

Opinion · column

金融深度开放：我们准备好了么



李翔

2010年，注定是后危机时代充满变革的抉择之年。全球化走到今天，面临着诸多的挑战，但是对于世界主要的经济体，尤其是对于中国，唯有坚定不移地加入全球化的浪潮，坦然、自信地面对全球化的挑战，通力合作，才能使得全球经济的航船在危机后继续扬帆起航。

全球化的议题是多维的，囊括了南北对话、贸易保护、全球范围的减少贫困，以及对全球性的气候危机等。在此，笔者想重点谈一谈全球化背景下的金融行业发展及相应的全球监管问题。在全球化关于金融维度的宏观方面，大致有国际货币体系改革、全球性国际收支失衡的解决方案，以及各国如何实现金融行业的改革并更好地加深金融监管的全球化合作等问题。微观层面，笔者以为，对我国而言，是如何在新的环境下实施我国金融行业的第二次改革开放的问题。

从历史的角度来看，每当国际社会出现硬实力和软实力发展的失衡之时，全球就将经历一系列的动荡，并在国际各大势力之间重新洗牌。以中国为代表的新兴国家，在如何变革当前国际货币体系的问题上，与西方主要发达国家和地区存在着明显分歧。我们不必讳言国际货币体系中的既得利益集团与新兴国家之间的对抗性和敌意。危机孕育变革，而变革则必然带来冲突。这种利益上的分歧，只能通过对话和合作、利益上的交换和妥协才能得到妥善解决。合作发展才是新一轮全球化的趋势所在。而更有效的国际合作，则需要中国以一种真正的大国心态，负责任地参与到国际经济秩序重建的过程中。并在这个过程中，逐步扩大自己的硬实力和软实力。这就要求我国在人民币汇率、贸易等问题上，制定一个更为长远的目标。

西方国家的金融产业和监管体系在这轮危机中暴露出一些根本性的缺陷，相关国家和产业也积极地采取了应对措施，但更为深入的跨国合作和运用市场机制来修正完善产业发展的灰色地带，用更为国际化的监管合作使我国的金融体系与国际更为接轨，才是真正意义上实现我国金融产业的后发优势。

(作者系英国约克大学金融学博士，现任上海交通大学国际工商与管理学院院长)

对抗，都不可能在中期成为普遍的政策。西方国家在危急情形下的一些应急之策，并不能成为我国在进一步深化改革中强化政府干预市场的依据。

我们要在转变经济结构和经济发展方式长远目标和GDP增长、就业增长等短期目标之间求得平衡，在政策运用上就不应顾及“近忧”，更要担心“远虑”。如何实现政策目标的预期，顺利地转化经济增长方式，就在于我们能否抓住新一轮全球化的机遇，深化以金融产业为代表的高附加值服务业。金融产业作为一个战略性产业，如今已成为我国未来经济转型与增长的命脉。而金融产业的发展则要求我们用更为开放的态度，充满信心地“走出去”，更大胆地把国际资本“引进来”，通过对金融产业这一核心战略产业的发展，实现中国国家利益的最大化。可以说，金融产业的改革开放，对我国的影响，将毫不逊色于过去30年中对国外产业资本的开放和我国制造业的升级。人民币的国际化努力，大陆资本赴台的启动，都是我国金融国际化的一个初步的政策试水。笔者以为，在这方面的步伐，似乎还应迈得更大一些。

这一轮全球化的浪潮，远比上一次来得更为深入。除了宏观层面的战略考量之外，对我国而言，改革金融体系显得越来越迫切。如果说，全球化过程中，我国要以积极开放的心态，与其他国家和国际组织在金融领域密切合作，那么，我国自身金融行业的改革发展则是这一开放战略能够成功推进的根本。我国金融业占GDP的比重，从业人员的专业素质，配套的金融教育体系，以及相应的市场监管体系，无不与西方发达国家有着相当大的差距。金融危机的发生，不应成为我国金融产业发展的桎梏。对我国而言，不是金融产业的发展过度，而是金融产业的发展不足。不论是在制度创新，还是在产品创新上，中国的监管机构都应采取大力推动的态度。用改革来解决发展中的问题，是我国30年来改革开放成功的秘诀。因此，鼓励创新，保护创新，用更为完善的监管体系来消除创新发展中的灰色地带，用更为国际化的监管合作使我国的金融体系与国际更为接轨，才是真正意义上实现我国金融产业的后发优势。

(作者系英国约克大学金融学博士，现任上海交通大学国际工商与管理学院院长)

经济转型还看八大平衡



李国旺

如果说2009年中国打了一场由中央政府主导的绩效明显的国际金融保卫战，那2010年就是如何在金融保卫战后，重新恢复正常的经济金融秩序。归纳起来，就是保增长、促转型、惠民生、求发展。

有人说，2009年的金融经济保卫战，让我们错过了经济转型的时机。按这种讲法，如果让国际金融危机席卷中国，让中国国有企业、国有银行、国有体制来一次“外科手术”式的“休克”，然后再去调整结构，是否可行？答案自然是肯定的。毋庸讳言，金融经济保卫战是非常时态，必然要用猛药，比如极度宽松的货币政策，当然会有副作用。因此，2010年的主要任务，便是要抑制过度宽松货币政策作用的扩大（比如对于资产价格过分上升的担忧），通过经济结构转型形成相对自主的经济体，以增强抵御外来冲击的能力。

大体说来，经济转型，可以分成下列几层次：第一层次是投资、消费与出口结构的平衡，第二层次是第一、第二和第三产业的平衡，第三层次是城市化工业发展与农村城镇化的平衡，第四层次是国民收入分配中国家、机构、居民及外资间的平衡，第五层次是扶持新兴产业与振兴传统产业的平衡，第六层次是东中西部经济结构的平衡，第七层次是经济改革与社会改革的平衡，第八层次是经济发展与文化发展的平衡。

考察前30年经济改革的过程，凡上述八大平衡处理比较好的时候，总是政府满意、机构高兴、百姓快乐、外资增长的时候，由经济结构的平衡发展，推进改革、稳定、发展三者间的文化平衡。

2008年的金融危机，导致了以出口为导向、投资满足出口为主抑制消费的政策取向边际效应的负面化，改革遂由以经济改革为主导渐渐向经济改革与社会改革的平衡即重视居民的消费与福利为导向。由于中国居民消费基数低，贫富差距大，存在生存消费、享受消费与发展消费并列的现象，社会改革的边际效用会极大调动居民消费的积极性，即使以经济改革面出现的汽车、地产消费，也极大调动了居民消费的积极性。汽车消费可以类比为上世纪九十年代家电消费对推动中国产业升级和市场扩容的作用。由于汽车行业上接基础原料，下连居民消费，将对机械、电子、化工、玻璃、新能源、仪表等产业升级提出更高的要求，从而为中国重化工业产业升级及其产品的对内

消费形成了有力支撑。

2009年全面展开的以医疗制度改革为标志的社会改革，极大地调动了居民消费的积极性，原因是解除了居民原来消费的后顾之忧。当医疗保障逐步形成基本的社会保障制度后，中国新居民（1980年代后）的消费习惯将会改变，即过高的储蓄将会分流到消费领域。当生命保障为基础的医疗改革不断深化后，有关生命质量提高的要求就会成为居民消费的基本要求。因此，生态、绿色农业将与新农村建设同时推进，农业劳动生产率将与现代生态农业和现代农业一样，逐步成为振兴农村经济的支柱。第一、第二和第三产业的平衡将可能在生态与现代农业中寻找“结合点”。

2009年社会上不断呼唤的提高第一次分配中劳动者收入的比重，事实上表明了劳动者在第一次分配中的比重不高或者太低。新《劳动法》就是提高劳动者第二次分配中分配权利的体现，但如果厂商没有严格执行，最完美的法律也仅是法律。因此之故，社会呼唤国家力量再次干预，通过面向全社会的保障制度改革，实现国民财富的二次分配。实现国民财富在国家、厂商、居民与外资间的平衡分配，结束外债的超国民待遇，是对中国居民的权利的保障，从而打破资本唯利是图导致的社会收入分配不均可能形成的动荡，因为平复动荡可能会支付更大的成本，花钱改革社会保障制度，无论是国有股权的红利分配还是对全体居民的保障性保险，都是还利于民。

国家要下决心进行全社会保障的制度保障，就得有源源不断的财富可以由政府来掌控。财富来源于创新，只有创新才能形成超过社会平均收益的剩余价值。因此，如果中国形成了创新型国家，政府作为“风险投资”者，可以集中力量在新能源、新技术、新材料的创新及其产业的形成过程中起到种子基金与保障基金的作用，就能通过创新实现价值蛋糕的极大化，从而真正实现共同富裕国强。在这个过程中，新兴产业将会向传统产业渗透，迫使传统产业“新型”化，从而实现传统产业的振兴与重振。

如果争取实现上述目标，则东西部发展与改革平衡，经济与文化改革发展平衡问题便自然化解。在这个过程中，居民将能享受到足够的社会保障，享受到新经济带动的生命质量的提高。诚如是，围绕消费的新玩意儿也会给投资者带来足够的惊喜。

(作者系华夏证券研究所所长)

Forum

上证论坛

产能不管周期多长，总是要找到“出口”的，这个出口就是消费与产业投资，而消费不是刺激出来的。在传统需求已饱和，新消费热点又相对距离绝大多数居民支付能力较远的情况下，需求增长是要靠收入增长来支撑的。社会总需求不能有效增加，而过剩的产能又不能得以消化，通胀的基础又在哪里呢？所以，从更长远来看，可能更让人担心的是通缩。

虎年之惑：该担心通胀还是通缩？



田立

别说是整天看着物价的普通居民，就算是有些标新立异倾向的财经评论家看了这样的题目，也一定会认为我脑子进水了。在物价暴涨、CPI都已转正的今天，再来谈要不要担心通胀之类的问题，可不是严重不合时宜吗？或者说还用研究吗？

笔者不想标新立异，只是确实有些问题弄不明白了，想在此提出向明白人讨教。第一个弄不明白的问题是：短短两个月前，我们还在通缩，怎么不到两个月就一下子从瘦子变胖子了呢？或者说，是什么使我们判断当前已经通胀了呢？“看物价呀！”一定会有人这样回答我。但我还是不明白，到底有什么物价，能这么简洁明了且有十分准确地得出通胀结论的呢？我想一定会有人告诉我，看看粮食、食用油、蔬菜的价格就行了。那我再追问一句：如果上述几类必需品价格能那么准确说明经济通胀状态的话，怎么没见过任何一个经济学（或者我所信奉的金融学）理论使用这些价格的上涨来定义通胀的呢？如果我没记错的话，半年前那些鼓吹中国已经通胀的观点，是以鸡蛋和猪肉价格的上涨来界定的，现今这两种商品的价格已经开始稳定并逐渐回落。这不是或者拿粮食价格，或者拿食用油价格和蔬菜价格各说各话吗？

记得上中学的时候，曾学过一篇语文课文，题目好像是叫“看云识天气”，说的是老百姓在生产实践中总结出来的一套通过观测云象来推测天气的经验。那时年幼好奇，曾与几位同学一起试着看了几天，结果无一准确。后来学校专门请来了气象专家讲了看云识天气的问题，才知道这观测还真不简单，要有好多条件，而且不能保证预测一定正确。也是那个时候，我才知道由于技术手段的落后，我们的天气预报实际上是“天气推测”，因为当天观测到的数据用手推计算机要算上8天8夜才能得出第二天预测结果，何来预报呢？二十多年后，一次同学聚会，恰好有一位同学是学气象专业的，于是大家又谈起当年观云象的事。同学说，现在用不着观云象了，有气象卫星，有大型计算机，几十个小时的气象都能准确无误预报出来。

回忆这段故事，是因为我觉得现在我们研究通胀，就好像几十年前看云象一样，老百姓凭经验，学者靠推测，这样得出的结论，也一定像几十年前的“天气推测”或者“看云识天气”一样不靠谱。必须承认，在判

定通胀这个问题上，我们的理论现在还处于手推计算机时代，不要说预测通胀，老实说，就是对通胀的定义，也还没有弄明白。如果物价上涨就是通胀，那么每天都有物价在上涨，是不是每天都在通胀呢？

我并不否认物价上涨是通胀的“象”，可要区分物价上涨的原因才可识别这“象”后面的“理”。如果是产能不足，供不应求推升了物价，我相信是通胀，因为通胀本就该是个生产力现象。但如果不是，那就不能贸然断定物价上涨背后的“理”是通胀了。

就以当前物价为例，除了蔬菜价格上涨是因为节日效应加季节效应，以及从去年12月以来横扫全国的寒潮造成的供应紧张外，粮食价格和食用油价格的上涨多少有些令人意外，毕竟去年是粮食丰收年，粮食供应本不紧张，之所以涨价与农民习惯性“惜售”有关。尽管农民兄弟不一定懂得经济学理论，但却明白“丰谷伤农”的道理，所以每逢丰收，农民兄弟会通过惜售的办法来“憋价”，憋得上就去赚一笔，憋不上去，到春耕之前，囤积的粮食会大量抛售。到那时，粮食价格一般会下挫，这已成一种规律性的现象，何以凭借当前粮食价格的上涨而推测全年的通胀呢？

学者并不一定这样看，很多学者认为，通胀是一种货币现象，去年10万亿的新增贷款，加上今年并不易马上收紧的货币政策预期，使得货币总量可能持续膨胀，最终造成物价全面上涨。于是，我就有了今天第二个疑问了：到底是什么决定物价呢？“是供求关系”，我想很多学者都会这样说。“供”怎么样一会再说，先说说这个“求”。何谓需求？教科书上说，是“需要且能够支付的愿望”。这里面有个支付能力问题，而支付能力与居民收入增长有关。在传统需求已饱和，新的消费热点（比如汽车、首饰）又相对绝大多数居民支付能力较远的情况下，需求增长是要靠收入增长来支撑的。最近接触几个不同行业的朋友，普遍反应2009年收入下降了，虽然信息很不全面，但就目前所获得的信息，的确看不出我国居民收入有明显上升趋势，既然如此，那需求又怎么涨上去的呢？内需如此，随着美欧贸易保护措施示范效应，其他国家正跃跃欲试，估计今年外需也不会好转。

需求上不去，那供给呢？2009年初，学界普遍担心的一个问题是“产能过剩”。如今一年已逝，产能是不是由“剩”转“缺”了呢？虽然权威数据还没有出来，但估计可能性不大，一个很重要的依据就是宽松的货币政策所带来的投资热，一些在金融危机之下本不具有生存能力的企业在得到了

货币政策的输血后，暂时缓了过来，原来成为生存压力的过剩产能现在也不是问题了，于是这部分产能也暂时没必要消化了。而类似于“铁公基”项目的大产业及相关产业，不但没萎缩，反而更加膨胀了。因此总体来讲，2009年的实体经济很可能是“产能置换”的一年，即新的过剩产能取代（或部分消化）了旧的过剩产能，哪有什么供给不足呢？

我说过，产能（我指的是生产部门）不

管周期多长，总是要找到“出口”的，这个出口就是消费与产业投资，而消费不是刺激出来的，产业投资又遭到产业结构调整的压力，在社会总需求不能有效增加，而过剩的产能又不能得以消化的情况下，通胀的基础又在哪里呢？

说句危言耸听的话：从更长远来看，我更担心的是通缩！

(作者系哈尔滨商业大学金融学院金融工程研究所所长)

伯南克去留成了美国政经一场博弈

◎张敬伟

伯南克恐怕怎么也没料到，因为两名民主党联邦参议员公开要求联储储备委员会“换头”，原本已成定局的连任，顿时“晴转多云”。而民主党国会中期选举情势吃紧，一些民主党议员担心民众对经济现状不满情绪殃及自身，也纷纷改口，以求自保。

危机爆发后，伯南克力主实行宽松的货币政策，采取以“直升机撒钱”的方式拯救华尔街各大投资银行。这步险棋，遏止了美国金融危机的传染效应，阻住了美国经济下滑趋势，复苏迹象开始呈现。客观评论，至少以目前看，伯南克功大于过。否则，《时代》周刊不会将他评为2009年度“最具影响力的人物”。

不过，正如伯南克的功过相伴一样，美国经济也存在着复苏趋势和高失业率相伴的双重属性。在此情势下，伯南克的去与留，便有了二保与弃的博弈。

为了在后金融危机时代保持美国货币金融政策的稳定性，白宫是力保伯南克的政治主力。参院内部民主、共和两党的重量级人物也都对伯南克表达了信心。此外，“股神”巴菲特力挺伯南克，他在接受媒体采访时强调，如果伯南克不能连任，他将抛出股票。

股市上已见颜色了。在伯南克连任前景突然不明的情势下，华尔街股市在上周应声而落，大跌三日，跌幅为10个月来最大。美股的条件反射，凸显美国经济对伯南克宽松货币政策的高度依赖性，这也印证了，当前美国经济的复苏离不开伯南克这个刺激政策设计师。

这正是美国政治上层建筑和宏观经济基础交融的独特性。华尔街作为美式资本主义的象征，战后已深度涵化为经济和政治意识形态的符号。正因为如此，亚洲

金融危机时，美国才不遗余力地向亚洲各国推荐华尔街模式，而在这场金融危机后，美国要尽力拯救华尔街体系。

因此，可以推论，虽然可能有波折，除非美国颠覆华尔街模式，否则，伯南克连任就无悬念。

但是，经过这场危机，美国国内终究有了一些明白人，他们窥破了皇帝新装的幻象。目前参院内反对伯南克的16名两党参议员都认为，伯南克开出的金融危机治疗药方，过于偏袒华尔街投行，根本不顾及美国民生。

这些国会议员的呛声是有缘由的。一方面，除了雷曼兄弟，躲过大劫的其他华尔街投行在获得巨额资金后，才恢复元气，立马故态复萌，大肆派发红包。据美国劳工—产联预计，华尔街准备派发的红包高达1500亿美元。另一方面，美国实体经济所得贷款大幅降低。去年10月以来，美国工商贷款锐减17%。更要者，美国经济的复苏并未惠及民生，美国失业率连续“挺立”在10%的高位，要使这一数据回落至8%，恐怕还要数年时间。

今年是美国中期选举年，为凝聚底层民意和为工商企业呐喊，自然少不了两党议员的响应。把伯南克当作靶子，也就再自然不过。就是奥巴马总统，为了保住两院的多数地位，提起萎靡不振的支持率，也对华尔街频频出牌。如斥责其“荒唐”和“令人不快”；如决定在未来10年间向华尔街征收高达900亿美元的金融危机责任费；严格限制银行的业务范围和规模等等。

不过，虽说在从白宫到国会再到舆论和民间的强大压力下，华尔街多年来借做生存的模式可能遭遇制度化的约束，但这是远景和愿景，当前的美国经济，依然要靠华尔街的资本流动提供动力。就此而言，反对伯南克的声浪也许可以忽略不计。(作者系江苏公务员)

正视经济增长三大“软肋”

◎陈波神

在国民经济总体回升向好的背景下，我们除了对2010年的宏观经济充满乐观预期，还不得不正视经济增长的三大“软肋”。

一直以来，中国经济增长的“三驾马车”就没有齐头并进过。其中，投资成为弹性最大的宏观调控工具，在经济过热之际主动收缩，在经济面临困境之际开始加速。1993年至1994年，经济出现过热苗头，投资占GDP的比重也不过33.5%至35.4%，于是才有了三年调控下的宏观经济“软着陆”。亚洲金融危机之后，投资增速加快，投资占当年GDP的比重，平均来看也在50%之上。中国加入WTO之后，三驾马车之一的净出口才开始抬头，部分替代了投资对GDP的创造功能。

统计局数据显示，2009年全社会固定资产投资22.5万亿元，比上年增长30.1%，不仅增速较上年加快4.6个百分点，占当年GDP的比重也上升至67%，意味着仅仅投资就占据了GDP“三驾马车”的三分之二。如果投资持续领跑“三驾马车”，那么2010年的投资规模很可能超过25万亿元，对应的GDP规模也将达到37万亿元。很难想象，经济增长仅靠投资推动能持续下去。特别是投资占比过高后，一旦后续投资难以为继，消费和出口又无法弥补投资缺口，那就不排除经济有大幅滑坡的可能。此为“软肋”之一。

投资规模在一马当先，就不能忽视信贷规模的膨胀。截至2009年底，金融机构人民币各项贷款余额为40万亿元，比年初增加9.6万亿元，同比多增4.7万亿元。如果做个简单比较，2009年的新增贷款规模约相当于2004年至2007年4年的新增贷款总量，而比2007年和2008年两年的新增贷款规模还多30%。正是在贷款规模的推动下，去年12月末广义货币M2余额为60.6万亿元，较年初增长了13万亿元，增幅同比加快了9.9个百分点。

考虑到货币的产出效应，2009年，为

创造1元的GDP，需要消耗18元的M2，而在20年前的1990年，仅需08元的M2，就能创造1元的GDP。可见，20年来货币的产出效应大幅下降了。大量的M2并没有进入实体经济，而是在流通领域泛滥。于是，才有了股市、楼市的大起大落，虚拟经济繁荣甚至大于M2对实体经济的支持。如果我们的货币产出效应能保持1990年的水平，那么至少能多出34万亿元的M2，在这其中，其实有相当一部分是不必要的社会成本。如果这样的趋势再延续下去，2010年的M2余额很可能突破70万亿元。届时，货币的产出效应还会继续下滑。此为“软肋”之二。

我们还看到，即便是在全球金融危机愈演愈烈的2009年，我国的财政收入还是保持了较高的增长，全年约在6.85万亿元左右。在不考虑土地出让金等其他政府收入的情况下，占当年GDP的比重也在20%之上，不仅是1986年以来的最高占比，比1994年10.4%的占比，已接近翻番。如果从同比增速来看，2009年GDP的名义增速仅6.8%，城镇居民收入同比增长8.8%，农民人均纯收入增长8.2%，但财政收入增长11.7%，显著高于各主要对比基准。

在财政收入大幅增长背景下，居民收入的增幅却比较有限。预计全年居民总收入约13万亿元，基本与社会消费品零售总额12.53万亿元持平。这意味着居民收入中的结余部分，可以与政府消费的部一。投资规模在一马当先，就不能忽视信贷规模的膨胀。截至2009年底，金融机构人民币各项贷款余额为40万亿元，比年初增加9.6万亿元，同比多增4.7万亿元。如果做个简单比较，2009年的新增贷款规模约相当于2004年至2007年4年的新增贷款总量，而比2007年和2008年两年的新增贷款规模还多30%。正是在贷款规模的推动下，去年12月末广义货币M2余额为60.6万亿元，较年初增长了13万亿元，增幅同比加快了9.9个百分点。

考虑到货币的产出效应，2009年，为



宁当租客不“蜗居”

面对高企的房价，上海滩开始悄悄流行“新一代租房客”，一些新潮白领不愿意为了一套房子背上沉重的负担，但也希望住得更更大更精彩，他们的办法是以租养租，两房换三房，或者郊区买房，市区租套房。漫画 刘道伟

我只能为东航叹息

◎曾志杨

春运期间，从南昌到厦门的火车票尚且要100多元，可飞机头等舱居然只要20元，经济舱的标价更是匪夷所思的10元，并且一卖就是300张。天下竟有这等便宜事？原来是操作失误所致。为保障旅客利益，公司承诺，旅客已购机票均有效，买到20元机票的旅客可以正常登机。而这家公司居然是大名鼎鼎的东方航空公司。

近来东航可谓喜事多，一则兼并了实力雄厚的上海航空，成为中国航空屈指可数的老大之一；二则2009年捷报频传，一举扭亏，脱ST帽指日可待。古人曰“喜极而悲”，此话不无道理。恐怕是胜利冲昏头脑，酿下了这一幕航空史上大笑话。

有人为东航承诺诺言，为错误买单叫好，但我却不以为然，因为这是以国有资产损失为代价来为错误买单，花的还是公家的钱，股东的钱。

该赚的钱要赚，该赔的不赔也是错，该赚的不但不赔还要赔，更是错上加错。东航因工作人员失误，导致为错误买单，如有人为东航的“慷慨之举”大声叫好，无疑有“落井下石”之嫌。此事也提醒了东航，企业要做强做大，切莫只在资本扩张、领域扩大上做文章，而要在夯实企业根基，加强现代管理上下功夫。若要问，我为什么对东航过于苛责，出言近乎刻薄？原因只有一个：我也是东航的一个小小股东，所谓“爱之深，责之切”，东航的兴衰与我息息相关，我怎能不为其的每一步前进而鼓掌喝彩，每一步失误而摇头叹息？

(作者单位：福建省总工会)