

股票资本主义的魅力

郑秉文

在即将过去的2002年，美国安然等公司假账丑闻在世界范围内引发了关于资本主义两个模式（美国模式或称股票模式与莱茵模式或称欧洲模式）优劣比较的一场讨论，讨论的焦点主要集中在股票的地位与作用上。然而，人们注意到，参加议论的多为外国人，而不是美国人。为什么？正当这个讨论在国外如火如荼的时候，在美国国内，繁忙的美国人正在激烈地参加着几乎卷入了全社会的另一场大辩论，辩论的核心内容依然还是股票；这场大辩论持续了整整一年，目前，战事正酣。

美国社会保障：无近忧 有远虑

美国社会保障连续几年来收支形势始终很好，连年盈余，但据美国社会保障署预测，从2017年它将开始出现赤字，2041年将会完全枯竭；要继续维持美国社保基金的支付能力，未来的前景或是提高缴费50%，或是削减给付1/2；2017年—2075年债务总计将高达24.2万亿美元，是2002年联邦预算的12倍。目前美国经济GDP增长速度是4.2%，在2075年如果要达到收支平衡，GDP的增长速度就要达到6.7%，否则社保基金缺口为31570亿美元，或平均每个工人2.1万美元。

近五、六年来，美国经济学界和国会就如何改革社会保障体制、是否引入个人养老金投资账户等问题一直在进行着激烈的讨论。2001年5月2日，布什总统宣布正式成立由两党成员（各8名）组成的16人委员会即“加强社会保障总统委员会”，直接对总统负责；布什亲临成立仪式并发表讲话，“总统委员会”耗资77万美元，在长达七个月的工作中召开了8次“基调日程会议”，2次听证会议，听取了34个专家人士的证词，广泛地接触了大量的国会议员、社保总署、社保咨询委员会等学者，2001年12月最终向总统提交了长达256页的题为《加强社会保障、为全体美国人民创造个人福祉》的一份报告（下简称“布什报告”）。

推荐三个模式：国会决定 公众讨论

洋洋几十万言的“布什报告”重要阐述了三方面的内容。

为使未来的社保制度在财政上具有可持续性，“布什报告”向国会推荐了三个改革模式：

模式一：在个人账户中自愿投入税后工资的2%，但同时传统社保体系的给付要减少，削减的额度是扣除通胀后个人账户中缴费按3.5%复利计算的额度，即只要账户的收益超过3.5%，工人就可以获取退休给付。

模式二：2002年1月1日不到55岁的工人，从2004年开始自愿从工资税

中提取 4 个百分点，最高可达 1000 美元；同时，在通胀以上部分，按 2%复利计算的个人账户中的缴费数额将抵消传统社保中的给付。到 2075 年，个人账户持有资金将达 12.30 万亿美元。

模式三：在这个模式中，2002 年 1 月 1 日不到 55 岁的人，从 2004 年起，每年可以从其社会保障缴费中提取 2.5 个百分点投入个人账户中，每年最高可达 1000 美元；此外每年再额外投入税后工资的 1%作为个人缴费以“激活”账户，这部分额外缴费将以减税的形式给予部分补助；但是传统社保制度中的给付要减少，减少额度的计算方法是，在扣除通胀率以后个人账户中以 2.5%复利计算的缴费额度那部分。

至于对个人账户的管理模式，“布什报告”在总结了国内私人部门 401(K) 退休储蓄账户和拉美、欧洲等国外经验教训的基础上，提出了两支柱的“混合”管理模式：所有的缴费进入中央管理机构，并且继续使用目前的税制体系，工人的个人账户投资由该中央机构统一执行；在初创阶段，全部缴费收入统统投资于“第一支柱”之中；所谓这个支柱，即工人可以在 5 个指数化基金、三个“平衡基金”和一个抵御通货膨胀的债券基金的任意组合之中进行选择；基金管理服务采取竞标的方式进行，以降低管理费用；平衡基金的投资应在公司股票、公司债券和政府债券之间进行配比。当工人的积累额超过 5000 美元这个门槛以后，门槛以上部分可以投资于“第二支柱”即私人部门的基金。

股票资本主义：全民炒股 终生不休

“布什报告”发表一年以来，美国学术界和舆论界对这个“用华尔街的办法来解决福利问题”的改革取向进行了激烈地辩论，将本来已经持续了几年关于私有化的大讨论推向了顶点；“反对派”的近十位一流经济学家联合署名连续撰写发表了近十篇研究报告和学术论文，剖析和批评这个私有化改革方案；几乎所有的新闻媒体都将之作为首要新闻予以追踪报道，反映其拥护者和反对者的各种意见和评论；两派相互攻击、指责、诋毁，夹杂着两党的政治运作、激烈斗争、拉拢选民，等等。总之，整个 2002 年，电视台、报纸杂志和网站曝光率最高语言词汇就应该这些内容的术语。

学界和舆论界对三个模式提出的诸多质疑和问题中，投资股市的风险和不确定性是大家最关心的问题之一，也是市井百姓最担心的问题之一。民主党将之作为攻击共和党的重磅炮弹和拉拢选民的重要砝码，并将之与刚刚发生的安然和世通财务丑闻联系在一起，尤其是近一、二年来不断下跌、一路走黑的道·琼斯指数，那些年老体弱、鳏寡残障、单亲孤子，或那些收入少、文化低的“弱势群体”感到了被抛向华尔街的可怕和被国家“抛弃”的孤独。

但是，共和党一年来虽然受到了来自各方面的压力的抨击，2002 年 11 月美国中期选举最终还是共和党大获全胜；这是一个潜台词：赢得选民支持的不仅是共和党，还有孕育在“布什报告”之中“股票资本主义”的魅力：

——建立个人账户以后社会保障就延伸成为可以继承的一笔资产。现行的社保制度能够留下可以继承的唯一一笔一揽子财富是一次性支付的 255 美元的死亡抚恤金。而改革后的制度是允许个人账户里的资产由其配偶和子女继承，这就改善了低收入人群和生命预期较短的人群的待遇，提高了资产和财富积累的可能性。离婚者首次可以对婚内积累的资产拥有共同的财产权；低收入群体可以有机会利用目前 12.4%工资税的一部分建立个人金融资产。据某些实验显示，持有个人账户资产的家庭中，84%认为更应该节省一些，59%认为更有利于提高个人教

育水平，57%认为更有利于制定退休计划；93%觉得对未来更有信心。85%认为对未来生活更有控制力，50%认为与家庭其他成员的关系更为融洽。

——建立个人账户将有利于实现基金积累。一，人们拥有了自己的个人账户以后，其资产就不能用于非社会保障的目的；二，账户持有者可以根据自己的偏好进行投资组合，中央政府的投资主要是为每一个人制作一个“一个尺寸、适合全体”的投资组合；三，政府的投资行为很容易受到“非金融标准”的影响，政治的影响力不利于投资政策，不利于政府，也不利于经济运转。四，政府投资很可能会使之陷入严重的利益冲突之中，妨碍公司的决策。

——建立个人账户将会改善劳动力参与的激励。赡养比例是涉及到支付能力的一个重要因素，在今后的50年里，赡养比率将从目前的3.4:1下降到2:1，支撑这个制度的成本将会增加69%，所以，保持足够的劳动力供给是社会保障改革之关键。增加工资税的弊病之一就是，过于沉重的税收将激励个人宁愿退休而不愿意继续留在劳动力市场上。此外，高税率还会导致劳动力供给的扭曲和个人获得补偿形式的扭曲，它将减少产出和经济增长，不利于未来退休金的供给。建立个人账户以后，工人会把这种缴费与未来的退休收益直接联系起来，而不会把它看成是一种税，从而会激励他们继续留在劳动力市场上。

——在2001年10月18日“布什报告”起草过程中的第二次听证会上，经济学家、华盛顿大学的雪拉丹教授做了这样的证词：“对绝大部分家庭来说，摆脱贫困不应该通过收入和消费的途径，而应该通过储蓄和积累的途径……当人们开始积累资产财富的时候，他们的思维与行为也必然随之产生变化。积累资产所产生的心理和社会效应与其所获得和消费同样数量的进项相比，其程度是相等的。”

经济学家的研究表明，财产的积累对个人的福利具有正面的效应，这些效应超出了这些财产本身所提供的收入，也就是说，重要的是，建立个人账户是观念上的进步，思维上的变革，行为上的革命。拥有一笔资产（积累制）要比拥有一个权利（现收现付制）更有保证，即拥有一个个人资产的账户被认为比政府对未来几十年以后才能够兑现的承诺更为安全可靠。