危  
险……42亩商业用地何去何从，将在司  
法判决后最终定讞。■

虽有新法可持，资金、起诉资格、地方保护等仍阻碍  
着环保组织的公益诉讼热情

# 环保诉讼囧途

□ 本刊记者 高胜科 / 文

**最**兴奋的和最惧怕的两件事不期而遇，民间环保组织自然之友总干事张伯驹，在新《环保法》正式施行的一个月里，犹如坐了回过山车。

2015年1月1日，福建南平市中级人民法院立案受理了自然之友、福建绿家园共同起诉南平毁林一案。这是新法实施后首例立案的环境公益诉讼，也是“破坏生态行为”首次被纳入诉讼范围后，国内提起的第一例生态破坏类公益诉讼。为此，张伯驹喜悦多日。

15天后，张伯驹接到江苏省泰州市中级人民法院的一封来函告知，不予立案受理自然之友追加诉讼泰州企业倾倒废酸致水污染案。他的心情瞬间跌入谷底。

在2014年最后一天，泰州案终审宣判，6家污染企业被判赔偿环境修复费用共计1.6亿元。其选在新环保法实施的前一天宣判，“刻意”地避开，新法规定要“成立五年以上”的环保组织才能有主体诉讼资格，原告泰州市环保联合会因此案需要在2014年2月才成立。

赶在此案宣判前，自然之友对3家遗漏的公司追加公益诉讼，被驳回后，1月23日，自然之友又向江苏省高院提起上诉。从已获知的迹象上，张伯驹已预判，这是个硬钉子。

两起公益诉讼，一起被立案，另一一起遭驳回，其迥然的结果，恰好折射了一部被寄予厚望的新法在执行上的两面现实：案件难度低，地方政府“喜闻乐

见”，公益诉讼将被作为业绩凸显举荐；案件敏感、案情复杂，则仍难以推动。

众多民间环保组织热衷于把公益诉讼当成“新法执行效力”的一场实验。但是，主观热情的冲动过后，立案难、诉讼费用高、起诉资格门槛等掣肘，决定了公益诉讼在近几年内仍在囧途。

## “退一步”的胜利

走进2015年首例公益诉讼案的第一现场——南平市太平镇葫芦山村，车开进最后的山道后，再徒步40分钟，才能抵达葫芦山的顶峰。

山顶豁口已被“剃头毁容”，原有的林木已被连根拔起，近60厘米深的表层营养红土遭铲除，土壤之下又被深挖近十米，裸露着白色的花岗岩和石英颗粒。

占地28.33亩的毁林现场，与国内严重的大面积毁林案例相比，“危害程度属于轻微”，受邀勘察现场的专家、厦门大学教授李振基说。

这起毁林事件发生在2008年至2011年间，谢某、倪某、郑某等三名被告在矿石开采过程中毁林掘地。2014年7月，延平区法院以非法占用农用地罪刑事判决，三被告至今仍在监狱服刑。

刑事入罪后，自然之友等两家环保组织向南平市中级人民法院追加公益诉讼，请求法院责令被告依据新法，承担原地恢复已破坏的林地及植被责任。南平市检察院、中国政法大学环境资源法研究

中心是该案的支持起诉单位。1月底，自然之友组织专家进行现场勘察评估，近期将公布修复方案及所需资金。

《财经》记者采访获知，该案已经被列入南平法院系统力推的年度重点案件，初定春节后开庭审理，将很快一审宣判。

南平市中级人民法院生态资源审判庭庭长甘代兴表示，该案的毁林面积不大，案情也不复杂，关键点是其在新环保法实施后“首个案例”的示范意义。

这一改往昔环保诉讼立案难的现实。国内最具“官方血统”、由环保部直管的中华环保联合会，在2013年共提起8起环境公益诉讼，全部被法院驳回，不予立案。

张伯驹坦承，葫芦山案是在以往诉讼艰难阴影下的“自降门槛、走捷径”。首先，借助已有的刑事判决，省去了司法诉讼过程中最为繁琐、艰难的重新取证、鉴定等环节。其次，此案有地方法院的大力支持，诉讼难度大为降低。

选择已刑事入罪的案件，是利用新法实施后“退一步的胜利”，环保组织希望以此来确定环保组织的起诉资格，再继续接触“难啃的骨头”。中华环保联合会紧随自然之友，向山东省东营市中级人民法院提起山东、浙江两家公司的公益诉讼案，1月13日上午递交起诉书，下午就接到法院立案通知。与“南平案”相同，该案的刑事案件部分此前已判决，当事

人也已服刑。

### 法庭等不到环保案

最高人民法院2014年7月专门成立了环境资源审判庭,至今,全国已设134个环境保护法庭、合议庭或巡回法庭,但这些法庭面临无案可查的窘境。

“基层法院的审理和判决不是问题,因为这由取证、鉴定证据是否充分来决定。问题是,谁来起诉?敢不敢起诉?以前是不敢起诉的,除非是‘纸包不住火’的案例,政府也兜不了底的,才起诉。”一位福建法院系统人士说。

数据显示,从2000年到2013年,立案的全国环境公益诉讼案件总计不足60起,起诉主体绝大多数是行政机关和地方检察院,由环保组织起诉的案件寥寥。

有了葫芦山案件的诉讼经验,环保组织希望能在国内找到更多的适合诉讼案例。然而,在葫芦山案例中可见,各政府部门的态度截然不同。最积极的是司法系统,其他行政部门是环保组织登门拜访后才说服为“私下支持”。作为林业主管部门的南平市、延平区两级林业局,以及森林执法部门相关负责人始终以敏感为由,不愿表态。

“公益诉讼究竟是什么,我们并不知道;新环保法实施这事儿,我也没关心。”南平市公安局延平区森林分局办公室主任游俊说得直截了当。

在以往的毁林执法处置案例中,森林公安接到群众举报后会出警调查,依据《森林法》,采取罚款、复绿补种手段结案了事。而公益诉讼是依据新《环保法》加重处罚,追责破坏行为所造成的生态资源损失及后果。

环境资源损害案因取证鉴定难、诉讼费用贵,成了烫手山芋。整个过程皆需各政府部门与环保组织形成互动配合机制。从葫芦山案来看,这种合力尚未形成,面临“地方保护”冲动和地方行政部门主观意愿双重障碍。

一位当地政府工作人员透露,当法

院部门欲向外界通报具有威慑性的葫芦山毁林案时,市政府主要领导反对,认为是“抹黑自己、自曝不作为”,不希望“宣传得太高调”。而该案在刑事案件定性过程中,就因“地方保护”而踟躇,最后因为三名被告均非南平人等因素,才决定“杀一儆百”。

这恰是全国律协环境与资源法委员会委员夏军最大的忧虑,最高人民法院已多次作出明确表态,“希望能在2015年新法实施首年拿出一些真正有标志性的大案子,但就怕地方法院很难做到。一旦涉及敏感案件,政府领导不表态,法院案子都不敢接,更不用提怎么判了”。夏军说,考验新环保法的实施强度和生命力,应是把枪口对准与地方政府关系暧昧的“活老虎”“大老虎”。长期以来,以公司集团化肇居多多的环保污染破坏者,在被监督约束的同时,也在为地方财政税收持续输血。

“我们最希望看到的是,环保组织能多发起诉讼。如果他们无法突破面临的现实困境,那么新环保法无疑将被束之高阁。”上述福建法院系统人士称。

### 诉讼资金何处来

很多环保机构对公益诉讼“想都不敢想”的最大因素是诉讼成本高昂,另外,愿意发起公益诉讼的,多是不具起诉资格的民间组织;而具有起诉资格的老牌“半官方化”机构,并不把公益诉讼作为重点,主要业务是与地方环保部门频繁互动,向公众进行环保宣教。

据最高人民法院的统计,目前符合新环保法条件、有公益诉讼资格的环保组织仅300多家,难以覆盖全国2000多个县市。

清华大学NGO研究所副所长贾西津建议,“抱团诉讼”,多家环保组织对同一案件联合起诉。不过,这又涉及诉讼费用、时间成本等纠葛。

10万元是公益诉讼的起步价,如果遇到案情复杂、需要鉴定评估的案子,费用上不封顶。而对于不少民间组织,

仅是一个小案子,要想凑够最起码的差旅费、律师代理费和诉讼费也是一件难事。

比如,河北省符合起诉条件的环保组织共3家,年活动经费预算最多的一家也仅有7万元,无力提起诉讼。换言之,河北全省内,没有一家机构有能力提起公益诉讼。据国务院发展研究中心资源环境政策研究所副所长常纪文估算,在全国环保组织中,“有能力起诉的,恐怕不足30家”。

1月4日,环境公益诉讼的第一笔社会支持基金——“环境公益诉讼支持基金”在北京启动,由自然之友发起、阿里巴巴公益基金会支持。

基金总额30万元,预计资助3个—5个项目,每个案件资助6万至8万元间,资助拟提起诉讼案件的前期费用,如前期调研、取证、聘请专家等费用。采取滚动模式,即资助的案例如获胜诉,并取得相应的办案成本补偿(由被告承担的诉讼费、差旅费、律师代理费等)会回流至该项基金,用于滚动支持下一个公益诉讼案。

湖南省湘潭环保协会副秘书长毛建伟正准备申请这笔资助基金,2015年这家环保组织把目光盯准了株洲市清水塘工业区,2014年6月该工业区内发生两家公司排污事件,“已掌握了相关违规排放记录,而且两企业也被环保部门处罚过,我们春节后会提交诉状”。

1月6日,最高人民法院发文明确了,可让败诉方来支付合理的律师费。该文规定:原告可请求被告承担检验、鉴定费用,合理的律师费以及为诉讼支出的其他合理费用,法院可予以支持;原告交纳诉讼费用确有困难的,可依法申请缓交,败诉或部分败诉的原告申请减交或者免交诉讼费的,法院应依法视原告的经济状况和案件的审理情况决定是否准许。

这些条款可减缓民间环保组织一定程度上的起诉压力。不过减负的前提,是案件会有很大胜诉把握。■

## 焦点

## 寻找细微的黑源

本刊记者 贺涛 / 文

治理大型排放源的同时，有必要用放大镜寻找躲在犄角旮旯的“小黑”

环保部 2015 年 2 月 2 日公布，2014 年全国在线监测的 74 个城市中，空气质量最差的 10 个城市为保定、邢台、石家庄、唐山、邯郸、衡水、济南、廊坊、郑州和天津。河北一省占了 7 席，京津冀区域 13 个地级以上城市中，有 11 个城市排在污染最重的前 20 位。

环保部一位相关负责人分析，2014 年全国共发生两次（2 月和 10 月）持续时间长、污染程度重的大范围重污染天气过程。重污染天气频发势头没有根本改善。

PM<sub>2.5</sub> 是京津冀区域的首凶。在 2014 年京津冀区域内，污染超标天数中，以 PM<sub>2.5</sub> 为首要污染物天数最多，其次是 PM<sub>10</sub>；有 12 个城市 PM<sub>2.5</sub> 超标，年均浓度平均超标 1.6 倍以上。

京津冀地区 PM<sub>2.5</sub> 的源解析一直备受关注。源解析是制定控霾策略的科学依据。制定这份清单，需要研究大气污染物有哪些，排放源头是什么，排放量是多少？

环保部监测站点的瞬间监测值显示，2013 年 1 月 12 日，PM<sub>2.5</sub> 浓度逼近 1000 微克 / 立方米。当时北京上空大约飘浮着 2000 吨的 PM<sub>2.5</sub>，“需要算除了燃煤电站、锅炉、机动车排放，烧烤排了多少，烹饪排了多少？”国家发改委能源研究所研究员姜克隽说。

2014 年全国空气治理第一次大规模的、规范的行动就是空气颗粒物污染源解析。除拉萨之外的 30 个省会城市，以及宁波、青岛、厦门、深圳和大连、上海等市，都陆续公布了本地的 PM<sub>2.5</sub> 源解析清单。之后，为完成空气质量达到二级标准的目标，需要对清单列出的每

一类污染源加以治理。

石家庄市的 PM<sub>2.5</sub> 源清单显示，本地燃煤（28.5%）、工业生产（25.2%）、扬尘（22.5%）、机动车（15.0%）成主因，其他如餐饮、农业等占比 8.8%。因而，专家建议，石家庄不要效法北京、天津，限车可往后放，在 2013 年重点放在燃煤和工业生产，整个河北也基本走的这个路子。

实际上，2014 年 4 月—8 月，环保部华北环保督查中心曾督查石家庄、唐山、保定、邢台、衡水、廊坊的大气治理工作。评价为，取得了明显的整改效果。河北当地官员亦称，钢铁等产业基本已无减排空间。

由于城市产业层面的差异，各个地区的主要污染物排位和占比会有所不同。源排放清单如有误差，不会导致治理政策太大偏差，但可能降低治理效率。为列一份排放清单，北京、上海都是花了一年多的时间。

在发达国家，大气排放源清单的年度更新和维护是一项常规工作，有专人负责。维护、更新是为了持续通过精细化研究，发现新的雾霾帮凶，定制出更“合身”的治霾方案。

比如，环保部最近就关注到了挥发性有机化合物（VOC）。这种化合物在实际生产中，并不是从某个环节集中排放的，每个接口阀门都有可能泄漏一点点，需从生产工艺、操作流程、管理等，逐个环节去抠。美国对 VOC 的监管细致入微，由于 VOC 普遍用作喷发胶、祛臭剂等喷射剂，美国环保局甚至会到超市抽样检测，不达标者都要退出市场。

经过精细化研究，环保部在 2014

年底，全面启动石化行业 VOC 的综合整治，期望大幅减少石化行业的 VOC 排放。整改措施就是在生产流程的各个环节，查缺补漏。

新的研究也表明，农业排放问题的严重性在于集中排放 PM<sub>2.5</sub>，而不是缓慢释放的过程。

氨是大气气溶胶的重要前体物，其通过大气化学反应生成的铵盐是 PM<sub>2.5</sub> 的主要成分之一，不管种植业还是养殖业，都会向大气中排放大量氨气。人体每天排放到大气中的氨也不少，主要通过呼吸、汗液和粪便释放氨。

华南理工大学环境与能源学院曾对广东省人为源氨排放情况进行了研究，发现农业源和非农业源的排放量分别占排放总量的 85% 和 15%。

在畜禽养殖业，氨排放主要来源于粪尿排泄中的氮。氨排放主要发生在畜舍、储存管理、农田施用和放牧等 4 个阶段。针对性减排方案如给畜禽喂养低氮饲料，以减少畜禽的氮排泄量；改造畜舍，尽量减少粪便在空气中暴露的面积和时间等。

氮肥被大量使用，含有作物营养元素氮。氮肥施用后发生的一系列物理化学反应会造成氮损失，大量的氨挥发出来，成为重要的大气氨排放来源。研究表明，中国化肥氮的利用率仅为 30%—35%。

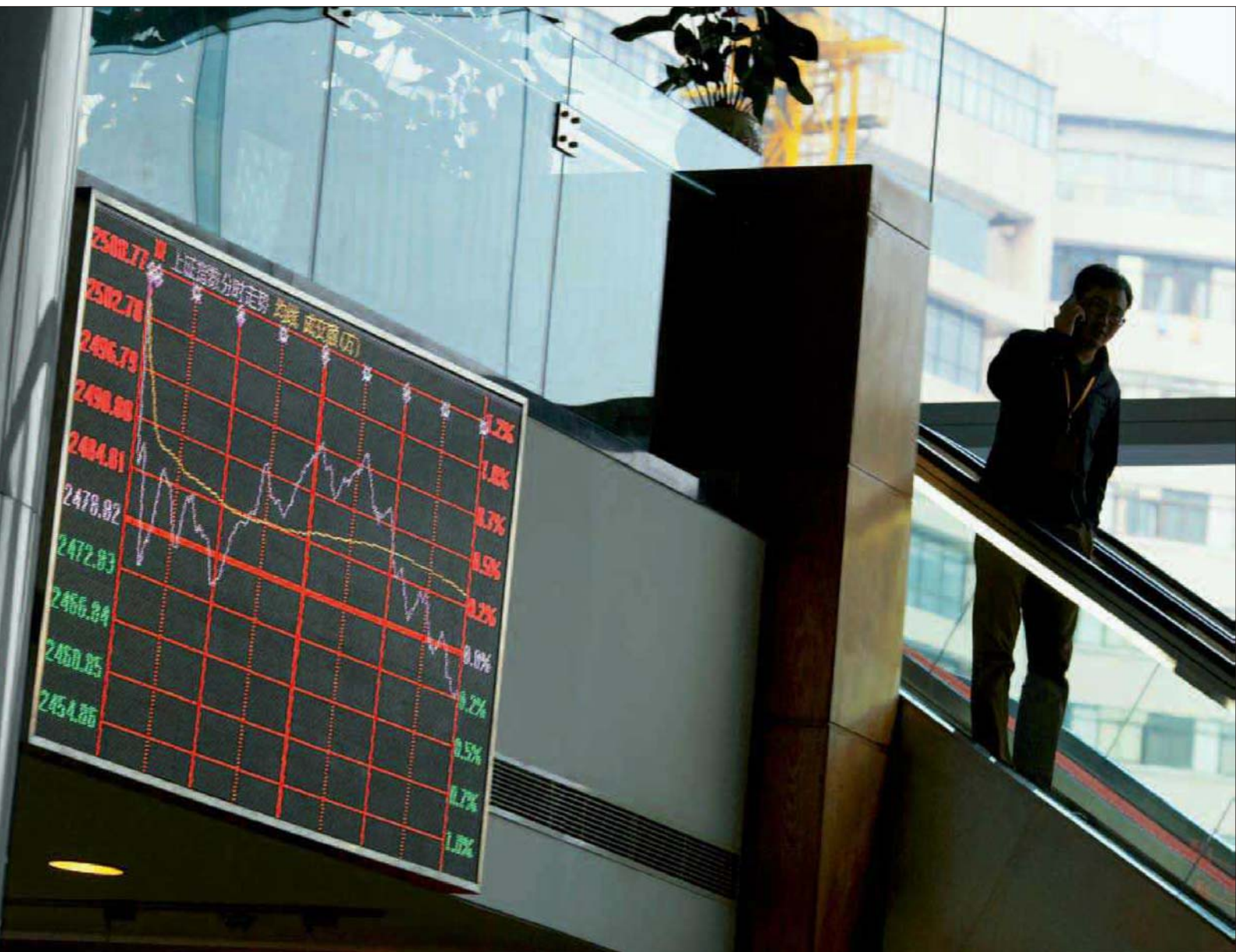
如何将最新的研究成果合理地融入大气治理整改措施中，将考验地方执政者的能力。2015 年环保部将在京津冀区域内选择一些污染较重的区县进行督查，以强化地方政府环境意识和环保作为。■

牛市能否持续的关键在于宽松的宏观政策能否托起疲弱的经济，为中国结构性改革赢得时间，缺乏宏观经济和企业盈利回暖支持的“牛市”行情难以持续

# 杠杆牛市盘整期

□ 本刊记者 曲艳丽 / 文

上证指数已经在 3400 点下方附近徘徊近一个月。市场多空分歧加大，股指亦进入胶着的拉锯战。刚刚公布的宽松货币政策未能助力 A 股重回升势，反而为各路资金夺门而出提供了契机。



2月5日傍晚，中国人民银行意外宣布下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，一时间看涨A股成为“最正确”的事。次日，上证指数以当日最高点3251点开盘，随后逐级回落，收于3137点，全天震幅逾百点。

此前，上证指数已经在3400点下方附近徘徊近一个月。市场多空分歧加大，股指亦进入胶着的拉锯战。刚刚公布的宽松货币政策未能助力A股重回升势，反而为各路资金夺门而出提供了契机。

安信证券宏观分析师高善文表示，降准在市场预期之内，可能改变市场调整的路径，但不会改变市场仍处于调整状态的大格局。

依靠蓝筹股估值修复，杠杆资金入市，社会平均收益率下降，资产配置再平衡以及政府有意降低实体经济融资成本等诸多因素，A股市场自2014年7月开始，走出一段疯牛行情。短短半年时间，上证综指上涨超过60%。

杠杆资金的涌入加剧了市场的波动，紧绷的市场情绪对重大政策的敏感度达到了极点。

1月19日，上证指数收盘于3116.35点，全日下跌260.14点，跌幅7.70%，在A股历史上位列第四，沪市上一次跌幅超过7%还是在2008年6月10日。下跌的导火索，是证监会对券商两融业务的整顿，中信、海通、国泰君安三大券商被暂停新开融资融券信用账户三个月，其他一些主要券商均受到警告及惩罚。

当日，券商板块开盘即被封死在跌停板上，随后银行、保险等金融股齐齐跌停，沪深两市触及跌停的个股接近200只。投资者卖空股指期货来对冲持有的多头头寸，沪深300股指期货近月合约跌停，幅度之大，震惊市场。

本轮行情深受市场情绪主导，以汹涌而来的杠杆资金为主要推手，超大盘值的权重股演绎“大象起舞”，呈现了前

所未有的特征。

不过，监管部门逐渐释放的对杠杆资金的围堵信号以及实体经济依旧疲弱的风险，令此前亢奋的市场情绪逐渐归于理性。2015年，“杠杆上的牛市”如何演绎，各方有着不同的解读。多位接受《财经》记者采访的人士称，牛市能否持续的关键在于宽松的宏观政策能否托起疲弱的经济，为中国结构性改革赢得时间，缺乏宏观经济和企业盈利回暖支持的“牛市”行情难以持续。

## 杠杆交易盛行

融资融券客户累计融资买入沪深市场主板股票677只，累计金额7.2万亿元，占比高达83%

这一轮行情是新增资金推动的，尤其是来自券商两融和伞型结构化信托的杠杆资金。超过六成的交易量来自个人投资者，营业部排队开户的景象重现。

券商融资融券余额从2014年年中的4000亿元，一路以加速度飙升，11月末达到8000亿元，8个交易日后突破9000亿元，至2014年末达到1万亿元。2015年1月中旬时的峰值是1.1万亿元，已接近两融上限1.3万亿元，高峰时，融资买入的交易额占沪市成交量超过30%。

根据证券金融公司的统计，截至1月19日，融资融券客户累计融资买入926只标的证券，融资买入金额为8.6万亿元，其中证券类主板股票17只，银行类主板股票15只，保险类主板股票4只，三者合计融资买入1.9万亿元，占全部融资买入金额的22.1%。目前三者融资融券余额合计2514亿元，占全部融资融券余额的22.7%。

如果再放大标的证券范围统计，从2014年7月至2015年1月19日，融资融券客户累计融资买入沪深市场主板股票677只，累计金额7.2万亿元，占比

高达83%，而融资融券资金主要流向估值较低的蓝筹金融股。

除了两融资金的涌入，银行等金融机构通过伞型结构化产品亦向股市输送大量资金。伞型结构化信托是银行提供优先级资金，由信托公司设计成伞型结构化产品，分散为众多投资者进行配资，投资者的自有资金作为劣后级基金。杠杆最高时可达5倍，不仅比两融的杠杆更高，而且投资范围几乎不受限。

所谓伞型结构，是指同一个信托通道下通过设立多个小的交易子单元，将母账户拆分成20个左右的虚拟账户，每个子单元独立投资操作及核算。

以1:2.5的杠杆为例，伞型信托的门槛是300万元保证金，可以撬动1050万元资金进行股票投资。招商证券预估伞型信托的规模为3000亿—4000亿元，实际规模可能翻倍。

海通证券宏观分析师姜超在2014年12月末的报告中称，“路演中接触了不少新客户，都是从实业转过来的，感觉各个都是股神，普遍采用杠杆配资，通常操盘都是数十亿级别，买的都是银行等大盘股。”

A股走牛期间，市场活跃账户飙升至2000万户以上，与2009年至2011年高点时相当。2014年全年，境内资金总流入额约2万亿元，其中个人投资者约1万亿元，融资余额增长约7000亿元，私募、保险等机构略有增资。

## 估值修复

企业真实盈利能力的改善，亦为估值带来更有利的支撑

产业资本因回报率下降，从实体经济中析出，开始腾挪进入股市。这部分新增资金的行为模式完全不同于股市中存量资金，他们首选的板块是估值相对较低、流动性较好的大盘蓝筹，尤其是金融、能源和电力为代表的周期股等。

2014年下半年始,布伦特原油价格一路从110美元/桶暴跌至50美元/桶以下,以石油开采和炼制为主业的中国石油(601857.SH / 00857.HK)的股价却接近翻倍。

此外,新增资金偏爱的机场、港口和铁路等蓝筹板块,低估值得到快速的修复,市盈率从5倍左右翻至10倍,隐含收益率从8%下降至4%。

2014年下半年以来,上市公司的收入增速已降至2003年12月以来的最低点,可是净利润率却在轻微地反弹。企业真实盈利能力的改善,亦为估值带来更有利的支撑。

制造业企业利润率的回升,得益于成本端的节约。2014年下半年开始,国际大宗商品价格,包括原油、铜、铁矿石等的价格不断下跌,钢铁、水泥、化工行业,乃至下游的家电、汽车行业等耐用消费品的成本都在降低。

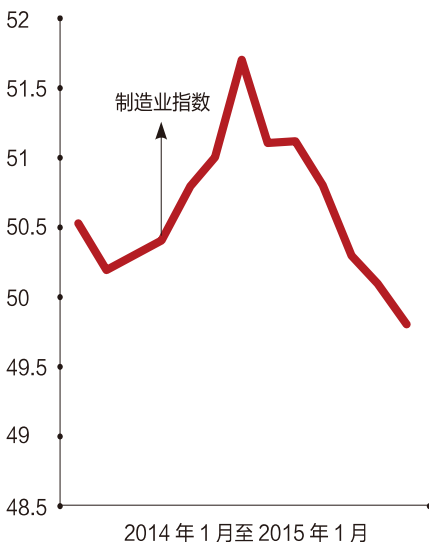
而随着制造业产能的收缩,市场供需关系得到改善,供应收缩的速度比需求下降的速度更快,企业的毛利率在抬升。以钢铁为例,2014年前十个月,产量同比增速大幅下降至2.1%,吨钢毛利率却创下三年来新高。

汇丰晋信双核策略基金经理丘栋荣对《财经》记者表示,某些周期性行业的市净率在1.5倍左右甚至更低,在产能出清的过程中,竞争力弱的小企业逐步退出市场,行业绝对龙头的相对竞争优势在提高,行业正在发生变化。

“这是一个大浪淘沙的过程,很多中小企业会歇业。”野村证券股票研究主管刘鸣镝认为,很多行业正处于产能出清的过程中,很多产能退出,但行业还未完全整合,行业龙头还不敢加价。若整合期再持续一两年,更多的企业破产而退出,剩下企业的日子就好过了。今后十年的趋势,应是实体部门的利润增厚,金融部门的利润结构性下调。

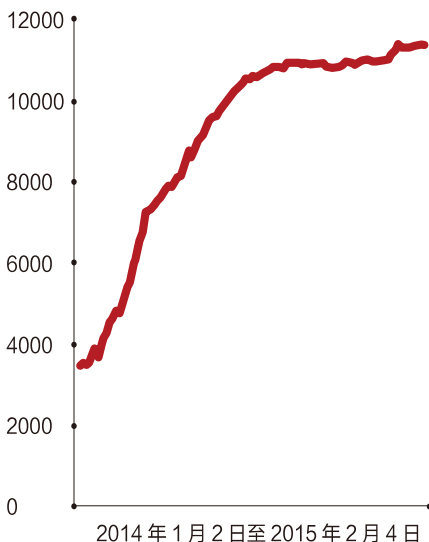
此外,央行降息之后,企业融资成

## 2014年以来中国 PMI 指数走势



资料来源: wind 资讯

## 沪深融资融券余额规模



资料来源: wind 资讯  
单位: 亿元

本在降低,这些都有利于传统周期性行业的盈利回升。

## 板块轮动

券商从高换手率和两融业务暴增中赚得盆满钵满,自行情开始就领涨大盘

2014年11月21日降息后,对利

率最为敏感的房地产和金融板块率先启动,自带杠杆的行业分级基金例如房地产B、金融B遭投资者哄抢。

券商从高换手率和两融业务暴增中赚得盆满钵满,自行情开始就领涨大盘。中信证券(600030.SH)在降息后一个月内股价翻了一倍,申万证券B分级基金在2014年下半年规模增长了100倍。

证券业协会数据显示,2014年120家券商共实现净利润965.52亿元,同比增长119%,其中两融业务收入自2013年的184.62亿元暴增至446.25亿元,增幅高达142%。

主题投资在此轮行情中十分抢眼,“一带一路”、“国有企业改革”、“工业4.0”等概念将继续成为热点。

以国企改革为例,2014年是一点点预期就暴涨的主题炒作,而2015年机构们开始关注国企改革能否带来实质性的盈利增长空间,主张自下而上的逐个公司逐个方案来比较优劣。

博时基金报告称,国企改革基本上以围绕上市公司平台的资本运作为主,引入战略投资者、员工持股以及管理层股权激励的相对较少。站在2014年底看,改革预期已经打得非常满,未来实际进展很难让市场变得更加乐观。

另一方面,上证指数因为权重股的暴起而被拉升数百点,而大部分小市值股票同期却在下跌,中小板指和创业板指在2014年四季度分别下跌2.6%和4.5%,形成了分裂的“二八行情”。

这杀得市场上的存量资金措手不及。存量资金的思维还停留在2013年的行情里,大多数人满仓小股票,从而造成了在新行情下的“满仓踏空”。满仓小市值股票的机构投资者承受了巨大的压力。

大盘蓝筹和创业板之间的拉锯战可能仍将持续。2014年11月底,证监会已将注册制改革方案上报至国务院,可能会在2015年下半年推出。过去,小盘

股票供不应求，股价脱离基本面的情况比比皆是，这种供需关系在未来一年内可能发生逆转。

2015 年新股发行量显著增加，仅 2 月 10 日就有 17 家公司进行网上申购。预计新股发行数量每月在 20 家左右，融资额比 2014 年翻番。

主板市场和创业板市场的风格切换，每天都在上演着跷跷板式的博弈。2015 年 1 月份，新增两融规模放缓之后，资金开始从大盘蓝筹中撤出，风向又回到了小盘股这一边。创业板指从 1 月 6 日至 2 月 4 日上涨 20%。创业板整体估值在 2014 年 12 月从 70 倍 - 80 倍跌至 50 倍左右，在 2015 年 1 月份又重新涨了回来。

## 资产配置再平衡

产业资本原所在行业的投资回报率正在下降，本能地寻找估值洼地

杠杆仅改变上涨轨迹的弧度，却无法决定市场的方向。资金汹涌推动的表层之下，正在驱动中国股市向上的最本质驱动力是资产配置再平衡的过程。

2014 年下半年，无风险收益率从 4.5% 左右下降至 3.6% 左右。国泰君安证券等机构认为，无风险收益率的下降是导致 2014 年下半年股市大涨的主要原因。

经济进入新常态后，产业资本原所在行业的投资回报率正在下降，本能地寻找估值洼地。

散户紧随其后。目前存款开始接近 20 年以来的最低增速，资产配置正在从居民储蓄、信托和理财产品向权益类产品开始迁移，居民储蓄和理财存量接近 60 万亿元。

尤其是房地产作为投资品的价值正在明显的下降，部分投资者甚至卖房炒股。前几年当房地产收益每年超过 20% 时，所有人的资产都不愿意配置在股票

上。

2014 年 12 月，70 个大中城市中，与前月相比，新建商品住宅销售价格下降的城市有 66 个，上涨的城市有 1 个，持平的城市有 3 个，2014 年或成为房地产市场中的拐点。

非标产品和银行理财的吸引力也在下降。

2014 年末，广义货币 M2 余额 122.84 万亿元，其中大量资金囤积于金融体系内形成堰塞湖。当刚性兑付存在时，非标产品盛行，资质越差的信托产品越受益，投资者会因为高 1 个点的收益率而去购买；而当刚性兑付打破时，不安全资产的风险开始暴露，资金又开始涌向更有赚钱效应的二级市场。

汇丰晋信双核策略基金经理丘栋荣对《财经》记者表示，A 股未来均衡估值将超越历史均值水平。从跨市场角度看，未来刚性兑付的暴露首先不利于银行理财、垃圾债券等固定收益产品，而真正安全资产的收益率会降低，例如龙头公司股票和债券价格会上升。

丘栋荣认为，股票市场作为经济的领先指标，已经包含了相当程度的风险溢价，例如早已隐含了对银行坏账率的担忧，反而成为跨市场资产类别中风险收益比最好的资产。

值得注意的是，当 A 股市场因一次降息而风起云涌时，港股却风平浪静，恒生指数在人行降息至 1 月 21 日收盘仅上涨 3.9%，AH 溢价急速飙升，与此同时，沪股通的使用额度也没有明显上升，这表明国际投资者并不理解 A 股的上涨逻辑。

据悉，QFII 在 2014 年前三个季度是买入 A 股的，四季度暴涨之后开始卖出 A 股。根据 EPFR 数据，2014 年 9 月以来，外资从中国基金撤走约 100 亿美元，沪股通渠道进入 A 股的资金约 750 亿元人民币，总体来看境外资金净流入不足 200 亿元。

## 新增资金放缓

一连串的监管举措表明，监管部门已对进入股市的杠杆资金进行围堵

2014 年 11 月 28 日，A 股成交量 7000 亿元，超越美股历史上的成交量峰值，是有史以来一国单日成交量的最大值。这还没有结束，3 个交易日之后，成交量抬升到 8000 亿元，12 月 9 日暴跌时天量成交 12665 亿元。2013 年，A 股日常成交量在 2000 亿元左右。

两融规模冲破万亿之后，增量资金入市的速度正在逐渐放缓。据中国证券金融公司披露的数据显示，2015 年 1 月份新开的融资融券账户数量为 32 万户，为最近五个月的新低。上涨动力不足，从成交量的逐步萎缩可见一斑，2 月 4 日，两市成交量仅 2914 亿元。

上证指数在 3400 点下方附近盘整已近一个月，多头和空头的博弈处在极微妙的平衡状态。在这种时候，市场对于货币政策或者监管政策的任何倾向都极为敏感，波动率放大。1 月 19 日，证监会对两融业务的整顿引发市场过度反应。

当日暴跌前，中信证券 (600030.SH / 06030.HK) 的融资余额高达 332 亿元，跌停后股价 29.62 元，有 100 亿融资盘跌至成本线下，部分高价融资买入的投资者已经触碰了强制平仓线。

聚集了杠杆资金的股票，占比越高时，股价表现越强，累积风险也越大。这种情况下，很容易发生踩踏效应。杠杆资金逃离时伴随着下跌，会引发进一步的下跌。杠杆交易的存在使得整个市场的波动率都在放大，指数一日波动近百点司空见惯。

证监会在暴跌当晚公开辟谣，表示只是规范杠杆业务，并非打压股市。不过，一连串的监管举措表明，监管部门已对进入股市的杠杆资金进行围堵。

2014 年 12 月上旬，就曾传出监管

层将对两融业务进行审查,后被证实是“例行检查”。随后,证监会先后发布了加强退市风险警示、点名通报 18 家涉嫌股价操纵的上市公司、打击内幕交易等监管行为。

1 月 16 日,银监会征求意见,对委托贷款的来源和用途两端加强监管;保监会也召开会议,提示险资运用的合规性和相关风险。

伞型结构化信托也在被降杠杆中。1 月 27 日,伞型结构化信托的资金提供方之一,某股份制银行将杠杆比例从 1:3 降至最高 1:2.5。多家银行接到监管层通知,要求加强信贷资金的投向管理,严禁资金流入股市。

国泰君安券商宏观分析师任泽平表示,监管层更希望看到的是“慢牛”行情,暴涨暴跌的“疯牛”行情是双输。

2015 年,新增资金流入或大幅低于 2014 年。瑞银证券首席策略师陈李称,流动性的环境依然宽松,但在很短的时间内快速推动市场上涨的动力告一段落,流动性驱动的牛市暂时结束。

2015 年一季度,是一个大盘调整的阶段。博时基金宏观策略部总经理魏凤春称,3400 点成为短期顶部,除非出现大幅降息。指数屡次冲上去,又屡次回调,在冲击的过程中力量正在被消耗。

## 经济疲弱

去年降息以后,资金未能流入实体经济,也没有阻止住通货紧缩的步伐

经济增速的进一步下滑,成为股票市场向上表现的最大拖累。

2 月 1 日,国家统计局公布数据显示,中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.8%,比上月下降了 0.3 个百分点,时隔 28 个月之后再次跌破 50 的“荣枯分界线”。

2014 年 12 月的工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 3.3%,是 2012

年 9 月以来的最大降幅,PPI 指数已经连续 34 个月为负数,CPI 连续第四个月在 2% 下方运行。

下滑是趋势性的。2014 年,中国 GDP 增速 7.4%,房地产开发投资同比仅增长 10.5%,增速创 2011 年以来的新低;2015 年,投资增速可能下降至个位数。瑞银证券预测,2015 年 GDP 增速预计 6.8%。房地产投资下滑将影响建筑、建材、银行信贷等整条产业链的需求。

羊年春节后,更多企业会短暂歇业,若 3 月份实体经济更加疲软,央行不得不采取进一步的宽松措施以刺激经济,A 股市场早有强烈的降息、降准预期。

去年降息以后,资金未能流入实体经济,也没有阻止住通货紧缩的步伐,最直接的结果是股市暴涨,反而可能从实体经济中抽血,央行决策进入两难境地。

1 月 26 日,人民币兑美元下跌 0.4% 至 6.2536,此前一个交易日下跌 0.31%,这创下 2008 年 12 月以来的最大两日跌幅。这一轮货币贬值,因 2014 年 11 月 21 日降息而起。

2014 年,全球主要经济体除美国外,均面临经济增速下行的问题,降息成为风潮。1 月 29 日,丹麦央行进行了 10 天之内的第三次降息,随后 2 月 3 日澳大利亚央行降息。而美元正在越走越强,经济学家普遍预期美联储将在 2015 年中期加息。

若美联储加息与中国央行降息同期实行,国内的资本会加速外流。这对股市形成资金的负面效应,也给央行进一步降息增加更大的压力。

南方基金投资部总监陈键对《财经》记者表示,美联储加息可能未必会教条式进行,如果全球主要经济体的货币政策都在“向后退”,美联储没有必要主动“向前进”。美债在 1 月 28 日美联储议息纪要要后的走势,反映出加息节奏和

幅度将会低于市场预期。

降准因对汇率的影响冲击更小而成为更优选择,2 月 5 日,央行在春节前下调存款准备金率 0.5 个百分点,释放资金约 6650 亿元。

博时基金策略部总经理魏凤春认为,2015 年上半年 CPI 同比均值可能下降到 1.6%,为对冲通货紧缩,上半年进行一次小幅降息的可能性较大;估计全年央行降准可能不超过两次。

定向滴灌式的投放方式将替代全面降准。从公开市场操作可稍见端倪,1 月 27 日,央行重启了已暂停两年的 28 天逆回购操作,首期规模是 300 亿元,利率为 4.8%。

当货币政策遭到掣肘,财政政策会更有看点。2014 年 11 月 26 日,国家发改委确定将实施环保、医疗服务、信息化基础设施等领域的“七大工程包”,已上报国务院并获得批复。

自 2014 年 11 月开始,商业银行贷款大幅上升,11 月和 12 月分别是 7000 亿元和 8000 亿元,基础设施投资加速。进入 2014 年 12 月后,发改委批复了大量的基建项目,其中 1 月 16 日至 1 月 29 日的半个月间,批复项目总投资就超过 1100 亿元。瑞银证券陈李表示,这些项目的基建投资很有可能在三四月份开工,令投资增速出现反弹。

短期信用风险的爆发成为 2015 年经济的另一大担忧。以 2015 年 1 月 5 日为限,地方政府债务被要求清理甄别,进行新老划断。近期,某些城投债公告称,地方政府不再为其提供 100% 的偿付。

此外,2015 年一季度,有大规模的房地产信托到期,占有发行在外规模的 53%。这一比例,比一年前的 66% 还要稍低一点,投资者普遍对此不甚担心。汇丰晋信基金丘栋荣认为,信用风险大规模暴露的概率很小,信用风险暴露后完全由投资人买单来强制出清的概率也很小。■

2015 年的投资机会更可能是结构性而非系统性的，资产配置重点将倾向于低风险资产和风险收益比具有显著吸引力的权益资产

# 裘国根：做投资要严格遵从大数定律

□ 本刊记者 王晓璐 曲艳丽 / 文

发端于 2014 年末的一波迅猛反弹，对于长期低迷的 A 股市场不啻是“久旱逢雨”。

资金汹涌流入不断推高股指和成交量，多数专业人士谨慎看待此轮行情的同时，亦对“满仓踏空”表示无奈。

在中国经济增长下行压力逐渐加大的背景下，A 股市场的走牛有其独特的

逻辑。1 月 16 日，重阳投资创始人裘国根在北京金融街接受《财经》杂志专访，详细解读此轮 A 股市场反弹逻辑，并分享了他对 2015 年中国经济和市场走势的分析。

这位在过去两轮大牛市中幸存下来、并实现财富巨增的职业投资者，至今仍奋战在投资一线，由其组建的重阳

投资管理的客户资产规模超过 200 亿元。谨言慎行的裘国根，向来注重风险防范，这一特质使其能够在起伏不定的市场中得以长存。一贯的低调风格，使其关于市场少见的公开分析更让投资者们关注。当谈及如何投资释放改革红利的领域时，裘国根坦承，中国“渐进”式改革推进过程中有点偏“渐”，改革需要与

资金汹涌流入不断推高股指和成交量，多数专业人士谨慎看待此轮行情的同时，亦对“满仓踏空”表示无奈。



时间赛跑。

显然，A股市场经过2014年价格轮动修复，2015年的投资机会更可能是结构性而非系统性的，资产配置重点将倾向于低风险资产和风险收益比具有显著吸引力的权益资产。

### 反弹逻辑

《财经》：您在2014年初时就提出“以沪深300为代表的指数出现中级反弹的概率极高。”在您看来，这次市场反弹的逻辑是什么？

裘国根：这次沪深300和上证指数出现大级别反弹的逻辑首先是估值处于历史低位，纵向看，沪深300市盈率是历史上最低的，横向看，沪深300静态估值与创业板中小板相比，也是历史上最低的。其次，居民资产配置重心由房地产逐渐向金融资产尤其是权益资产转移。第三，无风险利率的下移。我们注意到，2014年央行坚持相对稳健的货币政策，市场非理性资金需求受到明显抑制，加之经济下行压力超出预期，银行风险偏好下降，国债收益率曲线平行下移，各期限收益率2014年初至今平均下移约100个基点，无风险利率下移推动金融资产价格重估。第四，政策支持股市向好，股市在优化社融结构和去杠杆过程中将担负起历史性重任。中国经济过去过度依赖银行信贷的融资方式积累了不小的风险，经济进行转型必须依靠资本市场、提升直接融资比例，特别是权益融资比例。第五，由于不少实体企业盈利困难，相当规模的产业资本在股市上涨势头确立后，纷纷涌向股市。第六，券商融资业务的快速发展为股市输送了更多的“炮弹”，这在A股历史上没有出现过。

《财经》：现在市场的走势印证了您的判断，与您之前提出的逻辑出现了哪些异同？

裘国根：大的逻辑，基本符合我们分析的范畴。上述六点中，蓝筹股估值低、无风险利率下移、居民资产配置重心由房地产向股市转移、政策支持股市向好这四点，与我们去年初的分析基本一致，产业资本大规模涌向股市和融资规模轻松跃上万亿这两点，我们分析的不到位。

《财经》：从最近公布的宏观数据而言，中国经济增长速度下滑的趋势可能还要延续，如何解释经济不断下滑，而股市不断走高的现象？

裘国根：从经典投资学理论上讲，股市上涨的两个驱动因素：一是经济向好，对应企业盈利能力提升；二是利率下行，对应投资的机会成本下降。目前经济下行而股市向好，是利率下行驱动的。自2013年底以来，无风险利率走低，投资人在其他领域获取高收益的机会减少。经典的牛市是经济向好而利率稳定，或利率上行的速率低于经济上行的速率。当然，无论是经典牛市还是前述两种因素驱动的中级反弹或大级别反弹，前提都是估值处于低位或相对低位，即股市是一个“被人遗忘的角落”。

现在不光是中小散户投资者，一些实体经济中的企业主也大举投资股市，而且利用不低的杠杆，所以能够看到市场上涨的速度很快。但需要注意的是，这些钱不是立足于长期投资，而是博取短期投机的收益，一旦市场波动加大，这些资金的流入流出会进一步放大市场的波动。

### 经济基本面

《财经》：您如何研判2015年中国的经济走势？

裘国根：2011年12月以来，CPI-PPI剪刀差稳定维持在4.0%—5.5%的历史高位，持续时间长达37个月，创统计局公布相关数据以来高位滞留时间

最长纪录。本次CPI-PPI超长时间剪刀差现象的背后，是GDP增速始终在低位徘徊，并未出现明显复苏。根据以往规律，CPI-PPI剪刀差高位不久后，经济就会触底回升，这一规律似乎已经改变。本次企业受制于产能过剩等诸多因素，去库存与去产能时间远超预期，剪刀差扩大带来的增量盈利空间被高企的财务费用和人工成本吞噬，企业再投资动力不足，导致经济复苏滞后。这显示出中国经济当前面临的问题是结构性失衡而非周期性走弱。

我们认为2015年中国经济运行存在三种可能轨迹：第一种轨迹是经济增速下行趋弱并开始筑底，GDP增速降至7.0%左右。经济下行压力主要来自于投资增速放缓，而服务业崛起、新兴产业发展、“一带一路”建设以及各项刺激措施将对冲投资放缓带来的下行压力。需要指出的是，政府采取微刺激并非重回旧常态老路，而是为改革转型赢得时间。这一种轨迹是大概率事件。

第二种轨迹是经济超预期回暖，GDP增速回升至7.5%以上。在外需保持相对稳定下，如果政府对于经济下行的预判过于悲观，而造成刺激力度过大，经济超预期回暖的可能性就会增加。

第三种轨迹是经济超预期下滑，GDP增速大幅低于7.0%。导致中国经济失速的风险既可能来自国际市场，也可能来自中国经济体系内部。如果政府对经济下行因素估计不足，过度担心刺激后遗症，那么经济超预期下滑的可能性就会上升。

综合来说，第二种轨迹和第三种轨迹都是小概率事件。

《财经》：此次市场反弹一个重要的背景是，政府希望能够降低实体经济的融资成本，但从现实看，金融体系的资金宽松没有进入实体，反而有一部分资金进入了股票市场，这种结果会带来什

## 什么样的政策变化？

**裘国根：**很同意您的观点，此次反弹的一个背景是政府希望运用股市权益融资的功能降低企业部门过高的杠杆率，提升股权融资在社会融资总量中的比重，从而降低实体经济的融资成本。至于为什么没有进入实体经济领域，我们觉得核心原因在于资本是逐利的，目前在实体经济领域要获取与风险相匹配的收益很难。现在的确有相当一部分资金进入了股票市场，对应的政策变化有可能会推迟央行使用降准降息等显性宽松货币政策的时点。我们认为，央行投鼠忌器，若股市平稳了，央行使用显性宽松货币政策的时机反而成熟了。

《财经》：亦有观点认为，中国资本市场也是经济的晴雨表，通常会先于经济有所表现，所以看基本面一定要超前看才有效？

**裘国根：**是的，我们完全赞同。不仅基本面向前看，而且因为A股是新兴加转轨的市场，还要重视资本市场游戏规则及经济社会转型期投资者风险偏好的变化。

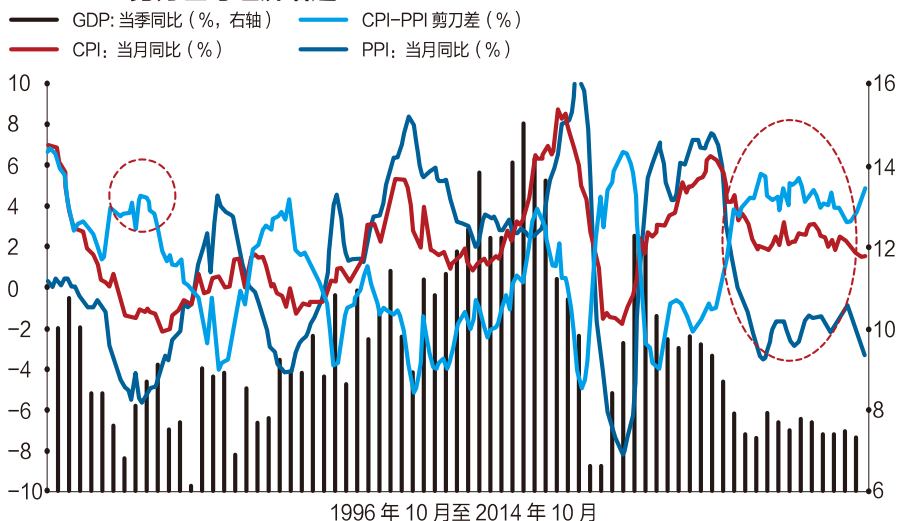
## 改革红利

《财经》：市场对于制度改革期望很高，有哪些制度的改革对投资产生比较大的影响？

**裘国根：**制度改革是一项浩大的系统工程，十八届三中全会关于全面深化改革的决定对此作了系统阐述。对资本市场而言，影响最大的改革措施大致有五项：一是股票发行的注册制改革；二是资本市场的双向开放；三是机构投资者的壮大；四是政府对创新的大力支持；五是国企改革提供的投资机会。前三项属于资本市场的制度改革，后两项是与投资相关的其他领域的制度改革。

其中，注册制有望成为继股权分置改革后A股市场最重要的改革，而资本

## CPI-PPI 剪刀差与经济增速



市场双向开放、大力发展机构投资者、金融衍生品发展与完善都将有助于缓解注册制带来的短期扩容压力，使注册制改革顺利实施。注册制落地将改变股市供求关系，在充分消化大量新增供给之前，A股市场难以出现系统性投资机会。

《财经》：目前市场对于国企改革关注度很高，但大家并没有对此形成一致预期，您认为国企改革的核心是什么，相应的投资机会在哪里？

**裘国根：**十八届三中全会明确了国企改革的方向，但到底怎么实施，各界的分歧不小。一项改革的成功需要采用开放的态度和可操作的方式，否则改革会变得艰难。

国企改革将是未来3年-5年资本市场价值重塑和价值释放的重要驱动力。通过内部体制创新和机制转变、外部兼并重组和产业优化，国有企业将释放巨大发展潜力。

《财经》：现在改革推进的速度和效果符合您的预期吗？

**裘国根：**改革推进的速度和效果基本符合预期。2015是改革关键年，改革

能否顺利推进关键看今年。中国国情复杂，改革需要非凡勇气和高超技巧，渐进式改革是切实可行的选择。“渐进”两字，分拆成两个字就是“渐”和“进”。我们觉得目前看“渐”和“进”的平衡中有点偏“渐”，改革需要和时间赛跑。

## 资产配置

《财经》：在中国经济转型的过程中，什么样的公司会吸引您进行投资？

**裘国根：**在经济转型的过程中，各个领域都有可能诞生伟大的公司。基于中国的国情，依靠以下两种模式取胜的公司成为伟大公司的可能性更大些。

一是以商业模式取胜的公司。商业模式创新更依赖于对中国市场和对中国文化的理解，而技术是无国界的。在现阶段的中国，靠技术取胜比靠商业模式取胜艰难。

二是靠品牌取胜的公司。中国在许多领域有全球最大的市场，对于那些有口碑有品牌的公司来说，占领中国意味着在全球市场有一席之地。

《财经》：这样的公司有哪些评价的标准？

**裘国根：**我认为其核心是价值观和社会责任。彼得·德鲁克说过，“鞋子是真实的，而利润只是一个结果”，“利润”背后是“鞋子”，而“鞋子”背后则是“人”。无论是成功的商业模式还是成功的品牌，其背后都是人。这些人往往胸怀梦想，敢于坚持正确的价值观并勇于承担相应的社会责任。

**《财经》：**2015年您认为哪些投资领域是值得关注的？

**裘国根：**2015年，我们认为A股的投资机会是结构性而非系统性的，把握结构性投资机会的关键在于价值发现，而价值发现的重点在以下几个领域：

第一，可逐步证实的创新型公司。创新发展是资本市场永恒的投资主题。中国经济转型中，新兴产业和传统行业中都将涌现优秀的创新型公司。我们重点关注可逐渐被证实、具备持续创新能力并能够转化为合理股东回报、未被市场充分定价的创新型公司。

第二，有正预期差的国企改革受益公司。国企改革将是未来3年—5年资本市场价值重塑和价值释放的重要驱动力。通过内部体制创新和机制转变、外部兼并重组和产业优化，国有企业将释放巨大发展潜力。我们重点关注未被市场充分预期的国企改革受益公司。

第三，有核心竞争力的弱周期行业龙头公司。基于无风险利率中长期持续下行的判断，拥有核心竞争力、具备稳定自由现金流和高派息、弱周期性的行业龙头公司依然是我们关注的重点。

第四，需求相对稳定并对下游企业有定价权的中游企业。2014年以来，伴随以中国为代表的新兴市场国家经济增速的下降，初级原材料价格大幅下跌，这将带来盈利在上、中、下游间的重新分配，我们认为那些在技术和管理上有相对优势的中游企业的投资价值不可忽视。

## 外部环境

**《财经》：**2014年以来，发达经济体的经济恢复出现明显的分化，而美联储的政策导向事关全球资本市场的走势，您如何分析2015年美元和人民币的走势及其对A股市场产生的影响？

**裘国根：**在美国经济相对于全球经济相对强势的背景下，市场对美元临近加息周期的预期始终存在。而中国因经济下行压力短期内难以消除，存在降息预期。中美利差收窄可能导致人民币贬值预期上升和资金外流，这直接关系到包括股价房价在内的国内大类资产的价格稳定，并进而对宏观稳定构成威胁。

因此，如何在利率、汇率、房价、股价、企业去杠杆这五者之间做“互不拆墙”的政策抉择，我们觉得是一个需深思熟虑的课题。

**《财经》：**2014年下半年以来，资金从新兴市场回流美国的趋势渐明，加之欧洲经济增长前景堪忧，如何看待外围市场动荡对A股的影响？

**裘国根：**短期影响不大，中长期影响不可忽视。A股市场由于其特殊的投资者结构，尽管有了沪港通，但目前还是一个相对封闭的市场。沪港通开通后，内地投资人可以合法买卖部分港股，境外投资人也可以合法买卖部分沪股，但不少兼有A股和H股的公司还是存在明显的差价，这说明当前的A股市场还是以内部循环为主的市场。沪港通促使内地资本市场系统开放，而系统开放到市场见效可快可慢。现在市场上不少投资人将沪港通忽视了，但我们坚信以沪港通为代表的系统开放，必将对A股市场产生深远影响。

**《财经》：**有一种观点认为，中国资本市场有其特色，投资理念也应该与其他市场不同，您认为，在中国市场，一种好的投资哲学应该是什么样的？它是

在全球各地的市场普遍适用的吗？

**裘国根：**不敢谈什么投资哲学，只敢说说我在中国资本市场从业20余年的亲身体会。

在当下新兴加转轨的中国资本市场，一种比较好的投资方法是立足于基本面研究的博弈。基本面研究要重视，否则以后没饭吃，但博弈也要会，否则你很难成长起来，甚至活不下去。

另一方面，我觉得我们不能把博弈妖魔化。博弈论已成为经济学的标准分析工具之一，博弈论考虑游戏中的个体的预测行为和实际行为。

不管成熟市场还是新兴市场，只要存在市场就存在博弈。由于投资者结构的显著差异，当下中国资本市场博弈的权重会大于基本面研究，而在成熟市场基本面研究的权重会大于博弈。

**《财经》：**那您认为在当下的中国资本市场，如何做好博弈呢？

**裘国根：**严格意义上的博弈是一门博大精深的学问，我只能谈一些肤浅体会：一是时刻提醒自己不要过度自信；二是在市场形成一致预期的时候要多加小心；三是人太多的地方要尽量少去。

立足于基本面研究的博弈是做好投资的一个角度，换个角度，做投资一定要严格遵从大多数定律。理性投资者都有经过自己严密推算的大概率情景，但不同投资人眼中的大概率情景是不同的，正因为如此，才有市场，也才有交易。成功的投资人往往能做到：按大概率事件布局，如果大概率事件发生，能大赢；如果小概率事件发生，能做到小赢、不输或小输；如果出现极小概率或黑天鹅事件，能成为幸存者。

一个投资人，如果能一以贯之地按大多数定律布局，做好立足于基本面分析的博弈和极端情境下的应对预案，那么，时间终将成为你的朋友，复利终将在你面前展现其神奇魔力。■

正当公众把目光聚焦在电动汽车时，氢燃料电池汽车横空杀出，给车辆技术和能源结构变化带来更多的可能性

# 燃料电池点燃新能源车新方向

□ 本刊记者 王宇 施智梁 / 文

**20**14年丰田汽车的全球销量达到1023万辆，再夺销量冠军。丰田还没有决定把未来押宝在何种车型上，但他们已经把“未来”造出来并推向市场了。

去年底，丰田公司正式在日本发售氢燃料电池车MIRAI（意为“未来”），这是全球首款量产燃料电池汽车。与电动汽车的长充电时间不同，MIRAI只需要3分钟即可完成加氢，续航里程可达700公里，百公里加速不如电动汽车，约10秒。

这种技术是把氢气和氧气送入燃料电池，通过与电解质的反应来发电，进而驱动电动马达。它的好处是可以把化学能直接转化为电能，把燃料的转化效率做到40%—60%，并且只产生水和热，而非温室气体和污染。

相较搭载蓄电池的电动汽车，燃料电池汽车更接近消费者快速加油、长途旅行的乘驾习惯，因此丰田并不孤单。戴姆勒—奔驰计划于2017年，推出面向消费市场的燃料电池汽车。此前，戴姆勒—奔驰已于2013年与福特、雷诺—日产宣布成立燃料电池联盟。去年12月，宝马亦与丰田公司宣布联合研发燃料电池汽车。

## 丰田的“未来”

丰田氢燃料电池车的研发始于1992年，2002年丰田和本田推出了造价高达

1亿日元的氢燃料电池车，这个成本使得该车无法推广。丰田汽车MIRAI燃料电池车的开发负责人田中义和在发售会上指出，现在燃料电池系统的费用降到了原来的二十分之一，“缠绕在氢燃料罐周围的质轻且结实的碳纤维强度未变，但成本大为降低。”

MIRAI的价格为723.6万日元（约合37.8万元人民币），如果除去日本政府补贴，消费者只需支付520万日元（约合27.1万元人民币），丰田旗下一款风靡全球的高档燃油轿车“皇冠”售价与之相当。

对这款第一个商业化的燃料电池车型，丰田的销量预期比较保守，原计划到2015年底销售700辆，但上市一个月间的预订量就达到1500辆，其中日本中央政府部门和地方政府、企业的订单约占60%，个人订单约占40%，其中男性占90%，多为60岁以上顾客。

除了政府采购，日本政府的扶持决心还体现在补贴上。除了每辆燃料电池车将获得300万日元补贴外，政府还承诺通过各种手段来推动加氢站的建设。

目前一座加氢站的建设成本约为4.6亿日元，日本政府为每座加氢站提供最高2.8亿日元的补贴，并考虑松绑法规，允许使用成本更为低廉的金属储氢罐。在2020年之前，一座加氢站的建设成本有望降至2亿—2.5亿日元。

日本政府曾提出，2015年底在国内

建成100个加氢站，但由于燃料电池车尚未普及，此目标很难如期达成。

如何普及燃料电池车，如何做大这个市场？车企很明显等不及了，因此通过开放专利来扩大行业生态圈。丰田1月6日宣布，将无偿提供丰田独有的约5680项燃料电池相关专利（包括正在申请中的专利）的使用权。

燃料电池车尚处于市场启动阶段，规模小、成本高，加上加氢站未普及，让市场先行者无法覆盖巨额研发成本，更无法取得预期收益。

对丰田而言，最大的敌人不是那些燃料电池汽车或纯电动汽车的同行们，而是庞大的内燃机汽车制造商。向同行公开专利，鼓励他们一起把燃料电池汽车市场做大，这才是目前的领先者丰田最希望看到的。另一个不好摆上台面说的理由是：一旦市场做大，先行者就成了行业标准的把控者。

让大家都进来造燃料电池车，用你追我赶的技术创新降低成本，同时让基础设施建设企业受市场前景感召而投资加氢站。这个生态逻辑，丰田是想明白了。

## 坚定不移商业化

戴姆勒—奔驰集团的燃料电池技术来自1990年收购来的多尼尔(Dornier)公司。该技术名为质子交换膜燃料电池。

这种技术把氢气送到燃料电池的负极，经过铂催化剂的作用，氢原子中的

一个电子被分离出来，失去电子的氢离子穿过质子交换膜，到达燃料电池的正极。而无法通过质子交换膜的电子，只能经过外部电路达到正极，从而在外部电路中产生电流，并在正极处与氢离子和氧原子结合，成为水。因此，只要不断地给正极供应氧气，并及时把水带走，就可以不断地产生电能。

相比上世纪 60 年代开始在航天器上应用的碱性燃料技术，质子交换膜燃料电池不会对空气中广泛存在的  $\text{CO}_2$  敏感，此外，仅需  $70^\circ\text{C}$  的工作环境就可以迅速启动，并且达到很高的能量密度。但是问题在于铂催化剂昂贵，并且对  $\text{CO}$  敏感。

多尼尔公司的燃料电池汽车研发计划包括氢燃料源和甲醇燃料源这两个平行研发方向。与氢气相比，甲醇是一种液体燃料，它的储存技术更为简单，不足之处是它的能量密度比氢燃料电池低。

随着研发团队不断壮大，戴姆勒—奔驰终于在 1994 年公布了自己的第一辆轻型燃料电池小货车——NECAR1。2002 年，做出氢燃料电池版 A 级车；2010 年，推出 300 辆氢燃料电池版 B 级车，并进行大规模公路测试。

戴姆勒—奔驰的保加利亚总代理巴尔干之星公司的报告显示，燃料电池汽车的 B 级版比早前的 A 级版，电能提高 30%，行程范围提高 150%，最高时速提高 21%；此外，氢气的消耗量降低 16%，燃料电池体积减少 40%。

戴姆勒—奔驰公关部的赫德利施卡 (Madeleine Herdlitschka) 向《财经》记者介绍，目前该公司正与福特以及日产进行联合研发，并筹措在日本追滨、德国那伯恩以及加拿大温哥华的工程性工作。

虽然目前质子交换膜燃料电池技术是汽车商们的宠儿，但是固体氧化物燃料电池也是一个潜在的竞争者。固体氧

化物燃料电池需要  $700^\circ\text{C} - 1000^\circ\text{C}$  的工作环境，启动也很慢，但它不会对  $\text{CO}$  敏感，也适用于更广泛的燃料源，因此目前较多作为辅助电源设备。根据意大利国家研究委员会的能源高科技研究项目 (CNR ITAE) 报告，宝马已经在原型车上，对这项技术进行试验。

### 盘活可再生能源

传统车辆的动力，来自于燃料在内燃机中燃烧所产生的热能。在这一过程中排放出来的温室气体，迄今已占到全球总量的一半，是城市空气污染的主要来源。因此，各国政府的环保政策都越发严苛。

整车商的选择无非有三，要么提高内燃机效率，要么发展电动汽车，要么发展燃料电池汽车。内燃机效率的提高已日益临近极限，电动汽车的续航能力与充电时间迟迟难以解决。因此，最接近消费者乘驾习惯、几乎零污染的氢燃料电池汽车，便脱颖而出。

但是，气从哪里来？从《财经》记者对戴姆勒—奔驰和宝马的采访来看，它们均认为，加氢站是氢燃料电池汽车发展的先决条件。

传统的办法是通过天然气制氢，但

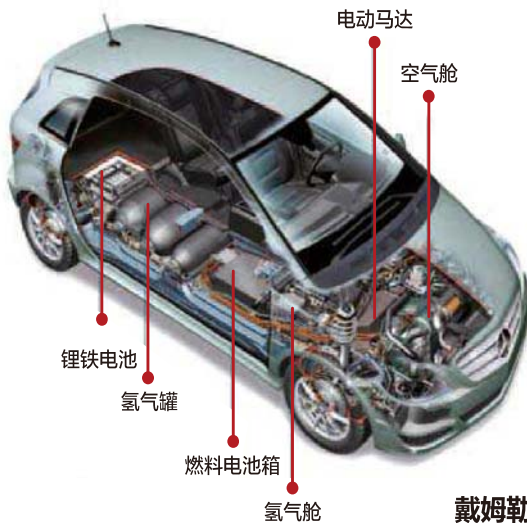
这种方法不能解决氢气从生产到运输过程中的  $\text{CO}_2$  排放问题。

德国联邦外贸与投资署的能源、环境与资源问题专家施塔底茨 (Heiko Staubitz) 对《财经》记者说：“因此，用可再生能源所产生的电力，进行电解制氢，并让其搭载国家天然气运输网络，就能在整个运营体系中，把温室气体的排放降到最低。”

对于可再生能源市场来说，这未尝不是一件好事。因为可再生能源的电量不稳定，会对电网造成冲击，因此有相当部分电量无法接入电网。根据德国联邦外贸与投资署预测，从 2030 年开始，德国每小时都会产生大量过剩能源，并逐年递增。为此，德国政府投入大量资金，用于研究能量储存技术。

“德国政府关心的是，能否在 2005 年的基础上，把运输部门的能源需求在 2020 年削减 10%，2050 年削减 40%。但是，政府不会把储能技术限定在某一种。”施塔底茨对《财经》记者说。

为了更好地辅助自己的氢燃料电池市场化计划，戴姆勒—奔驰也与 Linde 集团、壳牌、道达尔等能源公司，在 2013 年达成 H2 移动联盟，计划于 2023 年前在德国境内建设 400 个加氢站。



戴姆勒 B 级燃料电池车技术图

如果万达上游能开发电影，中间做院线，下游做主题公园和衍生产品，就可形成巨大的电影产业链，这个价值远非一个院线公司可比

# 万达何以成为院线第一股

□ 本刊记者 胡雯 / 文

**继** 2014年12月万达商业地产(3699.HK)赴港上市之后，万达电影院线股份有限公司(002739.SZ,下称“万达院线”)也于2015年1月6日正式拿到A股上市的批文。

1月22日上午9点，万达院线董事长张霖在深交所敲响了上市铜钟，标志其成功登陆深圳中小板市场。

公司开盘报价27.94元，当日大涨43.98%，至2月3日仍旧以涨停收盘，股价已高达65.89元。股民感叹一股难求，市场何以如此火爆？

答案或许是因为，万达院线是迄今为止唯一一家上市的中国院线公司，也是国内电影院线中毫无争议的龙头。

万达院线的前身是2005年1月成立的万达电影院有限公司。2006年11月，公司整体变更为万达电影院线股份有限公司，注册资本1亿元。公司早期曾与美国华纳公司合作经营影院，后因政策变化，双方终止合作协议。

此后数年，万达专心投入自有品牌的建设，目前万达院线占全国电影票房收入14%，排名第一，其后分别是中影星美和上海联合。

万达老总王健林在1月17日的公司年会上称，万达院线在2014年新开影城40家，所有指标均大幅超额完成。他还特别表扬公司善于互联网思维，线上收入同比增长201%，会员消费收入占比超过70%，言称“非常重视这两个指标”。

上市前公司共有5亿股，王健林个



院线公司的业务收入主要由电影发行及电影放映业务带来的票房收入、商品销售及广告等其他业务构成。

人占68%，本次公开发行6000万股，发行后王健林将占60.71%，控股地位保持不变。

“万达院线成为院线第一股当之无愧。”北大文化产业研究院副院长陈少峰告诉《财经》记者，但是电影院线已经开始恶性竞争，今后票价会走低，票房收入增长会放缓，如果光靠票房和院线规模收入，接下来不会有高利润。

既然如此，万达院线的价值何在？

## 院线已是红海

作为万达广场影院业态唯一的战略合作伙伴，万达院线迅速完成全国布局，

在已经开业的150家影院中，有89家是租赁万达广场的物业。

而万达广场吸引的庞大客流量则成为万达院线的天然观众，公司已连续五年观影人次居全国第一。

2014年上半年万达院线实现营收24.8亿元，其中票房收入为19.88亿元，占全国市场14.46%，稳居第一。

陈少峰告诉《财经》记者，中国的票房分成较为固定，没什么议价空间。一般情况下，院线和影院分得55%，制片商分得43%，剩下的是发行等费用。

综合2014年上半年业绩来看，公司综合毛利率基本维持在30%左右的水

平。海通证券的报告称，万达院线的利润率较同行更高，这一方面是因为万达影院处在较好的地段，票单价较高；另一方面，万达地产对万达院线的支持使得万达院线的租金率低于同行。

因为中央政策对文化产业的鼓励，影院投资主体渐趋多元化。在院线公司、影院管理公司之外，商业地产商、电影制片商、发行商甚至个人都纷纷进入影院业，腾讯、阿里、爱奇艺、优酷土豆等互联网龙头也相继设立影业公司。

为了巩固市场地位，万达影院有着迫切的融资需要。招股书显示，此次万达院线共募集资金净额 12.4 亿元，主要用于影院建设项目和补充流动资金。

影院建设项目即在全国 43 个城市新建影院 50 家，新增影院面积 33.6 万平方米，银幕数 510 块。投资金额共计 4.21 亿元，拟使用募集资金 2.7 亿元。

“我国的院线开始进入到过度竞争的阶段。”陈少峰告诉《财经》记者，2005 年中国只有 2000 块电影屏幕，现在已有 2.3 万块，未来制作方和院线方在收入增长上一定会大幅放缓，万达院线上市之后很难保持高速增长。

就不断飙升的股价而言，一位影视行业的资深分析师称，万达院线和已经上市的数家内容制作型的影视公司性质不同，市盈率可比性不高。

他表示，院线没有暴利但是相对稳定，内容制作公司相反，可能因为一部大片利润暴增，但是也可能错估市场口味血本无归，风险高、波动大。

他提醒说，2014 年华策、光线、华谊这几家电影公司的业绩增长都是靠并购的游戏公司或者其他影视公司获得，而不是靠母体公司自身成长带来。

“A 股文化产业市盈率太高了，有点泡沫。”他坦言，今年院线、内容制作公司、影视公司的收入都会面临挑战。

“行情去年起就已经不好。”他说，政府要求“反低俗”和国家新闻出版广电总局的“一剧两星”政策，加上票房的价格竞争，很大程度上制约了影视股

的走势。

## 未来看垂直整合

在政策的鼓励下，近年来中国电影市场持续高速增长。从 2004 年至 2014 年，中国电影票房市场连续 9 年增幅超过 25%，票房总额已从 2003 年的 10 亿元发展到了 2014 年的 296 亿元，观影人次 2014 年末达 8.3 亿人次。

不少券商预测，我国电影产业收入将在 2015 年迎来爆发式增长，渤海证券预计 2016 年中国电影产业总收入将达到 1050 亿元，比 2013 年提升 280%。

但是陈少峰较为悲观，他表示，接下来电影市场增速放缓已是大势所趋。

他的调研显示，在中国电影的观众结构中，大学生和硕士生占据六七成。很多影院已经扩张到三四线城市，电影院空置率非常高，实际上仅有北、上、广的院线相对赚钱，杭州和南京的影院都在竞相压价，吸引上座率，“进入到小的地级市，很多院线都在亏损。”

大城市也有难题。到 2015 年底，这些城市的电影票几乎都是网上销售，网上卖票最低每张 9 元，影院最低每张 20 元，互联网卖票公司现在给电影院不少补贴，可以说，互联网公司是在利用平台优势，通过融资来补贴经营活动。

但是这种现状不会持续，“经营一段时间，下一步（网络售票公司）建立谈判优势，就不给你补贴了”。补贴没有了，影票价格上不去，票房收入增幅又很小，预测今年不会超过 10%。

但是万达有自己独特的优势，其电影的业务实际上有三大板块。

第一块是海外院线，除了美国 AMC 院线之外，极可能继续收购其他的院线。对应的，带领中国电影走出国门的能力也更强。万达作为全中国最大的院线，也更容易获得政府的政策支持。第二块是万达自身的内容制作能力，如果拍电影水平再提升一些，通过自己的院线推广和营销，收入很容易提高。第三块是万达的旅游城、电影城和主题公

园，会做很多衍生类业务。

总之，如果万达上游能开发电影，中间做院线，下游做主题公园和衍生产品，就可形成巨大的电影产业链，成为将来中国最大的影视集团，这个价值远非一个院线公司可比。

参考美国电影产业史，上个世纪三四十年代好莱坞五大电影公司均发家于影院环节，此后通过“垂直合并”纵向整合形成了高集中度的产业结构。

国内电影产业纵向整合的格局已经初现端倪，尤其光线传媒、万达影视、乐视影业均为纵向整合经营特点突出的公司，在 2012 年之后快速崛起。光线传媒从发行环节切入制片，品牌及份额快速扩张；乐视影院长于发行，并有乐视网作为新媒体院线渠道支撑。

而万达影视与万达院线具备“制片—发行—放映”纵向一体化经营基础，万达投资旗下除了拥有万达院线外，还有大歌星投资、万达发行和万达影视三个全资子公司。

市场预测，万达文化产业集团旗下的其他影视文化娱乐资产未来的资本化路径，除了选择独立上市外，还有一个选项就是注入万达院线这一平台，后者更适合产业链的联动。

“万达毕竟是地产公司，做旅游、文化、电影都是在探索。”陈少峰说，想做好文化，就要去琢磨文化产业的规律。

文化产业的内容优势、全产业链体系和品牌建立都不是像地产行业那样能靠高投入就能迅速做上去，陈少峰说，“做电影要三管齐下，一要做家庭电影，而不是只做年轻人的电影；二要做国际，而不是做国内；三要做产业链，而不仅仅做票房。”

这三个都做了，才可能会成为大公司，“如果不做，中国电影公司就永远都只能赚一点小钱。”

一位接近万达的地产人士表示，过去万达更多的还是打着文化的旗帜在做地产，遇到问题很大，相信万达现在会真正加大力度去做文化影视产业。■

在过去十年中，LP 们只从中国 PE 手上拿回了所投资金的 30%；而在同一时期的美国，这个数字是 200%。为什么中国 PE 在良好的宏观环境下却愁云惨淡？

## 令人难解的中美 PE 业绩反差

□ Peter Fuhrman / 文

2014 年对于美国的 PE（私募股权基金）界可谓是一场盛宴，有 55% 的 PE 成功达到或超过其融资计划上限，这个比例为 2009 年以来最高，且融资速度远超前几年。VC 融资额也达到 298 亿美元，较去年增长 69%。同时，美国 PE 行业的十年平均净回报率也创纪录的达到 14.6%。相比之下，中国 PE 行业的 2014 年却又是惨淡经营的一年。

中国 PE 与美国 PE 的业绩差距正在逐步拉大。

虽然去年有 221 家中国企业在大陆、香港和美国等地上市，比起 2013 年的 66 家进步很多，但从业绩来说，中国 PE 行业在 2014 年的表现却远不如其美国同行，尤其是从他们给 LP（有限合伙人）的投资回报来比较。

从兰馨亚洲投资集团执行董事李基培先生分享的数据来看，中国的 PE 在过去十多年中从 LP 手中获得了超过 1000 亿美元的融资。融资能力毋庸置疑。

但是，在如何把这些资金以现金利润的形式回报给投资人（LP）这方面，中国的私募基金尚未有拿得出手的成绩。

在过去十年中，LP 们只从中国 PE 手上拿回了所投资金的 30%；而在同一时期的美国，这个数字是 200%。也就是说，综合来看，中国的私募行业经历了极为严重的亏损，而美国投资人则享受了投入翻番的回报。

在我看来，PE 投资是否成功的衡量标准不应该是 IPO 的数量，而是这些 PE 的投资人能得到多少回报，而这正是中国私募行业的问题所在。

### 钱被困在制造业了

中国的 PE 都说未来他们希望给投资人带来更高的回报，但 PE 行业低迷的业绩已经让很多 PE 遇到了融资困难。如果这个趋势继续下去，那么会带来至少两个明显的负面影响：

第一，目前总量排名全球第二的中国 PE 行业将缩水；

第二，也是对中国整体经济带来更大影响的一点是，中国企业的融资将更加艰难，因为 PE 对民营企业发展的推动至关重要。

在刚刚进入中国时，那些顶级 PE，如黑石、KKR、凯雷、TPG 等都有着宏伟的规划蓝图，认为他们在中国的业绩将很快成长为一个可与美国比肩的新市场，但事情显然没有那么乐观。

当初进军中国市场时，这些 PE 几乎是不费吹灰之力便能用“中国发展故事”募集大笔美元，建立大型的专业团队，现在他们正感受到越来越多的压力。回报达不到预期，海外的投资人也逐渐对中国业务失去热情，贩卖中国发展故事不再像从前那么简单。

于是这些私募基金的焦点又慢慢转移回了美国。

这样的情况并非理所当然，甚至有

些匪夷所思。确实，中国经济在 2014 年呈增速减缓趋势，进入“新常态”，但很难把责任都归结于此。美国的经济增速远低于中国，美国股市今年的表现也绝没有大涨 53% 的中国市场那么火热，S&P（标准普尔指数）只有 11.4% 的增幅。

而一般来讲，当股票市场表现出色时，PE 的业绩也能紧紧跟随。

为什么中国 PE 在良好的宏观环境下却愁云惨淡，与美国 PE 的热火朝天形成鲜明对比？

其中一大原因是中国 PE 已经失去了（实为主动放弃）向中国的工业和制造业企业投资并获利退出的能力。2014 年，投资工业制造业的 PE 金额只有其 2011 年顶峰时投资额的一半左右。2011 年的投资额体现了工业制造业在中国经济中的地位，及其高水平（超过 30%）的增值能力。

短短两三年时间，从门庭若市到门可罗雀，制造业在中国已不再受到 PE 的青睐。一定程度上，这是由劳动力和其他成本不断上升，以及出口放缓造成的。

另一个因素则是中国的股票市场逐渐像美国和香港股市一样，对上市公司越来越挑剔。

在美国，目前只有电子商务和其他与互联网有关的公司会受到热捧。香港看起来稍微包容些，对制造企业的偏见比美国少一点，特别是如果这家公司是

中国国有企业，香港资本市场还是会积极响应。

但是，在私营企业中，那些规模最大的交易还是集中在金融服务、房地产、食品生产和零售领域。

对于在中国开展投资业务的国际 PE 而言，这意味着在大多数情况下，他们的投资组合与资本市场的口味是不相匹配的。他们投资了 100 多亿美元入股数千家中国工业和制造业公司，而现在，这笔钱被困住了。

## 美国 PE 仍有大把机会

PE 当然是有期限的，基金存续期通常为 7 年 - 10 年，项目的投资持有期通常为 3 年 - 5 年。

目前，这些国际 PE 迫切地需要找到一个（最好是多个）办法把这些投资变现，来还给他们的 LP。

历史总是不断重复自己，对于中国 PE 行业目前的困局，我们可以从美国 PE 的发展历史中找到借鉴。

今天，美国的私募股权投资已经发展成为 3300 多家投资机构、11000 多家被投企业的庞大行业，而这一切都离不开上世纪 80 年代和 90 年代间其对制造业和其他工业企业所做的成功收购，这些企业通常是因为麻烦缠身所以引入 PE 来救火、改造、重生。就像黑石的 American Axle 和 TRW Automotive，KKR 的 Amphenol Corporation，贝恩的 Sealy Corporation 和其他很多著名案例。

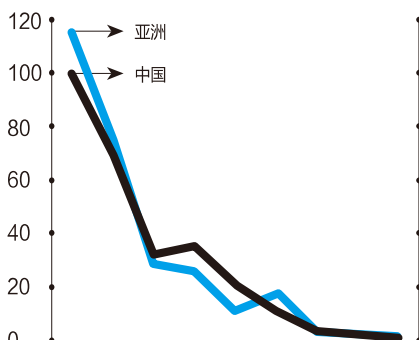
同时，顶尖聪明的公司型投资机构，像沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦投资霍尼韦尔、江森自控、艾默生电气一样，也同样在行业重塑的过程中注入了资金和智慧。

这一战略在过去 30 年里是如此成功，以至于现在看起来似乎已经没有可心的工业制造业企业可成为美国 PE 的投资目标了。

一路走来，美国 PE 在选择、投资、整理、改进，并最终退出这些工业制造

## 衡量私募基金表现的最重要指标：LP 的投资回报率

注：在为其投资者创造利润方面，中国的私募基金表现堪忧。为了私募行业长期健康发展，私募基金需要尽快提升业绩表现，为其 LP 带来价值及回报。



单位: %  
资料来源: Preqin 公司

业企业的过程中已成为当之无愧的专家，显示了他们对整个工业部门及个体公司进行分析、巩固、现代化和系统化改造的杰出能力。

中国制造业整体而言，仍处在市场份额支离破碎、管理系统相对落后、库存控制和其他“精益制造”工具无处可寻的状态下，美国 PE 的上述能力正是中国制造业迫切需要的。

事实上，美国排行前 100 的大型私募基金中大部分都已经进入了中国，包括像凯雷、黑石、KKR、TPG、贝恩资本、华平投资这样的巨头。对这些公司来说技术和经验储备应该是相当完善的，他们需要的是将这些技术经验从西边倒到东边去。

但到目前为止，整合型并购 (Roll-up)，这个美国 PE 用过的最基本并最经得起时间考验的投资策略还没能在中国生根发芽。是中国没有合适的环境？我认为事实正恰恰相反。只是它确实需要 PE 经理们付出更多的汗水和毅力。

整合型并购发生在那些高度分散的行业，基金通常找到行业中最好的公司和老板，给予强力的资金支持，并以此核心企业为主体，并购同类群体中零散的小公司，以获得经济规模化及更高层次的垄断性权力。美国私募基金已经发现，整合并购 IPO 会比传统的 IPO 带来

更高的回报。

## 中国 PE 的悖论

在中国，PE 和 VC 现在都在追逐移动终端、电子商务、医疗健康、互联网金融、手机游戏等第三产业。他们对小米是如此着迷，以至于他们在最新一轮投资中把其估值推到了 460 亿美元，冲上云霄的报价结果就是没有任何一家基金真的敢投了。中国 PE 的悖论是，真正完成投资的项目越来越少，能盈利退出的项目越来越少，企业估值却远远高于其他地方。

另一个令人担忧的迹象是，2014 年中国那些成功的大型 IPO——阿里巴巴、京东、万达地产、中广核、国信证券、万洲国际、陕西煤业——只有一个有国际大 PE 的中国投资团队的身影出现，那就是万洲国际。但这唯一一个也深陷困境，IPO 十分艰难，且上市后股价一路下滑。投资阿里巴巴的是日本软银，与其中国投资分支机构并无关联，且其从阿里上市获得的盈利也并未投入中国。对于那些国际大 PE 的中国团队来说，2014 年基本没有业绩，这对于他们也许是第一次，是不是最后一次，目前存疑。

以我这些年做为中国首创的 CEO 及之前管理美国一家 VC 的经历来看，中国与美国私募基金的业绩差距如此之大，大概也是第一次。

作为一个新兴的投资市场，中国拥有太多的机会，以及大量美国所缺少的东西，比如即便是放眼全球也是颇为鹤立鸡群的经济增速，一个有钱且有决心促进经济发展的政府，一个新兴的、迅速繁荣的中产阶层，坚韧无畏的创业精神及逐步走向成熟的巨大新兴市场，等等。万事俱备，为什么这么多世界上最专业、最成功的投资人却正在遭遇滑铁卢？除了上面的分析，我们还需要继续寻找原因。

作者为 China First Capital (中国首创) 创始人兼董事长

尽管石油—美元贸易体系的稳定性日益遭到挑战，但在当前阶段，融入这一体系比另起炉灶更符合中国的利益

# 中国该帮助颠覆石油美元吗

□ 本刊记者 李毅 施智梁 / 文

当一些利益相关者为国际油价近期的小幅反弹欢呼时，多数市场人士对油价长期走势的判断并未改变：石油严重供过于求，油价仍将处于下行趋势。

国际油服巨头贝克休斯发布的最新数据显示，截至1月30日，美国石油钻井平台已关闭94口。其中，美国大型油田德州二叠纪盆地损失最为惨重，共关闭了25口。法国道达尔公司宣布，2015年投资将比2014年减少10%，即减少30亿美元。

但OPEC的供应量仍在逆势增加。意大利能源巨头埃尼的CEO克劳迪奥·德斯卡尔西在上个月底的达沃斯年会上表示，OPEC就像是全球石油界的央行，现在它到了必须要调整政策的时候。否则，就会把许多投资挤出去。

但这无法打消一些产油国的“末日心态”。天然气等更清洁的能源对传统石油市场蛋糕的切割，使以OPEC为代表的产油国闻到了石油时代落幕的气息。为争夺有限的市场份额，他们仍然开足马力生产。

国际石油市场的供需结构，已经发生深度改变。从上世纪70年代开始就成为全球“硬通货”的石油，地位有不保之虞。

另一个问题随即浮出：随着人民币等强势货币的国际化，以及部分国家对石油美元计价结算的挑战，延续了几十年的“石油美元体系”是否也会逐渐式微？



从改革开放30余年的货币政策实践来看，中国曾经是美元本位制的最大受益者和铁杆支持者。

对石油—美元贸易体系的稳定性提出质疑和挑战，这已不是第一次。2008年金融危机期间，英国《独立报》曾撰文称，由海湾阿拉伯国家牵头的部分国家，计划于2018年前实现通过“一篮子货币”来取代美元进行原油交易。

这“一篮子货币”，包括日元、人民币、欧元、黄金，以及海湾阿拉伯国家合作委员会（Gulf Co-operation Council, 简称GCC）国家的新统一货币。GCC国家包括沙特阿拉伯、阿联酋、科

威特、卡塔尔、阿曼和巴林。

伊朗和俄罗斯一直公开反对石油—美元贸易体系，但沙特等其他主要产油国始终支持美元作为石油的计价和结算货币，也否认曾就改变美元计价原油贸易一事进行过讨论。

石油作为以美元计价结算的全球大宗商品，其“硬通货”地位在于其需求刚性之强和价格弹性之小。中国部分接近决策层的专家认为，石油的“硬通货”地位正不断被削弱，美元将难以通过与

石油的挂钩而维护自身的稳定与主导地位。石油与美元互为投资避险对象的反向关系，也将难以为继。

从长期来看，石油－美元贸易体系面临的挑战显然越来越大。但诸多专家告诉《财经》记者，对中国而言，融入现有贸易体系，更为现实和有利。

## “硬通货”变软

在整个 20 世纪中，石油几乎没有经济有效的替代品，这使它成为国际贸易中公认的硬通货。

在 1972 年，著名智库罗马俱乐部 (Club of Rome) 发表了《增长的极限》，预言经济增长不可能无限持续，原因在于全球石油储量仅够“再用 20 年”。但此后全球石油工业的发展显然否定了这一预测。由于勘探开采技术的不断进步，全球可开采的石油储量从来不稀缺。只是受到金融和地缘政治等因素影响，会出现价格的大幅变化。

中海油首席研究员陈卫东向《财经》记者指出，此轮油价下行的主要原因，在于以天然气为主的替代能源的发展，使石油供需格局产生深刻变化——石油的蛋糕因天然气的普及而变小，石油时代进入尾声。

因此，OPEC 国家与其他产油国，包括因页岩油而成为新产油大国的美国，开始激烈争夺未来有限的市场份额。同时，乌克兰事件等地缘政治变动也成为影响因素。

以目前全球四个石油日产量超过千万桶的国家沙特、俄罗斯、美国和中国为例。除美国作为自由市场国家受到低油价影响，部分小公司破产外，沙特已明确表示不会减产，俄罗斯更在大力鼓励石油出口，且刚刚减掉了出口税的 70%，并把这部分税收转移到了资源税上。去年俄罗斯产量平均为 1100 万桶/天，基本达到原苏联时期的最高产量。

中国作为全球排行第四的石油生产国，产量也达 400 万桶/天。中国石油公司几乎没有减产的可能，中国产量较

大的主要油田均为大庆、胜利等老旧油田，这些老油田一旦减产，产量将再也无法恢复。

过去十年，中国三大国有石油公司在海外投资额超过 1500 亿美元，这些投资产生的份额油，目前接近 300 万桶/天，而中国投资所撬动的产能则另有 300 万桶。因此陈卫东指出，中国海内外的实际产能应有 1000 万桶/天。

而且，中国石油公司在海外投资的油田，大部分签订的是回购合同，而非产量分成合同 (PSC)。在这种合同下，产油国是根据中国公司的产量和成本来付钱的，因此中国公司不可能减产。

而在需求方面，欧洲的石油消费量已经连续数下降，美国的石油消费量也已基本达到顶峰，中国经济走向新常态，发展开始减速，印度和东南亚一些国家纷纷取消了燃油补贴……

业内诸多专家认为，石油供大于求的格局，恐将继续维持相当一段时期。

在国务院研究室综合司副司长范必看来，“石油和美元之间相互避险的反向关系长期以来已被视为经济规律，但这个规律能否维持到下一个经济周期是存疑的。”

作为一种不可再生、且有刚性需求的能源，石油确有避险功能。但当全球石油长期处于供大于求状态，而不再是硬通货时，其需求刚性以及与美元之间的关联关系还能否成立，需重新评估。无疑，这对已有 40 余年历史的石油－美元贸易体系构成了挑战。

## 挑战“石油－美元体系”

石油美元的紧密挂钩，源于上世纪 70 年代。1971 年，美国总统尼克松宣布，美元和黄金脱钩，布雷顿森林体系崩溃。

紧接着，第四次中东战争爆发，全球油市剧烈动荡。此间，美国与沙特单独签订了一系列“不可动摇”的秘密协议。沙特同意，继续将美元作为出口石油唯一的结算货币，并且沙特购买美国国债；作为交换，美国将保障沙特王室

的统治和领土安全。

借此，沙特进入全球石油权力结构体系的核心区域，并获得硬通货货币的稳定收入。沙特是世界第一大石油出口国，OPEC 其他成员国不得不跟着接受了这一协议。

从此，美元与石油“挂钩”成为全世界必须接受的现实，任何想进行石油交易的国家，都必须把美元作为储备。在民生证券研究院执行院长管清友看来，正是这一系列协议，奠定了美元在国际石油交易计价货币中的垄断地位。

“该协议的实质是，布雷顿森林体系崩溃以后，美国通过美元兑石油等大宗商品交易货币的垄断地位，来维系和巩固美元的霸权地位。”

其后，欧美推出的各原油期货也均与美元挂钩。纽约商品交易所和伦敦国际石油交易所分别于 1983 年和 1988 年推出 WTI 和 BRENT 原油期货，均使用美元作为计价、交易和结算的货币。这两种期货，因交易量和影响力巨大，成为美国和欧洲的基准原油合约，进一步强化了石油美元体系的稳固度。

和建立美元、黄金挂钩的布雷顿森林体系不同，美国从未宣布过美元与石油直接挂钩。但美元却实实在在垄断了包括石油在内的所有大宗商品交易的媒介地位，进而得以控制油价。

这种对美元的长期依赖，让石油输出国和消费国都必须有大量美元储备，石油输出国手握大量美元，却只能再投资到美国经济，中东诸国一方面在为美国经济的繁荣作贡献，一方面还得承担美元贬值的风险。

欧元的诞生，曾让欧佩克及消费大国萌生过摆脱美元的想法。2000 年，伊拉克改用欧元为石油贸易计价；2006 年伊朗建立了以欧元为交易和定价货币的石油交易所；委内瑞拉更绝，直接以石油和十几个拉美国家建立了“易货贸易”机制；俄罗斯和日本则都在本国建立石油交易所，开始推广本币作为支付结算的货币。

除了日本是希冀东京工业品交易所推广日元之外,其他石油输出国的脱钩美元尝试,均带有强烈的政治反美色彩。而沙特不支持这样的尝试,逻辑也很合理——既然石油是需求弹性极低的、稀缺的工业血液,自然要与最为国际化的硬通货美元捆绑在一起。而日元因为波动性太大和高昂的交易费用,根本无法取代美元在石油贸易中的地位。

但目前,国际油价探底到40美元—50美元区间后,石油—美元体系开始再次受到强烈冲击。

在供需关系上,石油不再如此前数十年那般稀缺。阿尔法集团董事长米哈伊尔·弗里德曼撰文指出,过去数十年鼓吹石油枯竭论,让人类一直致力于寻找石油的替代品,生物能源、风能、油砂、页岩等领域的革命性发展,让石油不再高高在上。几大产油国为了与非常规油气争夺市场时间和空间,开足马力生产,即使在油价下行周期也坚持不限产。

调查显示,OPEC的1月日均产量为3037万桶,高于去年12月修正后的3024万桶。虽然伊朗和委内瑞拉等成员国担心收入下滑,但OPEC在去年11月的会议上仍决定,为保住市场份额而不减产,维持3000万桶/天的产量不变。

国际石油市场的供需结构,已经发生深度改变。另外,人民币的力量也不可低估。在过去十几年的飞速发展中,中国已成为世界第二消费大国,在可预见的未来,中国将越来越善于利用自己在需求端的体量优势,就如同上世纪70年代的美国。

## 中国抉择

中国不少石油分析人士认为,中国目前身为全球第一大石油净进口国、第二大石油消费国和第四大石油生产国,在国际石油市场却没有相应的影响力,对国际油价也缺乏话语权,终究十分可惜。

但是,尽管石油—美元贸易体系的稳定性日益受到挑战,多位接受《财经》

记者采访的专家却认为,打破美元在石油市场中的垄断地位并非适逢其时。

从历史上看,争取石油定价权绝非一年两年之功。中国既不掌握资源主导权,也不掌握货币主导权。就当前阶段而言,融入这一贸易体系,或比另起炉灶更符合中国的利益。

民生证券总裁助理、研究院执行院长管清友向《财经》记者指出,石油—美元贸易体系是将石油生产和消费两个链条连接起来的世界政治经济结构。其背后,是两个契合得非常紧密的复合链条:一是化石能源为核心的能源利用方式所决定的全球生产链条;一是美元为核心的全球货币体系支撑的美式消费链条。

第一个链条,决定了产油国之间很难有默契,容易造成生产的过度扩张。第二个链条,决定了美元的主导地位必然对石油生产的无节制扩张推波助澜。

作为金融市场最发达的国家、主要的石油进口国和石油工业实力最强的国家,又拥有国际化程度最高的货币,美国主导建立的石油贸易体系,也决定了国际油价的运行机制和油价本身。

中国当前面临的挑战和冲击,正是由上述两个链条同时紧张所引发。接续其中一条,而忽视其余一条,并不能真正解决问题。

人民币的国际化程度,一直是中国建立石油本币贸易体系的“软肋”。次贷危机引发全球金融动荡后,中国外汇储备的增长与美元汇率的大幅度波动,让中国日益不安,人民币国际化由此被提升为国家战略。

尽管伊朗等产油国明确表态接受人民币和欧元进行石油贸易结算,但多数产油国对人民币汇率风险的担忧,始终是个障碍。

此外,在当前贸易体系下,伊朗也仅仅能做到原油不用美元结算,但原油的价格还是以美元为基准,美元仍是计价货币,只是结算时把美元折算成欧元或人民币来付款。这对美元—石油的体

系会有影响,毕竟伊朗买进美元的需求变小,但对石油—美元贸易体系不会有根本影响。

管清友曾建议,大力推行石油交易的人民币结算,建议中国借鉴伊拉克、伊朗、委内瑞拉、俄罗斯等国经验,与中国一些重要的石油进口来源国实行易货交易。

利用此轮低油价周期,中国政府也批准上海期货交易所开展原油期货交易。想建立本币石油贸易体系,中国必须依托原油期货作为交易平台。

《财经》记者从权威渠道获悉,上海国际能源交易中心获准将推出的原油期货,与国际主流期货交易所不同,届时很可能使用人民币计价、人民币结算。如果该期货合约价格成为亚太区域原油交易的权威定价,无疑将对石油美元体系形成冲击。

但是,一些专家也认为,由于国内石油市场没有放开,缺乏实际交易主体参与,这一平台短期内很难发挥实际作用。

管清友认为,中国独力创建自己的石油贸易体系很难,并非“最优选择”。未来的最优选择,还是要融入美国主导的石油—美元贸易体系中,“另起炉灶的成本太高,失败的可能性太大。”

另外,融入美国主导的石油贸易体系,并不意味着完全丧失议价权。

上海交通大学安泰经济与管理学院教授潘英丽指出,从改革开放30余年的货币政策实践来看,中国曾经是美元本位制的最大受益者和铁杆支持者。中国通过“先贬值后钉住”的汇率政策,再加上稳定的社会环境和廉价劳动力等有利条件,促进了外国直接投资及来料加工产业的快速发展。加入WTO后,更是借助美元贬值趋势,实现了出口拉动的高速经济增长。美元霸权赋予美国的国际购买力,也进一步增加了中国对美国的出口。

“中国既没有这样的筹码,也没必要付出这种代价。”管清友称。■

■ 产业观察 ■

阿里的平台生态属性，决定其不能使用太过激烈的手段去打假。面对执法部门，淘宝的策略非常明确：一敲一打，慢慢改善

# 阿里巴巴打假攻略

□ 本刊记者 宋玮 / 文

阿里巴巴事件仍在发酵。

而在一个月前，阿里还发布了《2014 淘宝商品质量检测打假报告》，称其从 2013 年 1 月到 2014 年底共投入 10 亿元打假。去年从平台上删除 600 万条侵权商品的链接，对 13.1 万涉嫌售假卖家做了处罚。

“我们拥有全世界最大的打假团队”，阿里巴巴安全部总监倪良曾自夸，但这说法并未得到广泛认同。一位羽毛球拍供应商在“知乎”上发表调查称，它在淘宝搜索引擎搜索羽毛球拍，首页一共 65 个商品，其中 35 个假货，正品率只有 46.15%。

那么问题来了，阿里的打假有无效果？10 亿元打假费用到底是怎么花的？最大打假团队在做什么？

倪良称，2010 年前，阿里是被动式打假，有人投诉，阿里处理；2010 年以后，阿里主动去与权利人（品牌商）合作。

从环节上来看，阿里是这样防范假货的：认证环节，真人认证；发布商品环节，发现异常，以弹框的方式提醒卖家，“你的商品可能是假货”——但前提是，这个品牌要能够被阿里所认知；消费端，一旦发现投诉比较集中的假货，阿里会对该商品进行暂停支付。

在认证和发布商品环节，打假效率很低，因为上述环节太容易被掩盖。

关键就在消费环节中。以淘宝为例，当厂商发现链接并购买“假货”后，收

到产品要先送工厂检验，大约在七天内会拿到鉴定报告，之后提交举报平台，对方大概在 15 天之内会有行动。淘宝接到投诉后，第一次与第二次会删除链接，投诉第三次后，才会扣店铺 12 分，一个店铺一年内扣 38 分，屏蔽七天。

与美国电商平台相比，阿里平台上的举报流程比较繁琐，且相对宽松。美国亚马逊和 eBay 只要查证属实，会在一两天内销号，同时冻结账户内所有资金，卖家日后也不能在平台上贩卖物品。

阿里处罚门槛也较低。“淘宝账户跟支付宝账户是分开的，店铺被关，顶多损失店铺的 1000 元押金，不痛不痒。”

另外，消费者发现假货后，一般是假货退回、申请退款。结果是消费者、店家各自损失运费。交易关闭后，消费者也无法留下任何指控假货的评价。

如果申请退款过程中，卖家不认同他卖的是假货，最终会由大众评审投票决定。而大众评审由于组成人员中卖家占多数，所以对买家不利。

阿里巴巴高层称他们正在进行改善：一是“线下认证”，在销售假货商家相对比较集中的区域，创立一个实地认证窗口；二是“大数据打假”。比如一个卖家开了三个店，一个店被处理后，阿里会去检查另外两个店。

为什么不采用更激烈的方法来根治假货？一个合理的逻辑是，阿里巴巴并不希望立刻消灭假货，至少在现阶段。

从淘宝成立之初，假货就存在于这个平台上。并非淘宝催生了造假，而是假货利用了这个渠道。但目前，淘宝问题已远非“假货”这么简单，引用工商局的白皮书：淘宝网、阿里巴巴平台网店销售的商品或提供的服务，存在大量侵犯他人注册商标专用权、商品质量不合格、无合法进口来源证明、国家明令禁止销售、传销等类型的商品信息，假烟、假酒、高仿手机、假名牌包、假证、封建迷信与赌博用品、危害公共安全的物品、管制刀具、窃听器材等大量存在。

未来，淘宝不仅需要打假，还需要控制商品质量、来源以及流出。假设阿里采用极端手段来管制假货，打击效果会很明显，但可预见的是：泥沙俱下，货价普涨，很多消费者会减少购买，从而使其股价下跌。

阿里的平台生态属性，决定其不能使用太过激烈的手段去打击假货。但阿里已经意识到了假货产业链的副作用在日益凸显。其推出了天猫商城，来处理品牌直营的业务，正是对策之一。

当工商总局对制假展开调查时，淘宝的策略非常明确：一敲一打，慢慢改善。要打假，但不要立刻打；要改，但不要立刻改。可以预见，阿里未来的出路一定是：改革规则体系，加强准入限制，并从广告公司变成真正的电子商务服务公司和互联网科技公司，这样才能彻底减少假货输入、输出。■

防止监狱监管事故发生，需严格执法和加强驻监所检察官及社会监督，  
建立巡视巡查制度，督促监所在规范执行、人权保障等方面落实规定

## 监狱监管病症

□ 本刊记者 张玉学 / 文

2014年3月的最后一天晚上，25岁的服刑人员张连文在服刑的辽宁省营口监狱禁闭室内死亡。此时，距离他一年刑期出狱还有四个月。同年底，营口市站前区法院一审以故意杀人罪分别判处营口监狱七监区干警温学军和杂役犯袁生平有期徒刑15年。目前，该案二审已立案。

同在东北，2015年1月，媒体曝出了另一起监狱丑闻：正在黑龙江讷河监狱服刑的王东，在高墙内利用手机微信等聊天工具涉嫌诈骗三名女网友，骗取其中两人钱财11万余元，并用裸照威胁多名女性。1月27日，黑龙江省司法厅发布消息称，因上述案件，包括讷河监狱监狱长、政委在内的14人受到处分，其中4人被立案侦查，涉嫌罪名分别是玩忽职守罪和滥用职权罪。

近年来，监狱各种非正常事故屡见报端。接受《财经》杂志记者采访的监狱干警称，虽然监狱的各项法律法规细致、全面，但落实到执行层面会有执法不严、凭个人自觉的现象，“这样造成的后果就是不仅手机，甚至连危险性物品亦有机会带进监区。”

本应戒备森严的监狱，重重防线却被突破，折射出监狱监管的漏洞。1月29日，司法部召开全面加强监狱戒毒所管理工作电视电话会议，并做出部署，将在全国监狱戒毒场所部署开展违禁品、违规品专项清缴和“严明纪律、严

格履职”专项教育等活动。

“防止监狱监管事故发生，需要严格执法和加强驻监所检察官及社会监督，建立从上而下的巡视巡查制度，督促监所在安全规范执行、人权保障等方面落实规定。”司法部研究室原主任王公义认为，尤其是社会监督，不能流于表面，而是要制度化。

在长期从事监狱工作研究的一位学者看来，除此之外，还需要对驻监所检察官制度进行改革：“驻监所检察机关对监狱刑罚执行监督普遍存在着质量不高，效率较低等问题，如果把原来的驻监所制度变为巡查、巡视机制，不仅能摆脱监狱提供后勤保障，还能防止检察官被同化。”

### 失控的监管

服刑人员张连文死亡近三个月后，辽宁省检察院司法鉴定中心出具法医学鉴定书，结论为“张连文符合机械性窒息而死亡，原因为死者生前身体（颈、胸、腹）受到束缚所致”。其中明确提及“张连文尸体上头皮、双眼、口唇、颈部、躯干及四肢处皆有伤痕，损伤符合钝性外力作用所致”。张连文姐姐称，鉴定结论出来第三天，其父亲跳河自杀。

该案经法院审理认为，被告人温学军身为国家司法工作人员，在对罪犯张连文监管期间，违反监管法规，与被告人袁生平对被监管人张连文实施体罚虐

待行为，致使张连文死亡，应当以故意杀人罪追究二被告人的刑事责任。

判决列明，按《监狱法》第十四条，监狱的人民警察不得有的行为包括“殴打或者纵容他人殴打罪犯”；辽宁省监狱管理局《监管工作四十条禁令》强化干警管理十条禁令中的第二条规定：严禁干警虐待、打骂体罚罪犯，纵容唆使罪犯虐待、打骂体罚他犯；辽宁省监狱管理工作十二条规定中的第十一条规定：不准打骂体罚、变相或唆使罪犯打骂体罚罪犯。

今年1月，澎湃新闻披露了讷河监狱的丑闻。关押在讷河监狱五监区的王东，在狱内利用手机与多名女性进行微信聊天，取得对方的信任后，以恋爱及投资为由骗取受害者的金钱。此外，王东还通过裸聊等方式获取了女性的裸照，加以威胁。直至2014年11月，其中一名受害者的警察丈夫因不堪骚扰威胁，向讷河监狱及检察系统举报致案发。

另据报道，从2008年至2014年，6年时间内讷河监狱至少有5名服刑人员先后自杀身亡，另有3起自杀未遂事件。此外，还有一名狱警在被传讯后自杀。

事发后，黑龙江省司法厅表示，在案件发生过程中，由于监狱管理存在漏洞，个别民警违反司法部下发的监狱管理相关规定，为王东会见受害人和实施诈骗提供了便利条件。

“营口监狱所出事故是监狱在监管

近年来监狱监管事故（逃脱除外）不完全统计

资料来源：根据公开报道整理

问题	时间	地点	概要
吸、贩毒	2010 年 3 月	茂名监狱	广东省茂名监狱原党委书记、监狱长成加增不认真履行监管职责，导致茂名监狱服刑犯人吸毒、贩毒成泛滥之势。问题经曝光后，成加增被查处，同时，还查出其利用职务之便，收受下属、监管对象及其家属贿赂款共计 90 万余元，法院以玩忽职守罪、受贿罪判处其有期徒刑 11 年。
	2010 年 11 月中旬	洛阳监狱	河南省洛阳监狱服刑人员郝身党在服刑期间，通过同监区服刑人员宋学法联系到狱外贩毒人员段童新，购得毒品由郝身党女友藏于烧鸡肚内，并利用一名监狱干警带入狱内，之后在监狱内分装贩卖。
	2011 年 11 月末	泰来监狱	黑龙江省齐齐哈尔泰来监狱李姓服刑人员在服刑期间，通过电话联系，在齐齐哈尔市购买毒品甲基苯丙胺 10 克。这部分毒品后由其父探望时将藏在洗漱用品转交，用于吸食和贩卖。
	2013 年初	铁岭监狱	辽宁省铁岭监狱破获一起刑满释放人员向监狱在押罪犯贩卖毒品案件，查获冰毒 2.23 克。之后，媒体曝出铁岭监狱内诸多乱象，包括服刑人员在监狱里赌球、打牌、买彩票，狱警向服刑人员高价贩白酒并私带物品，以及服刑人员接见室超市商品价格奇高等。铁岭监狱原监狱长闻绍研因此被免职。
赌博	2004 年至 2007 年	清远监狱	广东省清远监狱易姓干警因沾染赌博恶习，平常就向一些服刑人员讨教赌博经验，并与这些服刑人员逐渐建立起“兄弟”情义。之后，该干警提供账户给服刑人员家属汇钱到账，然后转交给服刑人员使用，由此累计收受服刑人员及其亲属贿赂达 12 万余元。
	2006 年 3 月至 2008 年 8 月	琴断口监狱	湖北省琴断口监狱陶姓干警接受夏姓服刑人员的委托，注册网络赌球账号供后者进行赌球活动，并提供银行账户用于赌球资金流转共计 300 余万元，从中收取好处费 2 万多元。夏某同时以生活费、办理减刑费用为名，骗取女子郑某资金 19 万元。此外，陶姓干警还受夏姓服刑人员“遥控”，与他人合谋，以招警为由诈骗 18 万元。
	2009 年 7 月	湖南某监狱	湖南某监狱服刑人员谭奇明（化名），通过各种手段，搞到一台手机后，通过欺骗手段，骗取他人钱财近 30 万元。这些钱均是通过夹带、抛投等方式，送到谭奇明手中。
	2013 年 8 月至 10 月	潮白监狱	北京市潮白监狱十五分监区邢姓服刑人员利用电视节目和报纸上的足球比赛信息坐庄开设赌局，以营利为目的，组织服刑人员霍某、褚某等人赌博，并利用家属探亲接见等途径，编造虚假理由，先后让其母亲帮助转账，结算赌资 7 万。
嫖娼	2006 年 7 月 7 日	凤凰山监狱	黑龙江凤凰山监狱服刑人员汪景祥，以事后给看守大队副中队长韩宏伟 5000 元好处费为由，让后者帮忙将自己带出监狱到北市找小姐。之后，韩宏伟答应并筹划此事，当晚其还预订了出租车。汪景祥由此越狱，之后盗窃作案两起，于当月 25 日在沈阳被抓获。

方面对服刑人员权利保障没有到位，存在虐待、打骂、体罚服刑人员的事实，并最终致服刑人员死亡；讷河监狱事故则恰恰相反，服刑人员存在很多涉嫌违法犯罪的事实，监狱没有严格执法，没有认真管理和约束，犯人已经不像犯人了。”中国监狱工作协会副会长王平认为，“监狱工作从理论上主要两方面：一是保障服刑人员的权利，二是监狱严格管理。目前所暴露出来的监狱方面的问题显示，有些监狱在保障服刑人员权利方面没有到位，有些监狱在严格执法、严格管理方面没有到位，甚至还存在严重的违法犯罪问题，未能在服刑人员人权与监狱安全之间找到平衡点。当然，这两方面均未做到的情形也会出现。”

王公义还认为，讷河监狱事故与长期被关押的服刑人员同干警接触时形成

的某种特定的亲密关系有关。虽然监狱干警与服刑人员关系密切后，有助于对后者做思想工作，但这也形成一定的问题，尤其是暗中交易，因此干警要对服刑人员时刻保持警惕性和恰当距离。

**执法不严**

针对讷河监狱案件暴露出来的内部管理问题，1 月 29 日，司法部表示，执法监督和责任追究力度将进一步加强，各监所都要组织或充实专职警务督察队伍，检查督促落实各项管理制度。

司法部要求，责任追究做到“六个一律”：凡是私带违禁物品给罪犯戒毒人员的，一经查实，是干警的一律开除，是工人的一律解除劳动合同，是外协人员的一律废止外协合同，此类案件一律上报省局并向驻地检察机关通报，涉嫌

犯罪的一律移送司法机关，附有管理、检查、督察责任的人员隐情不报、压案不查的一律就地免职并追究责任。

在王公义看来，讷河监狱案件暴露出执法不严所带来的后果。“中国对监狱监管方面的法律法规以及内部规定，看起来是齐全的，但在执行过程中，监狱干警往往做不到严格执法，造成个别监狱出现重大非正常事故。”

《监狱法》第四十七条规定，罪犯在服刑期间可以与他人通信，但是来往信件应当经过监狱检查。监狱发现有碍罪犯改造内容的信件，可以扣留。

据了解，服刑人员不仅有通信的自由，亦可以在监狱打“亲情电话”，但不能使用手机。王东在监狱中能够“自由”使用手机，本身就违反了诸多法规。

司法部 2006 年下发的《关于加强

监狱安全稳定工作的若干规定》第三条，禁止罪犯私藏、使用移动电话、现金、毒品等违禁品。私藏、使用移动电话，私藏、吸食毒品的，给予禁闭处罚，从解除禁闭之日起，两年内不予提请减刑、假释（有重大立功表现除外）。第四条禁止将移动电话带入罪犯生活、学习、劳动现场。违反规定带入、未造成后果的，给予行政纪律处分；将移动电话提供给罪犯使用的，对警察一律辞退，取消警衔；对工人一律辞退，解除劳动关系。

以《财经》记者获得的一份东北某监狱的“警察违反《监狱移动电话管理规定》处理办法”为例，包括：一、警察为罪犯提供、捎带或保管移动电话的，视其情节，给予相应的纪律处分直至辞退；造成严重后果的，给予开除处分；对所在监区的领导，将追究相应的行政责任。二、警察进入监狱前，须将携带的手机放在看守室或手机存储专柜。特殊情况需将手机带入监院的，由监狱主要领导审批；对警察将移动电话带入监内的，给予纪律处分或按相关规定处理，并追究所在监区领导的责任，取消当年评先选优资格；情节严重，屡教不改的，加重处罚。三、任何警察非因工作需要严禁给犯罪家属及其相关人员拨打电话或发送短信；警察因工作确需给犯罪家属拨打电话或发送短信的，必须执行审批制度，未经审批或监区领导同意，严禁给罪犯家属及其相关人员拨打电话或发送短信，如有违反者，给予警告或警告以上处分。

不过，实际情况是，服刑人员使用手机并非个案，有的地方管理上睁一只眼闭一只眼，有的监狱虽有屏蔽但有空白点，有的甚至会将屏蔽关掉。

接受《财经》记者采访的多位监狱干警称，“监狱有很详细的规章制度和相关法律法规，但如果执行不严格而全凭个人自觉，不仅手机，甚至危险性（比如刀具）物品亦有机会带进监区。”

“讷河监狱事件根本就不应该发生，简直是荒诞剧。”这些干警认为，背后

也许存在干警与服刑人员相互勾结的情况，甚至多人参与。

据央视报道，联合调查组传来的信息称，王东入狱时曾有一部手机，并在狱中使用该手机聊天，监狱民警发现后将该手机没收并销毁。之后包括被害人在内的两人先后多次探监时送来三部手机。经审讯发现，手机是由一名民警携带进入，并获得200元好处费。这位民警承认了捎带东西的行为，但称对于捎带物品是什么不知情。

另外，据《监狱法》第四十八条，罪犯在监狱服刑期间，可以会见亲属、监护人。本案中在监狱会见王东的多名被害人并不在“亲属、监护人”之列，是监狱民警违规先是以兄妹名义，后来以夫妻名义多次为他们办理会见手续。

### 健全多元监督

监狱作为一个相对封闭、特殊的场所，是监禁、改造和惩罚被监禁人的地方。监狱及其监管人员与被监禁人之间存在着特殊的管理与被管理的关系，容易引起监管执法权力的异化与被滥用，被监禁人的权利容易受到监狱及其监管人员以及其他被监禁人的侵犯。

目前对监狱的监督主要由检察院的派驻检察室进行。按《刑事诉讼法》第224条：“人民检察院对执行机关执行刑罚的活动是否合法实行监督。如果发现有违法的情况，应当通知执行机关纠正。”2001年最高检察院制定的《关于监所检察工作若干问题的规定》第7条规定：“派驻检察室由派出检察院、监管场所所在地的市、州检察院或基层检察院派驻。”

派驻检察室除履行监所检察部门的基本职责外，还应承担对刑罚执行和监管活动中发生的司法人员职务犯罪案件进行立案侦查，对服刑罪犯又犯罪案件和劳教人员犯罪案件审查逮捕、审查起诉，对诉讼活动实行监督，对被监管人员的申诉、控告和举报依法审查处理等职责。监所检察工作的重点是刑罚执行

监督，监督的主要对象是监狱，监督的重点是监管干警徇私舞弊减刑、假释、暂予监外执行等违法犯罪问题。在这样的监督下，还发生了众多监狱监管事故，对于派驻检察室对监狱法定监管的单一性再次引发学界和实务界讨论。

前述学者与中国人民大学法学院副教授李奋飞均认为，在检察官的监督下发生这样的事，驻所监室没有尽到应尽的责任。该学者建议对派驻检察室进行改革，建立检察官巡回监督制度，而不是驻监所。“检察室的办公室、后勤保障等均是监狱提供，如果检察官跟监狱动‘真格’，这样就可能得不到保障，而且检察官长时间监管同一监狱，就会容易被同化，只能是配合的多，监督的少了。改革后，同化和后勤保障的问题亦可以得到解决。”

李奋飞认为，针对一些监所的管理乱象，可以通过建立、完善管理机构的巡查、巡视机制，督促监所在安全规范执行、人权保障等方面落实规定，解决监所存在的执法不严的短板。

王公义提议，司法行政部门也要加强巡视制度，巡视干警要多到监狱检查，多听取服刑人员的意见和建议，甚至可以不经监狱许可随时对监狱进行巡视、检查；可以有权与被监禁人进行秘密、自由地谈话，谈话时监狱监管人员不得在场。同时，还要提高监狱干警执法的严肃性，必须严格按照法律来改造服刑人员，一旦发现有执法违法现象就严肃处理，“做到发现一起处理一起。”

目前，除派驻检察室外，还有监狱管理局监督监狱管理，社会监督即人大代表、政协委员以及民众的监督。王公义表示，社会监督并未形成一定的制度，这需要在今后的监狱工作中加以改进，可以就监狱执法中的问题和服刑人员投诉的个案向监狱或者其上级主管机关提出询问和质询。同时，还要让人大代表和政协委员确实发挥监督的作用，与社会监督、派驻检察室形成一种合力，填补监狱监管漏洞。■

这个事件及其解决方案，尽管对双方当事人而言是最合理的选择，但这种选择的背后，折射了许多系统性的制度问题

## 淘宝假货事件的制度困惑

□ 邓峰 / 文

**就**事论事，应付突发事件和公关危机已经成了中国社会尤其是公共管理和企业管理的必备技能。在短短一周内，因由网络交易商品定向检测而发生发展的内容丰富的事件，几乎成为对立双方的经典案例。

故事从2015年1月23日国家工商行政管理总局公布2014年下半年网络交易商品定向监测结果开始，到1月27日淘宝通过微博呛声工商总局，当日下午工商总局召开“红盾网剑专项行动典型案例发布会”，并在晚上由新闻发言人力挺网络商品交易监管司的正当性；1月28日，阿里巴巴股价大跌，工商总局则正式发布“白皮书”，提出对阿里巴巴进行行政指导要求改进，浙江省工商局也强调重点抓好阿里交易平台的监管。紧接着，淘宝微博透露正式投诉网络监管司司长刘红亮，下午4点发布马云的辩护称“假货不是淘宝造成的”，晚上6点，工商总局撤下了网站上的“白皮书”，之后淘宝网宣布成立“打假特战营”；再到1月29日，商务部也召开发布会整治网络环境，天猫宣布工商部门的抽检程序存在违法，美国律所Pomerantz LLP则宣布对阿里上市涉嫌信息披露不充分进行调查（之后又有三家律所加入）。当天晚上，阿里副总裁蔡崇信称，阿里并没有提前得知白皮书，没有要求工商总局推迟发布，开始应对面临来自资本市场方的压力；直到最后，工商总局和阿里巴巴两家的一把手会面，官方表态上相互肯定——工商总局确认了行政指导

不具有法律效力，淘宝强调了加大打假力度。从对立到和谐，从内战到御外，从法律问题到政治解决，这似乎是一个中国版本的皆大欢喜故事，真正是斯土斯民斯事。

在这个微博、微信可以把焦点放大推送到每一台手机或电脑的时代，这场本应是不断加码和复杂化的冲突，经过当事人双方驾轻就熟、身段柔软地应用危机公关，在短时间内戛然而止。

尽管在事实层面，还有很多仍然不够透明的地方，不过从已有的公开信息看，许多直接相关的法律上的问题还是非常突出：网络平台运营商（如淘宝、天猫、京东）对假货的责任究竟是什么，原则和边界在哪里？工商部门以简单抽样调查是否可以作为监管依据？工商部门委托消费者协会进行抽样调查，其程序和依据是否符合应然标准？另外，和自己没有依据也进行约谈指导的发改委相比，“白皮书”的法律依据，是工商总局自己发布的部门规范文件《工商行政管理机关行政指导工作规则》（工商法字〔2013〕3号）。不过，在缺乏上位法律依据的时候，这一袭自日本法学的概念自身在世界范围内也存在很多争议——助长了官僚对经济的指手画脚，在中国法上如何看待？信誓旦旦坚信自己清白的淘宝投诉网监司司长的职务行为，也是非常独特的招数，依据又是什么？阿里在美国上市时对假货问题的披露究竟充分与否，如何又算充分？

这些技术问题中的大部分，目前因

为双方的妥协已无从回答。而且，在没有中国监管机关的正式事实认定下，美国律所的调查也就成了无本之木，更不用说，从调查到胜诉再到执行的法律过程，在程序上，从美国到中国有多么的复杂、繁琐甚至不可能。这些律所的行为现在更多像一个搭车广告了。

是的，我们的各类组织已经非常善于短期应对具体问题了，我们身边的讨论也似乎更热衷于讨论技术细节了，在这个信息即时流通的时代，人们对新闻事件的记忆力也似乎趋向于降低，这个近似皆大欢喜的中国式解决之后，谁还在乎产生问题的系统设计呢？

在我看来，这个事件及其解决方案，尽管对双方当事人而言是最合理的选择，但这种选择的背后，折射了许多系统性的制度问题。只要我们将新闻当作历史，将过往的点点滴滴联系起来，就会很容易发现许多规则或制度的悖论、冲突甚至荒谬，而这些都被快速的“危机公关”掩盖了。

### 网络平台运营商的责任

淘宝们对非自营的销售活动中出现的假货，究竟负有何种责任？在理想的法律世界里面，只有买卖的产品是否符合约定的问题。不符合约定，质量存在问题，买方的法律救济是非常清楚的。淘宝们则类似于展览场地提供者，经营着一个平台，促成双方交易，作为一个市场管理者，所需要尽到的义务，在英美法的学理上称之为“安全港”。这当

然是一个比喻，市场管理者所提供的服务，类似于引导船只进入港口，划分了水道，进行了领航，安装了灯塔等必要设备，设计了排队规则，等等。简而言之，淘宝们应当设计和维护着一套制度，至少在事前尽到了符合商业惯例的可能的审查义务，纠纷中和纠纷后提供了当事人寻求救济所需要的信息。

但是假货，尤其是大的规模、数量和范围存在的假货，真是一个中国式难题。假货盛行的确很难找到相比对照的例子，这种事实的确如马云所说，不是淘宝造成的。但是在现有的规则网络内，这的确挑战着我们基本上袭自理想世界内的法律。

首先，假货的定义是什么？就像“山寨”一样，法律上并没有对应的词汇。如果不是质量问题，这可能只是一个知识产权保护（冒充他人品牌）或者交易

价格（冒充他人品牌提高价格）问题。如果是一个质量问题，就回到了法律熟悉的世界。

其次，假货如何定性，其是否非法？如果严格按照《产品质量法》的理想标准，假货毫无疑问是非法的，那么淘宝们的审查义务就提高到几乎不可能完成了。但是，出现了假货，本身是《产品质量法》执行不足的结果，源头污染怎么能怨下游？假货既然在销售，那么生产者和销售者的资格也不合格（将之排除出市场，在历史上其他国家是通过行业协会完成的，才有了理想法律对应的世界）。不过，中国采用的是国家管理市场主体资格的制度，那么重担就应当落在政府肩上。

再次，假货的数量问题。中国假货规模大、数量足，假货提供者不能被真正踢出市场，恐怕政府对规则的执行是

根本原因。很容易被误解并且常常被强调的理由是发现违法行为的信息成本高——其实这并不困难，信息成本高、捕获率低在法律上的补偿机制就是提高惩罚。因此这并不是一个技术问题。

但是，在中国式法律解决方案中，对这种问题更倾向于用民事规则解决。这就形成了公共问题私人解决方案，造成了中国两个非常独特的机制：

第一，惩罚性赔偿。比如王海打假及因此引发的争议。消费者提起赔偿损失，在民法中应当服从补偿性的原则，这并不足以解决造假者大规模销售的违法收益问题。王海的收益不过说明了用民事规则解决公共问题，摆不平利益分布而已。“假一罚十”的口号这么多，能得到法院确认的有几个？

第二，连带责任。作为连坐制度的现代翻版，在中国民事规则中，连带责

2013年5月26日，上海闵行警方捣毁一淘宝售假窝点。关于“淘宝假货”这一话题，长久以来充满争议。



任的出现频率估计是全世界最高的，现有的法院判决也动辄祭起这个翻天印，而不是去考虑交易各方的过错来分配责任。作为监管者的工商部门也受制于这种思维模式——引用一则网络旧闻的标题即可说明，这早已不是第一次行政指导，出现问题的时候把板子拍在最容易打的屁股上最是方便就手：《工商总局行政指导十大电商：“11·11”不能搞店大欺客》。

纵然马云也说“假货不是淘宝造成”，但他的危机公关还是确认了这样的中国式解决方案：淘宝要并且能去消灭假货。工商总局和阿里巴巴的和解方案，反复印证了我们一贯盛行的逻辑：不光警察要抓贼，各大单位也要多雇保安和护院，他们不光要检查登记来访者的身份证，还要积极抓贼扭送公安局。

### 网络时代需要新的监管体系

从淘宝“店小二”公开呛声、投诉司长的职务行为，天猫直接宣称工商部门违法，到闪电式的公关解决，且让我以小人之心度一下，如果没有来自于美国律师的压力，阿里似乎本来打算走一个强硬路线。假货在中国是一个常识问题，淘宝这么耿耿于怀，和应有的国际公司出现类似问题后，先查事实——“有则改之，无则加勉”，再谈责任的风格大不相同，甚至也不符合外国公司在华遭到处罚后被迫“低眉顺目”的中国惯例。和有些执法机关比较起来，工商总局，在现行框架下至少有理有据，而且不过是一个柔性的行政指导而已。

阿里的这种反应至少有一个制度原因：工商部门的执法权力配置。这种情形类似于美国苹果公司和深圳唯冠的IPAD商标案件。当深圳唯冠手持争议的IPAD商标的时候，除了向法院起诉苹果之外，还可以请求工商部门查处侵权商标的产品。按照现行的法律框架，深圳唯冠可以在全国超过几千家的工商局提出主张，只要辖区内有IPAD产品的工商局都可以执法。事实上，当

时国内好几家工商局已经查封了苹果的IPAD。实体连锁销售的情形尚且如此，更何况网络平台销售呢？一旦假货最多的帽子戴上，在现有的工商系统权力配置下，阿里的诸个平台的销售行为在全国就可能面临数千家拥有执法权的工商局的重点巡查或实际处罚。IPAD商标案中，依赖于工商总局的协调，各地的工商局按捺下了冲动而等到最后案件结束；同样，在葛兰素史克事件中，如果其遭到处罚不存在工商总局协调的话，也会遇到相同的情形。

这样的逻辑反过来也成立：既然需要工商总局的协调，那么阿里势必需要和工商总局沟通。

从这个意义上来说，政治式的和解解决，比双方对抗起来严格按照现行法律对抗，可能产生的对阿里的损害要小得多得多。

依法而行的前提，是良好的法律系统设计。

在一个网络销售的商业时代——对这一“网络”可以广义解释为通过互联网或者网络化的销售结构（比如连锁），传统的地域管辖划分应当到了该反思的时候。在产品质量、反商业贿赂、知识产权保护等方面，还有几个国家不采用联邦管辖的模式呢？现有的模式——工商局隶属地方政府，工商总局进行业务指导——不断需要内部的各种协调，不光不够透明，而且时灵时不灵。

### 当回归的监管机关定位

尽管抽检程序和结果遭到了质疑，但假货有没有、多不多的事实问题是第一位的，这是向消费者负责的监管机关职责。工商部门对消费者协会提供的数据，可以复核，可以重新抽检，可以重新启动程序调查。行政指导在缺乏上位法的情形下，可以解释为不具有法律效力，但在事实依据的基础上，也不是没有其他的执法方式和法律依据。

且继续再让我以小人之心度一下，如果没有来自美国资本市场的压力，工

商部门可以继续补正其监管行为。瑕疵的程序或证据并不是阻碍执法的原因。FTC（美国联邦贸易委员会）为了执行反垄断法，针对某个行为常常是数年，甚至几十年的持续研究、资料收集和法律分析，这是因为事实、职责定位约束着其行为模式。

工商总局采取退却的、看上去不专业，至少是不坚持“专业”的行为，也有其制度原因。让我们回忆一下种种“旧闻”，诸如法院为经济发展保驾护航，公安部门为经济增长加油助力的种种业绩宣扬如此普遍，其程度已到了见惯不怪的地步，那么工商部门的妥协不过是以消费者权益保护的目标为代价，对“扶持中国企业走出去”目标的让步而已。

一个监管部门需要对经济增长负责么？负责的方法是什么？只能是少监管一点。当每一个应当专业、负有具体职责的监管机关都要为“产业政策”目标负责的时候，让步的就是其固有的被设定的监管水平和行为。

经济增长是负责经济增长的机关和长官的事情，消费者权益是负责消费者权益的机关和长官的事情，这是分工和专业化的必然逻辑。规制机关并不独立于政府，基于经济目标的规制不能独立于基于社会目标的规制，所有的政府活动都简单地被定义为行政行为，那么就必然不会专业。

其实，这种规制机关的独立性并不难理解，中央银行的独立性已经是常识了，好的经济规制不过是要求其他的经济规制机关也像央行而已。

不过，这也许是我们更深层的制度问题——如果央行的独立性也难以保证，那么工商总局作为消费者权益保护的经济规制机关的独立性，恐怕其自身也没有概念，经济规制机关也就不可避免地沦为行政机关。专业性受到了职责混同的目标让步，那么马云的“假货不是淘宝造成的”说法，大概是这场风波中最靠谱的一句发言了。■

作者为北京大学法学院副教授

# 解惑太平天国

□ 张文涛 / 文

太平天国，在国人的普遍历史认知中属于异常重要的一类。之所以重要，在于自辛亥革命以降，关于太平天国的叙事始终是先后主宰中国命运的国共两党革命合法性的来源之一。孙中山自称洪秀全第二，并由此开启其革命意识和行动，就是显例。在20世纪的革命语境中，太平天国被不同政权层层书写，诸如乃是中国几千年农民起义的顶峰，也是近代民主革命的先导之类重要断语，早已深映国人脑际。

太平天国史如此重要，当然也反映在学界的专业研究中。数十年来有关太平天国的研究汗牛充栋，名家大家辈出。在这样一个研究相当成熟的领域内，能写出一部有足够新意的著作，相当困难。但读罢美国汉学家裴士锋所著《天国之旅》，我还是不由被深深震撼，确信其可丰富乃至在一定程度上改写国人对太平天国历史的既有认知。此书新意，既来自其所述鲜为人知的太平天国史实，也源于作者颇富个性的眼界与写法。

在太平天国这场被赋予特殊意涵的农民起义中，外国因素的介入无疑最具时代特征。无论是太平天国因拜上帝会组织而兴起，还是被“中外反动势力联合镇压”而失败，皆印证了近代中国，外国深度介入的特殊国情。近代中国乃是世界之中国，以西方为先导的外部世界无时无刻不影响中国前进的方向。然而，这种国情的特殊之处又是如何细致入微见之于太平天国的具体史事之中？

在国人既有的太平天国书写中，西方势力的介入简单地以清政府帮凶的角色出现。在此框架下，许多原本显而易见的事实及其意涵，反倒疏离于认知。

比如，太平天国与西方势力在宗教上的相似性，如何影响到它们之间的关系，第二次鸦片战争恰好与太平天国对清王朝的初期斗争形成配合，等等。换言之，在这场外国因素介入的农民起义中，国人对太平天国与西方势力间关系的认知其实存在不少迷思。

从上述近代中外交涉意义上讲，裴士锋所著《天国之旅》恰成为我们太平天国史认知的解惑之作。

外国汉学家写中国史，主要长处是拥有局外人的视角，较少顾忌而易得到相对全面的认识，这在本书中得到充分体现。与国内学界将太平天国作为农民阶级反帝反封建斗争的主流叙述框架不同，作者将太平天国和美国南北战争相提并论，视其为惨烈的内战，并着重考察了西方列强在这场内战中的角色。

本书最大特色在于跳出了大陆乃至华人史学界种种预设理论框架，而以外在视角细致入微地揭示清政府、太平军和西方列强之间的复杂关系。在这种视角之下，作者让我们在“反帝反封建”的既有认知之外，充分认识到了历史的复杂性。以下略举几例，略作说明。

与传统的“反帝”说异趣，本书中所刻画的太平天国对西方列强确有如“洋兄弟”的真感情，而西方列强也在很长时间内保持“中立”态度而非起始就是清政府的帮凶。

西方列强其实是一个笼统的说辞，他们内部对太平天国的态度远非一致。在我们所熟知的华尔洋枪队与清政府联合镇压太平军之外，也不乏有传教士如艾约瑟，因看到太平军建立基督教国家的可能而为太平天国摇旗呐喊，宣称太

平军“是不折不扣的革命分子”“神与他们同在”，并“亲自引领他们”。

不止如此，英格兰人萨维治还带领志同道合者投奔太平天国，为其组建洋枪队、并担任队长，最后为之战死。相应地，在熟悉西方文化的洪仁玕主持下，太平天国与被其视为“洋兄弟”的西方一度联系热络，西方报纸上也一再回荡着对洪仁玕和太平天国的颂扬之声。

但在这场论战中，西方势力最终还是站在了太平天国的对立面，并进而很大程度上决定其失败的命运。对太平天国抱有期待的传教士，最终发现洪秀全根本不容他们以“正确”的基督教教义改变他作为上帝之子、耶稣之兄的宗教思想，西方各国政府也逐渐放弃中立政策站在了清政府一边。洪仁玕尽管深信太平天国不曾有负洋人，还是无法阻止“洋兄弟”站在自己的对立面。不管太平天国与西方势力有过何等复杂关系，最终结局还是回到了我们既有太平天国为中外反动势力联合镇压的认知。

作者对太平天国的结局感到遗憾，认为“这场战争对其胜利者和中国本身都未带来什么长远的好处”。他将原因之一归结于以洪仁玕和英国驻华公使卜鲁斯为代表的两派人物，对不同文明自以为是式的理解，实为误解。作者用充满哲理的反思指出，这种“凝视我们自己的倒影”的理解或者说误解就是历史本身——过去如此，将来也是这样。

作者为历史学博士，扬州大学社会发展学院历史系教师

《天国之旅》，（美）裴士锋著，黄中宪译，社会科学文献出版社2014年11月

# 创始人悖论

□ 彼得·蒂尔 / 文

PayPal 的六个创始人中有四个在高中时期造过炸弹。当时，其中的五个人仅有 23 岁，甚至更年轻。我们六个被视为怪胎。

所有的创始人都特立独行吗？或者我们只记住或夸大了创始人身上那些最独特的地方？更重要的是，创始人身上哪些个人特质帮助他们成功？

通常，我们认为对立的特质互相排斥，例如，一个人不可能既贫穷又富有，但这常常发生在创始人身上：初创公司的首席执行官名义上是百万富翁，手里却没有现金。他们有时愚不可及，有时魅力四射。几乎所有成功的企业家既是局内人又是局外人。当他们成功时，外界对他们褒贬不一。

肖恩·帕克从极端的局外人身份——罪犯开始。肖恩高中时是小心谨慎的黑客，但是他父亲认为 16 岁的肖恩在电脑上浪费的时间太多了，所以有一天他拿走了肖恩的键盘。因此肖恩无法退出登录，而被联邦调查局发现，很快联邦探员逮捕了他。

肖恩轻易脱身，因为他是未成年人。如果说有什么影响，那就是这个小插曲鼓励了他。三年后，他与人合作创办了纳普斯特公司。这一点点对文件共享服务公司在第一年赢得了数以千万计的用户，成了有史以来成长最快的公司之一。但是唱片公司联合提起诉讼，联邦法官下令关闭了纳普斯特公司，它只维持了 20 个月。在中心兜兜转转之后，肖恩重新做回局外人。

然后 Facebook 出现了。2004 年肖恩和马克·扎克伯格相遇，他帮助马克洽谈了 Facebook 的首笔融资，并成为

该公司的创始人兼总裁。2005 年，他因被指控吸毒而辞职，这虽然让他名声受损，但同时也更受关注。

最近，比尔·盖茨证明了被高度关注的成功可以带来高度集中的攻击。盖茨具备典型的创始人特质：他既是笨手笨脚的书呆子式的大学辍学生，一个局外人，又是全球最富有的局内人。他刻意选择怪异的眼镜以装扮得与众不同吗？还是由于无药可救的愚笨，怪异的眼镜选择了他？我们无从得知。但其独霸市场的地位毋庸置疑：2000 年，微软的 Windows 占据操作系统 90% 的市场份额。

美国司法部展开了调查，并以“反竞争行为”为由起诉了微软。2000 年 6 月法庭要求微软拆分。盖茨早在半年前就从微软首席执行官位置上退下来，被迫花费大量时间来应对法律威胁而非创造新技术。微软上诉，法庭撤回了拆分的判决，2001 年微软和政府达成和解。但那时盖茨的对手已经成功阻止了他这位创始人全情投入地管理公司，微软由此进入相对低迷的时期。现在盖茨以慈善家而非技术专家闻名于世。

正当法律攻击结束了比尔·盖茨的主导地位，史蒂夫·乔布斯重回苹果，证明了其作为公司创始人无可替代的价值。某种程度上，史蒂夫·乔布斯和比尔·盖茨截然相反。乔布斯是艺术家，更喜欢较为封闭的体系，花时间构思超越别人的优秀产品；盖茨则是生意人，保持产品的开放性，想要主导世界。但他们都既是局内人又是局外人，都创立了自己的公司，并推动其取得了无人能及的成就。

苹果的价值主要依赖于某个人的个人愿景。这表明公司创造新技术所运用的这种奇怪方式通常与封建君主制很像，而不是我们想象中的更“现代”的组织。独树一帜的创始人能作出权威决策，激发员工强烈的忠诚度，提前作出未来几十年的规划。自相矛盾的是，由训练有素的专业人士组成的毫无人情味的官僚机构虽能够长久持续下去，却鼠目寸光。

公司应该汲取的教训是企业离不开创始人。对于创始人看似极端怪异的行为，要有更大的容忍度，我们需要靠非同寻常的人来领导公司，取得大的飞跃，而非限于小的进步。创始人应该汲取的教训是不要沉醉于自己的声望和他人对自己的追捧，否则，会使自己臭名远播，或是被妖魔化——因此，要小心行事。

总而言之，不要高估自己的个人能力。创始人的重要性并非源于自身工作带来的价值，事实上，优秀的创始人能使公司的每个人发挥所长。我们需要独特的创始人并不意味着我们需要崇拜美国小说家艾茵·兰德笔下那些不依赖周围任何人的“行动领导者”。相信自己具有不依赖他人的神圣能力并不能表明个体的强大，而是表明把人们的崇拜或嘲弄错认为事实。创始人最大的危险是对自己的神话过于肯定，因而迷失了方向。同样，对于公司，最大的危险是不再相信创始人的神话，错把不信神话当作一种智慧。

《从 0 到 1：开启商业与未来的秘密》，（美）彼得·蒂尔等著，高玉芳译，中信出版社 2015 年 2 月。本文摘自该书第 14 章，有删改，标题为编者所加

# 马连良：如叶飘零

□ 施京吾 / 文

进入上世纪60年代，越来越多的传统戏被赶出了舞台，已年过六旬的马连良既不知所措，又要紧紧跟上，他先后排了三部现代戏《杜鹃山》《南方来信》和《年年有余》。但现代戏的主旨、意趣和表现形式与传统戏迥异，马连良这样的老伶人，已不太能适应这种变化，投入再大也达不到要求

京剧有“千生万旦，一净难求”之说，就是工老生和旦角的艺人很多，而优秀的净角则凤毛麟角。但人数多，竞争也就激烈，“南麒北马”“三大贤”“前四大须生”和“后四大须生”等等，堪称京剧艺术最高境界的代表。在上述称谓里都少不了马连良的名字，可见马连良在中国京剧界地位之高、马派艺术流布之广。

## 创立扶风社

1901年2月28日，马连良出生于北京阜成门外檀家胡同，父母皆回人，父亲马西园是个开茶馆的小老板。马连良出生时，正逢京剧蓬勃发展的好时光。父亲马西园是一位戏迷，他的三弟、六弟俱为伶人，借此便利，马西园在茶馆里办起了票房，时有艺人献艺。马连良在此环境下长大，成了一个小戏迷。1909年1月，他被父亲送进喜连成坐科。

马连良天资聪慧、勤奋踏实，先有茹莱卿开蒙教武戏打底，后由萧长华、蔡荣贵、叶春善三位名师亲授，马连良打下相当扎实的基础，成为科班出类拔萃的小童伶。

1910年，谭鑫培、陈德霖和贾洪林三位大家联袂演出《朱砂痣》，需要一个娃娃生，遂请喜连成派个小演员。几位老师一合计，决定派入科仅一年多的马连良配戏。但见这个十岁小孩，不慌不忙、从容不迫地拿下了一场重要演出，赢得大师们交口称赞，认定他将来一定会成为一个角儿。

马连良做事讲究，台风极好，骨子

里透着大牌的气儿，没过几年即成为富连成（1912年喜连成更名为富连成）当家老生。1917年3月，在几位恩师悉心指导下，入科八年的马连良出科，随后首演了萧长华重新改编的36本连台本戏《三国志》，一折《借东风》从此唱响——一曲“习天书，玄妙法，犹如反掌”，老戏迷几乎张口就来。

出科之后，马连良到福州搭班演出一年。尽管他唱红福州，却依然感到自己内力不足，又逢嗓子“倒仓”，于是决定重返富连成二次坐科，成为京剧历史上第一个二次坐科的艺术家的。他广学博览、博采众长，将许多流派融入马家一炉，为开创马派艺术奠定了基础。

马连良于1921年底再次出科，两次南下上海，特别是1924年第二次，与周信芳在老天蟾舞台首次合作，轰动上海。

1927年6月，马连良自己挑班挂头牌，开始对传统剧目进行大量改造。经他改编过的许多戏至今都是保留节目，为京剧普及化起到了巨大作用。如“三国戏”里另一段名剧《甘露寺》，一段轻快、俏皮、容易上口的“劝千岁杀字休出口”红遍天下。

1930年，马连良正式组班建立“扶风社”，表演艺术也日臻化境，一系列桂冠纷沓而来。1931年与周信芳在天津第二次合作，再次爆棚，有了“南麒北马”之说。“三大贤”“前四大须生”的美名就是在这一时期得到的。上世纪40年代初，又与新崛起的谭富英、杨宝森、奚啸伯并称“后四大须生”，马连良当之无愧成为首席艺术家，说他是京剧界“泰

山北斗”一点也不为过。

## 一张照片

马连良长期生活在北平，“九一八”事变时，日本占领东三省，北平四周也落入日本手里，如后来爆发“七七”事变的宛平县。东三省与河北部分地区长期成为日本的势力范围，人们渐渐适应了这种格局。抗战爆发，对马连良自然有所触动，但并不深刻。为表达抗议，他于1938年移植演出了具有反抗性质的山西梆子《反徐州》，更名为《串龙珠》，结果仅演两场，即遭日本占领军禁演。马连良及一班人马只好移师天津租界的中国大戏院演出，受到观众热烈欢迎。

给马连良声誉造成负面影响的是1942年10月赴伪满演出。马连良赴东北演出原本是为一所回民学校筹集善款，恰逢伪满洲国“建立十周年”，伪满政权借此机会命令马连良必须去“新京”（即长春）为伪满“建国十周年”庆祝演出。胁迫之下，马连良表示“只演一般的营业戏和为学校筹款”，日本方面同意了这一要求，却强加给剧团一个“华北政务会演艺使节团”的头衔。在伪满演出时，马连良除上演一些传统剧目外，还演了两出带有反抗色彩的新编剧目《串龙珠》和《春秋笔》。他只能借此表达自己的心迹。

可叹马连良没有文化，只读过两年小学，在伪满演出时出于好奇，穿上日本军服，横挎日本战刀，照了一张照片。

抗战胜利后，马连良因为这两件事遭到国民政府以“汉奸罪”起诉，结果

查无实据，只是一来二去，搞得负债累累，只好南下上海连续演出四个月才把亏空堵上。

1948年秋，正在上海演出的马连良因好友邀请赴香港演出。因语言差异，香港观众对京剧接受程度不高，没火爆多久，观众日渐萎缩。此时恰逢国内政权更迭，马连良不敢轻举妄动，遂盘桓香港不归。

巧的是，马连良的女儿马莉是部队卫生员，一次参加中南海举办的舞会，刚好为周恩来伴舞，便向周反映了马连良滞留香港的情况。周恩来表示欢迎马连良回来，请马莉代为问候。马莉于是写信转告父亲。稍后，由中国戏曲研究院院长梅兰芳致信马连良，表示：“这是遵照周总理嘱咐写的，让我转达欢迎你回来的意思。”并由政府偿还了马连良在港所欠4万元港币的亏空。1951年9月30日，马连良抵达广州。

返回北京的马连良组织了“马连良京剧团”，于1952年7月1日参加了中共建党31周年庆祝晚会，受到周恩来接见，他还为周清唱一曲《王佐断臂》。

板门店停战协议签订后，国务院筹备第三次赴朝慰问演出，正在青岛演出的马连良，立刻中止与剧场的演出合同，赶回北京要求参加赴朝慰问团。

一同赴朝慰问的还有梅兰芳、程砚秋、周信芳等，阵容相当壮观。在朝鲜，马连良与周信芳进行了第三次合作，周信芳感慨地对马连良说：“谁能想到老哥俩第三次合作这出戏是在这儿——朝鲜前线。人哪，这一辈子不定能碰上什么样的事儿……”一语成谶，文革中，两位艺术大师双双毙命。

此后，在文化部门主导下，对传统戏班子进行合并，马连良京剧团与其他剧团一起合并为北京京剧团，马连良任团长，谭富英、张君秋、裘盛戎任副团长，阵容相当强大。

“反右”运动中，马连良在彭真保护下躲过一劫。不过表态是必须的，于是，他在批判李万春大会上“义愤填膺”地痛斥了右派分子李万春。

李万春与马连良的关系可不一般，他小马连良10岁，始终称马连良为三叔，自幼就向马连良学戏，两人感情深厚。马连良哪做过这样的亏心事儿？下得批判会，他立刻偷偷请李万春在铁树斜街的鸿宾楼饭庄请饭赔罪。马连良自以为悄悄赔罪无人知晓，可随后就有人告发了——他的一举一动都在被监控之中，为此，马连良遭到一顿训斥。

政治风暴稍事平息，马连良又排了几出脍炙人口的大戏《海瑞罢官》《秦香莲》《赵氏孤儿》，无不风靡一时。

### 无栖息之地

进入上世纪60年代，越来越多的传统戏被赶出了舞台，已年过六旬的马连良既不知所措，又要紧紧跟上，他先后排了三部现代戏《杜鹃山》《南方来信》和《年年有余》。但现代戏的主旨、意趣和表现形式与传统戏迥异，马连良这样的老伶人，已不太能适应这种变化，投入再大也达不到要求。

1965年下半年，北京京剧团根据江青指示要排演《红岩》，马连良算来算去，自己怎么也能演一个装疯的“华子良”吧？于是他给北京市市长彭真写信，提出自己的想法。彭真为此去找江青商量，结果，马连良换来的是江青的一脸雷霆，说马连良是在告她的刁状。11月10日，上海《文汇报》发表姚文元文章《评新编历史剧〈海瑞罢官〉》，文革序幕由此拉开。随后，马连良被下放到北京京剧二团“控制使用”。

批《海瑞罢官》，开始矛头只是对着吴晗，但随后一干与“海瑞”有关者无一幸免。

1966年2月12日，《解放日报》发表署名丁学雷的文章《〈海瑞上疏〉为谁效劳？》对周信芳连续批判，1966年6月4日，马连良正准备演出《年年有余》时听到广播里已经把周信芳打成“反革命”，联想自己主演的《海瑞罢官》正在受到严厉批判，心中不免忐忑，急火攻心，一向甜润嘹亮的嗓子突然嘶哑起来——他预感到自己大祸临头。

果然，第二天京剧团就有人贴出了攻击马连良的大字报，这位中国京剧艺术的顶级大师随后被赶出了摸爬滚打一辈子的京剧舞台。他一病不起，住进医院。一个月后，被造反派从医院里拖上大批判的舞台，开始了自己的屈辱表演。造反派给他单独设置牛棚，里面只有一张破桌子，一只破凳子，一只破脸盆，以及最简单的洗漱用品。

马连良在牛棚里既不准回家也不准外出。一天，马连良看见尚未被隔离的著名旦角演员赵荣琛，趁四下无人，他向赵伸出食指和中指摇晃了一下。赵荣琛知道马先生烟瘾来了，趁机会买了几盒烟，偷偷塞给马连良。

10月1日，马连良被释放回家。他家被红卫兵占据为指挥部。

深秋的一天夜晚，剧场的值班人员听见有人叫门，一开门，马连良孤零零地站在门口。“都过了12点了，您怎么来啦？”马连良说：“我们家的红卫兵跟红卫兵打起来了。等会儿他们讲和了，想起马连良来，就打我。我受不了，还是到这儿来吧。”此时，他甚至找不到一处残躯的栖息之地。

曾经走到哪儿都是八面威风、前呼后拥的“马三爷”，如今狼狈如老乞儿，手拄拐杖，蓬头垢面，面色灰黄，目光黯淡。他的家被一遍遍洗劫。他家里有件翡翠饰物，据说价值连城，是马连良的心爱宝物，他唯恐红卫兵不知道宝贝的珍贵，哆嗦着要红卫兵们爱惜它，把它捐献给国家。红卫兵一把夺过翡翠摔在地下，当即碎片四溅。这一摔，也摔断了马连良最后的精神支柱，他当即晕倒在地。此时他气若游丝，全身浮肿，已经患上严重的心脏病，造反派却不允许他去治病。

1966年12月13日中午，马连良步履蹒跚地排队买了碗面条，随即仰天一跤，如枯叶飘落。三天后，一代宗师气绝而亡。马连良曾经主演过的《青风亭》中，张元秀就是这样一死法。对于马连良，这是戏，也是人生。■

作者为文史学者

# 铁路腐败案遗产

□ 刘守英 / 文

通过一系列铁路腐败案，美国人的法律认识向前进了一大步，确立了合约只要存在腐败，法案的通过只要存在贿赂，就失去了合法性这一原则

19世纪中期的美国，铁路建设促进了经济高速增长，推动了社会快速转型，也创造了一个个传奇故事。

由于铁路建设需要巨额投资，没有政府做后盾，单靠私人资金难以完成。于是，铁路大亨们寻求州和联邦的支持，包括轨道铺设的许可、低廉的贷款、优惠补贴和政府授地。

正因如此，铁路建设成为当时最大的腐败领域，铁路项目往往伴随着各类指控，许多立法者因为利益卷入其中。

中国2000年以后的“铁公基”建设突飞猛进，以及后来被挖出的一起起腐败大案，其实与100多年前的美国有着惊人的相似之处。

## 资本与权力联姻

第一起铁路腐败案发生在美国重建时期。

19世纪60年代初，国会向联合太平洋铁路公司和动产信贷银行提供约1.5亿美元巨款（相当于今天的20亿美元）用于铁路建设和服务。然而，这一巨款有部分陷入一个复杂的Yazoo式骗局（详见《财经》2015年第3期哈佛笔记之“Yazoo土地案留下的问号”）。动产信贷银行向立法者提供股票，以确保立法院继续对铁路进行补贴，也不对骗人的开支账户展开调查。

马萨诸塞州民主党人奥克斯·阿莫斯陷入该事件的漩涡。他深度投资于联合太平洋铁路和动产信贷银行，并以远低于市场的价格卖股票给国会议员、副总统和白宫发言人。这些账目被暴露后，尽管阿莫斯继续做局，但国会认为这起

巨大利益关联产生的影响已威胁国家自由，于是对他展开调查。1873年2月，阿莫斯被正式提起公诉。结论是，这案子尽管没有违反私有财产权，但是妨碍了一个宪政政府的正常秩序，毒害了立法的源头。

第二起典型案例发生在19世纪中叶的田纳西州。为了给铁路建设提供资金，州政府巨额举债，媒体称其患上了“铁路热病”。

到19世纪80年代早期，如何处理巨额铁路债务已成为该州面临的最棘手问题，也在党派间产生了截然分歧。共和党人支持将债务付清，但民主党人分成两个团体——“低税派”和“债务支付派”，他们在1881年的州长选举中相互拆台，促成共和党人艾尔温·哈金斯在选举中获胜。

哈金斯当选后，共和党提出一项法案，通过发债再支付2700万美元债务。在公众看来，这意味着政府犯下的错误要公众来埋单，而其中更可能隐藏着权钱交易。该法案首次引入时被挫败，让所有人大跌眼镜的是，第二次引入时居然获得通过。

这一结果在两院造成失序：反对者认为，投票结果之所以发生改变，唯一可能解释是有人受贿了。民主党人史密斯受到最大质疑，据称为了使他对法案投赞成票，有人向其提供了1.5万美元的好处费。另一位参议员巴内特也投了赞成票，他被怀疑购买了股票，还接收了1万美元。第三位参议员据说开始也收了5000美元，后来改变了主意，将钱还回去了，对法案投了反对票。

不满投票结果的人声称，有一个强大的、积极的、有效的游说集团说服立法院改变了立场。

19世纪最后一桩铁路腐败大案发生在伊利诺伊州。伊利诺伊中心铁路的建设是铁路政治作祟的结果，旨在使芝加哥成为世界铁路之都。该铁路线的建成依赖于公共援助，尤其是在当时的总统米勒德·菲尔莫尔力主下，铁路公司于1850年收到州里赠予的250万英亩土地。1856年，芝加哥铁路成为当时世界上最长的线路。

但是，铁路发展也为人性的贪婪留下了空间。1869年，伊利诺伊中心铁路雇佣了前州参议员阿隆佐·马克。马克是一位强力游说家，其触角伸向了州参议院的每个角落。马克游说参议院通过了一项法案，敦促芝加哥市以80万美元价格将一片1000英亩的湖滨土地卖给铁路公司。该法案居然在州参议院获得通过，但遭到州长否决，理由是这片地至少值260万美元。然而，马克预见到法案被否决的可能性，于是又在州立法院集中了必要的选票将州长的决定推翻。该法案反对者还称，立法者已经被贿赂了。他们还称报纸收受了7.5万美元作为封口费，选票被以25-2万美元不等的价格被出售，并指责这一项目文件“充满了诈骗、偷盗和腐败”，“大把的钞票”被用于说服立法者。

## 贿赂、腐败与法律

对于我们来说，这些腐败故事远不及近期发生在中国的腐败大案那样触目惊心。但美国人在面对这些案子时的处

理方法却值得研究。

在三个案子中，联合太平洋铁路和动产信贷丑闻案的政治意义大于法律意义。由于该案触及各个党派的立法者，因而被认为危及新生合众国本身的信誉，它已被作为镀金时代腐败的象征为人们所铭记。

第三个案例的后续故事是，铁路公司一步步实施了对财产的所有权——最初四年花了20万美元开发外港——但是，关于法案的合法性问题仍然悬而未决。反对此法案的参议员痛斥道：“该法案将作为一个腐败案子进入司法教材中。”立法院埋藏着一群铁路公司的家臣，伊利诺伊的出版机构也被贿赂钳制。

直到1873年马克去世，废止这桩湖滨土地法案的动议才以31票对11票被通过。铁路公司尽管未能阻止这一动议，但他们坚持废止案是不合法的，理由是土地被签约卖出去，就不能再收回。又过了些年，官司打到最高法院，最终依赖公共信托原理得到裁决，即州拥有某些公共土地，除非其出售能促进或不损害余下土地的公共利益，否则不能出售。

最有意义的是田纳西案，它促进了有关贿赂与腐败的法律观点取得了积极进步。从法律上讲，除开是否有人贿赂的问题，贿赂的证据是否导致一项法律无效成为焦点。此时的田纳西重现了当年佐治亚州Yazoo土地案的场景，差不多所有人卷入其中。

法律的争论集中于两点：一是在立法进程中是否出现贿赂；二是其法律是否违宪。从本质上讲，这是一起佛莱彻诉派克案的副本，尽管州法官不喜欢该案的判决，但又不得不受其约束。

有意义的是，最高法院大法官佛里曼给出了一个关于法官应当推翻腐败通过的法律的完整解释。他与作出佛莱彻诉派克案裁决的马歇尔法官一样在合同法意义上建构观点，但结论却不同。佛里曼认为，如果一个腐败合约可以付诸实施，那将意味着法院不能对合约存在的明显错误进行修正，公众对州通过的腐败法律也只能听之任之。他义正词严

地指出，法律不能成为党派的交易，当代表已经受贿时，选民居然不能对之进行任何有意义的修正，行政诉讼法也没有多大作为，通过选举将受贿代表踢出去意义也不大，因为这些人依然毫发未损，结果还是人民承受了腐败的负担。佛里曼提出，相信贿赂对一项法律的实施没有影响，就意味着承认贿赂是一种使一项法律通过的合法方式，所以法官应该拒绝实施腐败的立法条款。

一项贿赂可能是基于良好用心或道德的理由，如帮助一个贫穷家庭，或者是为了帮助贿赂者弟弟和儿子偿还一笔债务。在佛里曼看来，不管出于什么理由，它仍然是一项贿赂。对一件贿赂案是否起诉取决于当事者是否有动机去进行交换或施加影响，而不取决于其动机是否成为腐败的来源。佛里曼提出，一项法律生于贿赂就不是法律，因为它是基于非法的进程，任何基于贿赂的私人合约应该是无效的。

关于对腐败的司法审查问题，在Yazoo案裁决中就受到质疑。佛里曼法官认为，权力（功能）的分离不意味着立法院有权收受贿赂。立法院核心功能和权力是制定法律。如果司法部门裁决法律，与协同分支的冲突是存在的，然而，对流程进行审查是司法的工作。对腐败和贿赂的监察仅仅是一般司法发挥作用的一部分，它要决定“在这样做时法案的有效性，以及由它所导致的合约。”

在该案最终裁决时，麦克法兰大法官也论述了法院与腐败之间的相互关系。他认为，法院不能简单地作出什么构成立法腐败、什么不是的困难决定。如果法院可能得出立法腐败的结论，立法院同样也可能得出最高法院腐败的指控，因为没有一支分会免于腐败。作为一种宪法设计，没有一个分支应该坐在评判席上对其他分支的人指手画脚，但是，当司法系统不能作为时，就没有一个分支能对（立法院）的腐败展开调查了。同样，如果最高法院可以不理睬法律，它将会被赋予腐败权，因此，它的权力也应受到制约。

有人提出，如果有一个关于腐败的清晰标准，情况将会不同。但是，正如麦克法兰所言，没法有这类清晰标准。司法机构可能正好利用市民的情绪裁决，导致司法推翻所有形式的法案，而且在许多情形下会对参众两院产生不适当的影响，最终削弱民主思想的核心——即政策是由代表制定的。

## 反腐是永恒的斗争

美国的腐败在不同的时代有不同的表现，对腐败的认识也在不断深化，反腐败的法律也随之递进。Yazoo土地案和铁路建设关联案是美国早期最为触目惊心的两类。从中我们可以发现有意思的几点：

一是腐败跟着权力走。哪里有权力，哪一种权力能创造租金，嗅觉灵敏者就会趋之若鹜。

美国人以法案来决定公共工程和项目的生死，掌握生杀大权的立法院和拥有投票权的立法者们就成为行贿者们的主攻阵地。中国的情况有所不同，核心资源分配和官员升迁掌握在党内和政府内的核心要员手中，贿赂者便瞄向了他们。因此，中美两国不同的权力结构决定了其不同的反腐重心，美国在立法院，中国在共产党和政府权力部门。

二是反腐既是经济问题更是政治问题。在Yazoo土地案中，法律以合同法和产权的经济重要性对抗腐败判决的意愿很强，认为无论是否存在贿赂，只要合约约定就得遵守，产权就要保护。但是，到了铁路腐败案，认为合约只要存在腐败，法案的通过存在贿赂，就失去了合法性，法律的认识已经大大进了一步。

三是媒体和公众的监督举足轻重。无论是Yazoo案还是铁路腐败案，没有媒体的揭露和穷追猛打，没有公众的施压和对公正的寻求，贿赂行为也许还在逍遥法外，无论在什么体制下，这两种力量在反腐中的作用都是不可小视的。

作者为国务院发展研究中心农村经济研究部副部长、研究员，曾为哈佛大学肯尼迪政府学院访问学者

# 贵族的命运

□ 李宏图 / 文

在中世纪，作为封建统治的基础，法国贵族在各自的庄园领地中承担相当重要的社会功能。贵族的庄园俨然独立王国，承担了很多政治、经济与社会责任，例如领地上的农民遇到灾荒，贵族需要前去救济。正是在这个意义上，贵族与农民构成了一个紧密的共同体。

可是自17世纪开始，随着中央权力的集中，政治体制从原来的等级君主制向绝对君主制转化，首先遇到最为棘手的问题就是如何处理和安排贵族的地位。为此，从路易十四和路易十五开始，就把贵族从原来的庄园中抽离，集中到巴黎的凡尔赛宫，不仅让他们过着花天酒地的生活，而且通过给贵族更多封建特权，把治理的权力逐渐收归于以国王为代表的中央集权体制，形成了绝对君主制。这样，贵族就被赋予了政治与经济上的特权地位，同时也放弃了

**贵族被政治统治者建构为仅仅享受特权，而不承担社会救助功能的角色。如思想家托克维尔所说，这在全社会激发起对贵族阶层更大的仇恨**

原有的拯救农民，处理社会公共事务的责任，享受着如西哀耶斯所批判的“特权的寄生性”，以至形成了一个封闭的社会等级。

应当承认，社会封闭性导致社会阶层固化，带来社会各个阶层之间的殊异，也招致了第三等级的仇恨。如果仔细分析这一历史过程，必定将会追寻不同等级之间产生仇恨的根源究竟是什么。其实人们不能先验地设定因为贵族和第三等级之间存在差异，就一定要将其转化为相互仇恨。诚然，社会最根本的前进动力来自于社会流动，但是社会前进的目标不在于建立起一个没有差异的社会。所以，双方彼此相互认知与对待的态度就显得非常重要，而这些态度则体现在思考问题的方式，日常行为乃至生活方式中。

比如中世纪时，虽然贵族统治农民，然而农民却并没有反抗贵族。这是因为领地上的农民承担许多义务的同时，当遇到经济困难，贵族可以救济他们，遇到法律纠纷，贵族也会出面调解，领地上的农民实际上受到贵族的保护。

更能说明问题的是，贵族对待农民的态度更是温和有礼。据记载，贵族在市民面前经过时，高视阔步，不屑一顾，但跟农民打招呼却极尽谦恭和蔼。在冬天，每个贵族家门口都燃起一堆柴火，日夜都有穷人来烤火取暖。在天气恶劣的季节，贵族还向自己领地上的妇女、孩子和老人分发羊毛和麻，让他们纺线织布。有的还给予现金。

法国大革命前夜，这种保护的力量没有了。因为贵族已经被调离开原来的土地，和农民的紧密关系也被瓦解。贵族仅享受特权，成为压迫性的力量，而原先承担社会责任的功能被消解。也就是说，贵族被政治统治者建构为享受特权，而不承担社会救助功能的角色。如思想家托克维尔所说，这在全社会激发起对贵族阶层更大的仇恨。

因此，避免发生社会冲突与革命的关键不在于避免阶层的差异化，也不在于消解两者之间的差异性，更重要的是必须让每个阶层都能找到理解对方以及承担社会责任的方式。而法国恰恰是把贵族承担社会责任的方式瓦解了，同时又不让第三等级获得应有的权利，使得第三等级跟贵族之间永远处于互相对立和仇恨的过程中，找不到一个相互的连接点，找不到对社会责任承担者的角色定位。

如法国历史学家所说，大革命前出现了对旧制度的批判，对贵族阶层享有特权的批判，这种批判变成了一种嘹亮的大合唱。如果透视这种仇恨变得如此严重的原因，不仅仅在于不平等，而在于不平等背后那种隐含的社会体制性的安排和社会运转的机制。实际上如果能改变这种运转方式，就能减缓仇恨。

我们当然可以理解第三等级积存的仇恨，但是如果一定要把这仇恨全部寄托在贵族身上，对贵族阶层并不公平。因为这些问题不全是贵族本身造成的，更多的是当时政治体制的产物。如法国历史学家泰纳在《现代法国的起源：旧制度》一书中所说，贵族被剥离了乡村的治理权，领主在公共事务中已无能为力，即使偶尔也想介入村社的事务，为村社的利益声辩，但立刻被行政官员所阻止。

自路易十四以来，中央集权制渐趋加强，日渐剥夺了贵族的权力，从此，贵族变成了总是想着自己的特权而不再是能够治理地方事务的更为封闭的阶层。因此在这个意义上，重新思考法国大革命前的政治体制和社会阶层之间的关系，以及引发的一系列连锁反应就显得尤为重要，而这种思考才会使我们避免导致革命的社会性仇恨爆发，以及建构起更为合理开放的社会体制。■

作者为复旦大学历史系教授

# 左与右

□ 李长声 / 文

说日本事情，常用右翼、左翼的标签，阵容看似分明。在我们的印象里，左翼是友好的，右翼反华。游览东京，时见大街上驰过囚车似的面包车，通体黑得刺眼，画着太阳旗，震耳欲聋地播放旧军歌，那就是右翼。但若问什么是右翼，谁算作右翼，可又难以说得清。

明治时代，日本尚未从法国拿来左翼右翼之类表现政治立场的用语，当时的左翼可说是自由民权主义者，右翼是玄洋社。芥川龙之介写于上世纪20年代的《侏儒的话》里出现左翼、左倾主义这些词。左翼一词便这样流行。

据词典解释，右翼是保守的、国粹的思想倾向（及具有此倾向的团体或个人）。他们珍重本国的传统文化，讨厌外国文化。证据之一就是他们喜欢用汉字，团体名称没有用外来语的。其一大特征是尊崇天皇家。

**在日本之外的世界，历史是翻了一页的，而日本始终在改写过去的一页，涂涂抹抹。我们拼命要记住的，他们从不曾忘却**

江户时代，天下只知道有德川将军，不知道有天皇，水户藩主德川光国是德川家康的孙子，基于儒家的忠君思想开创水户学，主张把政权交还天皇家。深受其影响，维新志士们尊皇攘夷。明治新政府上台，为富国强兵，从攘夷转向全盘西化。德川光国可算是右翼的鼻祖。

头山满继承西乡隆盛的遗志，1881年在福冈成立了一个政治结社，叫玄洋社，被视为近代右翼之始。1901年玄洋社的社员内田良平设立黑龙会（名称取自黑龙江，战后被驻日盟军总司令部作为最危险的右翼团体解散）。他们崇拜天皇，鼓吹国粹主义、大亚洲主义、对外扩张主义等。所谓大亚洲主义，意思是从西方帝国主义殖民下解放亚洲。

从明治到昭和时代，左与右的最大不同在于承不承认天皇制，现而今明言废除天皇制的左翼已少之又少。21世纪以来左右两翼的分别则主要是肯定或否定和平宪法。当今天皇表现为维护，与近几十年来主张反战和平主义的左翼异口同声，反倒是右翼跟天皇唱反调，煽动修宪。

靖国神社是右翼的圣地。右翼人士们不大像左翼那样上街游行，而是满街跑宣传车。右翼和暴力团都尚黑，服装是黑的，上世纪60年代出现街头的宣传车也是黑的。据说也有白色的，但绝对不用红色。左翼喜欢搞人多势众，有知识分子气，右翼爱显示肌肉，作风野蛮。

思想团体的右翼与黑社会的暴力团难以区分。警察对暴力团强硬，对右翼硬不起来，因为是思想团体。于是右翼对警察就强硬，对暴力团不敢来硬的。暴力团向左翼的游行索要保护费，对右翼宣传车在地盘上活动则不大干涉。

十月革命一声炮响给日本送来了左翼右翼的概念。左翼爱表白自己左，而右翼向来不承认自己右，他们不是鸟，而是日本的王道。1960年发生安保运动（反对修改日美安全保障条约），左翼有翻天之势，警察找右翼、暴力团、宗教团体等协助对抗，这时右翼才公然亮出了右翼的旗号。当今右倾化，过去认为右的观点越来越近乎社会常识。保守系统的媒体比右翼更右，书店里反中反韩的书成排，甚至叫嚣跟中国、韩国断交。只有右翼的“二十一世纪书院”代表说：讨厌朝鲜、中国也要搞好关系，因为日本不可能搬家。

三岛由纪夫被右翼捧为象征性人物。1970年11月25日他混入自卫队驻地，在官兵的叫骂中挥动拳头说：你们当中没有一个跟我一起造反吗？那还算什么武士！看透你们还不愿为修改宪法站起来，我对自卫队的梦破灭了。那我就在这里喊天皇陛下万岁。三岛三呼万岁之后，就拿刀切了腹。

实际上，右翼起初只把他成立民兵组织当作小玩闹，而且攻击深泽七郎的《风流梦谭》侮辱天皇时，传闻在同期杂志上发表《忧国》的三岛推荐过这一作品，也给他寄来恐吓信，被警察保护了两个来月。但今夕何夕，40多年过去，2014年末众议院选举，以安倍晋三为首的自民党大获全胜，三岛由纪夫的修宪梦指日成真。

评论家佐高信唯恐天下不知其左，他说：左翼关注社会，右翼关注个人，他要用右翼的方法反权力。前年出版的杂文集《当今日本尽鹰派》列举了五个有害的鹰：石原慎太郎、猪濑直树、安倍晋三、桥下彻、北野武。

在日本之外的世界，历史是翻了一页的，而日本始终在改写过去的一页，涂涂抹抹。我们拼命要记住的，他们从不曾忘却。自以为是的人常常会一厢情愿。要知道，人家即便是左翼，爱的也是他自己的国家。■

作者为旅日学者

2015年1月23日，执掌沙特政权近20年的阿卜杜拉·本·阿卜杜勒-阿齐兹国王（Abdullah Bin Abdul-Aziz），因肺炎逝世，享年90岁。

政治强人阿卜杜拉的离世，适逢国际经济低迷之时，中东乱局频现，极端势力抬头。沙特的新统治者一方面要应对急速扩张的人口就业压力，一方面要消除油价下跌带来的财政赤字，除了继续沿着阿卜杜拉的改革之路前行，似乎良方无多。

但在批评者眼中，阿卜杜拉是一名“独裁者”，经过其近20年的统治后，今天的沙特依然封闭保守、人权状况不佳；还有人批评他向国民承诺了许多，实现的却很少。事实上，他于2005年掌权时，已是81岁高龄，治国理政难免带有暮气，其面对的又是出奇复杂的国内外形势。

而在支持者看来，他又是另一种样貌——少有的开明君主，任内推动一系列改革；在其治下，经过多年发展，沙特与其他海湾国家相比社会更稳定，经济更繁荣；沙特的影响力甚至超越了传统地区强国埃及，俨然中东新领袖。

可以说阿卜杜拉是一个集传统与现代、权力与金钱、专制与文明、保守与开放等特征于一身的矛盾综合体。

阿卜杜拉是前国王阿卜杜勒·阿齐兹之子，1924年生于利雅得。他虽衔着金勺出生，却无法摆脱同室操戈、兄弟倾轧的命运。他与前任国王法赫德是同父异母的兄弟。1975年阿卜杜拉成为了仅次于法赫德的王位第二顺位继承人。这一任命引起王室内部的激烈权斗。当时的王储法赫德联合自己的7名亲兄弟，要求阿卜杜拉放弃国民卫队司令一职，但遭阿卜杜拉拒绝。

阿卜杜拉表现出了卓越的政治智慧与谋略。为巩固自己的权力根基，他首先对国民卫队进行了大力改革：这支武装力量，迅速表现出现代化色彩，还拥有专用的电信系统；他专门为国民卫队建立起福利保障体系，涵盖卫队成员及其家人从摇篮到坟墓各个阶段所需。一

## 沙特国王，2015年1月23日逝世，享年90岁



# 阿卜杜拉

□ 陈征 / 文

量，成为他在王室权力斗争中的坚强后盾。

此外，他成功地说服并团结了其他被边缘化的王子们，形成了能与苏黛里兄弟（即法赫德一支的王子们）制衡的力量。1982年，法赫德继任国王，阿卜杜拉成为王储，并兼第一副首相和国民卫队司令。1995年，法赫德国王中风瘫痪，他代为摄政。2005年8月，法赫德国王病逝，阿卜杜拉继任国王。

执掌权柄之后，阿卜杜拉仍无法安枕，国内形势颇为严峻——失业率高企，腐败横行，治安每况愈下，恐怖主义势力抬头。

由于法赫德国王年迈体弱，阿卜杜拉事实上早已开始代为处置王室和政府事务，积累起丰富的执政经验。面对国内不容乐观的经济形势，阿卜杜拉采取了一系列大胆的改革措施。他设立最高经济委员会统筹管理社会经济，制定政策鼓励外来投资，对一些企业实行私有化，同时努力设法创造就业机会，降低失业率。他常微服私访，听取民众意见，体察民情。

阿卜杜拉被广泛视为谨慎的改革

者。与此同时，他以坚定的立场和秉持原则而闻名，这些性格特征将其推上一个比前任更有利的地位，从而能够审慎推动内政改革，因应时代挑战。通过大力反腐，阿卜杜拉赢得广泛的尊敬，并小心地在改革举措与沙特传统之间把握着平衡，尽最大可能减少改革阻力。

他是沙特王室要人中第一个敢于公开倡言改革与民主者，并采取了一系列改革措施，推动沙特的现代化——引入了议会选举制，建立处理皇室事务的委员会；逐步开放言论自由，允许媒体对政府进行“有限度”的批评。

阿卜杜拉深谙教育之重，将财政预算的25%用于教育开支。他还建立了阿卜杜拉国王科技大学，允许男女同校学习。他于2005年推出了一项政府奖学金项目，资助沙特年轻人出国深造，为他们提供最多四年的学费和生活费用。在该项目的资助下，超过7万名沙特青年学子前往全球超过25个国家学习。

在阿卜杜拉推动下，沙特社会自由度也得到提升：女性渐被允许进入职场，妇女获得选举和被选举权；沙特的摔跤运动员也得以参加奥运会。这些都具有划时代意义。阿拉伯之春后，阿卜杜拉国王允许女性参政议政，且令舒拉理事会（Shura Council）中女性议员的比例占至20%。尽管如此，改革的空间仍然巨大，比如沙特至今仍禁止女性驾车。

阿卜杜拉在许多方面都继承了乃父的政治智慧。其父为纾解各派势力间的倾轧，不惜迎娶被自己击败之对手的女儿或妻子。阿卜杜拉前后迎娶过30多位妻子，其中亦不乏曾经的敌人的亲属。

治国之余，阿卜杜拉的生活倒也多彩。他喜好读书、赛马与沙漠旅行。他拥有一个巨大的家庭——先后娶妻30余位，子女更是众多。为举办一次全家人的聚会，阿卜杜拉甚至需要包下整个酒店。他乐于品尝含饴弄孙之乐，更喜欢时常饮用无糖的七喜汽水。■

作者为国际关系学博士、哈佛大学肯尼迪学院访问学者

## 主要国家与地区经济指标

### 产出、需求和就业

(单位：%)

	GDP		失业率		制造业 PMI	服务业 PMI
	14Q3 环比	14Q3 同比	2014 年 12 月	2014 年 11 月	2015 年 1 月	2014 年 12 月
美国	0.6 (Q4)	2.5 (Q4)	5.6	5.8	53.5	56.2
日本	-0.5	-1.3	na	3.5	52.2	51.7
英国	0.7	3	na	na	53	55.8
德国	0.1	1.2	na	5.0	50.9	52.1
法国	0.3	0.4	na	10.3	49.2	50.6
意大利	-0.1	-0.5	na	13.4	49.9	49.4
加拿大	0.4 (M9)	2.3 (M9)	6.6	6.6	na	na
中国香港	1.7	2.7	3.3	3.3	49.4	na
韩国	0.9	3.2	3.5	3.4	51.1	na
中国台湾	0.7	3.6	na	3.9	51.7	na
印度	1.5	6	na	na	52.9	51.1
巴西	0.1	-0.2	na	4.8	50.7	49.1
俄罗斯	na	0.7	na	5.2	47.6	na

注：GDP 环比非折年率数据，缺省为数据还未公布或者缺失

### 价格指数

(单位：%)

	消费价格指数 (CPI)		生产价格指数 (PPI)	
	2014 年 12 月 环比	2014 年 12 月 同比	2014 年 12 月 环比	2014 年 12 月 同比
美国	-0.4	0.8	-1.3	
日本	0.1	2.4	-0.2	2.5
英国	0	0.5	-0.3	-0.8
德国	0.1	0.1	-0.66	-1.7
法国	0.1	0.1	-0.8	-2.8
意大利	0	-0.1	-0.8	-2.1
加拿大	-0.3	1.5	na	na
中国香港	0.5	4.9	na	na
韩国	0	0.8	-0.8	-2
中国台湾	-0.4	0.6	na	na
印度	0.0	5.9	na	na
巴西	0.6	6.2	na	na
俄罗斯	2.6	11.4	0.8	5.9

注：数据缺省或没有该数据或还未公布

### 2014 年 12 月贸易

(货币单位：十亿)

	进口	出口	贸易余额
美国 (美元)	235.4 (M11)	196.4 (M11)	-39.0 (M11)
日本 (日元)	7558.3	6893.1	-665.2
英国 (英镑)	43.4 (M11)	42.0 (M11)	-1.4 (M11)
德国 (欧元)	77.6 (M11)	95.2 (M11)	17.6 (M11)
法国 (欧元)	40.2 (M11)	35.8 (M11)	-4.4 (M11)
意大利 (欧元)	29.7 (M11)	33.3 (M11)	3.6 (M11)
加拿大 (加元)	43.9 (M11)	43.3 (M11)	-0.6 (M11)
中国香港 (港元)	372.0	312.8	-59.3
韩国 (美元)	42.0	44.0	2.0
中国台湾 (美元)	21.2	25.7	4.4
印度 (美元)	34.8	25.4	-9.4
巴西 (美元)	13.3	12.7	-0.6
俄罗斯 (美元)	23.3 (M11)	36.7 (M11)	13.4 (M11)

## 2015 年 1 月外汇市场主要货币汇率

币种	开盘	收盘	最高价	最低价	涨幅
美元指数	90.28	94.87	95.54	90.24	5.09%
欧元 / 美元	1.210	1.129	1.211	1.110	-6.71%
英镑 / 美元	1.557	1.505	1.559	1.495	-3.38%
美元 / 加元	1.162	1.273	1.280	1.160	9.51%
美元 / 日元	119.67	117.51	120.74	115.84	-1.80%
澳元 / 美元	0.817	0.777	0.830	0.772	-4.90%
新西兰元 / 美元	0.779	0.726	0.789	0.721	-6.89%
美元 / 港币	7.758	7.752	7.758	7.750	-0.08%
美元 / 人民币	6.206	6.250	6.257	6.187	0.71%

美元指数周线图



## 2015 年 1 月商品及能源市场数据

指数	本月开盘	本月最高价	本月最低价	本月收盘价	月涨幅
波罗的海指数 (BDI)	771.0	771.0	608.0	608.0	-21.1%
CRB 商品指数	228.4	228.4	212.6	218.8	-4.2%
<b>原油市场</b>					
WTIC	53.9	54.1	43.6	47.9	-11.2%
Brent	57.4	58.5	46.4	53.0	-7.7%
Dubai	54.1	54.1	42.1	45.3	-16.3%
<b>金属市场</b>					
现货黄金	1184.0	1307.6	1167.2	1283.5	8.4%
现货白银	15.7	18.5	15.5	17.2	9.9%
现货白金	1204.4	1288.3	1185.0	1235.8	2.6%
现货钯	794.9	819.3	743.0	769.2	-3.2%
LME 铜	6314.8	6303.8	5339.5	5494.0	-13.0%
LME 铝	1859.5	1887.0	1757.0	1860.0	0.0%
LME 锌	2186.0	2214.0	2005.8	2120.0	-3.0%
<b>农产品市场</b>					
CBOT 大豆	1041.3	1062.0	955.0	960.5	-7.8%
CBOT 小麦	601.5	603.5	497.0	502.0	-16.5%
COBT 玉米	406.0	409.5	365.8	370.0	-8.9%

数据截至 2015 年 1 月 31 日

## 中国 2014 年 12 月主要经济数据

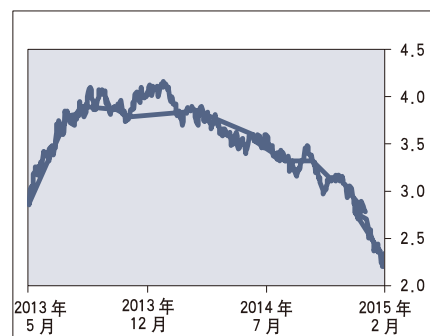
GDP	CPI	PPI	出口	进口	贸易余额	PMI	M2	新增人民币贷款	工业增加值	固定资产投资	消费品
7.3	1.5	-3.3	9.7	-2.4	496	50.1	12.2	6973	7.9	15.7	11.9

注：1. GDP 为 2014 年 4 季度同比增长。

2. 贸易顺差单位为亿美元，新增人民币贷款单位为亿元，投资为累计同比增速，其他指标均为当月同比增速

3. PMI 此处代表制造业 PMI，消费品此处代表社会消费品零售总额

美国 30 年国债收益率走势图



WTI 原油价格走势图

单位：美元 / 桶



国际黄金价格走势图

单位：美元 / 盎司

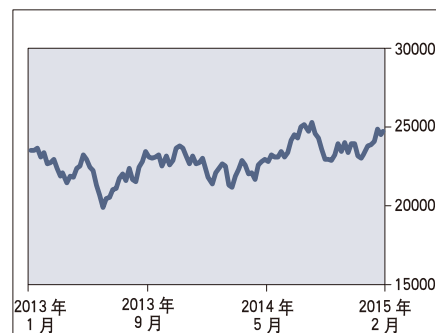


## 2015 年 1 月全球股市

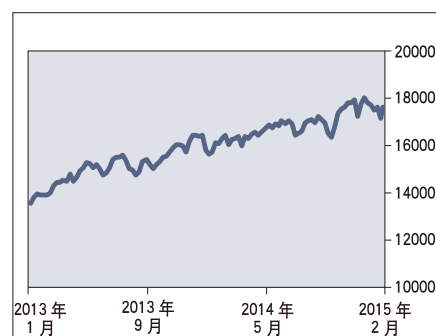
	本月开盘	本月最高	本月最低	本月收盘	月涨幅
上证综合指数	3258.6	3406.8	3095.1	3210.4	-1.48%
沪深 300 指数	3566.1	3689.8	3325.7	3434.4	-3.69%
香港恒生指数	23683.6	24995.1	23312.5	24507.1	3.48%
恒生国企指数	12035.5	12400.4	11274.3	11720.1	-2.62%
台湾加权指数	9274.3	9523.7	9043.4	9361.9	0.94%
道琼斯工业指数	17823.1	17951.8	17136.3	17165.0	-3.69%
标准普尔 500 指数	2058.9	2072.4	1988.1	1995.0	-3.10%
纳斯达克指数	4760.2	4777.0	4563.1	4635.2	-2.63%
英国富时 100 指数	6566.1	6865.0	6298.2	6749.4	2.79%
法国 CAC40 指数	4294.1	4679.3	4076.2	4604.3	7.22%
德国 DAX 指数	9869.1	10810.6	9382.8	10694.3	8.36%
日经 225 指数	17325.7	17850.6	16592.6	17674.4	2.01%
韩国 KOSPI 指数	1914.2	1964.1	1876.3	1949.3	1.83%
巴西圣保罗证交所指数	50004.5	50281.3	46484.3	46907.7	-6.19%
孟买 SENSEX30 指数	27485.8	29844.2	26776.1	29183.0	6.17%
俄罗斯 RTS 指数	785.8	845.7	720.3	737.4	-6.17%

数据截至 2015 年 1 月 31 日

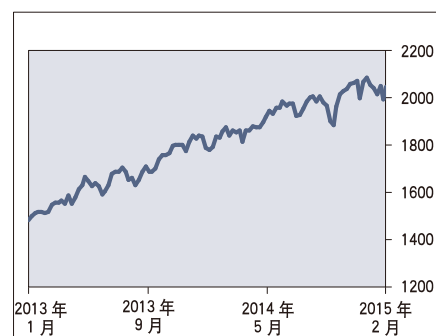
中国香港恒生指数周线图



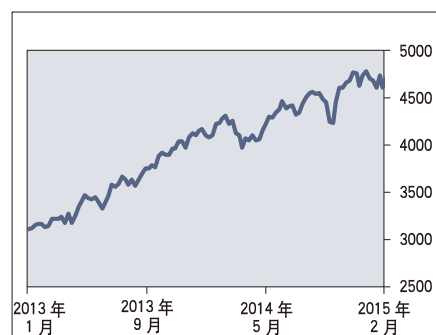
美国道琼斯工业指数周线图



美国标准普尔 500 指数周线图



美国纳斯达克指数周线图



## 上海证交所 2015 年 1 月涨幅前 10 位

证券代码	证券简称	月收盘价	月涨跌幅
603788.SH	宁波高发	31.72	114.32
603636.SH	南威软件	47.13	99.03
601766.SH	中国南车	12.56	96.87
601021.SH	春秋航空	50.97	94.91
600986.SH	科达股份	13.15	86.52
601299.SH	中国北车	12.89	81.55
601519.SH	大智慧	10.6	77.26
603601.SH	再升科技	20.17	77.24
600981.SH	汇鸿股份	7.46	77.20
601069.SH	西部黄金	9.1	77.04

中国上证综指周线图

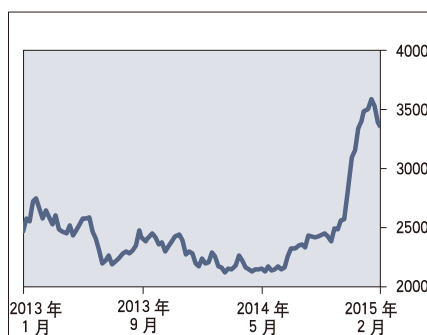


## 深圳交易所 2015 年 1 月涨幅前 10 位

证券代码	证券简称	月收盘价	月涨跌幅
002738.SZ	中矿资源	36.01	200.33
300412.SZ	迦南科技	40.69	107.81
002736.SZ	国信证券	21.09	107.58
300410.SZ	正业科技	31.98	105.79
000627.SZ	天茂集团	8.26	101.46
300364.SZ	中文在线	19.13	95.01
300413.SZ	快乐购	25.44	94.94
300418.SZ	昆仑万维	56.97	94.90
000626.SZ	如意集团	24.55	88.41
300411.SZ	金盾股份	32.78	77.86

数据截至 2015 年 1 月 31 日

中国沪深 300 指数周线图



## ■ Cover Story

### Apple at a Crossroads

Intelligent hardware is driving the next round of innovation in the mobile Internet industry, ushering the industry into a new era. To stay ahead of the curve, Apple must build on its current platform and expand its presence in both software and hardware sectors.

Indeed, we are in a world defined by open platforms and the explosion and chaos in the intelligent hardware market. But if Apple can continue to present devices like the iPhone that dominate specific market segments, it does not matter whether the company's ecosystem is open or closed. If it cannot accomplish this feat, the tech giant has no choice but to further open up. To avoid missing the next big market, Apple CEO Tim Cook needs to strike a balance between perfect yet closed products and an open and shared ecosystem.

### Market Consolidates after Six-Month Bullish Run

Rising valuations for blue-chip stocks, the inflow of leveraged capital, the decline of average yield rates, combined with the rebalancing in asset allocation and the government's intent to reduce financing costs for the real economy have enabled the A-shares market to enjoy a bullish run since July 2014.

Market sentiment has gradually cooled as regulators began restricting the inflow of leveraged capital and the real economy remains sluggish. A number of industry insiders say whether the market will remain bullish this year depends mainly on whether loosening macroeconomic policies can hold up the weak economy and win some time for China's structural reform. A bullish run is unsustainable unless underpinned by healthy macroeconomic data and strong corporate earnings, say insiders.

### Tackling Prison Ills

Recently, incidents that revealed various regulatory loopholes in jails, which are supposed to be heavily guarded and strictly supervised, have hit the press. While some died abnormal deaths, others used mobile phones to swindle money from women with the help of prison guards.

Legal expert Wang Gongyi contends that preventing future incidents requires strengthening law enforcement



#### Caijing Magazine's English

Newsletter is  
available at [www.caijing.com.cn](http://www.caijing.com.cn).

Free and updated  
regularly, it contains  
translations of  
selected articles  
from the current  
issue. If you have  
any comments or  
questions, please  
contact at 8610-  
8565-0588.

as well as supervision by prosecutors accredited to prisons and by the general public. Meanwhile, China Prison Association Vice President Wang Ping argued that the inefficient "resident prosecutor system," wherein an on-site prosecutor is accommodated by the prison, needs to be replaced by a patrol-inspection system, which could prevent on-site prosecutors from getting too close to prison guards they are supposed to supervise.

### Alibaba and SAIC Mend Rift Amid Unanswered Questions

A war of words ensued between Alibaba Group Holding Ltd. (Alibaba) and China's State Administration of Industry and Commerce (SAIC) on Jan. 23, after the SAIC published a report stating that 40 percent of the goods people buy online are fake and named Alibaba as a top offender. The two sides reportedly buried the hatchet after a U.S. law firm filed a class action complaint against Alibaba.

From a legal issue to a political solution, while this case seems to have reached an amicable conclusion, in fact many directly-related legal issues have been left unaddressed. What exactly is the responsibility of Internet platform operators with regard to fake products? Can the SAIC's simple sampling survey be used as regulatory basis? And should economic growth be the responsibility of a regulatory agency?

### Collective Asset Reform Put to the Test

The relationship between China's rural land, society and property is being re-defined as China's urbanization and industrialization have both entered the home stretch. This year's No. 1 Central Document for the first time outlines framework solutions for difficult problems such as the scope and direction of China's rural collective assets reform.

Reports in this issue lay particular emphasis on Guangdong Province, the original practitioner of rural collective property rights reform, focusing on a number of specific problems that other areas may encounter in the reform process in the future. It is hoped that Guangdong's nearly three decades of reform experiences and lessons can provide a reference for future nationwide reform practices.