

Opinion

Observer

上证观察家

从国际上看,由国家直接掌握和控制一定数量关系到国计民生和国家安全的战略物资,是大国的一贯通行做法。当前,我国战略物资供求矛盾日益突出,此时高度强调进行战略物资储备,可以确保我国经济建设和国防建设的需要;可以增强我国经济的调控能力,避免国内经济遭受国际市场价格剧烈波动的不利影响,可以稳定我国民心,保持社会稳定。

有必要将外汇储备向战略物资储备转换



李靖

我们要高度关注美联储购买美国国债行为中所蕴涵的风险,尽快采取措施来降低由于美国通胀与美元贬值给我国外汇储备带来的巨大风险。笔者认为,现在该是我国考虑把部分外汇储备向战略物资储备转换的时候了。

外汇储备向战略物资储备转换,是指政府通过一定手段与方式运用外汇储备,委托有关企业或由政府相关部门在国际市场上购买我国经济与社会发展以及国防建设所需要的战略物资,并把这些物资纳入国家战略物资储备体系。也就是说,将我国以货币(主要是美元)形式的外汇储备向实物形式的战略物资储备转换。

自然资源的稀缺性和不可再生性,使战略物资储备在资源日趋短缺的今天显得尤为重要。从国际上看,由国家直接掌握和控制一定数量关系到国计民生和国家安全的战略物资,是许多国家特别是大国的一贯通行做法。

最新数据显示,去年12月,美国的原油进口量由上月的2.616亿桶增至3.1983亿桶,到2009年2月中旬,美国的商业原油库存达到3.5亿桶,石油战略储备超过7亿桶,此外,美国在海上漂浮的“油库”(如,超级油轮以及其他小型油轮)原油储备超过8000万桶,相当于全世界一天的石油产量。

再次,鼓励动用外汇储备收购海外重要战略资源。目前,中铝将向力拓投资总计195亿美元现金,包括通过认购可转债增持力拓股份,在铁、铜和铝资产层面与力拓成立合资公司,这对提高我国在铁、铜和铝等矿产资源的定价话语权有重要的作用,是增强我国对国际战略资源控制力的有益尝试。

第四,鼓励动用外汇储备引进国外的先进技术和设备。2009年2月1日,温家宝在伦敦接受英国《金融时报》主编巴伯的专访中

提出,希望用我国外汇储备来购买我国亟需的设备和科技。这为我国外汇储备向战略物资储备转换提供了一种切实可行的思路。目前,政府可以考虑直接用外汇在海外大量购买用于改善国内教育、医疗设备、农村基础设施建设以及节能、安全生产、排污环保事业发展所需的各种设备,加大先进技术和设备的进口。

第五,保持适当的黄金储备。黄金储备是国际储备资产中唯一具有最后等价物、最终支付能力特点的储备资产,对于一个国家的金融、经济安全具有十分重要的战略意义。

第六,加快战略物资储备立法建设。发达国家制定矿产资源储备法律的时间普遍较早,如美国在1946年制定了《战略物资储备法》,日本在1980年制定了《石油公团法》和《石油储备法》。我国在加快落实石油、粮食、铁矿石、铝、铜等战略物资储备计划时,应建立和完善相关法律法规,包括尽快制定和出台《战略物资储备法》,为我国的战略物资储备提供法律支持,同时,也可以为外汇储备向战略物资储备转换提供法律保障。

第七,确保外汇储备运用的安全、保值与增值目标,安排外汇储备向战略物资储备的转换。绝不允许企业“走出去”做亏本买卖,绝不允许引进国外落后淘汰的技术与设备。外汇储备的运用要有严格的考评体系,要建立问责制度,对造成严重损失的,要追究相关人员的责任。(作者单位:中央财经大学证券与期货研究所)

所谓布雷顿森林体系2,是指当前的国际货币体系中以美国为核心国和以中国为代表的新兴市场国家的相互依存,相互得利的资本流动关系。这种国际货币制度的安排的核心,在于允许中国和其他新兴市场国家保持出口导向性发展战略并维持较大的顺差,同时使得以美国为代表的逆差国能够用借贷的方式完成资本的回流支持本国居民的消费。

在当前的全球性的危机之下,越来越多的政府和机构投资者对这个制度体系的前景悲观失望,认为该制度是不可维持的,美国和新兴市场国家之间巨大的国际收支不平衡必须得到强制性纠正。但是笔者却认为,在这次金融危机度过之后,布雷顿森林体系2的基本框架可能仍然要维持下去,继续作为全球经济发展的基石。

在可预见的将来,资本的跨国流动,各国的汇率安排乃至金融资产的价格,仍然要受制于这个国际货币体系的制度安排。

在过去的十多年中,中国等新兴市场国家对美国形成了巨大的贸易顺差,并通过较低的低利率水平上钉住美元的汇率政策维持这个顺差,从而形成出口拉动型的增长模式。通过国际贸易形成的美元收入通过资本账户回流美国,保证了美国的真实利率水平维持在较低的水平,随之而来的,则是低利率下,资产价格的泡沫,不管是股市还是楼市。进一步的,发达国家的机构投资者有着更大的动机去金融创新,构造出具有较高收益率的产品。无疑,布雷顿森林体系2对当前的这场危机确实起了推波助澜的作用。但就此认为,当下这次全球性危机将终结这个体系,却言之过早。

可以说,这个模式从根本上造就了过去相当长的一段时间发达经济体和新兴市场国家的共同繁荣的基础。尽管美国前任财长称这个格局为“金融恐怖均衡”,这个中心国-外围国的模式,却是上世纪70年代日本腾飞,80年代东亚国家崛起,90年代中国两位数增长的制度安排。不能如一些媒体所言,简单地称中国被美国“绑架”

了。更为精确的说法,应该是中国和美国被“互绑”。现在,中美两国就如同一根绳上的两个瓜,真正变成了在经济利益上唇齿相依了。美国国务卿希拉里·克林顿这次访华,低调处理政治杂音,高调宣讲两国的经济利益趋同,反映出奥巴马政府也正确地认识到了这点。全球经济的复苏,在于中美两国进一步的深入合作。

中国选择进入目前的国际货币制度安排,有其自身的必然性和合理性。一方面,不管怎么提倡内需,外需拉动仍然是亚洲国家经济起飞的终南捷径。这种路径依赖不是简单说去除了就可以去除的。事实上,从2007年金融危机爆发以来,我国采用的政策,不管是出口退税,增值税的改革,十大产业振兴规划,乃至延缓汇率升值的速度,根本的着眼点,还是在于挽救外需。财政刺激内需,治理的不过是外需损失之后的“标”,政策之“本”却是落实在未来外需的复苏。更直白些,就是寄希望于美国的经济能够复苏,重新发挥全球经济增长引擎的模式。另一方面,我国金融市场发展的滞后性,也成为我们不得不参与这个经济模式的一个主要原因。相对而言,美国美元资产的资产的安全性,恰恰是我国所必需的。

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

所谓布雷顿森林体系2,是指当前的国际货币体系中以美国为核心国和以中国为代表的新兴市场国家的相互依存,相互得利的资本流动关系。这种国际货币制度的安排的核心,在于允许中国和其他新兴市场国家保持出口导向性发展战略并维持较大的顺差,同时使得以美国为代表的逆差国能够用借贷的方式完成资本的回流支持本国居民的消费。

在当前的全球性的危机之下,越来越多的政府和机构投资者对这个制度体系的前景悲观失望,认为该制度是不可维持的,美国和新兴市场国家之间巨大的国际收支不平衡必须得到强制性纠正。但是笔者却认为,在这次金融危机度过之后,布雷顿森林体系2的基本框架可能仍然要维持下去,继续作为全球经济发展的基石。

在可预见的将来,资本的跨国流动,各国的汇率安排乃至金融资产的价格,仍然要受制于这个国际货币体系的制度安排。

在过去的十多年中,中国等新兴市场国家对美国形成了巨大的贸易顺差,并通过较低的低利率水平上钉住美元的汇率政策维持这个顺差,从而形成出口拉动型的增长模式。通过国际贸易形成的美元收入通过资本账户回流美国,保证了美国的真实利率水平维持在较低的水平,随之而来的,则是低利率下,资产价格的泡沫,不管是股市还是楼市。进一步的,发达国家的机构投资者有着更大的动机去金融创新,构造出具有较高收益率的产品。无疑,布雷顿森林体系2对当前的这场危机确实起了推波助澜的作用。但就此认为,当下这次全球性危机将终结这个体系,却言之过早。

可以说,这个模式从根本上造就了过去相当长的一段时间发达经济体和新兴市场国家的共同繁荣的基础。尽管美国前任财长称这个格局为“金融恐怖均衡”,这个中心国-外围国的模式,却是上世纪70年代日本腾飞,80年代东亚国家崛起,90年代中国两位数增长的制度安排。不能如一些媒体所言,简单地称中国被美国“绑架”

了。更为精确的说法,应该是中国和美国被“互绑”。现在,中美两国就如同一根绳上的两个瓜,真正变成了在经济利益上唇齿相依了。美国国务卿希拉里·克林顿这次访华,低调处理政治杂音,高调宣讲两国的经济利益趋同,反映出奥巴马政府也正确地认识到了这点。全球经济的复苏,在于中美两国进一步的深入合作。

中国选择进入目前的国际货币制度安排,有其自身的必然性和合理性。一方面,不管怎么提倡内需,外需拉动仍然是亚洲国家经济起飞的终南捷径。这种路径依赖不是简单说去除了就可以去除的。事实上,从2007年金融危机爆发以来,我国采用的政策,不管是出口退税,增值税的改革,十大产业振兴规划,乃至延缓汇率升值的速度,根本的着眼点,还是在于挽救外需。财政刺激内需,治理的不过是外需损失之后的“标”,政策之“本”却是落实在未来外需的复苏。更直白些,就是寄希望于美国的经济能够复苏,重新发挥全球经济增长引擎的模式。另一方面,我国金融市场发展的滞后性,也成为我们不得不参与这个经济模式的一个主要原因。相对而言,美国美元资产的资产的安全性,恰恰是我国所必需的。

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

危机终究会过去,但我们不会简单地回到现有的体系,一些调整必然出现。但是,关于当前体系中最根本的中美两国的相互依赖关系,是不会改变的。因此,如何更好地形成两国之间的良性互动,在抵御未来负面冲击的时候,就显得尤为重要了。(作者单位:上海大学国际工商与管理学院)

所谓布雷顿森林体系2,是指当前的国际货币体系中以美国为核心国和以中国为代表的新兴市场国家的相互依存,相互得利的资本流动关系。这种国际货币制度的安排的核心,在于允许中国和其他新兴市场国家保持出口导向性发展战略并维持较大的顺差,同时使得以美国为代表的逆差国能够用借贷的方式完成资本的回流支持本国居民的消费。

在当前的全球性的危机之下,越来越多的政府和机构投资者对这个制度体系的前景悲观失望,认为该制度是不可维持的,美国和新兴市场国家之间巨大的国际收支不平衡必须得到强制性纠正。但是笔者却认为,在这次金融危机度过之后,布雷顿森林体系2的基本框架可能仍然要维持下去,继续作为全球经济发展的基石。

在可预见的将来,资本的跨国流动,各国的汇率安排乃至金融资产的价格,仍然要受制于这个国际货币体系的制度安排。

在过去的十多年中,中国等新兴市场国家对美国形成了巨大的贸易顺差,并通过较低的低利率水平上钉住美元的汇率政策维持这个顺差,从而形成出口拉动型的增长模式。通过国际贸易形成的美元收入通过资本账户回流美国,保证了美国的真实利率水平维持在较低的水平,随之而来的,则是低利率下,资产价格的泡沫,不管是股市还是楼市。进一步的,发达国家的机构投资者有着更大的动机去金融创新,构造出具有较高收益率的产品。无疑,布雷顿森林体系2对当前的这场危机确实起了推波助澜的作用。但就此认为,当下这次全球性危机将终结这个体系,却言之过早。

可以说,这个模式从根本上造就了过去相当长的一段时间发达经济体和新兴市场国家的共同繁荣的基础。尽管美国前任财长称这个格局为“金融恐怖均衡”,这个中心国-外围国的模式,却是上世纪70年代日本腾飞,80年代东亚国家崛起,90年代中国两位数增长的制度安排。不能如一些媒体所言,简单地称中国被美国“绑架”

了。更为精确的说法,应该是中国和美国被“互绑”。现在,中美两国就如同一根绳上的两个瓜,真正变成了在经济利益上唇齿相依了。美国国务卿希拉里·克林顿这次访华,低调处理政治杂音,高调宣讲两国的经济利益趋同,反映出奥巴马政府也正确地认识到了这点。全球经济的复苏,在于中美两国进一步的深入合作。

中国选择进入目前的国际货币制度安排,有其自身的必然性和合理性。一方面,不管怎么提倡内需,外需拉动仍然是亚洲国家经济起飞的终南捷径。这种路径依赖不是简单说去除了就可以去除的。事实上,从2007年金融危机爆发以来,我国采用的政策,不管是出口退税,增值税的改革,十大产业振兴规划,乃至延缓汇率升值的速度,根本的着眼点,还是在于挽救外需。财政刺激内需,治理的不过是外需损失之后的“标”,政策之“本”却是落实在未来外需的复苏。更直白些,就是寄希望于美国的经济能够复苏,重新发挥全球经济增长引擎的模式。另一方面,我国金融市场发展的滞后性,也成为我们不得不参与这个经济模式的一个主要原因。相对而言,美国美元资产的资产的安全性,恰恰是我国所必需的。

对布雷顿森林体系2的质疑者认为,一旦外国资本停止回流美国,整个游戏即宣告终止,美元会出现自由落体的行为。但是,最近国际市场的现实结果却表明,在危机最严重的时候,美元除了针对日元出现些许贬值之外,对其他主要货币都出现了升值。各个新兴市场国家针对外汇储备的预防性需求大大增加,资本回流美国的速度甚至还有增长。事实上,危机中有三个国际经济的基本因素并未改变,他们是:布雷顿森林体系2,作为主要储备货币的美元,和单一结构的欧元。当前的国际货币体系展现了相当强的生命力。

金融高杠杆何去何从? ——金融危机及其应对系列之五

主笔:吴晓求 执笔:左志方 尹志峰

投资银行、商业银行对金融高杠杆的使用在过去几十年中达到了极致,最终导致了世界性的通货膨胀和资产价格泡沫。金融危机爆发后,人们纷纷谴责美联储的货币政策、金融机构的过度杠杆化,“去杠杆化”浪潮迅速在全球展开。

《巴塞尔协议》对商业银行的资本充足率有硬性外在约束,最低资本充足率的要求,实际上规定了商业银行的最高杠杆率,商业银行的风险也被控制在一定范围内。但是,条文的监管终究有限,金融创新必然会打破监管限制,随着商业银行的业务不断发展,商业银行的金融杠杆也在不断调整。美国银行业数据显示,美国银行业金融杠杆率约在11倍至14倍之间,近十年的趋势是先降后升。看起来似乎十几倍的杠杆率不能算很高,但如果考虑到商业银行管理资产的规模以及在货币政策中的乘数效应,14倍与11倍就有很大的差别了。以花旗集团2007年的一级资本909亿美元计,3倍资产扩张就是2730亿美元!即使很小的杠杆扩展也会带来巨额的资产规模扩张。

促成如此大规模的资产扩张或者说杠杆提高,归纳起来,大致有如下几个因素:首先,全球的流动性过剩为高杠杆提供了“舒适的温床”。其次,现代商业银行的功能已经相对传统商业银行有了很大的飞跃,自20世纪70年代以来,信息技术不断发展,金融交易技术逐渐成熟,非银行金融机构大规模出现,对商业银行形成了强有力的挑战,现代商业银行“从传统的以‘融资中介’为核心,逐渐转型为以‘财富管理’为核心”,而在正常情况下,投资型业务如果不出现系统性风险,保持较高的杠杆率能为商业银行带来丰厚回报。

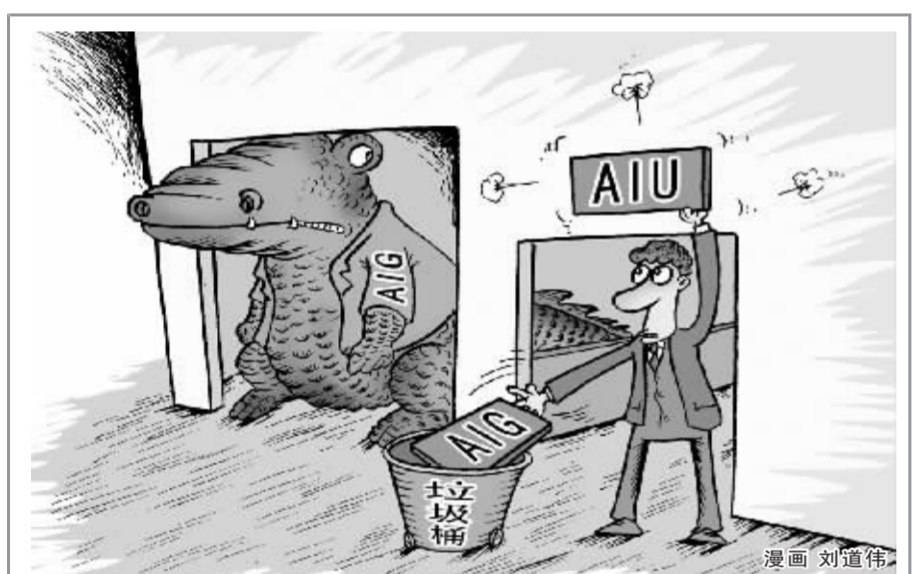
如果说商业银行十几倍的杠杆率还算“保守”,那么投资银行几十倍的杠杆率简直就是“贪婪”了。数据显示,美国四大投行(高盛、摩根、美林、雷曼)的杠杆率从2003年的平均19倍左右杠杆提高到2007年的28倍左右,雷曼在2007年杠杆倍数超过30倍。投资银行不能吸收公众存款,只能依靠金融市场融资,包括贷款和发行股票、债券。这种严重依赖市场的融资方式与如此高的金融杠杆并存的局面,显得很失调,但是正是这种看似不协调的模式却实实在在的存在了5年之久,直到他们在危机中倒塌。

在传统投资银行模式的转型中,交易型业务成了投资银行收入的主要来源,而这需要大量资金的运作。由于投资银行本身不能吸收公众存款,只能通过放大杠杆获取大量的资金。不过,这些都不是投行高杠杆化的基础条件,真正实施高杠杆的高管人员的决策机制才是最直接的因素。新世纪以来,投资银行变更为公司制并且成为上市公司,完成从合伙制到公司制的转变,风险变为有限责任形式。但利润分配机制却保持着原有的合伙制形式,一个典型的表现就是华尔街从业人员的高额年终奖及离职薪金。高额年终奖是根据从业人员为公司带来的利润发放的,而与其为公司带来的风险无关。在此激励机制下,投行管理人员自然倾向于通过高杠杆操作获得巨额资金,然后通过交易型业务创造更大的利润。这种不对称的激励约束机制虽然也能有效地激励员工去金融创新,但是在传统的业务接近饱和时,金融创新就可能出现在需要大额资金投入的高风险领域,例如对高风险资产的投资、自营业务等。另一方面,在股东不可能增加股本,只有通过债务融资才能获得如此大的资金,而公司财务风险完全由股东承担的情况下,高杠杆运作就成了管理人员的最佳选择。

对冲基金从它产生之日起,就采用杠杆交易。最早的对冲基金利用市场中的低风险套利机会,通过拆借巨额资金建立对冲头寸,只要资产价格有小幅波动,这种对冲方式就会带来巨额利润,因此,杠杆交易是对冲基金的“天性”。但是不同类型的对冲基金,其杠杆倍数有很大差异。近几十年来发展起来的对冲基金已逐渐偏离了低风险套利操作的基准,转而投资高风险的金融衍生品,例如信用违约掉期、期权、期货等。对冲基金的高风险投资策略不仅没有使其降低杠杆倍数,反而逐渐提高,这种“赌博式”的操作早已违背了对冲的“天性”。

物极必反,人性的贪婪最终将会使其自食其果。当金融危机到来,泡沫破灭之际,信用扩张机制转变成信用收缩机制,金融体系的“去杠杆化”成了在危机中将损失限制在最低程度的最好选择。但是,“去杠杆化”时代真的来临了吗?显然这不是个简单的是与非的问题。随着金融全球化的进一步深入,世界经济越来越需要一种或者多种价值相对稳定的货币充当世界货币的职能。但是,现行的美元、欧元、日元等国际金融的发行国家出于拯救本国经济的需要,竞相提出庞大的金融救援计划,向市场注入巨额的基础货币,而当金融危机过后,这些货币通过高杠杆化扩张涌入市场时,世界金融体系将会崩溃,回归金属货币时代的呼声则会越来越高。因此,矫正不能正!不能从一个极端走向另一个极端,“去杠杆化”应该只是目前的应急措施,当危机逐渐散去,金融杠杆将会恢复到正常水平,不再贪婪与疯狂,而多了点理性与责任。

我们要做的是,合理监管金融机构并及时揭示金融产品杠杆率的风险,在维持现代金融系统正常运行的同时,防范过度杠杆化带来的风险。(作者单位:中国人民大学金融与证券研究所)



AIG声名狼藉 财险部门被迫更名

声名狼藉的美国国际集团 AIG,其位于纽约曼哈顿下城的办公楼最近更换招牌,公司的财产保险部门更名为 AIU Holdings Ltd。财产保险部的发言人透露,更名是为了将这—资本运营良好的部门与 AIG 区别开来。

建超主权储备货币意味深长

周子勋

在即将举行的 G20 伦敦峰会之际,中国人民银行行长周小川在央行网站上发表署名文章《关于改革国际货币体系的思考》,提出必须创造一种与主权国家脱钩、并能保持币值长期稳定的国际储备货币,以解决金融危机暴露出的现行国际货币体系的一系列问题。

周小川此番言论至少包含了三重含义:其一,是在 G20 峰会之前关于中国立场的表态,是中国要求在国际金融体系中争取更大话语权的正式呼声,这也表明中国强烈希望参与全球金融体系的调整;其二,是对上周国际货币基金组织(IMF)在回应中国要求时,中国强烈希望为中国的海外资产保值;其三,也显示了国际经济和货币体系将面临新一轮洗牌。

当前的国际货币体系都是西方国家各自经济利益妥协的产物,是金融冒险主义者们为了更好地掠夺世界资源的披着合法外衣的工具,包括后来的布雷顿森林体系都是解决西方霸权利益而妥协出来的一个平衡机制,国际货币基金组织(IMF)虽然已经有了不少变化,但是在根本的机制上依然没有改变。

此次金融危机已经表明,由西方国家主导下的国际货币体系,留下的问题不仅远未解决,而且由于现行国际货币体系的内在缺陷反而愈演愈烈。这样的问题随着金融危机的爆发而表现得淋漓尽致,发达国家为了自身利益难以以预期的严重通胀。

以美元为主的国际货币体系使得美元被无限放大,这种主权的地位使得美元的信用成为全球经济的一个灾难。所以,当前中国央行的表态也在警告美国政府,不要一味地使用廉价美元,还要做出更有利于经济复苏的事情。同时也向世界显示,中国在解决经济危机方面还可以做出更多事情,尤其是在国际合作当中有不小的空间。中国完全可以在建立新的国际经济秩序方面有所作为。

美国财政部周一宣布了一项计划,旨在为最多1万亿美元的不良资产收购活动提供融资,从而扶持“仍在与经济复苏背道而驰”的金融系统。这是继上周美联储宣布将购买3000亿美元的美国长期国债后的又一个惊人之举。对于世界目前的经济形势来说,实在不是什么好的兆头。随着美联储的赌博式的行动,美元大幅贬值,这对持有巨额美国国债的中国来说,是非常被动。据统计,中国2008年末持有美国国债7274亿美元,为美国国债外国投资者中第一大持有国,而2009年1月中国净买入美国国债122亿美元,1月末持有美国国债余额为7396亿美元。

随着美元的不断贬值,汇兑损失造成的外汇储备缩水的风险已经明显,如何保值成了我国外汇管理部门的一个头等问题,这也是当前我国决策部门一直在关注美国政府动向的一个重要因素。当然,美联储的一举一动也引起了世界各主要国家的密切关注。当前的全球经济仍在泥潭中挣扎,美国政府应对经济衰退的强硬姿态和美联储这一饮鸩止渴的做法,将给全球其他国家施加更多压力,其他国家央行也可能采取相同政策,竞争性地开动印钞机。3月18日,日本央行表示,将把购买日本国债的规模扩大近三分之一,从每月14万亿日元增至1.8万亿日元。如此趋势,将令全球金融市场孕育难以预料的风险。

Column 专栏 在某种意义上,比金融危机更严重的可以说就是商业伦理和道德危机,其中,也包括“股东价值”的危机。韦尔奇的所谓“股东价值”,脱离了经济价值创造的本源。但是,简单地全盘否定“股东价值”,也很不可取。我们需要的是积极的批判和扬弃。现在,应该是到了对“股东价值”重新定义,重新明晰,重新维护,并重新创造的时候了。

我们需要重新定义和创造“股东价值”

曾经那么激动人心的“股东价值”如今被丢到一边去了。就连有过“股东价值之父”称号的杰克·韦尔奇这位前通用电气 CEO 也说:“股东价值是世界上最大愚蠢的想法”。

其实,即使是在韦尔奇的“股东价值”盛极一时的时代,对其的质疑也从来没有停止过。很早的时候,主张“彻底摒弃股东价值理论”的伦敦商学院教授苏曼德拉·戈沙尔,在其去世后发表的文章中就直截了当地质疑:“股东价值真的那么神圣?”全球管理咨询公司麦肯锡的董事总经理伊安·戴维斯也曾非常不客气地把“股东价值”比作“鸡肋”。

1981年,时任美国通用电气董事长兼 CEO 的韦尔奇在一次题为“在缓慢增长的经济中快速发展”的演讲中宣布,通用电气再也不会容忍低利润率、低增长率的部门。他对华尔街的分析师说,通用电气“将成为拉动国民生产总值前进的火车头,而不是挂在最后的拖车”。韦尔奇的这番讲话,被认为标志着股东价值运动的开始。实现收益的持续增长和股价的不断攀升,不仅成了韦尔奇的成绩单,而且也使他通用电气成为这场运动的明星。在其后20年中,韦尔奇领导通用电气完成了993次兼并,通用电气的市值从130亿美元一路攀升到最高时的5600亿美元,并连续9年保持增长超过10%的记录。

但是,让人惊奇的是,韦尔奇并没有提出过概念非常明晰的股东价值理论。笔者认真读了他和夫人苏茜·韦尔奇合著的那本名重一时的《赢》,非但没有找到对应的答案,反而发现,韦尔奇的价值观非常奇怪。他将价值描述为引领人们到达目的地的行动,并说:“在这里,我宁愿放弃价值一词,而用‘行动’来代表它。”换言之,韦尔奇的价值观是非常实用主义的,所谓“股东价值”,其实不过是实现目标的手段。

为自身规模的过度庞大和国外竞争的日趋激烈而苦恼不已的美国公司的股东们,尤其是机构投资者,非但没有从流行一时的代理理论中找到让人放心的感觉,反而还不得不时常担心:大权独揽的经理人会不会不受市场纪律的约束,谋求与股东利益不一致的目标?股票持有者从个人投资者转向共同基金、养老金和人寿保险公司的这一变化在使代理学派鼓吹的公司接管得以成为现实的同时,也使股东对其所持股票的公司的利润产出尤其是市场价值的追求,拥有了较以往任何时候都无法比拟的集体影响力。在这种情况下,韦尔奇的实用主义价值观被一扣即合地理解为应运而生的“股东价值”理论,一点也不奇怪的。

正所谓“成亦萧何,败亦萧何”。“股东价值”成就了美国的经济,美国的牛市,但以“股东价值”为支柱的杠杆也造就了疯狂的金融,过度的透支,以及牛市走向反面的转变。在学术界、咨询公司和投资者的欢呼声中,越来越身不由己的公司效仿韦尔奇,试图通过挑战历史甚至超越自身现状来实现持续增长,以取悦华尔街。会计欺诈、收购狂潮、利润操纵、泡沫泛滥,到“后来彻底成了‘能人炮制数字’”,走得越来越远。百