

Opinion

从 G20 伦敦峰会看大国博弈

G20: 意犹未尽中的深层尴尬

程实 尽管夹杂点点滴滴的轻推暗换,伦敦的青梅煮酒依旧闪现出诸多亮点。在金融危机的全球反思、经济刺激的全球联动、金融监管的全球协力、保护主义的全球抵制、金融秩序的全球夯实、金融风险的全球治理和未来发展的全球策划等方面,20位领袖或是缔结了行动协议,或是达成了意向共识,或是形成了潜在默契,或是达成了意向共识,或是形成了潜在默契,或是达成了意向共识...

“靠近美国”在短期内反而变得有利可图。本质上,单纯的美国危机对美国是危大于机,对全球性多边协商形成突破是有力促进;而伴随着全球危机的美国危机对美国却是机大于危,对全球性多边协商形成突破则是潜在在望。以此观之,奥巴马在 G20 上坦陈美国对金融危机所负的责任,与其说是勇于担当,倒更像包含着些许有恃无恐的意味,毕竟美国危机的风险外溢对美国推行“以救助美国为中心救助全球”的策略颇有助力。有意思的是,在谴责美国制造了此番全球混乱的同时,诸多国家却丝毫不否认美国的中流砥柱作用,也许,每一个非美国国家心中都有一个所谓的“G2”,而不是“G20”,这个“G2”里一个是自己,另一个则是美国。在美国潜在担负着各种“G2”重托的背景下,G20 终结“美国霸权”本身就缺乏物质基础。此外,不容忽视的是,近来美国经济数据的频繁好转更潜在增强了奥巴马的底气,尽管整体上还是负面因素占据主流,但相比哀鸿遍野的欧洲和日本以及滞后显露出脆弱性的新兴市场经济体,至少美国经济复苏可能性的上升,给已然有所作为的奥巴马更大信心,维持“美国霸权”以实现美国、乃至全球稳定。

淡化,以 IMF 为例,其 2009 年 1 月对世界经济、发达经济体和新兴市场经济体的预期分别较 2008 年 10 月的预期调降了 1.7、1.7 和 1.8 个百分点,而其 2009 年 3 月对世界经济、发达经济体和新兴市场经济体的预期又较 2009 年 1 月的预期最多调降了 1.5、1.5 和 2 个百分点。因此,新兴市场经济体增长神话的难以为继虽然加大了其求变的诉求,但也导致其推动 G20 形成历史性突破显得力不从心。 其三是全球多边协商中的整体矛盾。这体现在两方面:一方面,全球危机导致经济全球化和金融一体化受阻,WTO 最新预期表明全球贸易将出现萎缩,私人研究机构的分析也暗示着全球资本流动趋缓,这使得单一经济

体通过贸易保护主义避免增长过快下滑的冲动不断增强,而要求抵制外部贸易保护主义的诉求又大幅上升,“严于律人,宽于待己”的个体理性导致搭便车心理全球蔓延,抵制贸易保护主义的全球性口号某种程度上沦为一张空谈,这与世界银行公布的贸易保护案例数据飙升暗合。另一方面,全球危机背景下,市场对国际机构的“全球治理”和“全球刺激”寄予了更高期望,但危机导致务实国际机构的资源又极度稀缺,在各国忙于以有形之手弥补自身市场缺陷之际,国际机构难以获得足够的实质支持以提高实力、满足与日俱增的全球性“公共产品”需求。 (作者系金融学博士,财经专栏作者)

■本报联合央视经济频道直击 G20 伦敦峰会

强势美元符合美国利益 美中经济金融关系需要重建



蒂莫西·盖特纳 美国财长

我认为美中两国经济和金融关系需要重建。过去 50 年,世界主要国家在与中国的关系建设方面,都超过了美国,这项工作在前几十年就应该做了,现在是个时机,美中有着很多利益共同点,我们应该努力促使两国合作,为世界经济稳定增长做出贡献。

我想清楚地表明一点,强势美元符合美国利益,我们要确保美国金融市场是全世界流动性和安全性最好的市场,奥巴马总统采取了很多措施促进市场复苏,并帮助人们理解,一旦经济开始复苏,我们就会将财政赤字控制到一个可以接受的范围,这是我们对美国人民和世界的承诺。强势美元符合美国利益,我们有个强有力并且独立的央行致力于降低通货膨胀,储备资本以备不时之需,没有外界所担心的风险。我们会采取措施,确保美国经济基本长期基础扎实,保持未来的强势地位,让人们对美国充满信心。

我们所面临的问题都是相同的,中国政府的措施是恢复经济增长,同时促进经济复苏,回到增长轨道上。我们需要重建金融体系,确保这样的金融危机不会再次发生。在接下来的几年,世界范围内会有一个共识,不止是中美之间,还有美欧之间,美国和新兴市场国家之间,我们几十年来从未见过的最大的金融改革。

我同意中国副总理王岐山所说的中国也应扮演更重要的角色的观点。我们也将支持这一主张。我们目前的任务是促进合作,建立一个更稳固,更起作用的国际金融体系,两国有很多共同的利益,也都承诺合作。就我个人来说,我在长期与中国同仁的合作中也受益良多,我们希望继续合作。

中美两国都对已经采取的使用财政手段投入了大量精力,使用财政刺激手段促使经济恢复,两国对这些国际组织也提供了大力的支持,确保他们有充足的资金,救助一些正在承受资本短缺冲击的新兴经济国家。我们不仅致力于恢复各国金融机构稳定,也要使 IMF 和世界银行将来不仅能反映经济活动的平衡,反映中国在世界经济中的地位,也要更加有效地反映各成员国的利益需求。我们希望看到一个更加平衡的国际金融体系,美国支持这种观点。

金融危机最可悲的是,影响了小心谨慎、不愿冒险的人,要解决这场危机,政府必须冒险,没有其他选择。如果政府撤退,损失会更大。两国政府都在积极行动,来保护那些受害的人,将商业和家庭的损失减少,降低高失业风险,减少深度衰退的风险。这是我们的责任。



峰会花销大 住宿费各国自己掏

金融危机期间,英国财政经费格外紧张。这次伦敦峰会警备和安全预算 870 万美元,设计和搭建会议大厅以及其他费用 1110 万美元,租用会议各类设施 255 万美元,所以,住宿费就各国自己买单了。

世界靠什么终结贸易保护主义?

刘涛 在 20 国集团去年 11 月的首次峰会上,各国领导人曾信誓旦旦地表示,将汲取上世 30 年代贸易保护主义的教训,在未来 12 个月,将竭尽所能以遏制贸易或投资领域内障碍的形成,坚决抵制各种出口限制诱惑,或其他与 WTO 精神不相容的贸易刺激手段。话就在耳,可短短五个月后的第二次峰会时,整个世界却正日渐滑向贸易保护主义泥潭。

可能减 9%。然而这并不最糟糕的,因为摊在每个国家头上影响并不大。但如果各国都希望让其他国家来承担这一贸易缺口,竞相采取“以邻为壑”的策略,那么 9% 可能迅速成倍扩张,最后所有国家都将不得不承受更大损失。幸运的是,目前一切还只是处于萌芽阶段,如果现在着手亡羊补牢,仍不算太迟。因此,在本次二十国集团伦敦峰会及今后的其他全球多边对话机制中,各国应采取积极有效的手段,重视国际贸易领域里的政策协调与合作。

其次,当前世界急需一个“公正的第三方”来客观中立认定贸易保护主义。世界银行和 WTO 都对全球范围内贸易保护上升的势头发出了不同程度的警告,但并不为多数国家所重视。笔者认为,20 国集团的决议之一应包括授权 WTO 或世界银行等机构,对各国竞相实行的贸易保护措施进行监控,逐月、逐季度发布监控报告。这样可以避免各国对于贸易保护政策界定不清和相互推诿的问题。所以要特

别强调“公正第三方”,当然也包括改革现有国际贸易体系的含义,即 WTO 这一机构本身应在增加发展中国家和新兴国家代表性方面有所提高,特别是要加强对欧美等发达国家贸易保护政策的监管,以改善其在发展中国家心目中的形象和公信力。 最后,各方应抓住机会,致力于推进多哈回合贸易进程。历史经验表明,多边自由贸易协议的达成有助于降低全球范围内的贸易障碍。例如,自 1986 年乌拉圭回合谈判启动以来,世界平均关税水平已从 26% 降至 2007 年的 8.8%。在当前世界经济低迷的关头,促进而不是遏制全球贸易流动的意义显得尤为突出。 (作者系财经评论员)

从欧美货币政策差异中寻求中国对策

廖建民 虽然美联储去年底就曾声明,美国的量化宽松货币政策与日本在上世纪九十年代的量化宽松有本质不同,不会通过印钞来增加负债。现在看来,既然美联储将购买 3000 亿美元的国债并额外购买 8500 亿美元的按揭债,而这大多数需通过印钞来支付,那跟日本并无本质差异。现在来看,美国也面临经济衰退和通缩风险,却不仅仍维持了比英美更高的基准利率,而且也没有实行“量化宽松”的货币政策,也没有债务货币化操作。

美国物价上涨 15%,但经济仍然蓬勃发展,但其后由于美联储提高贴现率,导致通货紧缩,商品价格从 1920 年的峰值下降近 50%,制造业产量下降了 42%,失业率达到 11.9%。美国社会对此付出了巨大代价。随后美联储降低贴现率,消除了 1920 年至 1921 年的衰退,造就了沸腾的 20 年代。但 20 年代末开始的大萧条带来的螺旋式债务通缩,实际 GDP 下跌超过 25%。美国经济直到第二次世界大战后才真正走出需求不足的泥潭。上世纪 70 年代的通胀,尽管造成了经济增长的停滞,但通过物价控制,特别是 80 年代初的货币紧缩,通胀得到了控制,并没有动摇美国经济的根本。

在政治上,美国政府扩大债务并无制度上的约束。目前美国联邦政府的债务总额超过 53 万亿美元。巨额的政府债务和私人债务的高企,使美国政府有巨大的政治诱因而制造通胀,因为通胀会降低债务实际价值,有利于债务人。对政府而言,通胀可以使政府用更廉价的美元偿还政府债务。对公民而言,通胀可以减轻个人债务,同时还会使资产的名义价格上涨,制造泡沫,造成虚假繁荣。格林斯潘在其早期论文中曾说“通胀是秘密的财富再分配”,这是对债权人而言的。对美国债务人而言,通胀及货币贬值则是秘密的债务再分配计划。

我国已实行了适度宽松的货币政策。一旦美元贬值引起通胀抬头,我们将面临输入型通胀和国内流动性过剩带来的需求拉动型通胀的双重压力。因此,笔者以为,欧美货币政策重心的差异,值得我们思考,并从中寻求维护国家利益的对策。

在欧洲,通胀猛于虎。而在美国,通缩猛于虎。这种不同的背后,既有历史原因,也有政治原因。 在历史上,欧洲大陆特别是德国对通胀危害的记忆刻骨铭心。在第一次世界大战战败后,德国被迫签署了凡尔赛条约并支付战争赔款,随之通胀失控,德国马克急剧贬值。德国马克从 1923 年初的 7300 马克兑 1 美元到当年年底跌至 1300 亿马克兑 1 美元。因此,在坚守货币纪律、反通胀方面,欧洲央行在发达经济体中是最坚定的。另外,欧盟成员国之间签署有马斯特里赫特条约,规定成员国财政赤字不能超过 GDP 的 3%。这一限制,强化了欧元币值的信用基础,长远来讲为欧元币值的稳定创造了条件,同时消除了欧洲央行债务货币化的融资压力。

对于美国在政治上有足够的动机制造通胀并货币贬值,由 Addison Wiggin 和 Kate Incontrera 合著的《I.O.U.S.A》和比尔·邦纳与安德森·威金合著的《债务帝国》有非常深刻的分析和批判。美元的国际储备地位,使得美国制造通胀的代价可由全世界分担。在美国政府制造通胀并使美元贬值的历史中,有三个举措起着举足轻重的作用。第一,是在上世纪 70 年代末期将 CPI 构成中的租金取代房

而美国人历史上更多的是关于通缩危害的深刻记忆。1919 年第一次世界大战后,根据 WTO 预测,2009 年全球贸易量有

■创业板展望

创业板:中国的后发优势

姜山

创业板之所以经历十年磨难,主要原因在于一系列海外市场的失败教训,让管理层不得谨而又慎,而主板市场自身的不成熟也是创业板一再推迟的重要因素。虽然从 1999 年海外市场创业板大热开始,有关中国应该推出创业板的呼声便不绝于耳,但 2000 年纳斯达克科网股的泡沫破灭,香港创业板推出后三年内的近乎完全失败(香港创业板指数由 2000 年 3 月 17 日推出至 2003 年 4 月,共跌去 89.2%),以及主板市场从 2001 年起经历的罕见大跌,使不少投资者对于创业板望而生畏。

在主板市场股权分置改革完成之后,国内的资本市场重新焕发生机,创业板自然再度提到了议事日程之上,但 2008 年以来的市场下跌再度延宕了创业板的推出时间。不过,或许正是因为这次金融危机,使管理层认识到支撑中国经济的中小企业所面临的融资困境是如此巨大,在逆境中的生存是如此艰难,反而在一定程度上推动了创业板的加速出台。

这次颁布的暂行办法和一年前的征求意见稿对比,管理层着重加强了对创业板的风险提示,其中有关注投资者准入制度,充分提示投资风险,明显是针对此前在股权投资上出现问题的进一步反思和改进,而增加有关退市约束的原则性规定,在很大程度上也是为了建立与创业板高风险相配套的退出机制,增加对发行人、控股股东和实际控制人的监管要求,则是出于对创业板公司可能出现的公司管理和治理结构不健全、缺乏科学规范化的运作所作的预防性规定。

正因为充分估计了创业板所蕴含的高风险,为了打好头炮,创业板的发行条件,即便与其他国家和地区的同类型市场相比,也显得相当苛刻,要求公司持续经营时间在三年以上,显著高于香港创业板的两年和纳斯达克市场的一年;最近两年持续盈利且累计净利润不少于 1000 万元或者最近一年盈利且净利润不少于 500 万元的要求,也显著高于没有盈利要求的香港创业板和盈利要求极低的纳斯达克市场,而在营业收入、营业收入增长率、净资产上的各项要求也同样如此。显然,管理层希望保证创业板的上市公司至少能够具备一定的抗风险能力,以避免出现类似香港创业板市场因对上市公司要求太低,而导致上市公司素质太差,从而影响整个创业板大局的现象。其实,这也是与我国目前的资本市场的监管环境和投资者素质相适应的配套要求。

当然,相较主板,创业板的发行条件显得宽松,盈利期限制大幅放宽,对于经营活动现金流或者营业收入的要求也有明显降低,这些都为正处于发展中的中小企业带来了希望。作为建立多层次资本市场体系的重要组成部分,创业板首批上市企业的遴选也必然引起市场的密切关注,如果首批上市企业能够是资产优质、可投资性强、发展潜力良好的上市公司,对于创业板的完善、健全和发展壮大,无疑将起到极为重要的推动作用。

中国的中小企业在过去的 30 年里已经体现出其蓬勃旺盛的生命力,但限于资本市场的完善,中小企业的成长壮大遭遇重重障碍,相对于其他国家和地区的经验教训,我国的中小企业在企业规模、经营管理、资本运作上都存在着相当大的差距,也正因此,创业板的推出为广大中小企业提供了新的舞台。虽然作为新兴事物,创业板在运行中将会遭遇各种意想不到的困难,但有了其他国家和地区的经验教训,有了总结这些经验教训的管理措施,我们有理由相信中国的创业板市场能够发展得更好。

我们热切期待在未来能够看到中国的微软从创业板脱颖而出。(作者系东航金融注册金融分析师)