

▶▶ 从 G20 伦敦峰会看大国博弈

G20:意犹未尽中的深层尴尬

尽管夹杂着点点滴滴的轻推暗搡,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,为动荡不安的世界经济和国际金融带来了阵阵暖意。但不能回避的是,就像许多人事先预料的那样,G20并没有形成实质性的“伟大突破”,给人这样一种意犹未尽的感觉。对于一些“敏感性”较强的重要问题,峰会的答案或多或少有些语焉不详或是失之空洞;对于一些“争议性”不大的细枝末节,峰会答案反而显得有些厚重。

为什么G20没有结出累累硕果,而仅仅是小有斩获?一个耳熟能详的大众化解释在于利益冲突和全球博弈,虽然都面临着危机的肆虐,但“不同家庭的烦恼总是各有千秋”,受众个体利益最大化这一原始动机的影响,经济体个体的博弈选择不可能完美兼顾集体理性,自保为先的个体策略导致共同协商解决个体选择“外部性”的空间十分狭小,能够在有限的交集中达成一些共识,已实属不易。在没有一个超主权实体能够以有形之手改变整个博弈结构的现实约束下,利益冲突导致博弈均衡不可避免地滑向“意犹未尽”。

若要问这利益冲突及博弈均衡滑向集体理性不足的根源又在哪里?在笔者看来,是三大矛盾的深层制约,这正是我们感觉意犹未尽的根源所在。

其一是全球性多边协商中的美国矛盾。美国会不会妥协于其他国家的利益冲突,决定要素在于美国“霸权稳定性”的变化。在雷曼兄弟事件之前,次贷危机还仅仅是美国危机的时候,“远离美国,远离美元”的口号可能还颇有底气,但当次贷危机剧烈升级并演化为全球性经济、金融双危机之后,世界对美国“现有霸权地位”的惯性依赖反而进一步增强,在其他地区潜在的主权风险上升之际,

“靠近美国”在短期内反而变得有利可图。本质上说,单纯地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;而伴生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桎梏。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”的策略颇有助益。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。

其二是全球性多边协商中的新兴经济体矛盾。当“脱钩”论尚未破碎时,新兴市场经济体未受到美国危机及其衍生的全球经济危机的太大冲击,彼时自信的新兴市场经济体要求改改变有格局的需求并非迫在眉睫;而当“脱钩”论彻底失去市场时,新兴市场经济体已不可能在全球动荡和衰退中独善其身,此时切身感受到失衡之痛的新兴市场经济体改变得有失衡体系的迫切性骤然增强,但尴尬的是,变革的迫切性与推动变革的能力此消彼长。新兴市场经济体在全球性多边协商中或多或少面临着这样一种矛盾,相对实力提升时求变之心相对不强,求变之心急切时相对实力却又有所不足。

自3月以来,IMF、世界银行、OECD和亚洲开发银行等国际机构对新兴市场经济体脆弱性的担忧不断加大,在下调全球经济增长预期的同时,对新兴市场经济体寄予的厚望愈发

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最新预期表明全球经济将出现萎缩,私人研究机构的数据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”的个体理性导致普遍心虚全球蔓延,抵制贸易保护主义的全球性口号某种程度上沦为一纸空谈,这与世界银行公布的贸易保护案例数据飙升暗自契合。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,但危机导致夯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)



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?

在二十国集团去年11月的首次峰会上,各国领导人曾信誓旦旦地表示,将汲取上世纪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精神不相容的贸易限制手段。话犹在耳,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。

世界银行最近一份报告披露,从去年11月至今年2月,二十国集团中已有17个国家采取了旨在限制他国贸易流动的政策手段。在47项有据可查的贸易保护案例中,发展中国家最惯常使用的方法是提高进口关税,其后依次为补贴、非关税壁垒和进口限制措施;而发达国家则多数青睐补贴措施,如欧盟宣布对奶粉、黄油和奶粉的出口补贴,以及美国政府直接财政补贴三大汽车公司。更为普遍的是,更多国家利用WTO条款“灰色地带”做文章,例如,一些发展中国家则以提高进口标准为名,限制他国产品进口,发达国家针对发展中国家产品的反倾销措施也明显增加。

此次伦敦峰会重申了反对贸易保护主义的立场和决心。但问题是:第一,如果与会各国首先不能就如何界定贸易保护主义达成一致,如何保证他们所指向的是同一个目标呢?在奥巴马眼中,“购买美国货”条款并不违反WTO精神,其他国家对此显然难以接受。在此种情境和语境下,“反对贸易保护主义”势必沦为“一个口号,各自表述”,各国自动将自己的行为归为合理合法,而一味举着放大镜去寻找别人身上的问题。于是乎,贸易保护主义野火将在一片相互指责声中进一步肆意蔓延。第二,如果缺乏具体的落实步骤和监督机制,如何让这种共识真正形成一种强有力约束力量?从两次峰会透露出来的信息看,各国并没有、或者说并不情愿花太多精力去解决这一问题。WTO虽然是会议观察方,但其声音并不被关注。第三,也是最重要的,因为各国外交领导人及民众并不能从思想上真正认清贸易保护对于所有人的危害,而只是囿于自身短期利益考虑,又怎能指望他们自觉自愿地去根除这一顽症?

除少数明显的歧视性做法能得到一定程度纠正外,可以说,现有国际贸易体系对于现状基本上是心有余而力不足。但若坐视不管,则必将引发更广泛的跟风效应。在美国宣布对国内汽车厂商财政补贴后,加拿大也随即宣布了相同比例的补贴项目。对于此种效率损失的情形,可借用经济学家莱亚德的一个比喻来说:在球场中,一开始大家都是坐着看球,但有一个人为了看得更清楚,便不顾影响别人站起来观看,这样一起来,他挡住了别人的视线,其他人也只能纷纷效仿,最后全体观众都站起来了。

根据WTO预测,2009年全球贸易量有

可能锐减9%。然而这并不算最糟的,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%很可能迅速成倍扩张。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,重视国际贸易领城里的政策协调与合作。

首先,二十国集团领导人应对贸易保护主义的危害有个清醒的认识,并将防范此种危害摆在议事日程的首要位置。的确,加强金融业跨国际监管、改革国际货币体系都非常重要,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这一机构本身也应在增加发展中国家和新兴大国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。

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,二十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。之所以要特

(作者系财经评论员)

从欧美货币政策差异中寻求中国对策



缪建民

虽然美联储去年年底就曾声明,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,不会通过印钞来造成贬值。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。倒是欧洲央行尽管也面临经济衰退和通缩风险,却仍坚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,也没有债务货币化手段。

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,笔者认为,欧美货币政策的差异,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,通胀猛于虎。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印记刻骨铭心。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美元到当年年底贬至1300亿马克兑1美元。因此,在坚守货币纪律、反通胀方面,欧洲央行在发达国家经济体系中最坚定的。另外,欧盟成员国财政赤字不能超过GDP的3%。这一限制,强化了欧元区对成员国的信用基础,长远来讲为欧元升值的稳定性创造了条件,同时消除了欧洲央行债务国的融资压力。

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,

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,并没有动摇宏观经济的根本。

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制造通胀,因为通胀会降低债务的实际价值,有利于债券人。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。对美国公民而言,通胀可以减轻个人债务,同时还会使资产的名义价格上涨,造成泡沫,造成虚假繁荣。

格林斯潘在其早期论文中曾说“通胀是秘密的财富分配计划”,这是对债权人而言的。对美国债券人而言,通胀及货币贬值则是秘密的债务充公计划。

对于美国在政治上有足够的动机制造通胀并使货币贬值,由Addison Wiggin和Kate Incontra合著的《I.O.U.S.A.》和比尔·邦纳与安迪森·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

价,以减少房价变动对通胀的影响。目前,在美国的CPI构成中租金占近40%,由于租金相对固定,特别是低利率保持了较长时间,更多租房者成了购房者。美国总统布什曾在2002年10月宣布“要使每个美国人拥有他们的住房”。住房拥有率提高导致房屋租赁需求下降,促使租金下跌,进而CPI不上升,美联储也就失去了加息的理由。因此,美国房地产泡沫是与美国CPI构成的变化及通胀政策有关的。从这个角度看,美国及其他西方学者指责中国的高储蓄压低了美国的利率并造成资产泡沫的说法是完全站不住脚的。所以,英国《经济学人》杂志“亚洲的高储蓄只是提供了一根绳子,上吊的是美国人自己”的比喻,可以说击中要害,十分深刻。第二,是美联储采用了扣住能源与食品价格变动的核心通胀概念,并将之作为制定货币政策的重要参照目标,这样政府就可以自欺欺人了。但问题是能源、食品价格现在更多受货币、特别是美元币值的影响,这在石油及其他以美元计价的大宗商品中体现得尤为明显。所以,核心通胀在通胀治理和控制中有相当程度的误导作用。

第三,是美国自2006年后不再公布货币发行量M3。由于美元的国际储备地位导致美国新增货币中有相当数量流向了全世界,减轻了美国CPI上升的压力,也减轻了滥发美元的政治和社会压力,但却极大地增加了全球金融体系的流动性,间接增加了其他国家的通胀压力。

根据米塞斯的商业周期理论,通胀及资产价格膨胀会向资本市场发出错误信号,引发不当投资,加速商业循环。在目前美国应对危机的政策思路下,新一轮通胀周期不可避免。我们不能不高度警惕。

(作者系中国人寿资产管理有限公司董事长)

■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

我认为中美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,这项工作在几十年前就应该做了,现在是个时机,美中有着很多利益共同点,我们应该努力促进两国合作,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,我们有个强有力且独立的央行致力于降低通货膨胀,储存资本以备不时之需,没有外界所担心的风险。我们会采取措施,确保美国经济基本面长期基础扎实,保持未来的强势地位,让人们对中国充满信心。

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。我们需要重塑金融体系,确保这样的金融危机不会再发生。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,我在长期与中国同僚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正常,两国对这些国际组织也提供了大力的支持,确保他们有足够的资金,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。

金融危机最可怕的是,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。

■创业板展

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,创业板自然而然地被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,其中有关键投资者准入制度,充分提示投资风险的条款,明显是针对此前在权证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、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因为对上市企业要求太低,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,相较于主板,创业板的发行条件显得宽松,盈利期限大幅放宽,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热切关注,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,但限于资本市场的不完善,中小企业的成长壮大遭遇重重挫折,相对其他国家和地区的类似企业,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)