

# Opinion

Observer  
上证观察家

花旗王国解体、美国银行连遭重创、苏格兰皇家银行帝国日落以及汇丰和德意志银行股价大幅下挫等一连串事件的发生,在宣告美欧去年秋季以来的救市行动失败的同时,也预示着欧美三百年来建立的现代银行体系可能正在走向全面崩溃。一向自大的美欧财经领袖必须认识到,拯救银行体系已经到了刮骨疗伤的关键时刻。

## 美欧银行体系或将全面式微



章岳

当现代银行的鼻祖——英格兰银行315年前挂牌时,其第一任行长霍布森大概不会想到,发源于英国,兴盛于大西洋两岸的欧美商业银行竟然在后来的资本主义乃至整个世界经济的发展中扮演着如此重要的角色;霍布森无论如何也不会想到,21世纪,在世界金融心脏地带的美英两国,一场愈演愈烈的金融危机竟然严重动摇着欧美苦心经营了三个世纪的基业;被普遍视为金融帝国象征的花旗集团,去年股价大跌了77%,亏损接近200亿美元,进入2009年以来股价又暴跌30%,以至于花旗在获得政府注资450亿美元之后仍须断臂求生,金融帝国也因此土崩瓦解;另一曾经的寂寞高手——美国银行,在吞下自身都是病毒的格林之后不良反应持续发酵,七个交易日之内股价累计下跌逾40%,迫使美国政府紧急救援200亿美元;至于1727年成立的苏格兰皇家银行,尽管从英国政府那里得到了200亿英镑的援助资金,但相较于2万亿英镑的资产负债规模显然微不足道;甚至一向经营还算稳健的汇丰银行和德意志银行,股价也出现单日6%以上的跌幅。看来,由雷曼兄弟破产引爆的美欧银行体系的崩溃已经将与有着千丝万缕联系的商业银行彻底拖下水了。

稍早时候,笔者曾在此栏说过,2008年是全球既有金融体系走向崩溃的一年。而今年,则可能是欧美经济的血液——商业银行体系走向全面崩溃的一年。如果不出大惊喜或者其他顶级银行破产,市场也不见大惊喜。只是已经风声鹤唳的世界经济或将因此陷入

更大的风险与不确定性之中。

曾几何时,美欧银行业做视全世界,即使是支撑着世界第二经济强国的日本银行业,也唯望美欧同行项背,更不用说作为后来者的中国银行业了。就在次贷危机爆发前的2006年,中国有商业银行还是西方金融分析师和国外同行的嘲笑对象。然而,集中了全球顶级金融人才的美欧银行业,没能在这场由次贷危机引爆的金融危机,西方国家政府并不高明的纾困措施看来收效甚微,而中国银行业较为古老的经营方式,在某种意义上却帮助中国避过了这场海啸的正冲击。中国建设银行和中国银行等,尽管遭到了美欧所谓战略投资者的抛弃,好在中投早已进场,投资者的信心应该能够稳定。西方同行也必须认识到,在美欧银行业面临大崩溃的关键时刻,中国银行业的稳健表现和建设性作用的发挥,对稳定全球银行体系显然至关重要。

当然,没有人希望看到美欧银行体系全面式微,因为这不符合世界经济的根本利益和长远利益。在全球经济日趋一体化的今天,顶级商业银行破产的传导效应,远比制造业巨头的破产大得多。笔者判断,假如花旗不幸中弹倒地,则由此引爆的系统性金融风险的能量将远远超过华尔街投行破产的冲击力。因此,无论是奥巴马政府还是财政部出身的布朗首相来说,拯救银行体系才是当务之急!一向自大的美欧财经领袖也必须明白,拯救银行体系已经到了刮骨疗伤的关键时刻。

必须指出的是,一向信奉积极不干预的美欧政府去年错误的救市措施,耽误了银

行业渡过难关的时机。众所周知,问题抵押贷款相关资产的过大敞口和过高的杠杆比例,是花旗集团的问题根源。花旗集团的杠杆比例(有形资产除以有形普通股)竟然是高盛集团的两倍以上。截至去年第三季度末,花旗集团的杠杆比例高达47倍,而高盛为21倍。谁能想到呢,由前财部长鲁宾担任董事会执行委员会主席的花旗集团竟然如此“野蛮经营”。而在巨额不良资产面前,美国政府并没有像中国政府那样,对不良资产进行彻底剥离,而是两次优先股总计450亿美元的注资,并同意承担3060亿美元问题资产的一大部分损失。但在投资者看来,优先股注资却是它们的高昂股息以及在资本结构上的优先地位冲击到了普通股股东的经济利益。所以,即便身心疲惫的布什政府在拯救花旗问题上打起了不少精神,但市场仍以无情抛盘作为回报。如果美国政府在去年接管美国国际集团(AIG)那样直接控股花旗集团,采取果断措施止血,并立即启动相关改革,或许花旗的财务状况不至于恶化到像今天这样一发不可收。

历史是最好的一面镜子。70余年前的那场大危机曾导致欧美银行体系几近崩溃,以至于美国银行业不得不宣布“休假”,

所有银行关门达一周以上,结果恐惧不仅没有驱散,反而制造了民众和政治家的更大恐慌。后来发现,那场危机是可以由通过中央银行积极而及时的干预来避免的。

而今,当美欧银行体系再度走向十字路口时,倘若政府和国会不能借鉴往昔教训,仍然食“自由市场经济原则”而不化,则附在大银行身上的不良资产这颗毒瘤定将愈长愈大,最终将吞噬整个肌体。一向自我感觉良好的美欧银行家们,应该及早向市场和投资者全面披露银行的病情,毕竟美国云集了当今世界最多的诺贝尔经济学奖获得者,包括他们在内的经济和金融专家还是能够为拯救自己国家的银行体系献计献策的。当然,我们更冀望以改革为竞选纲领的奥巴马新政府,能够正视其千疮百孔的银行体系可能引致的巨大风险,反思美国长期以来饮鸩止渴的经济发展模式,在清静伤口的同时通过刮骨疗伤来建立确保经济健康发展的银行体系,而不是仰仗自己的美元霸权,在所谓一套俱乐部,一损俱损的经济全球化逻辑框架下,通过开动美元印钞机来向别国转嫁金融危机。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)

## 警惕房地产市场失速调整

赵中伟

国家发改委和国家统计局联合发布的调查数据显示,新房销售价格呈现加速下滑态势并且正在向整个房地产市场蔓延。

在国务院办公厅《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》中,有“以合理的价格促进商品房住房市场发展”和“稳定房地产市场”的表述。我们可以将此理解为房价在长期内低速回落。但是,近期房价的变化需要引起我们高度关注。如果房价持续加速下滑以至于无法控制,将会造成危险的局面。

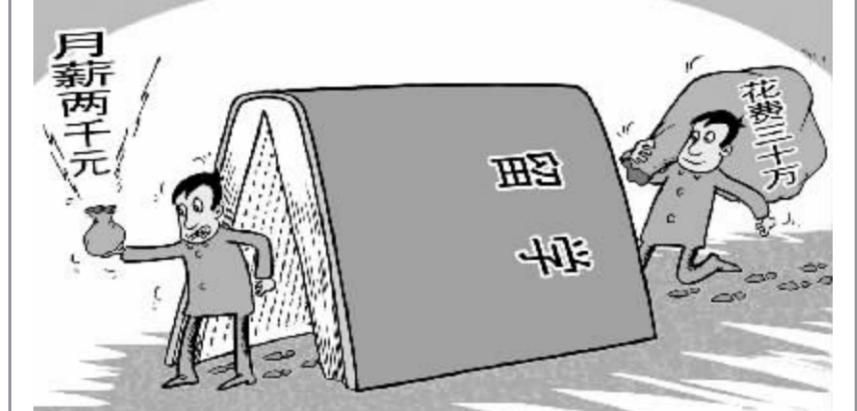
居民、房地产企业、商业银行和地方政府四个参与方的共同行为造成了目前的房地产市场局面。房价能否实现在长期内低速回落,取决于上述房地产市场参与各方的行为。所以,分析一下近期房地产市场和各参与方的行为并据以判断其今后的行为趋向,当有助于厘清房地产市场的发展趋势。

首先,与2003年开始的房地产市场并喷行情相比,目前的商品房市场需求结构悄然发生的最重要变化是,刚性需求成已经得到有效释放,或受到抑制。在前几年房地产市场的高速发展过程中,无论是首次购买自住住房需求还是改善型自住住房需求,多数已经得到有效释放。尚未有效释放的刚性需求,随着房价的快速上涨,由于支付能力不足而受到抑制;换句话说,刚性需求转化为弹性需求了。需要指出的是,如果将低收入水平的居民购房需求纳入商品房市场,结果

是夸大了商品房市场的需求,为高房价“托市”。低收入水平的居民购房需求应该被纳入保障性住房市场。

其次,潜在购房者持观望态度。金融危机导致国内外经济快速下滑,居民的收入水平相应下降,并且居民对收入的预期趋于恶化。现实收入和预期收入的下降有效地抑制了购房意愿。股市在过去一年中大幅回落,并将在今年继续维持震荡调整,由此导致的负财富效应恶化了居民支付能力。房价自回调以来,在羊群效应驱动下,居民的心理已经由“看涨”转化为观望。退房潮、交易量的回落等显示观望心理日益浓郁。观望态度能否得到转变是房地产市场企稳的关键因素。

再者,房地产企业的降价行为陷于两难。房地产企业正在面临交易量低迷、新增银行信贷受限、还本付息压力增大等问题,现金流正日趋枯竭。有些房地产企业已经在通过私人借贷融资。因此,降价已成为房地产企业摆脱困境的必要途径。有些学者担心下半年国际热钱将回流并再度推高房地产市场。笔者认为,即使下半年国际金融危机危机触底,也不会立即反弹。鉴于此次金融危机危机的严重性,下半年全球市场和世界经济将继续处于深度调整中,世界各国包括中国的房地产市场调整将在短期内结束,热钱不会在泡沫阶段贸然进入房地产市场。所以,依靠热钱缓解房地产企业的融资压力不现实。同时,地方政府依然热衷于刺激房市



漫画 刘道伟

## “海归”薪酬大缩水

“出国留学花了30万,回来后的月薪却只有2000多元。”在重庆的海归校友专场招聘会上,不少留学生家长、帮孩子提前打探今年海归的薪水标准。而海归职业规划专家表示,“海归”今年的薪水将缩水20%以上,提醒主动降低求职预期。

到抑制。除受到地方政府的行政干预以及担心引发退房等社会问题外,在经济下行、社会总需求收缩的背景下,降价强化潜在购房者进一步的降价预期,迫使房地产企业进一步扩大降价空间,触及成本底线。

还有,商业银行面临事后风险,房地产信贷未明显松动。曾经被作为优良资产的房地产信贷,现在已成为烫手山芋之虞。如果房价缓慢回落,则贷款将逐步收回。如果房价急剧下跌,则放松信贷无异于扩大不良资产。房价的走势事前难以判断。《意见》出台后,银监会强调信贷发放必须在控制风险的前提下进行,各商业银行对二套房贷款尤其是改善型住房没有明显放松,显示商业银行仍考虑房地产信贷风险。

最后,地方政府依然热衷于刺激房市

的政策,土地出让金已成为地方政府的重要财政收入来源,房地产业也已经成为地方经济发展的支柱产业。因此,地方政府有激励政府目前采取救市政策。但是,地方政府目前的救市措施着眼于维持高房价,甚至以行政命令禁止房地产企业的降价行为,此类措施虽然能够在短时间内维持高房价,但是实际上正在拖延挽救房地产市场时机。

房地产市场的走势取决于市场参与各方能否目标一致,共同行动,慢慢挤出房地产泡沫。希望房地产市场大幅下跌的只有潜在的购房者,但大跌的局面对他们而言恐怕是“收之东隅,失之桑榆”,房地产泡沫的崩溃将使所有市场参与方遭受严重损失。

(作者系中国社会科学院世界经济与政治所博士)

一旦世界大国对能源与气候问题的态度发生变化,那么相应的全球治理体系必然被重构,全球经济体系也面临重构。相应的,以能源革命和应对气候变化为起点的第四次工业革命——绿色工业革命也必然风生水起。谁抓住了这样的机会,谁就将成为世界经济的领头羊,也将成为制定新的国际规则的领导者。

## 奥巴马的“变革”可能从气候问题开始



管清友

美国当选总统奥巴马的就职典礼筹备工作已经进入倒计时。据媒体透露出来的一些细节,届时奥巴马吃的是林肯爱吃的菜,走的是林肯走过的路。就连正式就职的主题“自由的新生”,也来自林肯那篇著名的在葛底斯堡的演讲词。

从竞选开始,奥巴马始终让世人见到的是一个充满雄心壮志的人,虽然他的竞选口号是“Change We Can Believe In”(“我们可以相信的变革”)更改为“Change We Need”(“我们需要的变革”,似乎翻译为“变革,我们需要”更贴切),但“变革”始终是奥巴马坚持的,看样子也要坚持做。

现在看来,奥巴马的“变革”可能要集中在两大问题,一个是应对金融危机,领导美国重新走上经济繁荣之路;一个是应对能源与气候问题,领导美国成为清洁能源大国,并以积极的姿态参与国际气候谈判,从欧洲入手重新夺回话语权。在这两大问题上,奥巴马都不同于其前任小布什总统的态度,相比而言,在对待后一个问题上,奥巴马的态度与小布什截然不同,直接体现了

其“Change We Need”的思想。

变革,从来都不是那么容易。为此,奥巴马做了三个方面的准备。第一是不断宣扬其理念,明确其决心。2008年11月18日,奥巴马在向联合国洛杉矶气候会议发表演讲时明确表示:气候变化“将继续削弱我们的经济,威胁我们国家的安全”,“现在是我们一劳永逸同一挑战作斗争的时候了。”他还批评了小布什政府的气候变化政策,表示在他的总统任期内他将带领美国重新在气候变化方面承担领导者的角色。奥巴马认为,清洁能源的开发计划是振兴美国经济的一部分,能够创造出数百万个就业机会,成为美国经济的新的增长点。因此,应对气候变化与振兴经济并不矛盾。这一点笔者倒是非常认同,正如之前在本栏多篇文章所讨论的那样,应对金融危机和气候危机的计划,是可以举其功于一役的。

第二是寻找同盟者。2008年12月9日,奥巴马与美国前副总统阿尔·戈尔和当选副总统拜伦·皮诺斯,世人都知道,在能源与气候问题上,通过那部荣获奥斯卡最佳纪录片(难以忽视的真相)(An Inconvenient Truth)的戈

尔是个十足的激进主义者,甚至比奥巴马更激进,只不过戈尔可能更推崇肯尼迪总统的变革精神。戈尔曾在去年的一次演讲中公宣称,美国应该“停止对碳基燃料的依赖”,并“要求国家致力于在10年内实现电力100%来自可再生能源和真正清洁的无碳能源。”奥巴马在这次会面时表示,要与共和党、民主党、商界和消费者一起采用大胆和积极的方法来处理这一问题。奥巴马非常清楚,积极参与应对气候变化的国际合作是美国重新获得主动权和领导权的必然选择。

第三是安排班子。有了理念,有了同盟者,当然要安排班子执行和实施自己的政策。其中最引人注目的就是奥巴马在12月15日提名华裔诺贝尔物理学奖获得者朱棣文(Steven Chu)担任能源部部长,一些气候和环境科学家陆续进入其内阁,成为其顾问或政策执行部门的行政首长。

不过,对能源与气候变化问题,实际上还面临很多争议。比如,有一本叫做《全球变暖——毫无由来之恐慌》的书,其争论的焦点就不在于是否出现了气候变化,而在于人类是否是影响气候的主要原因。但不管怎

么说,无论出于何种目的,从澳大利亚到美国,从陆克文到奥巴马,西方大国的政治领袖的观点正越来越趋于一致,即各国政府必须采取措施遏制和适应全球气候变化的趋势。气候变化问题实在也已经很难再称之为有争议的科学问题了,而成为一种世界潮流。价值观念或者说“宗教”。在这样的背景下,谈论气候变化问题便有了一个“政治正确性”的问题。要么支持,要么反对。到后来,估计情况很可能是,谁想反对谁都很困难。

一旦世界大国对能源与气候问题的态度发生变化,那么相应的全球治理体系必然被重构,全球经济体系也面临重构。相应的,以能源革命和应对气候变化为起点的第四次工业革命——绿色工业革命也必然风生水起。谁抓住了这样的机会,谁就将成为世界经济的领头羊,也将成为制定新的国际规则的领导者。

尽管改变现状阻力重重,但变革的远期依然值得期待。至少从这点看,奥巴马所宣扬的“变革”意义深远而重大。既然如此,我们是不是也该学习一下奥巴马的雄心壮志?

(作者系清华大学国情研究中心学者)

### ■外论一瞥

## 《波士顿环球报》1月15日评论 中美必须并肩前行

本月,纪念中美建交三十周年活动不仅在北京,也在纽约等地相继展开。

今天,没有哪两个大国的关系像中美关系一样在全球起着关键作用。正如基辛格曾评论的那样,中美拥有一个共同的机会“来建立一个稳定的世界新秩序,“因为国际经济体系必须重建”。为了让这种重建得以成功,美国和中国的政策将必须进行协调。

如果说在目前席卷中美两国经济危机中还有那么一点可取之处的话,那很可能就是让两国国民忧虑的同样的经济相互依赖了。由于长期以来美国人是寅吃卯粮,美国人已经变得严重依赖中国来购买美国的国债。当中国

试图刺激本国的经济时,将不可避免地需要在国内进行更多消费和更少储蓄,从而会将其外汇储备中更少的部分用于购买美国的国债。

这种变化方向可能会损害美国的经济,迫使美国的利率在可能的最坏时间内提高。然而,如果中国从美国债券市场中撤得太快,也有可能损害自身的金融。中国剩下的美元投资的价值将会大幅缩水,美国对中国产品的需求也是如此。

因此,合作的需要是相互的。中美这两个大国将会继续保有分歧,然而,它们相互依赖程度如此之深,以至于对任何一国来说都别无选择,只有携手打造一个世界新秩序。(张金翠 编译)

## 《基督教科学箴言报》1月14日文章 美国经济需要牛气冲天的奥巴马

奥巴马近日直言不讳地警告说,如果华盛顿不采取行动,这次经济衰退可能“持续数年”,2009年将有400万人失业,几万亿美元赤字有可能就出现在“未来几年”;美国可能“失去一代的潜力和希望”。我们知道奥巴马的竞选口号是“是的,我们能”,然而,事实又怎样呢?

公众和金融市场也都在侧耳倾听。奥巴马先生必须意识到他戴的帽子很多,对一个领导人来说,最重要的一点是世界向谁寻求信心。当然,这个国家需要关于麻烦的直率讲话。但是同样需要从其领导人那里听到如何克服麻烦的声音。当总统有时显得和民众一样忧郁时,他们就丧失了他们的领导力。

在1979年和1980年,当美国的通货膨胀达到顽固的13%时,卡特总统“世界上所有的法律都不能解决美国的问题”的一句话不仅对于解决当时的经济问题于事无补,也使其自身成为问题的一部分,局势听起来完全没有希望了。这就是为什么奥巴马要控制预期的重

要性所在。不仅美国人,还有神经紧张的整个世界都需要这种鼓励。

当选总统说他一直在学习以前的就职演讲。他将会发现最成功的就职演讲是那些承认挑战,然而同时又能唤起美国人的敢做精神并遵从一个可信的行动计划的那些演讲。

“我们不会像有些人本应该让我们相信的那样,注定走向一个不可避免的衰退”,里根甫任总统时如是说。高利率和“里根经济学”降低了通货膨胀并创造了就业——尽管是以深度衰退为代价。

“只要美国一出手,什么问题都会迎刃而解”,克林顿如是说,此后他帮助缩小了联邦赤字,同时伴随着富有争议的税收新高。

在他上周关于经济的演讲中,奥巴马也激发了美国精神,但是这种精神迷失在他单人听见的警告声中。第一位黑人总统,奥巴马知道这种精神的力量。把这种力量发挥出来吧!(张金翠 编译)

## 《读卖新闻》1月15日社论 日本出口企业应转战新兴市场

由于北美市场的兴旺以及日元的贬值,日本出口企业过去几年曾屡创佳绩,但是随着全球经济环境的变化,北美市场逐渐让日本出口企业感到失望。这种对北美市场过度依赖的收益结构的脆弱性暴露无遗。

日本出口企业的业绩急速衰退,称之为“整体崩溃”并不为过。索尼预计在2009年度将出现经营赤字,该公司上一次出现经营赤字还是14年前的事。问题便在于其主力产品液晶电视在北美市场的销售锐减以及日元升值。丰田汽车上一年度有2兆多日元的盈余,但是去年底该公司公布2009年度将出现1500亿日元的营业赤字。下落幅度之大,令人咋舌。制造业的出口曾经是日

本经济的引擎,但是现在制造业成为日本经济重新恢复元气的桎梏。

面临严峻的形势,各出口企业均想方设法以保持收益。索尼全球裁员16000人,丰田和东芝决定改革生产体制大幅减产。但是通过裁员降低成本的做法只不过是胶膝医脚短期策略而已。中长期来看,日本必须转换收益结构。首先必须改变对北美市场的过度依赖,构建包括中国、印度等潜在增长力巨大的新兴市场在内的全球市场体系。其次,加速产业的彻底重组。松下已决定收购三洋电机,东芝也将收购富士通的HDD(硬盘驱动装置)事业。最后,加强研发以生产出更具竞争力的新产品。(梁宝卫 编译)

## 《独立报》1月16日专栏 今天还不是大萧条

“我们唯一要恐惧的就是恐惧本身。”富兰克林·罗斯福的这句名言出自1933年3月4日他就任美国总统的宣誓演说。

当我们今天面临同样危机时,罗斯福总统的警句应被铭记。然而,不要忘记此时与从前存在的诸多不同。当罗斯福入主白宫时,美国失业率大约是30%,那时对失业人群没有福利补助。自1929年秋天到达顶点后,道琼斯指数跌了90%。现在的情况是自2007年夏季以来,股票市场下滑了40%,尽管还可能继续跌。20世纪30年代,美国的银行每天都有关门的,联邦政府没有提供任何帮助,没有银行获救,1000万储户损失了储蓄,随着罗斯福就职日的接近,情况继续恶化,有32个州的银行关闭了他们

的银行,6个州关闭了大部分银行,其余各州限制了提款额度。然而,我们今天没有任何零售银行被允许倒闭。

罗斯福是直接面对恐惧的。在处理危机时,罗斯福也对金融业提出了要求,为了重振经济,我们需要两个防止回到旧秩序轨道的护卫,一是对于银行、证券和投资的监管,另一个是保证有充足但合理的通货。罗斯福正式任职后,就着手向国会提交各项改革新政,一个新的气象开始呈现:成立民间资源保护队,为年轻人提供就业机会,为数百万农民和房屋拥有者提供贷款,联邦基金直接注入铁路、工业建设。同样的,现在奥巴马也要接手2009年继续蔓延的衰退局势,他充满活力、显得迫切。但是,国会是否配合他的步伐还有待后观。(贺艳燕 编译)

## 《金融时报》1月15日评论 不要将刺激政策浪费在减税上

美国经济继续恶化的消息不断,这使得关于刺激政策是否能重振经济的担心有所上升。使得情况更加复杂的是2009年美国的财政赤字将超出国内生产总值的8%,即使在刺激政策推出之前。

很明显的是,减税对于经济恢复帮助不多。当选总统奥巴马上周提议以接近40%的刺激基金用于减税,他立即警告这一举措比起把钱直接用于基础设施建设来讲收效甚微。加利福尼亚大学伯克利分校的经济学家克里斯蒂蒂、罗门和大卫·罗门研究发现:每用于减税一美元能增加3美元国内生产总值。

美国人现在面临严重的债务、养老金账户缩水、房屋贬值,一个艰难的信贷环境将使更多人储蓄。以2008年2月

推出的减税经历来看,少于一半的钱被用于消费。对于企业的减税政策可能被证明是一个黑洞,特别令人忧虑的是有关公司将被允许用其损失来抵偿过去五年所获收益,从而获得折扣返还。当然,这对于那些不善经营危机的公司来说是一份厚礼。

减税也已增加了美国的国家债务,它鼓励美国在没有同等资产增值的情况下,超出比例地增加债务。好的资产负债表是收支平衡的,像科技、教育、基础设施建设等都是国家好的资产,他们能为将来提供更大的生产力,这些基础建设也能带动大部分的就业,而税收是他们的源泉。因此,减税的实行更有可能使得这些行业萎缩,从而不利于整个经济大环境的改善。(贺艳燕 编译)