

专栏 Column

■知无不言

金融天生具有内在脆弱性



蒋玉磊 制图

■斜阳芳草

外贸强,则中国经济不衰

丁骋骋
浙江财经学院金融学院副教授 经济学博士

今年一季度我国总体GDP增速6.1%,创17年来最低。在外贸依存度较高的地区,浙江同比增长只有3.4%,上海还要低,3.1%,几乎居全国末位。时至今日,全国各项经济指标仍不理想。东部沿海地区遭遇前所未有的经济寒流,原因是多方面的,这里有经济体制内在痼疾所致,也有金融危机外部冲击的原因,更有政策失误的成分。金融危机是重要原因,但不是所有唯一和最终的原因。显然,经济结构及体制上的问题是造成目前经济困境真正的“阿喀琉斯脚踵”。

要保证中国经济长期可持续发展,根本解决之策还在于结构性调整。这种经济转型需要多种思路、齐头并进,它不仅包括产业结构调整、经济体制的转变,也包括地区结构的调整等。经济转型不仅是保证下一阶段经济稳步增长的需要,也是保证我国保持外贸高速增长的需要,更是缩小贫富差距和地区差距、以消费带动经济增长的需要。

时下常有一种说法,将出口导向型的经济转变为消费带动型的经济模式。只是这种转变短期内根本不可能实现。在当前中国,特别是外贸依存度较高的上海、浙江等地,相当长时间内,经济增长仍然需要依赖出口增长来带动。然而,要保持出口强势,也必须依靠结构性改革。

国际收支约束下的经济增长理论认为,一国长期的经济增长率,等于一国的出口产品的收入需求弹性(ε)与世界其他国家的收入增长率(乘积,再除以进口产品的收入需求弹性(ε₁))。或者更简单地,也等于出口增长率(ε)与进口的收入需求弹性(ε₁)之比,即ε=ε₁/π,这就是“Thirlwall定理”。按此理论,大部分发展中国家低增长率是因为出口增长率低、进口需求弹性太大造成的,所以形成“低增长+国际收支逆差”的格局。而我国高速的经济增长却是由于出口增长率太高、而非进口的收入弹性太小造成的,所以呈现经济高速增长与双顺差相伴的局面。

不同产品的收入需求弹性不同,一般而言,低附加值产品收入需求弹性比较小,高附加值需求弹性较大。中国要继续保持出口优势,实现国际收支约束下的经济增长,必须大力发展高端制造业。这一点,日本非常值得向我们学习。1985年广场协定“签订后,日元大幅升值,但日本对外出口并没有因此大规模下降,反而继续扩大。日本成功之处在于,他们致力于能够不断培育新的产品竞争

力,以保持工业制成品的国际竞争力,在实施出口导向战略的同时,注重国内产业结构的升级优化,使得其重点出口的收入弹性大大高于进口弹性,因此直到现在,日本仍然保持着经常账户的巨额顺差。从这个意义上讲,我国在发展高新技术产业同时,也应适度发展新型重工业,双管齐下鼓励产业间升级以保证我国的出口优势。

中国无形之中已经走上了日本式的“外贸立国”之路,保持外贸强势,必须不断做强制造业。外贸强,则中国强;外贸弱,则中国经济不衰!

在提升产业结构的同时,我觉得我们仍不能放弃低端产品的出口优势。因为中国农村劳动力过度剩余,大量的企业实际上根本没有升级的能力与可能性。超越当前的实际情况,过度奢谈产业升级是不现实的。因此,国家从宏观层面上仍须保持甚至保护“低端产品”的出口竞争力。2005年7月人民币汇率改后,国家对外贸政策有较大调整。现在看来,这些政策以出口竞争力削弱和出口商品结构高级化停滞为代价,因此没有实现转变出口贸易增长方式的目的。今后相当长时间内保持传统出口产品竞争优势,应取消部分出口关税,取消加工贸易限制性规定,分步调整和提升出口退税政策力度。同时也应将加工贸易产品内外贸一体化提上议事日程。人民币汇率不应继续大幅度升值,而应保持基本稳定甚至贬值。

另外,在人民币已大幅度升值的背景下,我国还需积极扩大对海外的投资。扩大海外投资目的在于扩大本国的出口。这一点也需向日本学习。日本在上个世纪八十年代利用出口顺差积累的大量外汇储备积极推进海外直接投资,通过转移边际产业,延续其比较优势并扩大海外市场。综合商社“就是融贸易与投资为一体的跨国公司。从1981到1990年,日本对我国投资就达到2742亿美元。在投资行业的分布上,制造业与非制造业都保持了高速增长,且受海外并购的影响,非制造业增速特别明显,出口进一步扩大。

当前,人民币升值幅度已超过了20%,外汇储备居全球第一,民间资本也相对充足,可以说,这是我国对外投资的一个较好时机。无论是国有还是民营企业,是一些有实力的民营企业,应积极向海外并购。在这方面,国内已经涌现不少先行者,如浙江美邦纺织的全球最大无缝内衣并购案,吉利汽车收购全球第二大独立自动变速器制造商的案例,以及浙江美联公司收购欧洲一线品牌案等等,正涌动起一股充满希望的趋势。

真心希望这种趋势能形成一股大潮流!

袁东
中央财经大学教授

经济学理论对于当世人如何认识和参与经济行活动有着越来越普遍而深远的影响。即便是错误的理论,只要在一定时空中得到某种程度的传扬,也会极大地改变着经济世界。只有当这一世界出现危机甚至崩溃时,人们才会回过头来反思某种经济学理论的偏差。

新古典经济学传统仍是当代主流经济理论,这一主流理论体系是建立在金融部门有效率,以及有效资本市场假设基础上的,但主流经济学家在其分析框架内忽略了金融部门与资本市场。这倒不是说,他们不涉及银行与资本市场,而是说,他们认为在企业与家庭需要融资服务时,银行与资本市场会自动有效地予以满足。由此,以静态均衡分析方法建立起来的经济理论,实质上是有关实物生产交换流转活动的理论。无论是繁荣还是危机和萧条,对其发生机制的分析也全都是从实体经济中寻找。

然而,每当遇到重大周期性调整的危机与衰退时,比如这次尚未结束的危机,都会引起人们对这一新古典经济学传统的质疑:金融部门和资本市场果真是有效率而不用去关注吗?

不管是金融部门,还是资本市场,所谓有效率的假设,意味着信息的完全畅通。但这次重大危机反映的现实是,即使最发达国家的中央银行,也并不完全了解和掌握包括商业银行与投资银行在内的各类金融机构的资产负债状况、表内外交易头寸及其风险敞口,也不了解和掌握场外各类基础性和衍生性金融工具的性质、交易及风险情况,更不能直接控制资本市场上所交易资产的价格。作为金融体系核心的商业银行,无论是同其提供信贷融资的投资银行、对冲基金甚至产业企业间,还是就其所购买持有的诸如次级债券、CDS等花样繁多且规模庞大的交易性资产看,都存在着明显而严重的信息不对称。否则就无法解释何以资本市场的风险已积累到难以继为继了,各类投资者却还是不断将巨额资本投入到那些股价飞涨的上市公司。

即便再次回归到严格的分业经营,除信贷业务外的其他所有交易性业务都归属到投资银行,就像美国从上世纪三十年代至九十年代中期所施行的那样,也不可能消除这种内在脆弱性。

针对传统信贷业务的风险,银行向来认为抵押品、存款准备金以及自有资本能够有效对冲掉。但由于作为主体对冲手段的贷款抵押品,其价值大小也基本依赖于人们的主观评估判断,即使有时能够准确评估,抵押物也不一定能够顺利变现而用于偿还银行债权,所以,本以匹配好的风险对冲,很可能演变为投机,甚至会变为美国经济学家明斯基所称的“庞奇”骗子的代称“融资”。

何况,分业体制下的投资银行,也绝非愿意和能够承担风险的长期投资者,而只不过是纯粹证券交易和经纪商而已。或者为了获取投机性价差利得而将长期资产短期交易,或者为了获得佣金而促成长期借款者和长期资产持有者之间的合作。这两种活动也只是表明,投资银行的最大作用仅仅在于使资本市场更具流动性。通过提高流动性,使得长期资产持有者愿意承担更多的价格风险。当价格风险高到一定程度

■排沙简金

信念是一股力量

约翰·库提斯,一个生下来只有可乐罐大小,腿没有发育,内脏全乱,被医生宣布当天就会死亡的人,却已活了40年,而且走遍全世界近200个国家,成了闻名世界的激励大师。没有人不为这样的生命奇迹所震撼。但不是所有人都能领会到这种奇迹的原因!如果你能领会,那么你可以创造出人生的奇迹!

库提斯从来不会回避自身的残疾,从不去抱怨上帝的不公平。他把一切降临到他头上的东西,当成了一个自然的开始。他要从中获得改变生命的机会。他抱着战胜当下困难的信心,勇敢地往前走,追求一刻接一刻的精进。他根本也没想到,今天不仅仅会有幸福的生活,而且还会改变千千万万人的命运!

每个人都有残疾。约翰·库提斯的残疾有目共睹。可每个人是不是都能正视自己的残疾?你的残疾在哪里?是在身体上,还是在心灵上?

一个人最难的就是正视自身的残疾或恐惧。我们的工作看上去困难如山,看上去很难会将我们否没。对比库提斯,这些困难算什么!原来,不是我们的困难如山,而是我们的心智有残疾。遇到问题,我们习惯于推给别人了事,就是不愿意努力去改变现状。

北京爷们儿一遇到事情,一遇到难题,往往不是考虑怎么应对困难和危机,而是先开始抱怨:我凭什么叫?我图什么呀?我招谁惹谁了呀?

这三句话,代表了通常中国人的心理:出了问题全是别人的。习惯于喊出这三句话的人,就永远在那里晃悠,就永远在那里愤愤有词,可也永远在那里置身事外。整天在那里怨天尤人,而不是把危机当成一种绝无仅有的机会,

美国经济学家海曼·明斯基“以华尔街的交易室来分析经济”,提出了“内生宏观经济不确定性理论”,明确提出,无论是金融部门,还是金融市场,都不是有效率的,反而是有着一一种天生的内在脆弱性和不稳定性,极易演变为市场崩溃和危机。这个理论直接挑战新古典经济学的金融市场的有效性假设,既然金融部门与金融市场并非是有有效率的,那就无论如何都不能再将其当作可以为经济运行予以有效货币融资的“自动蓄水池”,而必须将其非效率及其影响作为经济分析的重要内容。在宏观政策制度建设上,就应当采取措施着力开发和保护金融体系,尽可能地扬利抑弊。

可以将同证券资产自营交易一并归类为“交易性业务”。

商业银行交易性业务不同于传统信贷业务,信息搜集专注点并不在贷款客户,而在对当前资产市场价格合理性以及其他参与者对未来市价预期的了解、分析和判断。较之特定贷款企业,有关资产市场价格及其走势的分析更具主观性,也更具有投机性和脆弱性。银行对这类业务收益的投机,是以自身能够及时识别市场异常现象和市场有效性(市场竞争能够自动消除异常现象)的假设为基础的。然而,这一基础极其虚幻,甚至并不存在。所以,当三分之二的利润来自这类业务时,非但无法使商业银行更安全,反而加重了整个商业银行体系的脆弱性和不稳定性。

即便再次回归到严格的分业经营,除信贷业务外的其他所有交易性业务都归属到投资银行,就像美国从上世纪三十年代至九十年代中期所施行的那样,也不可能消除这种内在脆弱性。

这种理论认为,银行业的竞争带有一种内在趋势:当经济正在以一种似乎可以预测的速度持续扩张时,银行业的竞争会使风险被低估;当经济下滑时,银行竞争(争夺流动性和清偿力)使风险被高估。前者对银行生存的威胁更大,它也使银行业给整体经济带来了不确定性和稳定性。

既然金融部门与金融市场并非是有有效率的,很多时候只是“火上浇油”,那经济学理论构建与分析就无论如何都不能忽略,不能再将其当作可以为经济运行予以有效货币融资的“自动蓄水池”,而必须将其非效率及其影响作为经济分析的重要内容。既然金融部门有着一种与生俱来的内在脆弱性和不稳定性,现实经济社会生活中,尤其是在宏观政策制度建设上,就应当采取措措着力开发和保护金融体系,尽可能地扬利抑弊。在发展中国家的实践中,对此恐怕更应高度重视。

王育理
清华大学长三角研究院
中国企业思想研究中心主任

让你集中精力开发你的天赋!所有降临你面前的,都是有原因的,都是要打造你,都是你的磨刀石。我们缺乏直面危机的勇气!

约翰·库提斯没有双腿却能潜水、驾驶汽车、成为运动场上的冠军,他没有双腿又得了癌症,却能周游世界四处演讲激励人;他时时刻刻面对死亡,却能拥有完美的爱与生活。一直激励库提斯的两句格言是:先论你多么不幸,总有一天你会更不幸!无论你多么了不起,总有一天你更强大!

正是这样两句格言,让库提斯超乎寻常的努力,并且永远保有一颗虔诚的心。

我们问问自己,是不是真正付出了努力?库提斯付出了1000%的努力,改变了他的生存状态,而我们仅仅付出了不到10%的努力,就已在那里哭天抢地了!

遇到挑战性的工作,我们会轻而易举地说,这不是我喜欢的。这是我出于生计不得不干的,我干这事没有激情。可是,我们就是没有想到,是不是可以把不喜欢做的事,调整成喜欢做的?

稻盛和夫大学毕业后的第一份工作,是在一个快要倒闭的公司当技术员。在那里,怠工、罢工、打闹,就是没有人专心干活。稻盛和夫本来是学医学的,可是却学不对路,研究精密陶瓷。他有1000个理由,不投入干活。可是,稻盛和夫不这样想。别人都不干活的环境,你还干不成事,你这一生还能干什么事?这一问,使得稻盛和夫实现了从平凡到不平凡的跨越。他付出了不亚于任何人的努力,终于研究出新的陶瓷。稻盛和夫说,如果在这个世界上他有一句话要送给年轻人,那就是:付出不下于任何人的努力!

库提斯每天都在面对着死亡,他看清楚了死亡张牙舞爪的样子,但是他不怕它们。他的勇敢,使得死亡望而却步!死亡也知道,这个人注定要造就一番奇迹,没有什么力量可以阻挡他的努力!

而我们这些健全人呢?总以为死亡还很遥远,还有大把时间,可以消遣在无所事事的事物之中,以后再专心做事。可是,现在不专心做事,成了习惯,哪里还有什么以后!习惯已成就了,你,拘押了那些。

那些能够直面死亡的人,通常能够创造奇迹。苹果掌门人史蒂夫·乔布斯,17岁那一年,听到了死亡,知道了人是注定要死亡的,而且日子会很快。于是,他每天早晨照看镜子,他要给自己说,今天是我的最后一天,眼下要做的事,就是不做!如果答案是持续否定的,那就意味着必须做出改变。没有别人为你的生命负责,只有你为自己负责!

面临死亡,只有一件事能够证明你的价值,就是你当下正在做的事。这时,你就会义无反顾,坚持做好你自己!库提斯告诉我们,生命的质地并非决定于基因,而是决定于我们对决定生命环境信号所做出的反应,决定于人们的信念:信念操控生命!驾驭你的心智,促进生长。现代生物学证明,生命的进化,在于生物与环境之间启发性、合作式互动,信念是一股力量!

库提斯能创造出生命的奇迹,我们每一个人都可以是人生奇迹的创造者!我们这些平常人要记住的是,必须在有限的时间里,做出不一样的事情来。

■边上人语

流行歌星与经济学家

胡飞雪
职业投资人 自由撰稿人
现居河南平顶山市

流行歌星与经济学家,这两者在当下有许多相近似之处。首先,两者都在中国改革开放以来大领风骚,其发展演变轨迹都是在初期冲破阻力,在冷嘲热讽中强势震荡上涨,涨至高位后又引起新的争议,出现新的情况,即黄金与垃圾一色,天籁与噪音齐飞,真知灼见与奇谈怪论共存。

在下以为,判断流行歌曲价值之高低,或者说一首歌曲能否流传开来,赢得市场、深受好评,需要看三个层面,即词、曲、唱,词是灵魂,决定内在价值,曲是躯干手脚翅膀,是演绎表现,犹如发射装置,以相对论的视角看,词是第一位的,如果词不行,其它曲、唱再好,也是白搭。以此论之,我们应承认,90%的流行歌曲都算不上合格,在当下的流行歌坛上,充斥的大多是华而不实的虚浮泡沫和无聊噪音,这些所谓流行歌曲的制造者,也许是看中了流行歌曲的消费者大多是涉市尚浅的青年学生的市情特点,所以只在舞台效果上上下下工夫,什么灯光呀,焰火呀,伴舞呀,看起来热热闹闹,其实里面没什么内涵。相反,真正有品位有内涵的流行歌星,并不热衷注重于外在表演,如许巍,他的歌曲,大多数都是词、曲、唱俱佳,他从来都不屑以包装和炒作来推销自己,赢得市场,这正表明了他的自信。但不幸的是,许巍在流行乐坛的人气算不旺。有品位、有内涵的流行歌曲曲气不旺,而那些缺乏特色的大呼小叫者偏能拥有众多的Fans、拥趸、痴迷者,不知道这是流行音乐的悲哀,还是流行歌曲消费者的悲哀?

上世纪八十年代前半段,当政治经济学刚要摆脱依附庸庸地位,刚吸取了一些西方经济学的营养,刚显得有些独立、中立、有建设性的时候,便差一点不到一个月的所谓“清除精神污染运动”所扼杀。幸亏当时的总书记胡耀邦亲自出面,政治经济学去掉“政治”两字后,得以躲过一次小劫。康此一役,经济学在中国正踏上康庄大道,与中国的现代化进程同步向前。之后,经济学突破阻力高开高走,迅速成为中国新时期生命力最为持久顽强的显学,并涌现出了许多卓有成就的学者,如吴敬琏、周其仁等,他们为中国的改革决策的科学化、民主化最大化地贡献了自己的才智。

当然,经济学在这30多年来也不是一路走平,经济学家也不是铁板一块。也许是不可避免,也许是什么畅销流行,就会有假冒什么的人。最近几年,也冒出了一些不严肃、不严谨、什么都装懂因而信口开河好奇谈怪论的所谓经济学家。他们无实事求是之意,有哗众取宠之心,为了收视率,为了多赚眼球,常常偏好于标新立异传播奇谈怪论。

最近有有心人编排的经济学家出场费排行榜,就直看得人心发凉,何也?出场费居前的,竟然是那些惯以发耸人听闻之声的所谓经济学家,而经济学界公认的学风严谨、踏实的一流学者,没有一人上榜。他们一如流行歌坛的许巍,不张扬,不炒作,不喧哗哗众,不讨要掌声,甚至也不上电视镜头,但懂行的,没有不承认他们的价值的。比如周其仁,连大洋彼岸的美国人,也知道他是了解中国国情、关注农村问题的中国经济学家,邀请他去美国演讲,请他解释中国的经济改革。有价值的经济学家的市场占有率低,而那些好奇谈怪论者却常常能因哗众取宠而获得轰动效应,正如沪深股市的垃圾股之常常被炒到天上,我不知道这是中国经济学的悲哀,还是中国经济学知识消费者的悲哀!

近来读黛安娜·科伊尔的《高尚的经济学》,在科伊尔的笔下,高尚的经济学从来都是致力于国民财富的有效增长和公正分配,那些有良知的经济学家的研究活动和政策建言从来都服务于社会福利的帕累托改进和最优化发展。科伊尔所言,何尝不是我们所面对的现实:那些借着经济学话语热衷于名利的哗众取宠者,虽然也能忽悠社会公众尤其是青年学生于一时,但终究会被历史无情淘汰,永远无法进入经济学的神圣殿堂。

流行歌坛很热闹,流行歌星很红火,但能够传之久远的流行歌曲却很稀缺;经济学是显学,经济学家是时代的弄潮儿,但能够经得起大浪淘洗的经济学思想才值得我们去关注。在这个泥沙俱下的潮流里,在这个奇谈怪论和真知灼见混合的经济学市场上,我们更应该着意于提升自己的鉴赏力、鉴别力。