

解读金融

社保基金注资券商的理由并不充分

随着“科创板”的快速推动，将来企业上市的手续和流程将会简化、成本和门槛将会降低，加上宏观政策层面对直接融资的支持，中国券商的好时代似乎近在咫尺了。但是，一切收益皆有代价。按照机制设计的安排，券商作为保荐人需要“跟投”自己举荐的股票，当前市场预计的比例为股票发行量的2%至5%。“注册制”加“跟投制”，使得券商扩大资本的需求陡然增加，于是，由社保基金注资券商的建议不胫而走，至少，券商们对此是热烈拥护的。

中国券商的发展需要一定市场之外的支持也并非全无道理。我国的资本市场建设的确是落后的：从宏观上看，当前社会融资规模存量中的间接融资占比约为80%，债券融资和股票融资占比约为17%，其中股权融资更是不到4%；从微观上看，发达国家的资本体系构建中主要是以投行而非银行为支撑的，中金、中信等国内券商在资产规模、资本利用层面与高盛、摩根等大型投行相比仍然差距甚远；从政策上看，我国的金融监管部门负责人大多是银行机构出身，对于资本市场的运用和理解仍需更加深入。

即便抛开券商本身的利益诉求，借着“科创板”的东风做大做强投资银行，对于提高直接融资的比例结构会有所助益，也有助于资本市场扩大规模、提高层次。但是，帮助券商扩大和补充净资本、鼓励券商做大做强，和社保基金的注资之间并没有逻辑上的相关性。

2015年6月，我国的股票市场大跌，股民在10个交易日人均亏去5万元，股指在两个月内几乎拦腰斩断，2015年8月，法规正式允许不超过30%的养老保险基金正式注入股票市场。想象一下，如果这两个事件的发生时间相反，公众不但会对养老钱的安全性失去信任，也一定会对中国的资本市场产生怀疑以至愤怒，对社会保障基金、社会保险基金的运作和使用应当秉持更多的敬畏和谨慎。

注资扶持本身只能帮助券

文/张林



作者为中国奥地利经济学50人论坛研究助理

注资扶持本身只能帮助券商做大做强，却和“做强”并没有直接的关系。

商做大做强，却和“做强”并没有直接的关系。从券商的业务上来说，投行业务只是券商的主营业务之一，许多券商的自营业务占比已经超过了20%，甚至超过了50%，而且比重正在快速上升，而券商的自营业务中又包括各种非标融资形式的放款，这部分金融活动其实和银行机构的间接融资是同质的。无论是社会保障基金的注资，还是社会保险基金的注资，券商自营业务的扩大似乎比投行业务的扩大更

有优势，注资能够流入到资本市场和直接融资领域的充分度是要考虑折扣的。而考虑到券商的投行业务，其本质是要将优秀的公司挑选出来，使得上市公司和投资人形成“一致利益人”。但是长期以来，券商的经纪业务和投行业务只是获取雁过拔毛的居间费用，并没有和企业上市后续的表现及风险挂钩。“跟投机制”是以共担风险和收益的形式落实券商的保荐人责任，说到底也是为了保护投资人的利益，没有投资保

护的市场里必然缺乏长期资本的存在，资本市场的建设也就失之根本了。

中国股市规模较小，和投资人利益保护机制的缺失是有关的，比如股票退市比例偏低，使得股票市场盛行买卖壳壳，“注册制”本身就要预防“空壳堰塞湖”的产生，这同时也给普通投资人带来了虚幻的资产幻觉，再比如资本市场的基本作用仍然是为企业融资，而非为投资人带来资本收益，投资人靠交易股票而非持有股票获益，这就鼓励了市场投机。上述罗列的因素决定了整个资本市场的基本环境，但并非是仅靠做大做强券商就能做到的事情。

资本市场的运行机制所牵扯的内容要远远超过券商本身的运作范围，只有健康的资本市场才能孕育出伟大的投行，而不是仅靠体量足够大的投行就能带来强大的资本市场。健康的资本市场，除了需要有投资人保护机制之外，还涉及到企业的产生和发展环境，比如营商环境的改善、产权保护的力度提高以及宏观调控政策的稳定和连续。

总之，注资和支持本身并不一定能带来强大的券商，规模巨大的券商本身也并不意味着一定能改善资本市场建设。更重要的是，社会保障基金和社会保险基金里的资金是一种特殊的资本，将其注资给券商存在天然的障碍。

我国的社会保障基金主要是为应对人口老龄化而准备的储备基金，社会保险基金是各地的养老、医疗等公共保险基金。从性质上看，这些资金都是在人口的世代更替中进行周转的长期资金，也具有保值增值的需求，是优质的资本。从各国操作的实践来看，一些公共基金的管理方也的确是资本市场的重要机构投资者。

但是，并没有哪个国家有将公共保障资金简单注入券商、交给投行管理的先例。公共保障资金的收支过程是社会化的收入再分配过程，通过将收入在不同的人群之间转移，实现对公众的生老病死进行基本的安全覆

盖，社保基金在运作过程中的安全性是首要的，而收益性是其次的，因此社保基金的安全运作也和政府信用绑定在一起，一般由政府设立的基金管理部门负责资金的运作，即便有时也会将部分资金委托给商业性的基金进行运作。

以美国的养老保险基金为例，其资金来源分为基础性的公共养老保险金缴纳、企业为职工购买的职业年金、个人自愿购买的商业保险，其中投入股票市场、债券市场的主要是职业年金部分，而基础的、普遍性的公共养老金部分则用来现付养老金，是不允许用作投资的。

随着我国快速进入老龄化社会，以及人口出生率的不断下降，社会保障支出本身面临着巨大的压力。另一方面，我国社会保障、社会保险资金在管理和使用方面还有资本运作之外的效率提升空间，比如公共社会保险资金还有下调的压力以降低企业成本，养老金替代率在当前支付机制下尚有一定提高的空间等，通过资本运作去提高收益反而并非是那么迫切的事情。

2015年之后，有一些地区将结余的公共养老保险资金委托全国社保基金进行投资运作，这些投资的运作状况当前仍在市场检验期间，获得公众的认可也需要更久的时间，如果此时将社保基金注入券商，实际上是将政府信用和券商的运作绑定在了一起，而这意味着当资本市场出现波动时，政府可能会为了维持公共社保基金的安全而进一步干预股票或者债券市场的运行，这和资本市场的改革背道而驰。

表面上来看，这样的绑定似乎有利于券商本身的资本补充和资本安全，但实际上是在自毁武功，券商做大做强的能力是要在市场博弈过程中去练就和获取的，如果总是期望着依靠政策的介入去求得收益和安全，券商是否还有足够动力去深挖拟上市的企业的质量，是否还有足够动力去控制股票发行跟投的风险？

热点话题

亚马逊的AI监工：当人工智能被用于监视人工

文/陶短房



作者系著名评论人

AI技术在“亚马逊事件”中背离“高科技减轻人类劳动强度”的初衷，反倒成为加大劳动者工作压力的AI监工。

自二战后机器人、电脑和人工智能(AI)等概念生成起，科幻作家和科普读者就憧憬着AI时代的到来，并毫不怀疑一个逻辑完美的论断：随着AI技术的实用化和普及化，人类的劳动强度将大大降低，劳动条件和劳动效率将大大提高，人工智能及其产品将在很大程度上替代人的体力、脑力劳动。总而言之，劳动者将成为人工智能“落地”的受益者。

随着电脑时代的到来和AI技术的推广，一些先知先觉的人开始担忧人工智能可能带给劳动者的一些副作用，尤其担心AI会导致就业岗位的增加，令一些劳动者失业，一些就业岗位萎缩乃至消失。

但即便最先先知觉的人也未必会想到，AI还可能导致劳动者在21世纪出现劳动强度增加、身心疲劳大增的情况，人们曾认为这种情况只有在类似老电影《摩登时代》诞生的“流水线生产时代”才会出现，并随着产业升级而趋于消失——尤其在工业化国家更是如此。

近日，总部位于纽约曼哈顿的美国科技在线媒体The Verge披露了大名鼎鼎的互联网商务巨头——亚马逊集团使用AI监工监控员工的细节，令人震惊的是，亚马逊独家开发的这套AI监工系统居然做到了“先知”们万万想不到的一件事：用最先进、最尖端的人工智能，实现了当年种植园监工和流水线工头用皮鞭和铁管才能勉强实现的“宏伟目标”——迫使一线员工像牛马一样不停止地工作、工作、工作。

据这家媒体称，亚马逊制定了苛刻的一线员工目标管理规范，要求员工必须一丝不苟地处理每个订单，并为此制定了特有的“生产基数指标”，基于客户要求给每个员工定时、定量、定速，甚至定位。

AI监工的使命，不但会监控员工是否能完成所谓“生产基数指标”，还会自动跟踪员工所谓“脱线时间”(Time Off Task，简称TOT，即员工在班但并不在直接忙于工作的时间)，如果员工达不到“生产基数指标”，或虽达到指标但TOT时间太长、次数太多，AI监工都会自动生成警告，并可能在几次警告后实现“自动解雇”。

这可真是“管到拉屎放屁”的级数了(媒体援引员工反映，称他们被折腾得不敢随便喝水上厕所)。该媒体称，亚马逊最初给物流仓储员工设定了每小时打包80件的“生产基数指标”，后根据AI分析提升至120件，这令员工们不堪重负，有4000名员工曾联名呼吁削减至每小时102件，却不得要领。

别以为AI监工的“解雇功能”只是个摆设，The Verge表示，仅亚马逊巴尔的摩仓库，2017年8月至2018年10月的一年多时间里就因此解雇了约300人，占全仓库2500多雇员总数的12%。

消息传出，舆论哗然，正大

力推广其智能监控系统“Alexa智能助理”的亚马逊立即启动了危机公关，他们辩称，AI监工“仅仅是督促和帮助工人达标的一种手段”，表示AI监工系统不会直接完成整个解雇程序，“最终决定是否解雇的仍然是管理人员”，而且“他们会先被送去培训”，亚马逊方面称，被AI监工筛选出的“末位5%”将被纳入强制培训之列。

这一辩解并不能打消外界铺天盖地的质疑：按照The Verge的估算，每年因AI监工系统遭解雇的员工占比高达10%上下，亚马逊总共有75个配送中心，拥有全职员工逾12.5万，照此计算，每年被AI“末位淘汰”丢饭碗的员工不下几千人，更多员工则被这种“看不见却无处不在”的“电子皮鞭”驱赶得疲于奔命。

曾被普遍认为会“造福劳动者”“减少劳动强度”“大幅改善劳动条件”的人工智能，何以反倒成了“电子皮鞭”甚至“饭碗杀手”？

亚马逊的辩护词虽然引发了广泛不满，但至少有一点说得没错：造成这一切的关键不是AI技术，而是人——决策将AI技术用作监工的是人，决定AI技术监督尺度和尺度变化的是人，应对员工投诉和公关危机的，同样是人。

当高科技被决策者的野蛮逻辑和错误决策利用、驱使，就可能出现令多数人不能接受的后果，比如原本便利人类交际、互动和只是信息交换的互联网技术被原教旨主义恐怖集团利用，让暴恐如虎添翼，又比如原本造福人类健康的B超技术被一些重男轻女的愚昧家庭利用，就成了扼杀女胎儿的帮凶。

同样，AI技术在“亚马逊事件”中背离“高科技减轻人类劳动强度”初衷，反倒成为加大劳动者工作压力、负担的AI监工，说到底还是人的责任——正是亚马逊的决策层，将人工智能用在了“智能监控人工”这个《1984》式的黑色幽默领域。

正如一些观察家所指出的，亚马逊并非首个试图这样做的：早在2017年，Expensify就启用AI设备，在未授权情况下搜集并分析员工费用账户信息；更荒唐的是，据《卫报》透露，甚至还有企业为“吓唬”员工卖力工作，委托外包公司用廉价临时工假扮AI，对员工的工作情况进行“伪AI监控”。

与之相比，亚马逊就“尖端”得多了：作为互联网巨头，它不仅有能力“自力更生”，甚至还能“揽外活”——前面提到的Expensify当时正是把AI监控的生意外包给了亚马逊旗下的在线人才市场Mechanical Turk，“AI监工事件”发酵后，许多人担心，“Alexa智能助理”会成为亚马逊“外包式AI管家”的构建模板框架。

日前，美国麻省理工学院的阿瑟莫格鲁(Daron Acemoglu)和波士顿大学的莱斯特雷顿(Pascual Restrepo)在联合撰写的一篇论文中指出，如果目的出现偏差，AI人工智能原本具有的、减轻劳动强度的功能将会被抵消，因为“AI在偏差指令的指导下会最大限度地挖掘所谓‘隐蔽的工作项目’，而这些‘工作项目’若没有AI介入，原本是根本不会、实际上也没必要设立的”。

自建自用AI监工仅仅是“智能监控人工”的第一步，如果相关法规、监管不能及时跟进并堵塞漏洞，接下来那些“亚马逊级别”的互联网巨头大概率会将这一模式出售并/或提供外包服务，从而造成更大的混乱和冲击。

商业点评

老龄产业大发展时期即将到来

中国正面临快速的人口老龄化。根据国家统计局公布的数据，2018年末中国大陆总人口139538万人，比上年末增加530万人。60岁及以上人口24949万人，占总人口的17.9%，其中，65岁及以上人口16658万人，占总人口的11.9%。根据《世界人口展望(2017年版)》预测，21世纪上半叶是人口老龄化快速发展时期。在固定生育率方案(总和生育率保持1.6)下，60岁及以上人口比例将在2025年超过20%，2040年超过30%，2050年达到36.2%。人口老龄化将带来养老产品和服务需求的快速增长，养老需求的快速增长为老龄产业发展提供了巨大的市场潜力，根据此前的一些研究成果，即便是最保守的估计，当前中国老龄产业市场规模已达万亿级。

可以预见，中国老龄产业即将迎来一个大发展时期。这一判断主要基于四方面的依据：

一是老年人口规模的持续扩大将带来养老需求的整体扩张。根据《世界人口展望(2017年版)》预测，中国60岁及以上老年人口将在2025年左右达到3亿，2035年左右超过4亿，并在2055年左右达到4.84亿的高峰；65岁及以上老年人口将在2025年左右超过2亿，2035年超过3

文/林宝



作者系中国社会科学院人口与劳动经济研究所研究员

人口老龄化将带来养老产品和服务需求的快速增长，养老需求的快速增长为老龄产业发展提供了巨大的市场潜力。

亿，2060年将达到3.93亿的高峰。也就是说，即便不考虑其他因素的影响，仅老年人口规模扩大就可使老龄产业保持持续增长至本世纪中叶。

二是高龄化和家庭小型化等因素将导致老年人口中使用养老产品和服务的比例显著增

加。中国老年人口使用养老产品和服务的比例还非常低，根据第四次中国城乡老年人生活状况抽样调查数据分析结果，没有任何一项社区服务的实际利用达到了需要该类服务老年人的一半，这说明二者之间还存在巨大的差距，同时也说明还具有巨大的市场潜力。从未来看，高龄化和家庭小型化将使老年人更加依赖社会服务，从而提高老年人口使用养老产品和服务的比例。高龄化的影响在于，由于进入高龄以后不能自理老人的比例会快速上升，因此高龄化的发展将导致不能自理老人的快速增长。根据我们此前的预测，到2050年中国不能自理老年人口约为2015年不能自理老年人口的3倍，增长明显快于同期老年人口的增长速度。家庭小型化的影响在于，传统依靠家庭成员提供养老服务的模式难以维系，老年人必须更多寻求社会服务。

三是经济发展水平提高将带来老年人消费需求升级。中国人均GDP已经接近1万美元，即将跨越中等收入陷阱。2020年将全面建成小康社会，进入新的发展阶段。同时，一些经济预测也表明，中国未来相当长的时间内仍然有望保持较快的发展速度。经济发展水平的提高必

然带来消费水平和消费结构的升级。在此过程中，老年消费需求升级将是一个自然的过程。消费需求升级带来的市场规模扩张甚至可能超过前两个因素的影响。

四是促进老龄产业发展的政策不断出台，老龄产业发展的政策环境日益优化。自2013年国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》国发(2013)35号以来，中央和地方各级政府发布了大量涉及老龄产业发展的政策，内容涵盖投融资、土地、税收优惠、财政补贴、人才培养、就业等多个方面。近日，国务院办公厅又印发《关于推进养老服务发展的意见》，提出要健全市场机制，持续完善居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系，确保到2022年在保障人人享有基本养老服务的基础上，有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，老年人及其子女获得感、幸福感、安全感显著提高，并提出了六个方面共28条具体政策措施。这些政策措施的出台有助于打通“堵点”，消除“痛点”，理顺机制，为老龄产业发展提供良好环境。

号角已吹响，中国老龄产业巨轮已起航。曙光在前，未来可期。