

# Opinion

Observer

上证观察家

人民币国际化或人民币是否能成为“亚元”,完全取决于我们自己能否担当得起一个国际货币所应承担的“货币三大基本功能”,而在目前的条件下,通过强化金融体系资源有效配置的六大基本功能,加快上海国际金融中心的建设,对提高人民币在国际金融市场的“话语权”至关重要。

## “人民币国际化”能“先行一步”吗?

上周末去参加天津电视台《先行一步》节目关于人民币是否能充当“亚元”作用的话题讨论,我认为,这一话题是先行了一步。之所以作出这样的判断,最关键的还是基于人民币还不能完全发挥国际货币所应具备的三大基本功能这一观点。

中国今天已成了世界第三大经济体,与中国开展的经贸往来活动日趋频繁,在珠三角、长三角开展人民币结算业务的物理条件也在不断形成,从这个意义上讲,人民币发挥国际货币的第一大功能——支付、结算功能,是越来越有“底气”了。但关键的问题是,采用人民币结算是否能够给本区域带来便利?我们惊讶地发现,这么长时间以来,甚至在日本、韩国以及我国香港、台湾地区经济高速增长的时期,我们也没有看到亚洲投资和贸易过程中的货币结算单位能够脱离美元货币体系。

经济学最近非常流行“网络的外部性”学术用语,就“结算”来说,目前亚洲企业和个人,在经济全球化和金融全球化的环境中,“清醒”地认识到,全球人都已经习惯把美元拿在手里,好比今天大家都离不开微软视窗一样,突然间,因为商业或出行的需要,要用日元、韩元,或者要阅读“苹果”系统的软件,那就得额外花费一些成本去将美元换成日元和韩元,或买一个在微软视窗环境中运行的特殊阅读苹果文档的软件,才能解决问题。这有多么不方便!

如果我们的货币没有形成网络的外部性——没有到了离开人民币结算,人们就会感到多么的不方便的地步,那我们先要做的就不是人民币成为“亚元”,而是利用中国经济的规模性,趁现在欧美经济都在深度调整的时机推进人民币结算的“网络建设”。除了对亚洲继续做出“贸易逆差”

的贡献(让大家有用人民币的地方)之外,从这个意义上讲,扩大内需也是有利于人民币国际化的一个重要的物质基础。除此之外,我们还应该创造机会,输出人民币!

货币的第二大功能是价值是否能够持久稳定。它存在两个潜在的条件,一是当任何人需要这一国际货币时,它可以让大家以最低的成本得到,二是即使得到了此货币,也不会出现“今非昔比”的大贬值。所以,在目前中国资本账户外汇交易受到严格管理的情况下,人民币发挥国际货币的第二大功能就会受到严重影响。但是,经过这次金融大海啸的冲击后,我们更加不会在无法对冲风险的前提下去放开我们的资本账户。更何况,中国目前的增长方式既要保证增长和就业,又要控制在贫富分化的环境下很难承受的物价的变动,这就不可能像欧洲那样,把货币政策紧紧盯住物价水平上,以保证货币价值的长期稳定性。事实上,在这场金融大海啸中,欧洲央行已经感到欧元的地位因为货币政策目标的单一性在动摇而日趋下降。目前,欧洲也在为保就业求稳定而不断地向市场注入资金,通胀的潜在风险在不断积累。

货币的第三大功能是财富功能。凯恩斯把它叫做“投机”功能,也就是说人们持有货币的很大意图是为了保证自己的购买力不下降,通过投资和这一货币关联的金融资产来分享这种投资行为所带来的更多货币量(严格地讲应该是实际的购买力)的增长。由于人民币汇率不能够完全按照市场的供需来决定,人民币交易的市场也因为资本账户的管理而缺乏流动性,我们发挥这一功能的基础都不存在。当然,我们更缺乏一个支撑人民币财富功能的“国际级”的金融体系。所以,从这个意义上讲,通过强化金融体系资源有效配置的六大基本功能,加快上海国际金融中心的建设,对提高人

币在国际金融市场的“话语权”至关重要。

上海国际金融中心建设自1992年启动以来,历经坎坷,取得了令人瞩目的成绩。但在金融全球化的发展体系中,我们的作用还很不抢眼,甚至在未来发展的道路上所接受的挑战会越来越多,比如,如何做到货币政策的独立性和国际金融中心发展的双向目标就是摆在我们面前一个十分棘手的问题。

国际金融中心应是全球金融资源有效配置的枢纽,是给全球大众带来财富和便利的结算中心。因此,尽管上海面临的挑战有多种多样,但只要建设国际金融中心的目标不变,上海唯一需要去努力改善的就是提供全球金融资源有效配置的服务。利率和汇率的市场化就是建设国际金融中心的一个先决条件。

金融资源配置就是“投资”未来,其中就含有很高的不确定性。于是分担由此带来的各类金融风险就变得十分重要。所以,从风险管理这个意义上讲,金融衍生工具以及风险分担能力较强的金融机构的健全发展,就变得至关重要。可喜的是,上海正在强化这方面的建设。

但仅仅提供上述避险的机制和工具还是无法完全实现金融资源的有效配置。

发挥金融的网络效应,拓展和深化金融市场和金融工具是降低交易成本的有效手段。比如,人民币的国际化、资本市场的多元化和自由化等等都是增加国际金融中心流动性的有效战略。当然,交易成本还和金融中心所在地的经济发展状况也有直接的关系。各个经济主体部门适度的透明度也是保障国际金融中心集聚效应的前提条件。每年央行公布上海金融稳定报告对上海国际金融中心建设起到十分积极的作用。最后,设计一套完整的金融合约体系和可以信赖的法律和监管制度,是保证市场参与者的激励机制不会因为扭曲而破坏国际金融中心持续稳定的发展的重要基础。

如此,则国际金融中心的繁荣,对人民币有效地发挥财富功能将起到至关重要的作用。

综上所述,人民币国际化或人民币是否能成为“亚元”,完全取决于我们自己能否担当得起一个国际货币所应承担的“货币三大基本功能”,而上海国际金融中心建设将为推进人民币国际化的步伐起到十分关键的作用。

(作者系复旦大学经济学院副院长、金融学教授)

## 《基督教科学箴言报》1月8日评论 俄罗斯错过了强化自身经济的机会

乌克兰似乎迟付了去年从俄罗斯进口天然气的款项,也没有同意今年提升天然气的价格,这一争端导致俄罗斯在一月切断了向乌克兰的天然气供给。上周,过道的乌克兰的俄罗斯输送到欧洲和土耳其的天然气也停止了。

同样真实的是,全球金融危机始于美国,然而,面对骤然跌落的原油价格,俄罗斯也别无选择。原油价格的跌落,使俄罗斯这一主要原油出口国迅速花掉了其外汇储备,去救助那些负债累累的寡头们,支持不断疲软的卢布。

然而,只要俄罗斯向内部寻找原因的话,它将会发现自身的政策加剧了它的悲哀。只靠谴责外来转移国内视线,俄罗斯错过了强化其自身经济的一个机会。俄罗斯天然气供应的大鳄——俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)对乌克兰停止供气的首要原因是缺钱。它的债务负担反映了令人震惊的国家法人债务,

大约有5000亿美元。

同时,在连续7年经济平均年增长率为6.5%到7%之间后,2009年俄罗斯的经济增长率可能只有1%到2%,或者更小。如此,俄罗斯将面临财政赤字,因为来自原油和天然气出口的收入占到了国家财政收入的60%。俄罗斯必须改变其目前的单一经济而实现经济的多样化。

腐败和不讲信用同样对俄罗斯产生了很坏的影响。在华尔街危机之前,投资者就已纷纷从莫斯科股票市场上撤离。2008年莫斯科股市下跌超过70%。普京仍然拥有高支持率,不过一旦公众的批评增多,他就会把国外的所有这些敌人——从格鲁吉亚到乌克兰以及西方——当成其加强对国家控制的有力借口。目前,他掌控了足够的外汇储备以及紧急资金来平息经济风暴,不过效果如何还要看这场风暴的持续时间。

(张金翠 编译)

## 《国际先驱论坛报》1月8日文章 奥巴马将如何着手调整性改革?

离美国新总统就职日不到两周了,当总统奥巴马承诺“一个21世纪的调整性改革”,其真实想法仍不明确。

挑战的轮廓是清晰的。几十年的老路——美国财政部和其他联邦管制部门更多地信赖市场自律,较少地依赖规则和执行力来减少体系的风险——已经出现了显而易见的失败。除了一个基于新规则的机制,其他任何办法都不足承担起重塑市场信心并最终复兴美国经济的重任。更为根本的是,任何新的机制必须在自愿接受管制的条件下建立。奥巴马将会提出这一新的机制吗?还没有什么清晰的信号,早期的迹象也不是非常让人鼓舞。

这次危机向我们展示了金融机构会变得如此相互关联,让它们倒闭是非常危险的,解决之道是管制处在正式的银行系统之外的金融参与者。

(张金翠 编译)

## 《日本经济新闻》2009年1月7日社论 “危机后”的汽车业长远战略

汽车业的危机在全球蔓延。通用和克莱斯勒在美国政府的支撑下勉力维持;在欧洲和中国,汽车销售量一路锐减;在日本,2008年国内新车销售量仅及1990年巅峰时刻的三分之一。

面对此般考验,汽车业只有两条路可走:一是依赖政府,二是自救救。

关于第一条路,我们认为,各国政府对个别生产厂商的直接援助必须慎重之慎。因为政府的介入否定了自由竞争优胜劣汰的法则,在救助经营不善企业的同时延缓了产业结构转换和业界重组的步伐。本国企业优先主义如果蔓延到全球,将导致保护主义的泛滥。

(梁宝卫 编译)

## 《金融时报》2009年1月8日 自由而非公平的贸易?

多哈会谈的结束以批判的态度促使美国进一步降低扭曲的农业补贴。但是这个议题随着商品价格的下滑和支持付款的增加,已经变得更为困难。

奥巴马已经错过了防止倾向保守主义的巴士,他在汽车紧急援助中的声明忽视了20世纪30年代早期的教训,那时关税协议被订为法律,竞争性的不断升高的关税壁垒随之而来。

贸易壁垒能通过补贴实现。所以我们在对于补贴有严格的规定。在1995年的世贸协议中,出口方的补贴被视为对贸易的直接损害是被禁止的。其他针对公司或行业的补贴是可公开控告的。毫无疑问,对于汽车业的紧急援助,特别是仅对于底特律,使得对抗行和与争论出现。这与奥巴马毫不含糊地声明任何援助都应与世界组织一致是重要的。

(贺艳燕 编译)

## 《泰晤士报》1月9日 付更多钱把银行解救出来

但它毕竟不是魔法。银行,更大程度上是政府,必须提供更多的资金给不良债权。那些坏账依然存在,不过它们被从银行里独立出来并且不再影响他们的资产负债表。它们的存在不再毒害银行的放贷决定。

1993年之前的倾销产生了一个独立的行业“Equitas”,它在十年前帮助稳定了伦敦劳埃德德商协会的局面,或许今天它对于相似的英国银行计划也是一个蓝图。正如世界银行组织所说,在资产重组之前忽略了转移不良资产对英国来说将会证明是一个错误,并且它会继续90年代日本的经济萧条。付更多的钱把银行从贪婪和鲁莽的恶劣结果中解救出来的计划,很自然会遇到纳税人的抵触,不过如果这样做,将会在未来的经济恢复中付出更大的代价。

(贺艳燕 编译)

## 地方政府发债应该慎行

胡飞雪

媒体上不断出现有关地方政府发债的报道和评论,有人认为放地方政府发债的条件已经成熟,还有人推测今年两会后有关地方政府发债的具体规定就会出台。对此,笔者有不同看法,地方政府发债的条件还不成熟,地方政府发债应该慎行。

目前我国法律不允许地方政府发债,这是个根本问题。各方对此应该有深入的研讨。

另外,从分税制后十多年来的历史沿革看,一些原先赞成地方政府发债的学者也改变了观点。而在笔者看来,目前地方政府还不具备的发债条件,择其要者,至少有三条:一是地方公共财政建设还没有提出议事日程,民主科学决策机制缺失,问责机制有名无实,形有实无。温家宝总理承诺,本届中央政府要建立起公共财政体制,但没有说及地方财政体制的建设;二是地方人大、政协的监督功能还不齐备。因为监督功能的缺失,决定了地方人大、政协不可

能对地方政府发债进行有效监督。三是新闻舆论监督的环境还没有形成,这一课亟待补上。

如果说地方政府发债应该慎行,还有更重要的原因,即从整体上看地方政府并不缺钱,至少大部分地方政府不缺钱。根据国家统计局发布的2007年的数据,中国政府财政收入占GDP的40%(这个数据还不包括地方政府的土地财政收入,而同期美国的数据是18%),其增长率也远高于GDP。虽然中央政府财政收入占比较大,但也不表明地方政府财政就很拮据。还有一些数据也不能不提,以2005年为例,各级地方政府的“三公”即公车消费、吃喝消费和公费外出(包括出国、旅游等),高达万亿元人民币的天文数字,其中很大一部分支出挥霍浪费。这方面还有反例,河南某地党政机构在中国内地的观感,许多地方政府机关办公楼比新加坡总理府还要气派高大。前几年,有日本朋友在安徽某地无偿援建了一所学校,但事后日本朋友也委婉地说,

当地政府办公大楼那么漂亮壮观,说财政紧张恐怕是说不通的。当地官员赶紧出面危机公关,解释说是两码事,建政府办公楼和建学校是两码事。这种辩解恐怕不能令那位日本朋友信服吧。辩解由他辩解,人们自有自己的看法和判断。

发债的实质是透支明天后人的钱,所以不可不慎。相对地说,中央政府可以多用积极的财政政策,多发一些债券,搞一些赤字财政,但地方政府应该慎用积极的财政政策,相反,地方政府的财政政策应该消减一些才好。中国政府财政收入占GDP比之大,堪称世界少有,说财政拮据是说不通的。综合起来分析,笔者的看法

## Column 专栏

如果说中国奇迹的产生靠的是观念、体制(制度)、模式(器物)的创新,那么克服当前困境和保持中国经济长期可持续发展的出路仍然在于创新。创新不仅仅是对生产要素的重新组合,更是对我们发展观念、体制和模式的改变。因为根植于工业生产之上的经济理论和政策无法应对信息经济和低碳经济潮流之下的经济问题。

## 创新:对中国人智慧的重大挑战

世界上最悲哀的事情莫过于明明知道问题出在哪里,却不知道如何解决,正如我们当前面临的困境。在改革开放30周年的节点上,面对严峻的经济形势,经济学家遭遇了史无前例的“滑铁卢”,他们早早指出了问题,却无法提供一个现成的可操作的方案让我们走出困境。

英国历史学家汤因比曾用器物、制度和观念来划分文化的不同层次。其实,以此来描述我们面临的困境之重似乎也很恰当。从观念来讲,美国式的消费资本主义把世界引向了无以复加的艰难境地。消费无度的生活方式,寅吃卯粮的借贷观念,及时行乐的价值取向,在美元体系的保驾护航下膨胀到不可持续的地步。美国式消费资本主义的恶果之一便是全球经济失衡,美国以外的国家都被绑在了消费主义的战车上,到头来,成也消费,败也消费。消费主义不可持续导致经济危机,而全球经济的复苏依然寄希望于美国消费的复苏。

从制度来讲,美元体系成美国透支美元信用,无偿占有他国生产剩余,并轻易赖账转嫁危机的吸血管道。在这一

体系下,产油国、亚非拉初级产品和消费品生产国只能向美国出口,换回时刻有贬值风险的美元票子,还不得不把大部分贸易盈余投资美国的国债,第二次承受风险。尽管世界各国国际金融危机呼声此起彼伏,但我们依然看不到改革的迹象,想改变美国美元霸权地位,谈何容易!

从器物来讲,更可怕的是,在全球“生产-消费”链条的运行中,大宗商品价格不断被推高,导致上述生产国贸易部门成本提高,贸易条件恶化,经济衰退甚至萧条。在次贷危机爆发后,这些国家由于其经济的脆弱性,所受冲击更大。一旦经济危机蔓延,几十年的经济成果可能毁于一旦,而过度使用化石燃料更让生产国的气候与环境雪上加霜。金融危机、经济危机、环境危机、气候危机数症并发,各国都难逃一劫。“狼藉残红”,大浪淘沙,到最后谁先站起来,谁又是世界的老大。

如今,创造中国奇迹的驱动力明显乏力,并且已然不可持续。无论如何,中国经济都将经历一场寒冬。

中央扩大内需的政策被国内外寄予厚望,乐观者认为明年三季度即可见成效,悲

观者则认为需要更大规模的经济刺激计划。然而,经济规律很难违背,产业泡沫必然破灭。靠盖房子来拉动经济增长的模式必然不可持续;靠做衣服支撑的大国经济必然极其脆弱;靠血汗工资支撑的贸易模式必然受制于人。

当前,全球再次进入低利率甚至零利率时代,中国紧随其后。我们已患上了严重的宽松经济政策依赖症。即便我们通过老办法(积极的财政政策和货币政策)克服了当前的经济危机,那么以后呢?短期看,保增长和调结构的政策选项必然被政策执行者落实为增长第一;长期看,没有结构调整,上一个困境走了,下一个困境接着会再来。

如果说中国奇迹的产生靠的是观念、体制(制度)、模式(器物)的创新,那么克服当前困境和保持中国经济长期可持续发展的出路仍然在于创新。创新不仅仅是对生产要素的重新组合,更是对我们发展观念、体制和模式的改变。

从观念来讲,发展至上的价值理念必须得到改变。我们必须解放思想,实事求是,认真总结世界和中国经济发展理念的得与失,制定突围的长期战略,塑造可持续发展的新理念,坚定不移的落实科学发展观



漫画 刘道伟  
近日涌现全国各地的“HD90”百元假钞引发“集体恐慌”,暴露出我国反假币方面的漏洞。国务院反假货币联席会议办公室负责人说,目前只有少数假钞机的生产企业技术合格。另外,发现了假币,可否给老百姓一点激励,哪怕是给点补偿呢?