

Opinion

Forum

上论论坛

在美元本位的国际货币体系不会在短期内根本改变的情况下,全球要恢复一般均衡的稳定增长格局,防止金融危机的再次爆发,首先要认识到“适度”失衡是常态,也就是美国的逆差,中国的顺差是不可避免的。其次,失衡必须在“适度”范围,一定要严控“过度失衡”。

通过对话谋求全球经济“一般均衡”



左晓蕾

中美当前和中长期最主要的共同利益,应该是通过对话,寻求新的“一般均衡”的全球经济格局。而全球“一般均衡”该是个什么状态,全球经济如何恢复“一般均衡”状态,正是使本次中美战略与经济对话必须详细解释的问题。

在这次全球危机和全球经济失衡中,美元本位的国际货币体系显然遭遇巨大质疑。但并不是美元本位必然带来危机,如果金融市场虚拟美元价值的游戏不被玩得过分,美元没有过度发行,美国经济没有过度失衡,在没有形成更完善的国际货币体系之前,全球经济原本可以在美元本位的国际货币体系下达到均衡的。

从布雷顿森林体系解体到2007年,美元本位的体系运行了26年。期间,以黄金为担保的美元购买力已不能支持全球不断扩大的美元规模,美国是在以相对实力而不是绝对经济实力支持美元本位的国际货币体系。

也就是说,美国经济早在上世纪60年代末就已失衡了。布雷顿森林体系解体以后,世界经济就是在美国人发钱,“印刷”自身的国际商品购买力和消费市场,全球各国向美国出口,交换亚洲美元、石油美元、欧洲美元、支付铸币税,然后回流美国金融市场,购买虚拟价值的金融产品,一边平衡美国的国际收支,一边给美国再次提供国际商品购买力,国际经济在达到阶段性均衡的框架内如此循环。

在这样的循环平衡模式中,美国始终是贸易逆差,欧洲、日本和新兴市场经济则始终对美国顺差。由于比较优势的变化,发生了产业转

移,上世纪80年代中后期,亚洲四小龙经济高速起飞,承接了发达国家的加工贸易,对美国低端消费品市场出口的顺差持续了十多年,后来中国制造替代亚洲四小龙也有七八年时间。直到2004年,全球经济在美国贸易逆差逆差的不平衡,在与欧洲和日本的以差异性为特点的商品贸易顺差,以及新兴市场国家以比较优势为特点的贸易顺差“匹配”的经济增长模式下,达到全球平衡。

换句话说,只要局部失衡的规模能够相互平衡,全球范围内的经济是可以均衡运行的。事实上,全球经济在美国失衡下“平衡”运行了20多年。布雷顿森林体系解体,带来汇率和利率风险。以对冲汇率风险为目标的衍生品开始大量涌现,金融市场与贸易逆差的平行发展,解决了美国贸易逆差流出美元的回流问题,在平衡美元国际收支的同时,成功转移了美元的剩余购买力。

“一般均衡”,是微观经济学中的一个“宏观”概念。这个理论讨论的背景是,如果局部都能达成均衡,就不需要所谓的“一般均衡”了。所以,一般均衡就是局部不均衡下的全面均衡。因此,美国经济“适度”失衡,以及与之相匹配的“适度”虚拟金融市场的价值,是可以维持美元本位的国际货币体系下的世界经济格局的。全球各经济主体在各自的适度失衡下,是可以达到全球经济的一般平衡的。实际上,在美元本位的国际货币体系下,全球“一般均衡”的背景不可能是各国之间也达到局部均衡。

所以,在比较优势基础上形成的贸易格局和经济格局,只要贸易金融与虚拟金融保持在某种合理的规模上,金融产品的虚拟价值与贸易美元的购买力平衡,美元的铸币税和虚拟的美元购买力的规模,保

持在一个合理的水平,美国经济失衡下的全球经济,可以在相匹配的失衡的运行模式下达到均衡,并且可以持续相当长的时期。

但是,我们注意到,2004年开始全球失衡的“适度性”被金融市场爆炸式的发展所打破。在美联储1%的低利率的鼓励下,美国房地产价格快速上涨,次级抵押贷款大规模膨胀,以此为基础的衍生金融产品空前膨胀。与传统银行支持实体经济运行,通过财富创造把货币创造出来规律完全不同,影子银行的高杠杆交易的方式,使美元购买力转化为金融产品虚拟价值进一步泡沫化,使货币创造泡沫化,放大美联储2001年为拯救IT泡沫破灭的经济危机而实施的宽松的货币政策的作用。

国际清算银行2007年12月公布说,虚拟的衍生品交易规模近600万亿美元,10倍于全球GDP。在全球范围内流动的金融资本年增长14%,而国际贸易平均年增长7%,全球GDP增长年平均3.5%。金融资本的流动速度是国际贸易增长的两倍,是全球GDP增长的4倍。金融资本的扩张完全脱离国际贸易,脱离美国和全球实体经济。金融资产的虚拟价值大大“超过”全球经济增长的速度和规模,大大超出国际贸易的增长带来的美元需求增长所形成的美元购买力需要被虚拟的部分的增长,导致美元有效汇率从2004年至2007年间贬值30%。以美元计价的全球大宗商品价格上涨,全球经济失衡恶化通过全球通胀大幅上涨显现。

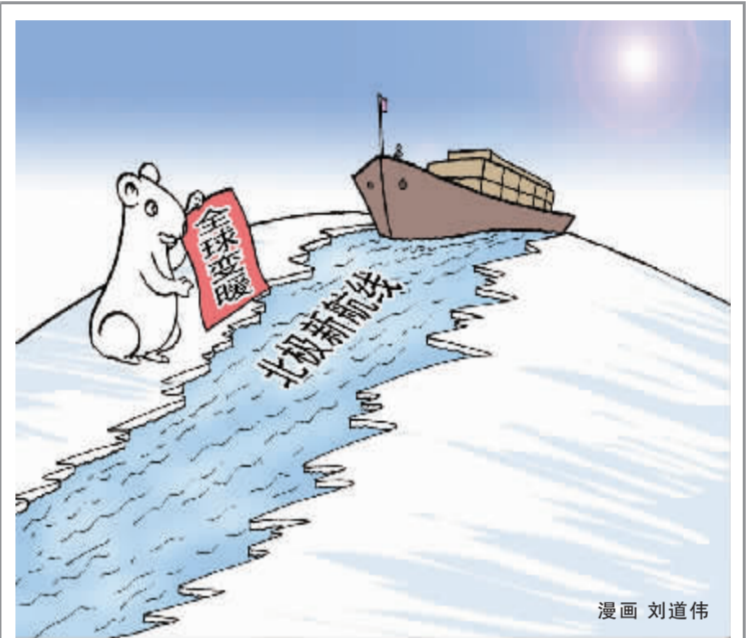
影子银行和金融市场过度的自我膨胀,把适度虚拟的美元购买力过度虚拟,使得全球经济循环框架中的金融市场环境严重失衡,产生一个非常脆弱的大泡沫。不堪一击的泡沫破灭,各国“适度”失衡下的全球经济均衡被打破了。

金融市场虚拟财富的膨胀,也加大美国经济自身的“适度”失衡,使美国在消费储蓄环节“过度”失衡。金融资产膨胀,从两个方面使美国消费膨胀。一方面,退休基金、保险基金、401k基金,都改变保守的投资理念,把大部分受托管理的资金投入证券市场。在进一步推动价格上涨的同时,这些承担未来支付能力的资金价值被快速虚拟,美国人的后顾之忧被虚拟财富的上涨解除,增加了无所顾忌的超前消费意愿。另一方面,虚拟财富上升,房价的不断上涨,股价的上涨,使美国人产生了当期可支配收入增长和购买力增长的幻觉,也

极大地推动了美国人过度消费。所以,是美国在金融市场环节和金融市场衍生的消费环节的过度失衡,打破了全球经济在各国之间的“适度”失衡状态下形成的“一般均衡”运行模式,引发了全球危机。

在美元本位的国际货币体系不会在短期内根本改变的情况下,全球要恢复一般均衡的稳定增长格局,防止金融危机的再次爆发,首先要认识到“适度”失衡是常态,也就是美国的逆差,中国的顺差是不可避免的。其次,失衡必须在“适度”范围,一定要严控“过度失衡”。

(作者系银河证券首席经济学家)



俄趁北极变暖开辟海运新航线

由于全球变暖导致冰盖融化,北极圈内夏天将不再有浮冰,俄罗斯政府计划联手法国道达尔石油公司和挪威国家石油公司于2011年在巴伦支海开采天然气,北极沿海地区将出现新的海运航线。

漫画 刘道伟

十年艰辛探索 最终还看发审严把关

姜山

证监会从本月26日正式开始受理创业板的上市申请,据统计,仅首日就有38家保荐机构推荐的108家企业递交上市申请,想要搭上创业板启动的首班车的心情可见一斑。

由于创业板上市企业天然的成长期特点,再严格的发审机制也不能确保所有的上市企业最终都能获得成功,当然这也不是发审机构的职责所在。但确保上市的公司历史清白,使投资者能够在一个公开公平的基础上做出投资判断,发审机构责无旁贷。回顾主板和中小板的运行历史,结合创业板自身的特点,笔者以为在发审时应着力关注下列问题:

首先,由于创业板上市条件对于利润水平的要求远较主板为低,营业年限的要求也少,而一旦上市成功,原始股东的投资可获数以十倍计的回报,不能排除部分待上市企业通过各种隐蔽手段和原始股东之间虚构交易,虚增企业利润以获取上市资格。对此,发审机构应有足够的重视,严格审核公司财务报表,尤其重点关注是否存在大额关联交易,隐性利益输送以满足上市所要求的营业收入和利润指标方面。例如,客户过度集中,利润率偏离正常水平等等。

其次,严格审核公司的产品、技术是否如其所述的那样具备核心竞争力。尽管创业板公司的产品和技术并不成熟完备,在激烈的市场竞争中存在着失败的风险,现在的成功并不能代表其未来能够继续帮助公司获得超额利润,但待发行的上市公司至少应当保证对于核心产品和技术的陈述在目前都是真实可靠的。事实上,这一点和财务报表的审核应当相辅相成,如果产品和技术本身并不如其所述具备极强的市场竞争力和创新性,那么收入和利润上也就可能存在造假,反之亦然。

其三,首批递交上市申请的企业集中于新能源、新材料、电子信息、生物医药、节能环保、现代服务等六大行业,沿海和发达地区的企业较多,这是由于创业板本身的特点所决定的,如果因为某些平衡因素的考虑,在发审中不能够同等对待所有的拟上市企业,而是对部分地区或者部分行业的企业采取特别待遇,无疑也会对公平公开公正的目标产生不利影响。虽然待上市审核的企业众多,发审至上市之间的时间安排也较紧,但不能因此就缩减必要的程序步骤,应确保对每一家企业的审核都能尽职尽责。

最后,对于发审中出现的种种问题,应及时总结相关经验,以使未来的发审能更有效率,更及时发现相关问题。对于在发审中出现的推荐有严重问题的待上市企业的机构,须采取相关的惩罚措施。

我们已经为建立创业板准备了十年时间,把好发审关将是这十年的艰辛探索能否最终结出丰硕成果的重要一环。相信所有的参与者都会期待通过发审的待上市企业能真正成为值得投资者信赖和投资的对象。而惟有如此,创业板也才能向取得真正成功迈出最为坚实的一步。

(作者系东航金融注册金融分析师)

品质重于泰山 服务跨越五洲

——访中国建筑股份有限公司总经理易军先生



导公司品牌排行榜第一名,品牌价值达99亿元。值得庆贺的是,我们在今年全球《财富》杂志最新的世界五百强企业的排名中跃升93位,位列第292位,冲入了世界前三百强。

其次,我们的经营业绩与盈利能力多年来在同行业中名列前茅。近三年公司的主营业务收入和净利润持续快速增长,公司2008年净利润达27.45亿,净资产收益率为17.8%。我们是建筑类仅有的一家连续四年被国务院国资委评为中央企业年度经营业绩考核A级的企业,并获得第一任期(2004-2006年)“业绩优秀企业”称号。

第三,我们是最具国际竞争力的建筑企业集团之一。作为中国“走出去”最早的国际工程承包企业,我们的国际化程度很高,累计在境外100余个国家和地区承建项目超过5,000项,尤其在中国香港和澳门、新加坡的业务在当地处于绝对领先的地位。

第四,我们有显著的土地储备优势,房地产业务在中国主要经济区域布局合理。目前拥有土地储备约3,427万平方米,在国内同行业位居前列。我们在大型经济园区开发、新城区规划建设以及旧城区改造等房地产业务的拓展方面也具有突出的竞争优势。

第五,我们具备一体化优势,业务间协同效应明显,已经形成四个一体化经营格局:房屋建设与房地产开发一体化;国内与国际一体化;规划、勘察、设计、施工一体化;基础设施工程承包与投资运营一体化。

笔者:中国建筑关于房建业务的发展目标是向高端转型,请问公司是如何定义高端房建市场,作为转型方向的考虑是什么? 高端房建市场是否能够获得稳定的可持续发展?

答:我们将国家和地区的标志项目(如央视、水立方、上海环球、广州西塔等)、国家投资的重点工程(如红沿河核电站、国家博物馆改造、武广客运专线武汉站等)和合同金额较大的房建项目(如华为上海基地、国贸三期等)定义为高端房建市场。高端房建项目由于其单体合同额较大,资源配置最优,能更好地为公司贡献盈利;同时高端项目通常投资能力较好,工程款支付到位,各项管理比较严格,资金运转良好;而且高端项目技术水平台较高,技术措施使用得当可降低项目成本,从而相应提高项目盈利能力。

从近年来国家投资情况分析,高端房建市场是能够持续稳定发展的。2008年全年全社会固定资产投资172,291亿元,比2007年增长25.5%,加快0.62个百分点。其中,城镇固定资产投资148,167亿元,增长26.1%。2009年仍然是建筑业高位运行的一年。2010年的广州亚运会、2011年的深圳大运会,以及国家的振兴东北计划、西部大开发、中部崛起、长三角、珠三角、西南经济区的大力发展,国内的高端房建市场必将稳定持续发展。

笔者:基础设施领域是目前投资者广泛看好的领域,已经有中国中铁、中国铁建成功上市,从招股书可以看到,公司也正在进军这一市场,请问易总如何评估公司在这方面的竞争力,公司现阶段该项业务的发展状况如何?

答:公司在基建领域拥有30多年的经验,在核电站、路桥建设领域都取得了优异的成绩。

依托多年来积累的大型工程项目承包的经验以及近年来铁路等交通基建市场的开放,我们实现了超常规、跨越式发展,成为中国基础设施建设领域成长最快的企业。我们成功进入了铁路、特大型桥梁、高速公路以及城市轨道交通等市场,承接了在国内具有广泛影响力的哈大高速客运专线铁路、武广客运专线武汉火车站、陕西蓝商高速公路、天津慈海摩天轮大桥、北京地铁四号线、大连红沿河核电站等一批代表性工程。

此外我们还先后收购了南京长江二桥、南昌八一大桥、莱州港、沈阳皇姑电厂、南宁路桥等基建项目的运营权。在以基础设施投资带动总承包策略的指导下,我们正以BT方式建设了长吉城际铁路、吉林江湾大桥、吉林市经济开发区基础设施项目、长沙道路建设等,还计划投资建设太中银铁路、唐山滨海大道、阳孟高速公路等项目。

2008年度,公司基础设施建设与投资业务的营业收入和分部利润分别达到177亿元和15.7亿元,分别占公司营业收入总额和分部利润合计的8.71%和16.57%。2008年度,公司新签基础设施业务合同额为378亿元。我们预期基础设施建设与投资业务的收入及盈利贡献将进一步快速增长。

笔者:我们都知道,中国建筑是中国最早走出去的企业之一,国际业务是我们投资者十分关心的业务,请易总介绍一下近几年中国建筑国际业务的发展情况和盈利情况?上市海外业务在整体业务中的地位是否变化?

答:中国建筑在国际工程承包市场上是中国企业中经营历史最久、品牌最优、最具国际竞争力的企业。我们把国际工程承包业务定位在高端市场,坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略,在国际范围内开拓了一批优势市场,形成较为合理的国际化市场布局。目前,我们形成了以中国香港和澳门、新加坡、越南为中心的东南亚市场,以阿尔及利亚为中心的北部非洲市场,以及以赤道几内亚、刚果(布)为中心的中部非洲市场,以博茨瓦纳、南非为中心的南部非洲市场,以阿联酋为中心的东中市场,以及美国为中心的美洲市场,以俄罗斯、哈萨克斯坦为中心的亚中市场。我们已承接了像中国香港新机场客运大楼、俄罗斯联邦大厦等这样在全球范围内拥有影响力的项目。

我们的国际工程承包业务近年持续快速增长,新签合同额由2000年的15亿美元增加到2008年的72亿美元,年复合增长率达到了21.7%。截至2008年12月31日,累计签订合同额448亿美元,完成营业额296亿美元。

国际化是公司的重要发展方向,上市后公司将进一步加快“走出去”步伐,增强国际化经营能力。

笔者:房地产业务板块是公司重要的业务板块,请问公司房地产业务的核心竞争力在哪里?如何将协调中海地产和中建地产的关系?

答:房地产开发经营是我们的重要业务之一,我们的房地产业务由中国海外和中建地产构成。公司旗下的中国海外是中国房地产业的领军企业,中国海外打造的“中海地产”是中国最具价值的房地产品牌之一。从1988年开始,中国海外发挥在香港房地产市场积累的丰富经验与投资优势,大力拓展中国内地市场,通过全国性布局与规模化扩张,通过精品策略与专

业化运作模式获得了消费者的广泛认可,品牌价值不断提升。拥有经验丰富的管理团队和完善的管控体系。此外,公司八大建筑工程局在国内长期积累的广泛营销网络,与建筑房地产业务一体化优势已成为我们开展中低档房地产开发、打造大众精品地产品牌——“中建地产”的强有力支撑。近期,中建地产成功地创新了工程承包与房地产开发相结合的经营模式。截止2008年底中海地产土地储备超过2300万平方米,中建地产土地储备超过1000万平方米。

对于中国房地产业的发展前景我们长期看好,未来十年,房地产行业依然是中国经济增长的支柱产业,结合今后房地产市场的需求,我们对中海地产和中建地产制定了明确的发展规划。中海地产定位于内地一二线城市及港澳地区专营中高档精品住宅及商业地产,公司下属中建地产主要业务定位是大众精品住房及保障性住宅开发,符合国家房地产业政策导向,目前主要从事二线城市周边地区和三、四线城市中低档住宅的开发业务。利用我们与地方政府的良好合作关系以及长期积累的广泛营销网络,中建地产将在大型经济开发园区、新城区规划建设以及旧城区改造等项目领域有所作为,并致力于成为中国最大的保障性住宅供应商。

笔者:人才是企业竞争的最核心因素,尤其是对于中国建筑这样一个在全球范围内进行竞争的企业而言,易总最后能否向我们介绍一下公司的人才状况和技术状况呢?

答:这是我们公司最自豪的一点,公司是中国建筑类人才最丰富、整体人员技术及专业管理水平最高的企业之一,这也将成为中国建筑不断实现跨越式发展和参与国际化竞争的最重要依托。

经过50多年国际国内的市场搏击,我们已经锻造出一批具有国际化视野,能够把握市场脉搏的管理团队,公司高管绝大部分是从行业内的基层做起,积累了丰富的行业经验。同时,我们也培养了一批职业化程度高、经验丰富的专业化、国际化人才。我们拥有工程技术人员51,808人,占员工总数的48%,中国工程院院士和全国工程设计大师13人,包括国内知名专家在内的专家委员会委员100人,国家有突出贡献的中青年专家5人,享受政府特殊津贴专家188人,教授级高级工程师820人,英国皇家特许建造师119人,具有高级职称的专业技术人员9,500多人,注册建造师和注册造价工程师8,134人,注册建筑师和注册结构工程师2,249人,技师和高级技师2,136人。

依托这支优秀的人才队伍,我们具备了行业领先的管理能力和科技研发实力。比如说,我们在高层、超高层及复杂空间钢结构工程设计与施工、安装技术等10余个领域具备竞争优势,并已达到国际先进水平,公司技术中心为国家级技术中心,是建设部批准的建筑行业唯一一家企业技术中心建设试点。截至2008年,公司共获得国家科技进步及发明奖51项,各类省部级科技进步奖677项。

依托这支非常优秀的队伍,我们对于中国建筑的发展前景充满信心,在此也请广大投资者放心,秉承投资者利益最大化的基本理念,在资本市场,相信我们这个团队将为大家创造出更丰厚的回报! (公司巡礼)

中国建筑股份有限公司是中国最大的建筑房地产综合企业集团,中国最大的房屋建筑承包商,是发展中国家和地区最大的跨国建筑公司以及全球最大的住宅工程建造商。依托十分显赫的行业地位和全方位的核心竞争力,中国建筑的A股发行受到了广大投资者的追捧,发行定价为4.18元,募集资金501.6亿元,申购资金达到18570亿元,是2009年度IPO开闸以来最具影响力的IPO项目。

中国建筑此次上市将为A股市场再添蓝筹,对于中国建筑未来的发展,投资者充满期待。笔者特约采访了中国建筑股份有限公司总经理易军先生。

笔者:中国建筑作为中国最大的建筑房地产综合企业集团,是发展中国家和地区最大的跨国建筑公司以及全球最大的住宅工程建造商,具有全球领先的行业优势。中国建筑的A股股票上市吸引了广大投资者的关注,分析公司发展的本质,易总能否向我们具体介绍一下公司的主要特点和优势有哪些?

答:中国建筑拥有多元化协调一体的业务结构,各项业务都取得优异的成绩。“中国建筑,品质重于泰山;过程精品,服务跨越五洲”的公司形象已经得到国内外的广泛认可。我们认为,中国建筑的主要特点和优势来自于几个方面:

首先是我们十分突出的行业地位和卓越的公司品牌。公司拥有的“中国建筑”和“中海地产”两个产业品牌,位居国际和国内同行业内最具影响力的品牌之列。“中国建筑”凭借优异的质量、先进的技术和科学的管理经验,在2007年度世界著名品牌500强排行榜中成为中国内地入选的32个世界知名品牌之一。“中海地产”经过近二十年的发展,在业内树立了“诚信卓越”的良好品牌形象,得到了内地市场和社会各界的广泛认可。“中海地产”品牌连续多年名列中国房地产行业领