

# Opinion

Observer

上证观察家

G7财政部长和央行行长的声明说人民币“应该”升值,实在有对中国政府施加“应该操纵汇率”的压力之嫌。如果灵活性意味着更大幅度的上下波动,更大的市场化形成机制,更大的全球化的影响,谁又能左右呢?如何“应该”呢?依据反汇率操纵条款,IMF是否应该针对这样的“声明”有所行动?

## 人民币有效汇率该有怎样的灵活性

——G7 财长和央行行长声明一大偏颇



左晓蕾

G7 财政部长和央行行长在罗马的为期两天会议结束后公布了一份声明,称 G7 对全球其他国家和地区为应对金融危机所及时采取的宏观经济措施表示欢迎和感谢,特别是对中国采取的财政措施以及进一步增加外汇汇率灵活性的承诺表示欢迎。这样的承诺应促使人民币有效汇率继续上升,并帮助促进中国和全球经济更均衡的增长。

这段声明中,关于对中国的“进一步增加外汇汇率灵活性的承诺”,“应促使人民币有效汇率继续上升”的判断,未免给人带来疑惑,不能不仔细辨析。

首先,灵活性是双向变动的概念。说白了,“灵活性”就笔者理解是一种“弹性”,弹性具有可上可下,可升可降的特点。为什么“进一步增加外汇汇率灵活性”就一定要“促使人民币有效汇率继续上升”呢?人民币汇率的灵活性带来的弹性效应怎么就得出一个单边升值的判断呢?这样的理解显然有极大的偏颇。

其次,更灵活的汇率机制的改革加大了人民币汇率的波动概率。人民币汇率机制的改革,就是从盯住美元的固定汇率机制改变为以供求为基础的、一揽子货币管理的浮动有效汇率机制。这无疑加大了人民币汇率的灵活性。因此,全球主要货币对美元的变化,都会极大影响人民币的有效汇率。而全球经济变化影响全球主要货币对美元的变化,所以全球经济变化将加大对人民币有效汇率变化的影响。

由美国次贷危机引发的全球性金融危机近期在向实体经济蔓延,欧洲经济衰退预期比美国更严重,一些亚太地区的经济也面对严峻的前景。人民币一揽子货币中的绝大多数货币,欧元对美元贬值超过 30%,英镑贬值超过 40%,澳元贬值幅度更大。韩元、其他亚太地区的货币除日元以外,也有不同程度的贬值。因此,如果人民币汇率受一揽子货币的影响,有效汇率贬值是非常正常的。一揽子货币管理浮动汇率机制的作用,

是人民币市场化汇率形成机制改革的必然结果。如果今年全球经济颓势像预期的那样恶化,如果一揽子货币对美元贬值的态势不改变,则人民币有效汇率贬值在所难免。人民币汇率机制的改革使人民币有效汇率与世界各国经济的关联度更大,人民币对美元汇率产生波动的因素更多,使人民币汇率走势的不确定性也更强。特别是在当前的全球衰退的经济形势下,灵活性怎么会“灵活”出一个“应该上升”的单边结果呢?

第三,灵活性意味着更大的市场化程度和受更大的市场的影响。中国经济受全球经济危机的影响,正在面对巨大的硬着陆的风险。去年第四季度经济增长大幅下滑,今年 1 月出口负增长 17%,失业人数高达 2500 万,强势货币以经济实力为基础,这是经济学的基本原理。当前中国经济形势正在国际国内经济周期的下行区间叠加的阶段,不确定因素如此之大的经济形势下怎么支持本币升值呢?

人民币对美元前几年的升值态势,随着经济基本面的改变而改变是符合经济规律的,不改变就是在“打肿脸充胖子”了。至于人民币将来是升值还是贬值,那就要看中国经济和世界经济的走向如何变化了。

G7 财政部长和央行行长的声明使用“应该”这个词非常不妥。说人民币“应该”升值,实在有对中国政府施加“应该操纵汇率”的压力之嫌。自 2005 年中国汇率机制改革以来,一直存在关于人民币对美元“应该升值”的说法。如果灵活性意味着更大幅度的上下波动,更大的市场化形成机制,更大的全球化的影响,谁又能左右呢?如何“应该”呢?如果声明认为中国政府“应该”,不就在明显强迫中国政府“操纵”汇率吗?依据反汇率操纵条款,IMF 是否应该针对这样的“声明”有所行动?

笔者认为,对人民币汇率机制改革,国外的各种观点渗透了利益、偏颇和扭曲。我们这边一些公开的观点和舆论,也存在概念上的误区,“轻而易举地”被外国的观点误导,不知道到底

是经济学常识的缺失,还是经济外交辞令上的失误?虽然中国已在 2005 年 7 月放弃盯住美元的固定汇率,开始以供求为基础的一揽子货币的人民币有效汇率机制改革,但我们的舆论一直不断跟随国外的观点“纠缠”人民币对美元的升值、升值幅度、升值速度,却很少讨论人民币有效汇率。舆论和研究也很少关注汇率机制本身的改革,而不断被所谓“人民币不可交割远期市场”的金融资本的预期引导,关注的焦点始终聚焦于既没有人民币需求,也不需要人民币供给的金融资本

的升值预期。在这种情况下不断推动人民币的“升值”,实际上非常不利于推动人民币汇率机制的改革。

笔者殷切期望,通过对这份 G7 财长和央行行长声明的讨论、辨析,能够开展一次人民币有效汇率机制改革的普及性教育和经济学的基本知识的温故知新,进而更稳妥地、不受太多噪音误导和干扰地,推进包括人民币完全可兑换在内的,更国际化的人民币有效汇率机制的改革。



漫画 刘道伟

### OECD 秘书长呼吁齐力抵抗购买美国货条款

经济合作发展组织(OECD)秘书长古瑞亚 16 日呼吁,各国应联手打击诸如美国经济振兴方案“购买美国货”条款的新贸易保护主义措施。越来越多的人开始担心,身为世界最大经济体的美国在一年多前陷入经济衰退后,可能筑起贸易高墙,以保护国内工作机会。

## 危机下的保护主义及机会主义陷阱

◎陈宇峰 郑景昕

在全球化的背景下,各国的经济刺激政策面临着类似“囚徒困境”的“陷阱”。举个例子,假设世界上只有 A 国和 B 国两个国家,两国之间存在贸易自由。在经济危机下,当 A 国实施了一项经济刺激计划时,B 国也可能从中获得利益。因为当 A 国的政府投资或者消费需求的扩大,自然也会增加对 B 国的商品市场需求,从而也拉动 B 国的经济复苏。一种较为极端的情况是,A 国的经济刺激计划由于其与 B 国自由贸易的原因,计划的经济利益全部被 B 国自由已有,而经济刺激计划的财政成本却全部由 A 国来负担。这就遭遇了经济学上的典型难题:“搭便车”。很多国家很有可能等待其他国家的规模救助计划,也有很多国家也会因为别国的“搭便车”行为而停止救助。

在进出口贸易问题上,从比较狭隘的观点出发,一国进口了多少国外的商品,那么它就为国外创造了相应的就业机会。而与此同时,进口商品本身又可挤占了本国对本国商品的消费,更进一步地也就挤占了本国生产该产品的相应行业的就业机会。

所以,不管是强国还是弱国,都会因为自己在某个行业领域上的弱势而寻求贸易保护。一国是否实行保护主义,与这个国家是发达国家还是发展中国家无关,有关的是该国的产业结构以及其背后的就业人员所存在的政治力量。按照博弈论的均衡思路,静态的均衡解是各国都会选择停止经济刺激计划的策略,以期从其他国家的经济刺激计划中获得“免费的午餐”。那么,全球市场上就不会存在共赢的动态均衡解;政治市场上永远都不会有均衡合作的可能性,也不可能会有产品市场出清的那一天,任由其国以及其子民在经济危机的动荡日子中煎熬。如果非要打破这一状态,实施经济刺激计划,那么就必须要防止过多的“溢出效应”,其中的贸易保护措施便是“必不可少”的了。

但是,在全球日益一体化的现实条件下,国与家之间的利益早已“相生”在一起,而非“相克”。当世界面临系统性经济危机的时候,只有合作才是真正的“共赢”之道。

问题在于,当国家与国家之间存在经济发展上的差距时,发展中国家便可能会陷入“比较优势的诅咒”,即由于发展中国家的比较优

势处于产业结构的低端,从而完全根据比较优势分工的国际自由贸易会将发展中国家的生活水平永远限制在发达国家之后。

而另一方面,对于发达国家来说,也会陷入一个“赢者的诅咒”之中。虽然那些低端的制造业并非其比较优势所在,但这些低端产业具有吸附大量底层劳动者就业的功效。这便是发达国家仍会倾向于保持适当规模此类产业的主要原因。故而,理想的自由贸易并不“天然”存在,但这也并不意味着,全球化可以离开国与国之间的合作而得以继续发展。事实上,许多源于全球化的“病症”皆来自于国家与国家之间实现激烈竞争的同时缺少足够的合作所导致的。

在世界经济形势的恶化对“国际合作”千呼万唤之时,“机会主义”的诱惑(即免费搭车他国的经济刺激政策)已经与当前的国际经济氛围显得格格不入。比起保护主义来说,机会主义的危害会显得更加隐蔽,但它的害处——使得危机中的经济体无法得到足够援助的经济政策刺激,同样可以与“保护主义”相提并论的。

虽然在短期内,保护主义在各国的声讨中

仍然具对抗的实力,但如果机会主义在此时兴盛起来,那么我们可以预测到的一个结果是:保护主义终将“不得不”重新成为各国用来抵御机会主义的唯一选项!若真的走到这一步,各国政府本来清醒的头脑已经开始混乱,取而代之的必将是带有浓重民族主义色彩或者宗教主义色彩的“玄思”,全球经济也便自然而然地跌入相互对峙的“新冷战时代”以及“恶性的循环”之中。

总之,“保护主义”和“机会主义”有如鸦片烟,抽上几口的结果仅仅是允许抽烟者在幻想中感到自己“强大”或者“占了便宜”。但随着“烟瘾”的不断加深,等待着抽烟者的是“瘦骨嶙峋”的体魄,然后就是最终的死亡。

英国首相布朗多次谈到,“面对危机,我们只有行动”。如果说等待其他国家的行动能带来的“免费午餐”显得过于天真了,那么在一个国家针对这场全球性的经济危机开始行动时,千万不要忘记——这是一场关于国际合作共度全球危机的联合行动。因为在全球化背景下面临经济危机时,一个国家的经济失败并不会意味着其他国家在经济上会因此而获得成功。相反,由于各国之间在经济上的各种连锁效应,世界经济只会被该“失败的大国”往深渊深处越拉越拽“无法自拔”。

(作者单位:浙江工商大学经济学院)

■本报牵手 CCTV-2 共同关注  
《全球商界领袖展望 2009》

### 把创新与品牌结合起来



王雪红

我相信创新很重要,怎么样去做一个产品,真正有创新,能够让世界的所有的客户来共同分享。但是品牌也很重要,因为品牌能够给客户留下印象。所以我认为这是一个结合,创新与品牌的结合,认定了这点,不管面对什么样的困难,我们就能持久地把精力投在这上面。

在走向世界的过程当中,大家会遇到两种选择,一种是自己慢慢发展,还有一种选择就是去做兼并收购外国企业现成的品牌。能够站在巨人的肩膀上可以更长久地发展,这当然是一个非常好的做法。但是另外一种行业,比如说兼并收购产业链的这种行业,这需要一个团队懂得怎么样去兼并,懂得怎么样去准备管理,显然管理人才是非常重要的。所以,对中国的企业来讲,兼并当然是一个很好的方式,但是必须要长久的安排与长久的策略,这样成功的机会更大。

我相信现在的互联网已经从台式终端走向了全球化终端。对我们来说,这是个非常新的机会,我们应该把握这个机会,贡献我们的力量,有创新的产品,使我们的客户能够有不同的思维来真正使用这些产品。所以,虽然这次金融机构出现问题的时候,高科技企业首当其冲,但对我们来讲,冲击比较小。

IT 企业应该走节能环保的发展道路,这不仅是为了肩负社会责任,也是企业获利的重要途径。企业如果早一点把环保的理念植入到产品当中,最后可以获得更多的利润。怎么样节能环保,怎么样走在世界的尖端,考虑世界的环境,我们做企业的都有责任。威盛的芯片事实上是非常节能的。我们曾经做过计算,如果世界都用威盛的芯片的话,至少可以减少 4 个核电厂,这是非常大的能源节约。

中国正在走近、走向 3G 时代,我对中国的企业跟中国的科技非常有信心。中国有最好的人才,只要我们愿意做投资,我相信一定可以带给世界崭新的一页,也能对于这个世界有长远的贡献。

(威盛电子集团董事长王雪红,是去年刚去世的台湾首富王永庆先生的女儿。21 年前,她完全白手起家低价从美国人手中买下的威盛公司,如今已发展成为年营业额达 300 亿元新台币的大型企业,她由此也成为台湾女首富。)

### 财政收入增速放缓暗含隐忧

◎周子勋

在刚刚过去的 1 月,财政收入的降幅比预期要大得多。全国财政收入 6131.61 亿元,比去年同期减少 1265.03 亿元,下降 17.1%。其中,中央本级收入 2964.82 亿元,下降 28.4%;地方本级收入 3166.79 亿元,下降 2.7%。

在笔者看来,除了春节、元旦“两节”因素对财政收入增长有所影响外,还有以下几个因素不能忽略:

一是经济放缓因素。据中国电力企业联合会统计,全国规模以上电厂 1 月发电量为 2476.37 亿千瓦时,同比下降 12.30%;全社会用电量同比下滑 12.88%,其中广东、浙江等东部发达省份的用电量同比大幅下滑。在用电量与用电量下滑,反映工业生产的工业增加值也在回落。去年 12 月增速 5.7%;工业产销率回升,工业产销率 98.7%,较 11 月提高了 1.7 个百分点;钢材、煤炭、有色金属和化工产品等的价格纷纷反弹。工业增加值出现了反弹,与扩张的财政政策密不可分,4 季度财政预算支出多增 1000 亿元,这些投入明显地发挥了作用,撬动了工业增加值和 GDP 的回升。但是,即便工业增加值反弹,也只有 5.7% 的增幅,而在历史上非春节节日的最困难时期是 1999 年 10 月,也仅跌到 7%,可见当前经济仍处于历史低位。有预计认为 2009 年 1 月工业增加值将回落至 2% 至 3% 的水平。

二是消费因素。1 月全国千家重点零售企业食品、烟酒、金银珠宝零售额同比分别增长 28.9%、47.2% 和 29.2%。同时,服务消费持续升温。春节黄金周期间,文化、旅游、教育、电信等服务消费收入同比实现高速增长。此外,国内车市受国家减税政策影响也出现回暖迹象,1 月国内汽车销售达 73.55 万辆,乘用车销量环比亦增长 4.4%,连续两个月呈回升势头。虽然 1 月零售同比增速比前高,但以此来衡量国内消费出现回暖还为时尚早。此前中华全国商业信息中心的数据显示,其跟踪研究的 100 家主要大型零售企业今年农历新年的销售额同比上升 6.6%,较 2008 年同期下降 17.8 个百分点。这种农历新年同期的比较,就显示了消费的疲软。

三是外贸出口增速的回落。据海关统计,今年 1 月我国进出口总值为 1418 亿美元,比去年同期(下同)下降 29%。其中出口 904.5 亿美元,下降 17.5%;进口 513.4 亿美元,下降 43.1%。1 月份当月实现贸易顺差 391 亿美元,增长 102%。进出口数据的下降,尤其是进口的大幅下降,显示国内经济下潜仍在持续。

当然,由于受到税收减免政策的影响(包括下调证券交易印花税率及单边征收、提高部分商品出口退税率、减免个人所得税、增值税转型改革减税,以及对小排量汽车减按 5% 的税率征收车辆购置税等),税收减少较多,从而也影响了 1 月的财政收入。

财政收入减少产生后果不容小觑。如果财政收入的增速低于财政部在年初全国财政工作会议上提出的全年财政收入预计增长 8% 的目标的话,将对完成今年财政收入计划造成一定影响,从而对经济刺激计划的政府资金的配套能力形成重大牵制。

可以看出,我国的财政政策要有一个新的调整。当前,随着金融危机对全球经济影响的漫漫无期,使得各国在应对危机上统一步调地使出降低利率的宽松货币政策,但最近的西方七国财长和央行行长会议上所释放出的信息显示,这样的政策依然很难扭转当前持续低迷的经济态势,所以各国正在积极地寻求实施更为宽松的非常规财政政策。可以预见,如果按目前财政收入急剧减少的势头,以万亿级财政刺激经济的紧迫性,财政赤字有可能会远远超乎人们的预期。而万亿级财政刺激资金,没准都靠国债筹集也不一定。

所以,现在应当多从民间资本上做文章,这样我们不仅能够保持较高的投资水平,而且能够使民间资本获得比较好的收益,还能够促进居民消费,这对我国的经济发展的需要。

Column  
专栏

与其说金融企业高管薪酬的金字塔是金融业的行业特殊性所赋予的得天独厚的生财有道所赐,不如说大多是在利用其行业的特殊性对国有资产或纳税人利益超乎寻常的掠夺和占有的基础之上建筑起来的。公权私用,就是躲藏在其背后的潜规则。从中国国情出发,实事求是地去衡量和限制,不仅是道德纠偏的需要,也是国有资产夺回话语权的需要。

## 危机揭穿了金融高管薪酬潜规则



黄湘源

金融危机揭露了金融业“高薪门”背后的潜规则。“限薪令”的全球性胜利,不仅是道德话语权的胜利,而且在某种意义上,可以说它是纳税人夺回本该属于自己的资产话语权。

奥巴马的这个说法最直截了当:“我们不诋毁财富;不嫉妒成功之人。然而令人不快的是,高管失败了却还受到奖励,特别是这些奖励还需要纳税人来掏钱的时候。”令华尔街高管在“限薪令”面前败下阵来的,显然主要不是道德觉悟,而是他们在资产话语权上的理屈词穷。

用反对行政干预的呼声封住政府的嘴,不过是市场先生一向惯用的实用主义的拿手好戏。自从进入货币交易的商品时代以来,任何一种市场化的所谓进步,都是市场和政府行为互动的结果。资产的私有化程度,也无不是同政府包括金融资源在内的市场资源的分配和调度有着密不可分的关系。就此而言,所谓市场化,从来就不是以反对政府干预而是以寻求政府保护为前提的。如果不管以往的财产分配是否公平,也不管今后在此基础上的再分配是否有可能更不公平,政府都

只能保护不能干预,这绝不是市场的进步,而是倒退。

早些时候曝光的国泰君安“高薪门”事件告诉人们,在我国,财富向金融企业集中,在很大程度上并不是“天道酬勤”的结果,而是由处在经济结构顶端的金融业的垄断地位所决定的,在我国市场机制尚不健全的情况下,更是同行行政干预下的不公平的利益输送和利益交换机制分不开的。并不是资产的私有化成就了金融企业的高效益,而是不同程度的公权私用成全了金融业高管薪酬不同程度的高价位。一方面,国家注资、金融资源的垄断经营以及大量单边输送的政策利差,才使得一些金融机构一个早晨就完成了丑小鸭变凤凰的演变,甚至未经脱胎换骨就变成了表面上资质似乎最为优良的上市公司;另一方面,随着股份制改造的完成,不仅相当一部分金融机构摇身一变成了所有制概念非常模糊的“四不像”,就是原来的几大国有银行也有了让公司治理机制快速进入“双轨制”的理由。金融机构的体制改革的去向国有化倾向的盲目追求及其在国有资产配置中的垄断性流进流出的占有,银行金融机构官员挥之不去的任命制和高管薪酬激励机制的所谓市场化,就这样构成了天生的一对

难分难解的矛盾。

美国金融危机发生之后,格林斯潘在国会作证时说:“我犯了一个重大错误,我认为那些自负盈亏的组织,如银行和其他企业,他们能够很好地保护自己的股东以及他们公司的净资产。”

现在看来,我们的某些身负国资管理和金融监管重任的人在这个问题上同样也不同程度的犯了格林斯潘类似的错误。那些被市场化理论所神化了的企业的自治机制和人才激励机制推上了中国式薪酬金字塔顶端的金融人才,离开了依赖和利用政府权力,在提升企业竞争力和经济效益方面也许未必就有多大真才实学,但对如何在所有人缺位条件下将体制性的垄断资源和政策资源潜移默化地转变为自己的财富,却表现出了决不低于任何华尔街天才的超级能耐。当他们无比热情地推动着某项改革时,其实更多地向往着的是通过这项改革在改变自己所在企业的所有制性质也随着而改变了自己的身份;在那些既有股东大会决议又有薪酬委员会审定的企业自定高管薪酬标准或期权奖励办法,表面上的中规中矩的背后,可没有人能够非常恰当地估算得出一家金融国企的经营效益所得,究竟多大程度是源

自于行政垄断所赐,又有多大程度是出于于高管们的贡献,更没有人能够非常清晰地计算出这些高管们在为自己争取到自定薪酬的权力的同时又在多大程度上意味着改变了他们在管理和支配国有资产或纳税人利益上面的权利。

金融企业高管薪酬的金字塔,与其说是金融业的行业特殊性所赋予的得天独厚的生财有道所赐,不如说大多是在利用其行业的特殊性对国有资产或纳税人利益进行超乎寻常的掠夺和占有的基础之上才建筑起来的。公权私用,就是躲藏在其背后的潜规则。如果不是金融危机的发生,人们也许还不会像现在这样清楚地认识到这个问题的严重性。政府如果在市场化的蛊惑之下,一味听任所谓的企业自治权侵犯纳税人的资产话语权,不仅是监督权的失责,而且在某种意义上也意味着对维护纳税人权益所应尽责任的弃权。毕竟,缺位或不到位也是失职的表现。

无论如何,从中国国情出发,从当前的经济形势以及相关行业实际出发,实事求是地去衡量和限制金融业高管的应得薪酬,不仅是道德纠偏的需要,而且也是国有资产夺回话语权的需要,是更好地维护分配制度对广大纳税人的公平和正义,从而在保持社会和谐稳定的基础上,支持国民经济持续健康发展的需要。