◆热点透析

奥朗德两赴晚宴难掩美国的霸权倦容

□张红山





6月5日，法国总统奥朗德度过了一个忙碌的夜晚。按照日程安排，奥朗德先后与美国总统奥巴马和俄罗斯总统普京共进晚餐。奥朗德的办公室称，奥朗德先是于当地时间19时与奥巴马在巴黎的一家餐厅会晤，而会面结束后，他又于21时与普京在爱丽舍宫享用“便餐”。奥朗德的办公室称，在这同一天的两次晚餐中，奥朗德与美俄领导人分别讨论了乌克兰问题，但没有在用餐后举行新闻发布会。

奥朗德如此费尽心机将美国和俄罗斯拉到一起，却也有一个良好的契机。2014年6月6日是诺曼底登陆战70周年纪念日，包括奥巴马与普京在内的世界多国首脑应邀参加在法国举办的纪念活动，但由于美俄双方都要求避免与对方会面，法国方面不得不仔细规划时间表，以避免尴尬。奥朗德告诉法国电视二台记者：“我们也许与弗拉基米尔·普京有分歧，但是我没有忘记、也永远不会忘记，数百万俄罗斯人民在二战中献出生命，我们才能获得解放。”

法国在二战中与美苏共同战胜法西斯主义的光荣历史，成为奥朗德向美国、俄罗斯抛出橄榄枝的冠冕堂皇的理由，处于孤立之势中的普京欣然接受，因为这既照顾到了俄罗斯的面子，也在一定程度上解了普京的围。美国也无法拒绝法国的邀请，否则等于拱手让出共同回顾二战光荣史的良机，更不用说要时时处处维护自己世界霸主的风光了。可是，奥朗德如此良苦的用心，却也难掩美国作为昔日世界霸主所表露出来的倦容。就在6月4日，七国集团（G7）在布鲁塞尔开会，17年来首次把俄罗斯排除在外，不让普京参加会谈。G8变为G7，G7峰会的地点选在布鲁塞尔，而不是之前计划的俄罗斯黑海度假胜地索契，这可以说是美国孤立俄罗斯的成功之举。对此，普京幽默回答称，祝与会者有个好胃口。在普京与奥巴马共同出席诺曼底纪念活动之际，这也就公然宣布美国孤立俄罗斯的努力白费了大半。

在二战的各战胜国齐聚法国举行纪念活动之际，德国人也在忙着自己的事情。根据德国《南德意志报》6月3日的报道，德国联邦总检察长哈拉尔德·朗格当天决定对美国情报机构监听德国总理默克尔手机一事启动刑事调查。报道说，德国联邦检察院已就针对美情报机构及其他国外情报机构监听活动的指控进行了数月审查，朗格于6月3日上午将监听事件资料提交至德国联邦议院法律事务委员会。该委员会就此召开闭门会议。报道援引朗格的话说，此次刑事调查可能只是“象征性的”，因为搜集美英等国情报机构在德境内监听活动的证据几乎是不可能完成的任务。报道称，朗格此举更多是迫于公众压力的无奈之举。可是，德国人严谨求实的科学精神在这个场合也并非完全不合时宜：这种刑事调查既是为一国之总理居然遭到监听挽回面子，也是要给公众一个说得过去的解释。无论德国联邦检察院启动的刑事调查将会有何种进展，也无论监听事件在德国国内朝向何处发展，我们都不要忘记，美国在二战后与苏联将德国分割为东德和西德、共同行使实际统治权，这也不过是70年前的事情。当然，在美国主导下苏东剧变、两德合并是人们更熟悉的历史了。

就在奥朗德为了不得罪普京和奥巴马不惜一天出席两次晚宴之际，德国人调查监听事件的行动也有了新的进展。据德国《明镜》周刊6月5日报道，日前，德国联盟党（CDU/CSU）和社民党（SPD）正式做出决定，德国政府代表将和美国中央情报局（CIA）前技术分析员斯诺登（Edward Snowden）在莫斯科会面，以调查美国对德监控的程度。据悉，这一决定遭到了德国国内在野党的反对，同时也与一直坚持审讯斯诺登的美国政府的意愿相悖。报道称，德国在野党绿党（Die Grüne）和左翼党（Die Linke）经过激烈的讨论后，对执政党做出的决定表示反对，可是反对的理由也不会令美国开心。在野党认为政府做得还不够，他们认为政府应当立刻为斯诺登赴德国作证创造条件，而不是仅仅派代表赴莫斯科与斯诺登会面。无论是在野党较为激进的主张，还是执政的联盟党和社会党稍显温和的做法，显然都是不断地向世人揭发、暴露美国的短处。这一事件的起因是，斯诺登于当地时间6月5日表示，他希望能够在德国出席听证，而德国政府计划派代表前往莫斯科与其进行“非正式谈话”的目的也于此有关。然而，长久以来一直要求在柏林听取斯诺登证词的绿党和左翼党却认为此行毫无意义。

有人认为：无论美国和俄罗斯因乌克兰问题出现何种矛盾，这都无损于美国的霸权地位；至于德国和法国对美国貌合神离，不似英国那般全身心追随，这也不过是“民主阵营”的内部矛盾，不影响大局。

美国市政债券的运行设计

□张宪昌

经过近两个世纪的发展，美国逐步建立起比较发达和完善的市政债券市场。根据美联储6月5日公布的数据显示，2014年第一季度末，美国未清偿市政债券余额达到3.66万亿美元，约占美国整个债券市场的8.6%，占美国上一年GDP的22.6%。尽管美国国内金融危机的爆发，经济复苏的困难，给市政债券发行带来了巨大的风险，美国市政债券发行量连续下滑，未清偿余额由2010年的3.77万亿美元，下降到2013年的3.67万亿美元，但是，相对于2008年3.52万亿美元的数值水平，当前的美国市政债券余额依然在增长。随着美国经济的复苏，未来美国市政债券发行还会增加。

美国市政债券的发行，一方面为美国早期工业化、城镇化的基础设施建设和后期社会公共服务体系的不断完善，提供了亟需的、源源不断的资金；另一方面，这一行为或举措，既是美国自由市场经济的重要表现，也构成了政府干预经济、进行区域调控的重要内容，具有鲜明的美国特色。1817年美国纽约州为开凿Erie运河采取发行债券而不是征税的办法，进行筹集资金，开启了市政债券的“潘多拉魔盒”。到1840年，债券余额扩大到2亿美金左右，1950年以后激增至240亿美金，如今达到数万亿美金。美国市政债券的运行，可谓经久不衰。这得益于美国充分的市场运作，完善的市场监督。美国发行市政债券的做法，所体现的干预或者调控经济职能的要旨，非常强调在市场经济的框架下，依靠或通过市场机制作用的发挥，来实现政府的调控功能。

运行市场经济规则

市政债券是指州和州以下地方政府及其授权机构或代理机构发行的，以地方政府信用为担保，承诺在一定期限内还本付息的债务性融资工具。由于美国是联邦制国家，地方政府发行市政债券具有独立的自主权，不需要上一级政府的批准或同意，也不需要向美国证券交易委员会（SEC）注册。这就赋予了地方政府发行债券具有独立、自由、平等的市场主体地位。但这并不意味地方政府在发债上，可以为所欲为，肆无忌惮。各州的宪法或法律几乎无一例外对举债的规模、结构和用途作出严格要求和限制。一般来说，通过市政债券获的资金，禁止用于弥补地方政府的财政赤字，主要用于：公共资本项目的支出如道路、机场、港口、隧道、供水电气等基础设施建设，支持并补贴私人活动如养老院、学生贷款和工业发展等，以新债再融资等。

出于这一用途，为降低地方筹资成本，鼓励个人投资，一般对市政债券的利息所得税免征联邦所得税。即使在《1986年税收改革法案》颁布之后，也仅有较少比例的市政债券征收联邦所得税。这就大大降低了市政债券发行的成本，增强了与公司债券甚至是国债竞争的相对优势，提高了市场竞争力，扩大了投资者范围。经过近二百年的培育，除了几个屈指可数的较大的发行方之外，基本上形成了数量庞大的市场发行机构和广大分散的投资持有人群体，市场流动性较强。根据SEC发布的《美国市政债券报告2012》，2011年日均交易额达到113亿美元。在二级市场中，市场集中度较高，前十名交易商总额约占客户交易总量的75%。

强化市场约束监管

美国市场债券的发行在严格遵循市场规则的同时，不断强化市场约束监管，防控市场交易的道德风险，降低市政债券发生违约的概率。

一是充分发挥公民的知情权、投票权和监督权。州和地方政府发行市场债券，必须经过公众投票决定。

二是强化信用评级（credit rating）与信用增进（credit enhancement）的市场约束。按照监管规定，美国市政债券发行必须具有信用评级。评级机构如穆迪、标准普尔之间是相互独立的关系，他们主要根据发行人的债务结构、坚持稳健预算财政的能力、收入构成和整体经济环境进行分别评级。美国证券业与金融市场协会（SIFMA）发布的数据显示，2013年第一季度86%的市政债券投资级别在AAA/Aaa-BBB/Baa之间，少数为BB/Ba或以下。在投资者眼里看来，信用级别的高低，关系到投资风险的大小，直接影响到投资者的信心指数和投资回报，从而影响到市政债券的筹资成本。这是地方政府不得不考虑的市场约束之一。1971年市政债券保险的诞生，使信用增进变为现实。发行者通过为某一债券向保险公司或商业银行进行投保，支付保费，从而在不能按时还本付息的情况下由后者承担还付责任，从而降低了违约风险，也提高了自身信用级别。信用增进的兴起，还推动了中小债券发行的繁荣。

三是有效发挥行业自律和主管部门的监管作用。1975年，美国国会组建了市政债券条例制定委员会（MSRB），成为监管系统的一个部门，负责制定市政债券的行业规则，从内部加强行业自律。外部行业监管部门为美国证券交易委员会（SEC）。其主要职责有二：一是根据反欺诈条款进行事后监管；二是负责市政债券各项政策和规则的审批。1981年，美国的证券交易委员会（SEC）首次正式确定了市政债券的信息披露制度，此后信息披露越来越规范和严格。1989年市政债券披露法规被批准，适用对象为100万或以上的新发行的市政债券。另外，各州宪法或法律大多设定地方政府一般责任债券的举债上限，对负债率、债务率或资产负债率有着专门的规定，从规模上控制市政债券的发行。

设立破产保护机制

1937年，为应对经济大萧条带来的大规模的市政府债务拖欠问题，美国国会通过了一项债务偿还标准和地方政府破产程序的法案。1946年形成固定永久性的法规，1976年、1978年相继进行了增订修改。特别是1978年，美国颁布了现行的《美国破产法》。其中，第九章“市政府债务之调整”明确规定了地方政府破产处理办法，形成了美国特色的市政破产保护机制。自1981年以来，已有40多个城市的地方政府成为这一保护机制的受益者。当然，这一机制并不单纯考虑债务人的利益，债权人的利益同样重要。其设计的目的，在于“通过将诚实的债务人从巨额债务中解脱出来使他获得‘重新开始’的机会，在债务人偿债能力的范围内使各债权人得到‘有序、合理的清偿’”。从一定意义上来讲，这一机制是当地政府化解债务危机的最后一根救命稻草。

要抓住这根救命稻草，并非易事。一是申请条件比较严格。符合条件的申请者，必须是州以下政府，必须得到州政府的明确许可，必须丧失债务清偿能力，必须为诚实性的申请，必须在破产前与债权人协商。二是潜在后果较为严重。一旦实施破产，将有可能极大损害当地政府在民众中的信誉，也不利于未来的市政债券融资安排，甚至会带来连锁反应，对附近城市市政债券发行造成消极影响。若有欺诈行为，还会追究刑事责任。进一步讲，为偿还债务，政府还会紧缩财政，进行裁员，减少公共福利支出，容易带来社会摩擦，引发社会矛盾，也不利于经济增长。因此，这一机制名为保护，实际上也构成了地方政府发行市政债券的硬约束，从而强迫地方政府对自己的债权人，树立高度负责的态度和精神，进而打造高效、清廉的行政队伍，不断改进提高公共服务水平。



◆环球瞭望

新加坡的中央公积金制度

□李志明 邢梓琳

当人们在讨论世界社会保障发展史特别是当代养老保障模式改革创新的时候，新加坡是一个绕不开的国家。它的特殊之处在于通过中央公积金制度为世界各国提供了一种与传统现收现付式完全不同的养老保障模式选择并运行至今，以至于许多国际社会保障专家都更愿意将它视为一种基于国家“父爱”主义强制实施的个人储蓄计划，而不是一种典型的社会保障制度。

新加坡中央公积金制度的建立与发展

1953年，《中央公积金法令》颁布。当时，新加坡还是英属殖民地，除去国家公务员和大商人的雇员外，其他群体几乎没有正式的养老保险，人民生活困难，老年生活难以保障，亟需正式的养老保障制度。1955年7月，新加坡成立中央公积金局（Central Provident Fund Board，CPFB）专门负责公积金管理，这标志着新加坡中央公积金型社会保障制度的正式建立。中央公积金制度建立伊始，还只是一个简单的储蓄式养老保障制度，要求雇主和雇员共同缴费为雇员年老退休后提供最低的待遇保障。几十年来，随着社会经济的发展和人民生活水平的提高，逐步发展演变成为一个包括养老、住房、医疗、家庭保护等方面内容的综合性的社会保障制度；同时，还根据各个时期的具体情况，制定了一些规定或补充办法逐步完善扩大的公积金的使用范围，以适应当时社会和个人的需要。

回顾新加坡中央公积金制度的发展历程，大致可以分为两个阶段：第一阶段是单一养老保障项目阶段（1955—1965年）。这段时间新加坡政治动荡，1959年自治，1963年并入马来西亚，1965年独立成为共和国，政府工作的重点在于理顺各方面的关系，维护社会稳定，在中央公积金制度建设方面着力不多。

第二阶段是保障项目扩展和完善阶段（1965年至今）。1965年新加坡独立以后，开始扩展中央公积金的功能。在这个阶段，有两个事件值得铭记。第一个事件是1968年10月政府开始实行“居者有其屋”的公共建屋计划，允许参与者动用公积金储蓄购买政府组屋。这是新加坡政府首次动用公积金储蓄以实现国家的政策目标。它标志着中央公积金制度的使用范围逐步拓宽，保障项目已经由以前的单一养老保障发展成为包含退休保障、住房保障等内容在内的综合保障体系。第二个事件是1986年新加坡政府允许公积金参与者将公积金储蓄投资于有风险的金融资产。这是中央公积金储蓄首次被允许投资于证券市场，投资工具逐步增多，投资组合更加灵活。目前，中央公积金可以通过包括定期储蓄、新加坡政府债券、法定的委员会债券、由新加坡政府担保的债券、年金、捐赠保险产品、投资类保险产品、外汇交易基金、股票、企业债券、黄金等诸多投资工具进行投资。

总的来说，新加坡中央公积金制度自建立以来，覆盖范围逐渐扩大、缴费水平不断提高，功能不断完善，渐进式发展过程大约持续了40多年。

新加坡中央公积金制度的主体框架

个人账户。为了满足不同需求，新加坡中央公积金局将雇主和雇员供款注入为每位参与者设立的“个人账户”中。个人账户又分成三个子账户：一是普通账户（Ordinary Account），设立于20世纪70年代，积累的公积金可用于购置政府组合房屋（简称组屋，类似我国经济适用房）、人寿保险、子女教育支出、信托股票投资等；二是专用账户（Special Account），设立于1977年7月，积累的公积金用于为公积金参与者积累退休金，还可以投资于退休关联的金融产品，旨在提供养老保障；三是医疗储蓄账户（Medisave Account），设立于1984年4月，积累的公积金可以为公积金参与者及其直系亲属支付住院、门诊医疗服务、缴纳疾病保险费等。当公积金参与者年满55周岁时，中央公积金就会为参加者建立退休账户，资金来源于普通账户和专门账户，年满62岁时开始支付养老金。

资金筹集。中央公积金缴费一部分来自于雇员，一部分来自于雇主。缴费按照不同比例计入各个账户。公积金缴费率与参加公积金计划成员的年龄相关，年轻时多缴纳，逐步递减，退休前后大幅降低；同时兼顾考虑雇员工资水平，当雇员工资低于一定水平时雇员不需缴费（从2014年1月1日开始标准为每月500新元）或可以少缴费（每月750新元）。

投资管理。由于中央公积金实行完全积累，因此就涉及资金投资管理的问题。目前，中央公积金投资主要可以分为三个部分：第一部分投资于国内的住房、基础设施建设以及部分国外资产，由新加坡政府投资管理公司（GSIC）负责，对于这部分资金公积金参与者可以获得不低于2.5%的记账利率（其中专门账户、医疗储蓄账户与退休账户的记账利率不低于4%）。第二部分是中央公积金投资计划（CPFIS），该计划允许公积金参与者将普通账户和专门账户中超过一定比例的公积金通过购买股票（限于蓝筹股）或共同基金的形式投资于资本市场，这部分资金。第三部分是保险计划基金，新加坡中央公积金包含多个保险计划（包括住房保险、家属保险、大病医疗保险等），保险计划基金的投资主要外包给资产管理公司，可投资于定期存款、可转让存款凭证、股票和债券等。上述三个方面的投资中，由中央公积金局通过新加坡政府投资管理公司管理的基金和由公积金成员自主投资的基金构成了新加坡中央公积金的主体。

对新加坡中央公积金制度的评价

新加坡中央公积金制度自创立到现在已逾半个世纪，取得了巨大成就，带来了良好的社会经济效益。

作为一个功能全面、综合性的自我保障制度，中央公积金制度通过强制储蓄，实行与个人收入关联的完全积累制的筹资模式，在国民中强调自我保障意识，减轻了政府的财政负担，同时也能够激励国民更加勤奋工作，增加个人收入和公积金存款，以使自己能够退休后过上体面的老年生活；实施多层次、多样化的保障计划，给予参与者及其家属“老有所养”“病有所医”“居者有其屋”等较为全面的社会保障，大大改善了公民的生活水平和社会福利待遇，促进了国民素质的提高；通过家庭保障计划和“填补最低存款”政策的实施，强化了公民对家庭、社会的责任意识，使得家庭各成员之间的社会保障利益相关联，加强了家庭和国家的凝聚力，增强了家庭保障功能。

中央公积金制度所带来和带动的国民储蓄有力地推动了新加坡经济的持续发展。中央公积金制度本身所拥有的大量稳定的存款，主要被投资于国债、国内住宅以及基础设施建设，为新加坡经济的长期持续发展直接提供了大量的建设资金。

中央公积金制度的实施有利于政府搞好国家宏观经济调控。公积金是一项强制性的长期储蓄，政府可以根据国民经济发展的变化情况，通过调整制度缴费率以及公积金投资，来引导个人消费、影响有效需求，抑制通货膨胀，缓解通货紧缩，促进国民经济的稳定和持续发展。因此，在新加坡中央公积金制度已成为政府对国民经济进行宏观调控的利器。20世纪70年代初，新加坡经济曾以两位数高速增长，但也带来了很大的通货膨胀压力，新加坡政府逐年提高公积金的缴费率，到1984年达到雇员工资的50%，终于使得新加坡的通货膨胀率从70年代的平均5.1%，下降到80年代前期的平均3.8%；当80年代中期新加坡经济出现衰退迹象后，政府又通过降低公积金缴费率，既减轻了企业负担，又增加了国民的购买力，有力地推动了经济复苏。

当然，新加坡中央公积金制度也存在一些问题，面临着一些挑战。例如，中央公积金制度缺乏互助共济功能，容易造成公积金参与者在退休后养老待遇极不平衡，进而固化社会分层；中央公积金积累数额巨大的基金，保值增值压力巨大；由于受到投资主体和投资标的的限制，中央公积金收益率一直维持在较低水平，投资效果也不是很理想。