Observer 上证观察家

这次峰会,美国、欧元区与东亚新兴市场国家将就救市成本的分担、如何刺激经济增长以及国际货币体系重建等内容激烈博弈。这种三方博弈将加速国际货币体系三极鼎立局面的形成。以中国为代表的新兴市场国家有两大迫切任务:敦促发达国家承诺放弃贸易保护主义政策,要求美国政府就美元资产的市场价值提供承诺。

国际货币体系从三方博弈走向三极鼎立

张 明

将于下月2日召开的二十国集团(G20)伦敦峰会,注定将成为全球金融危机背景下各大国就核心政治经济利益进行的一次多方博弈。现在看来,这次峰会被参与各方寄予了太多期望,这种毕其功于一役的功利心态,最终可能成为"不可承受之重",进而重蹈G20华盛顿峰会覆辙,难以达成任何有关危机救援或国际货币体系重建的实质性方案。

相比于去年年底低调参与G20华盛顿峰会,雄心勃勃的奥巴马政府本次必然会高调参与并试图主导。美国政府的基调很明确,期望世界各主要国家能够协同实施刺激性财政货币政策,尽快将全球金融市场与实体经济从危机中解救出来;此外,美国希望敦促其他国家继续为美国政府融资,但前提是不能损害美国在全球货币体系中的核心国地位。

作为次贷危机的策源地与爆发国,美国政府救市可谓不遗余力。货币政策方面,联邦基金利率已经降低至0—0.25%,美联储通过多种创新机制向货币市场注入流动性,导致美联储资产负债表规模在雷曼兄弟破产后的一个季度之内扩张了两倍。财政政策方面,美国政府先后推出了1680亿美元减税方案、7000亿美元问题资产纾困计划、7890亿美元经济刺激方案,以及2万亿美元金融稳定方案。美国政府2009财年财政赤字将达到创纪录的1.75万亿美元,超过美国GDP的12%。然而,要尽快稳定美国金融市场和实体经济,仅靠美国一国的扩张性财政货币政策是不够的。美国需要其他发达国家与新兴市场国家的配合,即各国协同在本国实施扩张性财政货币政策,救助问题金融机构,这样有助于尽快恢复全球金融市场的投融资功能,维持全球贸易与资本流动的稳定。例如,如果欧元区与日本经济持续衰退,则美国通过重振出口来拉动经济的计划就将落空。

同时,美国政府还面临如何为本国救市成本融资的难题。现在来看,美国政府不外乎增发国债与印刷钞票两种选择。虽然发国债相对于印钞票的负面冲击更低,但美国政府能不能继续销售国债,则取决于主要债权国(中国、日本、英国、中东国家)是否愿意进一步购买。奥巴马政府上台以来,一直致力于说服上述国家继续购买。国务卿希拉里·克林顿把第一次出访的地点锁定于东亚,就被媒体解读为是国债推销之旅。不难想象,美国将在伦敦峰会上进一步敦促其他国家购买美国国债。

欧元区国家把国际金融危机看成是撼动美国在国际货币体系中核心国家地位的重要机遇。所以,在国际货币体系重建问题上,美国将遭受来自欧洲国家(尤其是法、德)的强烈冲击。法、德将会提出一些致力于削弱美元、增强欧元地位的重建策略。美国核心地位也将遭到东亚货币合作加速的冲击,清迈协议的多元化,已将实质性的亚洲货币基金提上议事日程。

不过对欧元区国家而言,现在面临的迫在眉睫的问题是,如何应对中东欧国家即将爆发的金融危机。由于外债负担沉重、贸易持续赤字、资本大规模撤出,部分中东欧国家可能重演1997年的东亚金融危机。欧元区国家拒绝了中东欧国家的大规模援助要求,这被中东欧国家视为是欧元东扩的欺诈与失败。欧元区国家的如意算盘是,希望动员东亚国家和石油输出国充裕的外汇储备为IMF增资,用IMF的资金来援助中东欧国家,从而降低自己的援助压力。然而,以中国为代表的新兴市场国家强烈要求,要将对IMF的注资与IMF份额重新分配及投票权改革相结合。这点中了欧元区国家的要穴,因为,美国在IMF中的份额是与美国的经济地位相符的,IMF的份额改革意味着欧元区国家必须让出部分份额。

欧元区国家之所以危机深重,与欧元区没有及时出台扩张性货币财政政策有很大关系。不少分析师认为,全球金融危机的爆发并没有增强欧洲国家争夺国际货币体系领导权的砝码,因为危机在削弱美国的同时,更大程度地削弱了欧元区。迄今为止,欧元区国家还不能推出泛区域的财政刺激方案。在经济周期与经济结构差异化日益增加的东扩背景下,欧元区货币政策被核心国家利益所绑架,是欧元区在危机中越陷越深的根本原因。尽管如此,部分受冲击较浅的欧元区大国还是提出了重建国际货币体系的方案。就连平日的小表弟英国,也在这个问题上开始与美国老大哥分道扬镳。

对于以中国为代表的新兴市场国家而言,参与G20伦敦峰会有两大迫切任务。第一是敦促发达国家承诺放弃贸易保护主义政策。全球外需萎缩与贸易保护主义抬头,无疑令出口导向的新兴市场国家的发展模式走向尽头。毫无疑问,G20伦敦峰会难以就对抗全球贸易保护主义达成任何实质性承诺,未来几年的全球自由贸易体系将遭受显著冲击。第二是要求美国政府就美元资产(尤其是美国国债)的市场价值提供承诺,并将此作为是否继续购买美元资产的前提条件。从温总理在两会闭幕后答记者问中可以观察到中国政府的类似立场。这包括要求美国政府将美国国债价值与通胀挂钩、要求美国政府发行可转换国债(债权人有权将美国国债以合理价格转换成被美国政府收购的美国商业银行股份)等。此外,如果其他国家要求新兴市场国家为国际金融机构注资,新兴市场国家将会要求进一步将IMF等国际金融机构的份额与投票权分配进一步向自己倾斜。

当然,本次伦敦峰会也会提出进一步加强国际金融监管的提案,例如将IMF的宏观监测与国际清算银行或巴塞尔委员会的微观监管相结合等。然而,在这次会议上,危机救援依然重于重建。美国、欧元区与东亚新兴市场国家将就救市成本的分担、如何刺激经济增长以及国际货币体系重建等内容激烈博弈。这种三方博弈将加速国际货币体系三极鼎立局面的形成。

(作者系中国社科院世经政所国际金融室副主任)

漫画 刘道伟

麦道夫要独自顶罪?

麦道夫当庭"认领"11项指控,但唯独不认"共谋罪"。这被认为是他在竭力为家庭"构筑防火墙"。麦道夫律师团申请保释的诉状附有的一份资产清单显示,麦道夫夫妇名下资产共计8.23亿美元。受害者质疑检控方为何只把麦道夫一人置于被告席,更困惑为何缺少有效程序追回损失财产。

今年我国经济有望走出U字形态

刘煜松

大家都公认,今年是我国经济非常困难的一年。但依据国际、国内现有的状况分析,我认为,中国经济在经历未来几个月的严峻挑战后,有望稳定下来;在经历短期的硬着陆后,有望软着陆;再经历一至两年的调整后,有望迎来新一轮的繁荣。中国经济将走"U"字型形态,超越美国经济"L"字型长周期的制约。

中国经济自身在2007年第二季度走到了本轮经济周期上行期的顶峰,其后在经济自身规律和经济政策的作用下,开始缓慢下行。正在此时,美国金融危机全面爆发,从外部又严重冲击了我国的经济。我国经济出现了急剧下滑的态势。中国经济面临东南亚金融危机以来的最大挑战,有人甚至认为中国经济面临改革开放以来的最大挑战。

2007年下半年,美国次贷危机爆发,并愈演愈烈,最终演变为百年一遇的金融危机。2008年以来,美国前五大投资银行或破产,或被收购,或被迫转变成银行控股公司接受更为严厉的监管。信贷市场几近凝固,金融机构不敢放贷,股市大幅下跌,实体经济危如累卵。目前,美国经济、欧元区经济、日本经济全面进入衰退期,失业人数上升,产能下降。展望未来,美国经济可能在今年下半年结束衰退。但由此认为美国经济将开始新一轮的上行期,可能过于乐观。美国经济结束衰退期后,仍然会在相当一段时期中保持低迷格局,美国经济将走"L"字型形态。欧元区经济、日本经济的走势大致类似。

美国经济乃至世界经济的不景气对我国经济产生的种种可能的后果,还须随着时间的推移才能看得更清楚,这是我们在估计中国经济走势时必须有的清醒认识。

比如在心理层面和资本市场层面。由于互联网的普及,现在信息的传播全球几乎同步。美国经济发生的任何事情,都会在第一时间影响到我国投资者的心理,影响到我国资本市场的走势。有一段时间,沪深股市几乎成了美国股市的"影子"。

在外贸出口方面。由于美国、欧盟、日本经济的衰退和世界经济的低迷,我国的出口首当其冲。去年8月以来,我国出口增速逐月下降,11月份出口增速已经为负数,这直接影响到了出口导向型企业的效益、就业和税收,严重的甚至威胁到了企业的生存。随之而来的,还有国外应收账款的坏账率不断上升。

我国在国外的金融交易遭遇重大挫折。中投公司、中国平安、中信泰富、国航、中国铁建、中国中铁、中国铝业等公司或是由于国外股票价格大幅下跌出现重大损失,或是由于外汇市场急剧动荡出现重大损失,或是由于高价购买了大宗商品出现重大损失,或是几者兼而有之。

去年11月初,我国政府对宏观经济政策做出了重大调整,实施积极财政政策和适度宽松的货币政策,启动4万亿基础设施建设项目,大幅度下调了存贷款准备金率和利率,实施稳定金融的若干政策。这些政策措施出台后,由于政策的时滞,经济的下行趋势一时还无法扭转,未来几个月还将面临严峻挑战,但是现在我们已经没有必要再对中国经济的未来走势过于悲观了。

首先,中国经济中长期发展的动力依然强劲,这些动力来自于消费结构(住宅、汽车)升级加快、城市化进程加速、劳动力素质提升、后发优势效应明显等因素。发达国家面临的是长周期的调整,中国经济面临的是中短周期的调整。只有在以上因素对经济的推动作用基本释放完毕后,中国经济才会进入长周期的大调整。

其次,中国的财政政策和货币政策的空间很大。经过30年改革发展,我国经济实力强大。去年前10个月,我国仍然是财政盈余,因此,政府减税、发债、实施赤字财政的空间相当大。这是目前的美国所完全不具备的。美国去年的财政赤字是4500多亿美元,国债余额占国内生产总值的比例已经高达70%。我国当前的存款准备金率依然在历史高位,下调的空间很大。利率也是如此,至少还有1个百分点的下调空间。

其三,我国居民储蓄存款高达23万亿元,与2008年国民生产总值之比高达75%左右,而美国相应的比例则小得可怜。这些储蓄,将对中国的投资和消费形成强大的支撑。

最后,更为重要的是,我国已经对宏观经济政策进行了重大调整,中央已经坚定了全力保持中国经济增长速度的信心。在这样的背景下,我们对2009年中国经济保持7%至8%的增长速度,进而走出U字形态保持坚定信心。

(作者系上海社会科学院经济研究所研究员)

Column 专栏

随着英国经济的萎缩,以及与其相伴的英镑萎靡不振,英国的整体形象确实打了一个大大的问号。"量化宽松"可能带来恶性通货膨胀的后果,若处理不好,有可能出现恶性通胀与经济衰退并存的奇观。但"英国是不能倒下的巨人",即使伦敦政府再出巨资救市,也不用担心会重蹈冰岛覆辙。

破产论喧嚣之声笼罩伦敦上空

李俊辰

今年以来,不断有消息和评论在估计和分析英国的"破产"。

英国国家统计局1月底公布的数据显示,去年第四季度英国国内生产总值比前一个季度下降1.5%,这是英国经济连续第二个季度下滑,表明英国经济自1991年以来首次陷于衰退。

3月5日,英格兰银行再次将利率削减至历史新低,同时增加市场的货币供应量,以图振兴经济。英格兰银行这次把利率从1%降至0.5%。历史上,英格兰银行基准利率从未低过两个百分点,即便在上世纪三十年代的大萧条时也没有。但是,由于利率越来越接近零,英格兰银行削减利率以刺激经济的空间越来越小。同时,英国部分商界组织批评布朗政府一连串降息对鼓励银行借贷全无帮助,而且对储户也不公平。

以一般的经济学原理而论,预期降息至少可以能够发挥以下作用:有助于股市的稳定和回升,刺激对短期利率敏感的耐用消费品支出的增长,带动银行住房抵押贷款利率下降,刺激住房投资增长,还有,由于扩张性的货币政策意味着合并和收购市场上将出现更大的流动性和公司信贷,新一轮降息会促进英国的并购活动。从3月7日,中国商务部的第二个采购团可以看出,中国已抓住了这个机会,究竟下文如何,就要拭目以待了。

根据标准的经济理论,通货紧缩是最佳金融政策的必然结果。通过量化宽松政策使"准零利率"状态得以持续,是为了摆脱通货紧缩的困扰。但是,如果经济处于长期的均衡状态,在名义利率持续为零的状态下,通货紧缩就会持续下去。央行增加市场货币量并非一定加印实体钞票。央行可以买进银行资产,比如政府债券和公司票据等,在不需借贷的情况下为买进资产提供基金,从而刺激经济增长。英国央行货币政策委员会将可能宣布"量化宽松"政策,这是央行首次动用降息以外的救市工具,以创造资金购买公司和政府债券,来提振经济体系中的现金和信贷水平。央行可能会通过"新创造出来的"现金购买资产,以此刺激资本供应和国家经济。量化宽松一词,是由日本央行于2001年提出的,是指央行向银行体系注入超额资金,让基准利率维持在零。

但是,已有专家指出,"量化宽松"可能带来恶性通货膨胀的后果。现在央行向经济注入大量流动性,不会导致货币供应量大幅增加。但是,一旦经济恢复,货币乘数可能很快上升,已向经济体系注入的流动性在货币乘数的作用下将直线飙升,流动性过剩在短期内就将构成大问题。因为在短期内无法将巨量的流动性收回。这对英国央行来说,又将是一个新的巨大考验。如果不能做到,英国经济极其有可能出现一个新"奇观":恶性通胀与经济衰退并存,即经济尚未完全走出衰退,通货膨胀已急剧恶化。

据英国华人青年联会金融投资分会、伦敦欧金投资、英中金融投资商会的相关统计,英国金融部门占国内生产总值的9.4%,与此相关的会计和咨询等专门服务业则占GDP的3.6%,整个经济对金融的依赖度很高。与此相反,制造业在英国GDP中所占比例则从1997年的20.3%下降到2008年的10%左右。这种经济结构使英国经济在全球金融危机面前不堪一击。不过,即使英镑真的进一步下跌,也不会令英国出现冰岛那样的危机。英国到底是有家底、有经验的老牌经济大国,英镑持续下跌并不等同于英国经济走向灾难。即将可能实行"量化宽松"的政策又将吸引来自世界的眼球。

英国国内商业银行目前的外债总额达4.4万亿美元,是年度国内生产总值的两倍。相反,英国的外汇储备额不到610亿美元,若再加上同美国联邦储备委员会签署的货币互换协议额度400亿美元,也仅为1000亿美元。这是有关评论家提出"英国即将破产的依据"。但是,英国在许多方面看起来更像美国而非冰岛。比如,住房和抵押贷款繁荣失控、房地产投资过热等等。冰岛和英国一样,也存在宏观调控和金融失衡问题。但是,冰岛的银行太过庞大,他们的损失远远超出了其政府的救助能力,而英美两国有强大的财政能力来保证救市取得成效。

不过随着英国的经济萎缩,以及与其相伴的英镑萎靡不振。英国的整体形象确实打了一个大大的问号。金融危机在英国经济实体中的不断深化,也让市场对首相布朗的执政能力有所怀疑,近60%的英国人对"布朗能战胜经济危机"这一说法持悲观态度。

不过,从1月下旬到2月中旬,英镑均有上扬趋势,可以说,英镑经过前期达7个月的"蛰伏期"之后,已寻觅到了反弹的契机。而与之生生相息的英国经济,或许也有望得到重生。当然,是否"回光返照",谁也不好说。

还有一点不能不提,2010年,英国即将举行全国大选,因此,此时新闻媒体上的一些言论也可能是不同政党的舆论导向因素。

英国经济一旦崩溃,对美国及西方经济的影响是实在无法想象。可以这么说,"英国是不能倒下的巨人",即使政府再出巨资救市,也不用担心英国会重蹈冰岛覆辙。

(作者系英中金融投资商会理事长)

■外论一瞥

《华尔街日报》3月13日文章

国际合作是唯一化解危机之道

我们现在面临着几十年来最困难的经济形势。国际社会必须团结起来应对经济下行,并为未来的可持续发展铺平道路。在欧洲,我们已经团结起来,但是这种合作不能局限于欧洲一隅,这只是全球行动的一部分,而这也正是G20之所以重要的原因所在。

目前还有三件需要优先考虑的事情:

首先,在经济上,我们必须通过一系列的措施来提振需求:放松银根,财政刺激,以及恢复银行的贷款。在这些措施已经得到认可的地方,必须更快更有效率地执行这些措施。

其次,必须大力增加IMF的资源,这有助于阻止危机从公司漫延到国家。此外,必须改革IMF和世界银行,这样它们就会承担起更大的责任,在问题变得深重之前更早地干预。

最后,必须共同改革全球金融管制。对消费者、市场和经济的所有类型的风险都必须涵盖——包括联合宏观经济和金融疏漏,完全打开避税场所,提高透明度。此外,我们也应当通过引进一种"外界力量"来阻止银行过度扩张。

事实上,这些措施中的每一个,如果组合起来,所产生的效果将会大大强于每个措施的效果之和。因此,这次大规模的危机正是把发达国家和发展中国家聚到一起的契机。

(作者:英国财政大臣阿利斯泰尔·达林 张金翠 编译)

《基督教科学箴言报》3月12日专栏

"美国衰落论"夸大其词

虽然美国的情况正在变得越来越糟糕,但我依然认为,"美国衰落论"乃是夸大其词的说法。

首先,美国还是世界上最具竞争力的经济体。尽管,面临严重的经济衰退,美国目前还是经济增长边际效应的最具潜力者。据"世界经济论坛"最新的全球竞争力研究,美国还是高居榜首,据最新《财富》杂志全球500强榜单,美国有153家上榜,而日本只有64家,中国则有29家。这两个数据很难显示美国处于"衰落"状态。

其次,美国依然还是主要的国际组织的领导者。在二战之后的重要国际经济组织——诸如国际货币基金组织、世界银行和世贸组织中,美国依然还是当仁不让的前锋。这一点很重要,因为它能确保全球化在全球的推广和良好运行。

最后,美国依然是世界上最好的各类人才前来的目的地。世界上最优秀和最聪明的大脑依然喜欢在美国求学、工作并居住,而这一切构成了美国再次复兴的源泉。

其实,"美国衰落论"一点儿都不新鲜。早在上世纪八十年代,人们就预计日本将充当世界经济先锋,而有些好事者更提前为美国写下了墓志铭。然而,到九十年代,日本却"萎靡不振",而美国则又再次重振雄风。 **(作者:美国老自治领大学政治学教授 史蒂夫·耶迪伍 张金翠 编译)**

《独立报》3月15日评论

粮食危机比金融危机更凶猛

粮食价格自2008年最高峰以来已有所回落,但对于世界底层的十亿人口来说,曾经的高粮价已发挥了一种极大的破坏力,推使新的100万人陷入粮食贫乏的境地。在阿富汗,玉米比一年前贵了100%,小麦价格也比原来高了60%。粮食安全将升级为关乎和平与稳定的议题。

我们正面临着全球饥荒不平等问题出现的可能性。没有国家能够单独应对这一挑战。到2030年,我们需要生产双倍的粮食,这需要利用革新的方式才可达到。最终,它将使不足的达到自足,而不仅是单纯的施予,做慈善。但是这所有的努力应该由国家来领导,而不是私人部门。

非洲农民能对缓解粮食贫乏做出有价值的贡献。世界粮食计划署购买的粮食中已有80%来自发展中世界,非洲正在发生巨大进步。三年前,埃塞俄比亚对粮食援助享有优先权,现在它已能自给生产并出现粮食盈余。成功的关键是基础设施和信息沟通的提高。农民需要有接近市场的更好的渠道。现在金融状况的严峻形势,并不意味着粮食安全议题可以被搁置一旁。 **(作者:世界粮食计划署执行主管乔赛特·史尔润 贺艳燕 编译)**

《卫报》3月12日评论

整治危机:不能再有"避税天堂"

一个国际性的特遣部队3月12日进入泽西岛,着手检查离岸银行子公司业务。泽西岛是寻求避免支付英国税收的个人逃税第一中心,也是公司逃税的重要中心。为能逃脱被列名在下个月G20峰会上将要起草的避税场所黑名单上,泽西岛现在急于同英国签订一项税收信息共享协议,戈登·布朗也已被迫转变态度,以避免在伦敦峰会上遭到孤立。

国际货币基金组织已将伦敦命名为岸上避税场所,其他扮演这一角色的还有其附属国,如泽西岛、格恩西岛、曼岛和海外英国领地如开曼群岛、百慕大群岛和英属维尔京群岛。他们均被列名在新的美国反避税场所的立法"离岸银行司法管辖区"上。由奥巴马总统支持的起草法案从以往案例中确认这些司法管辖区为"美国逃税可能地点"。

逃税对于富国经济的影响已经足够坏了,对于穷国来说,公司不履行他们的纳税义务将是灾难性的后果。评估认为发展中国家每年因公司逃税的财政损失达2500亿英镑。这不仅包括因避税场所而损失的税收,也有公司利用各种诡计逃避的税收,如转移标价,跨国公司在不同制度管辖下的子公司间转移货物和服务而逃避纳税。当G20的财政部长会面于伦敦时,他们必须认识到召唤全球公正,仅凭豪言壮语和紧急的一揽子刺激计划是不够的,终止避税场所的坚决行动将是一个好的开始。 **(作者:非营利性组织"War on Want"执行主管约翰·希拉里 贺艳燕 编译)**

《日本经济新闻》3月11日社论

通用对未来的一个错误想象

通用汽车濒临危机最大的原因在于其优先短期利益的经营方式,成为这种经营方式牺牲品的,便是对未来新一代汽车技术的错误想象:认为新一代汽车将是燃料电池车。

GM专注于开发燃料电池车,并声称以"零排放"为目标。但是,燃料电池车是"零排放"吗?燃料电池车在排气方面仅仅排出水蒸气,但是不能忽视的是它同时在排热。与燃料电池车相比,充电汽车在排气方面连水蒸气都不排出,尽管排热但是其排热量仅为燃料电池车的五分之一左右。到底哪一个更接近"零排放"呢?况且,作为燃料电池车原料的氢,现阶段最实用的方法是以天然气为原料,将碳的成分以二氧化碳的形式排出,从而留下氢。所以,实际上燃料电池车在环境污染方面跟依存于火力发电的充电汽车差不多,甚至比后者更远离"零排放"。

就目前的技术而言,氢的来源问题无法得到很好解决,而且氢也不适合汽车这样移动的物体。GM如此专注于燃料电池车的开发,无非是为了表达其对日本领先全球的充电汽车技术的蔑视。这不是应有的技术评价的态度。 **(梁宝卫 编译)**