

Opinion · column

Forum

上 证 论 坛

日本民生问题已到了刻不容缓的关口,现在球到了民主党这边,它能否给予日本选民以足够的回报呢?日本选民心里很清楚,民主党之所以如此毫无悬念地胜选,并非是该党多么深孚众望,而是因为对手的记录实在太糟糕。而日本经济的颓势,恐怕不是任何政党所能够轻易止住的。如果民主党只是换汤不换药的话,那么这场政权交替也许就是日本“混乱的10年”的开始。

政坛更新：日本经济能换汤也换药吗



陈鸿斌

日本众议院选举在毫无悬念中结束了,日本政坛由此开始“变天”。民主党一举夺得308席,不仅远远超过半数,而且还大幅度超过众议院稳定运行所需的269席。这与其大选前的115席相比,真是不可同日而语。执政的自民党所得到的席位仅为119席,还不到选举前的40%。

在日本政坛连续执政半个多世纪的自民党,面对成立不过11年,且毫无执政经验的对手,居然如此溃不成军,兵败如山倒,这看似有些不可思议,实际上一点也不奇怪。自民党问题成堆,积重难返,跌落到今天的窘境,是历史的必然。即便目前领导自民党的不是麻生太郎而是很强势的领导人,恐怕也是回天无力。

544 亿, 今年的缩水幅度会加大到6%! 日本经济是完全靠外需拉动的,但去年已锐降16.4%今年将继续大幅度下滑。由于收入减少,日本国民的消费水平也始终不见起色。2005年下降0.4%,2006年下降2.2%,2007年总算增长了0.9%,但去年又下降了1.1%。汽车销售量2005年是586万辆,去年骤降至470万辆。住房开工数2006年是128.5万户,去年只有123.9万户。企业倒闭2006年是13337家,去年猛增至16146家。相应地,失业率从2007年全年的3.8%攀升至今年7月的5.7%。至于景气动向指数,2006年全年都在100以上,而今年2月已下滑至74.1的低水平。

正由于半个多世纪中自民党始终一党独大,在野党很难对它形成真正的威胁,在多年的安逸环境下,自民党根本没有心思去考虑如何利用执政资源,去推动国家的发展和改善国民的福祉,整天所考虑的就是一党一己的私利,也就是在党内各派系之间轮流坐庄。自民党内的派系之多,关系之复杂,各派系之间的牵制力之大,在发达国家中是非常罕见的。只要是有利于维护其执政地位的,即便明显不符合时代潮流,自民党也会乐此不疲。例如为了得到其主要支持者农民的选票,自民党就竭尽全力维护农民的利益。而日本国土狭小,耕地相当分散零碎,农业生产低下。如果放开外国农产品进口,则日本的农业自然难以维系。于是自民党出台的所有相关农业政策,始终是拒绝开放农产品市

场,以此来维护其农民利益,实际上是保护了落后。而保护落后的结果就是导致国家地位的持续下降。

另外,自民党豪强公为了维护自身地位,竭力取悦本选区的选民。不管是否真正需要,竞相利用其执政资源,为本选区争取一个又一个基建项目。至于这些项目建成后是否能收回投资,是否能产生效益,他们根本就不管。反正是花国家的钱,不花白不花。于是建成的高速公路一天的车流量才几百辆;花费巨资修建的港口,却没有船舶靠岸装卸,成为垂钓者的乐园。这样的项目在日本比比皆是。自民党就靠这些手法,在一次次选举中捞到选票,然而财政包袱却逐年沉重,以至于目前政府的债务比GDP还多出70%。这是一个非常惊人的数字,其他发达国家支付债务,没有一个超过GDP总量的。

30年前,美国著名学者沃格勒的《日本名列第一》曾风靡全球,上世纪80年代全世界到处都在谈论日本模式,日

本人曾以“终生雇佣制”为自豪,整个社会贫富差距非常有限,中产阶层的队伍相当庞大,东京也跻身国际金融中心。然而风水轮流转,如今“终生雇佣”已成神话,其失业率逐渐攀升。就在投票前夕公布的数据显示,今年7月其失业率创下了战后之最高,达到了5.7%,对麻生来说这无疑是在雪上加霜。而贫困也早已成为日本的一个重要社会问题,以至麻生居然要求无钱结婚的年轻人放弃组建家庭的念头。如此不得体的讲话,当然大大激怒了年轻人。

由于长期以来自民党并未面临生存危机,所以它根本没有心思去考虑国家的发展方向这类战略问题,其领导人的眼光也变得越来越短视。在高速增长时期,自民党曾推出了“收入倍增计划”,有力地推动了经济持续增长。此后田中角荣还推出了“列岛改造计划”,建立了完善的基础设施,为经济的长足发展奠定了坚实基础。这以后的中曾根康弘和宫泽喜一等领导人还具有相当的国际

视野和战略思考。但此后的自民党领导人却一蟹不如一蟹,不断出乖弄丑,以至麻生太郎以漫画闻名,中学生也不会读错的汉字都连连读错,在许多公开场合的不得体讲话更是一再引发风波。

现在球到了民主党这边,它能否给予广大选民以足够的回报呢?至少在明年7月参议院选举之前,民主党必须拿出一点办法来。日本民生问题已到了刻不容缓的关口,如果再拖延,避重就轻,无论谁执政都无法长久。

日本选民心里很清楚,民主党之所以如此毫无悬念地胜选,并非是该党多么深孚众望,而是因为对手的记录实在太糟糕。而自民党摆下的烂摊子,民主党是很难理顺的。日本经济的颓势,恐怕不是任何政党所能够轻易止住的。如果民主党只是换汤不换药的话,那么这场政权交替也许就是日本“混乱的10年”的开始。

(作者系上海国际问题研究院信息研究所所长)

差别资本充足率对银行影响几何?

孙叶萌 王晨

近日资本市场的剧烈波动,有人把它归因于银行监管的加强,更有人由银监会8月3日公布的《商业银行资本充足率监督检查指引》等的征求意见稿,推测监管风暴即将到来。还有人由指引中关于差别资本充足率触发条件,而联想监管部门对资本充足率8%的底线要逐步提高,今年年底要到达10%,明年年底要到达12%等等,便认为这是对权重板块银行股的一大利空。

而事实上,通过一段时间对巴塞尔新资本协议的跟踪研究与实践,笔者认为,此次银监会的7个监管文件的征求意见稿,主要是为我国实施新资本协议相关规则体现国际监管规则修改的最新要求,也是对巴塞尔银行监管委员会在今年1月公布的《新资本协议框架完善建议》等4份文件征求意见稿的积极响应。

继2007年2月发布《中国银行业实施新资本协议指导意见》以来,银监会陆续公布了《商业银行信用风险内部评级体系监管指引》等5个指引,连同这次的7个指引和1个模板的征求意见稿,国内有关新协议的监管文件基本出齐。这将确保以国有大行为主的第二批新资本协议银行在年内做好评估准备,按既定时间表于明年底实施新协议。

至于市场担心要求提高资本充足率对银行股的冲击,笔者以为恐怕是理解有误。即使提高了资本充足率,一方面会有利于保增长、控风险的长期目标;同时更会激励新资本协议银行外的其他金融机构去抓紧研究,规划实施新资本协议的举措。这是为了充分吸取了金融危机教训的《新资本协议框架完善建议》,通过提高相关风险暴露权重和信用转换系数,贯穿了更加审慎的原则。这会促使实施新资本协议计量的风险资本可能就不再略低于8%,这样,银行以风险计量来节约资本的动力将会减少。如果资本要求从8%逐步提高到12%,就会使更多银行意识到实施新协议的必要性。

所以,实施新协议的银行,其实是通过实现资产对风险敏感度的度量而自觉地优化了资本配置,真正提高了风险量化的水平,在新协议下达到12%的资本充足率所需实际资本,粗略估计占总资产的10%或更低。据此推算,业绩稳定的银行,通过实施新协议,未来可相对节约20%至30%的资本。上市银行多是新资本协议银行或是对新协议着手研究和规划,因此,剔除实施成本后,新协议对其业绩的影响,其实应属中性偏负。

目前新资本协议也已得到了一些城商行的重视,比如吉林银行等在还没有新协议合规的时限要求下,就自上而下前瞻性地参照新资本协议强调风险

管理量化,以资本约束理念谋求长远发展。正是源于意识到银监会除了对新资本协议银行有硬性要求外,也会对现有监管体系进行完善,从而激励更多银行实施新协议,包括差别资本充足率在内的各种改革,会使风险管理“好”的银行获得广阔的发展空间;而对业绩欠佳的银行,则会以资本约束等措施使其不得越雷池半步,激励其改善风险管理量化水平。

因为领先的欧美银行倒下了一批,国内银行活得还很好,有人因而怀疑新资本协议的有效性。但是平心而论,其一,此次银行危机的主要原因在于复杂的金融衍生品和过度的杠杆化,而吸取危机的教训,新协议贯彻了持续改进的原则,对衍生品的风险权重予以加强,并进一步重视压力测试和风控置于更长期视野下;其二,如果没有新资本协议,此次危机可能会更严重,我们怎么能奢望2006年定稿的新协议在2008年的金融危机中就已奏效?

资本市场有其自身的运行规律,新资本协议的推行有其固有的时间表,短期对市场的影响如前分析是相对中性,但是却会利在长远。持续改进和风险量化的原则,会提高银行业的风险收益效率,有利于更稳健的金融体系的形成,以支撑实体经济可持续发展。

(两位作者均系吉林大学商学院经济学博士)



深圳再现“抢地”热

在沉寂了大半年后,深圳土地市场眼下似又重现“抢地”热潮,土地拍卖又开始“地王”频现。专家认为,地产商新一轮土地储备已经开始。市场则不免疑虑:这些资金从何而来?为何此轮“抢地”都以国企为主?这是否会继续推高房价?

漫画 刘道伟

专栏·主持 沈飞昊

从伦敦金融城看上海



李翔

上个月,我又一次来到伦敦金融城,零距离感受全球金融风暴中的“暴风眼”的点点滴滴。据我所见,用“西线无战事”来形容此时的伦敦金融城并无不妥,一切都按部就班的运行中,远没有国内一些“末日博士”们所描述的那种悲观与不堪。作为商业和经济金融的全球中心,1.9平方英里的伦敦金融城已形成了自己的生态系统,具有超强的生命力。这个生命力不是某一届政府的贡献,而是市场体系优胜劣汰,自然选择的进化结果。

纵观英国金融中心自从十九世纪末期到现在的经历,虽然其中经历过两次世界大战考验和数次金融风暴的冲击,面临竞争者强有力的挑战仍能保有领先地位。伦敦金融城成功的原因,就在于它的产业聚合性和文化包容性。

相对于地区性金融中心,全球金融中心的核心功能就是能够处理国与国之间的“金融流”。这个“金融流”,是非常宽泛的概念,不仅包括为国际贸易提供融资和保障跨商务活动的资金来源,还包括资本、技术、商品以及人力资本。为了有效处理上述这些“金融流”,要求中心能首要服务全球市场,拥有相应的通讯设备、交通基础设施,以及有形的交易场所等硬件设施,同时还要拥有相应的辅助性服务机构,诸如人力资本发展等软件要求。随着科学技术的进一步发展和在线交易的深化,软件功能发挥着越来越大的作用。大量有经验的、专业化的金融从业人员可以保障金融中心功能的有效运转,这就需要金融中心的产业有着高度的聚合性。全球金融中心的建设,绝对不是

一个市场、一个行业的问题,是一个产业高度集中整合成网络的有机整体。不仅作为全球金融中心自身网络的各个组成部分要密切协作,单个全球金融中心本身也要与其他的全球金融中心形成网络效应,以达到全球层面的良性互动。根据最新的GFCI(全球金融中心指数),当今真正达到全球金融中心规模的,只有伦敦和纽约。事实上,这两个中心之间的合作也确实非常紧密。

围绕产业集群性和网络效应的根本特征,从伦敦金融城作为全球金融中心发展的历史进程中,我们可以找到针对上海全球金融中心的一些启示。

在产业集聚的过程中,大量专业化的金融从业人员,涌进了伦敦金融城。他们来自不同的国家,各有不同的文化背景,如何管理好这个人才流,是伦敦所面临的挑战。伦敦金融城给出的答案是,形成一种包容度高的、开放性的文化氛围。因为一个开放的网络,是最有生命力,最能适应外在冲击。而开放式网络的建设,也是要求最高的。这需要政府在尊重市场规律的前提下,在提供必需公共产品的同时,也要相应的给出辅助性适应金融中心的支撑性服务。走在金融城边缘,看着17世纪留下来的小道,并没有竞相拔地而起的摩天大厦,让人感受到的是各个文化各个肤色人群的全面融合。一个大的国际性都市,拥有的包容性气质,是成功的大前提。

金融业是一个非常特殊的行业,超过70%的成本来自于人力资本。这是一个典型的得人才则得天下的行当。如果不能吸引全世界顶尖金融人才集聚一堂,所有其他的就都免谈了。能让顶尖的人才甘愿来这里工作,一个开放的文化氛围是必不可少。不仅仅是税收、消费这些

显而易见的硬性标准,还有很多潜在的、软性的因素。在这点上,上海无疑相对北京和深圳有一定优势,但较之香港和新加坡,仍略逊一筹。中央政府的行政指令和政策导向可以立竿见影,但文化因素的发展则有其自身的规律,只能潜移默化慢慢培育了。

在国内很多专家眼里,上海建设国际金融中心,底气最不足的,就在于国内的金融人才尤其是高端人才的保有量上。趁着金融危机,上海派出代表团去纽约和伦敦争取国际一流金融人才,只能是解决一时之需的权宜之计。上海若要跻身全球金融中心的行列,则必须要拥有自己的人才培养基础。出于利益最大、效益最优的考量,伦敦金融城有一整套的人力资本培育和使用的体系。地方政府和一些非政府组织紧密的合作,针对金融城中金融企业的实际需求,设计了一套完整的相关专业的教学科研,与金融企业发展的需要存在着巨大的脱节。这种脱节,已成国内金融发展的一个巨大的障碍。唯有从机制上理顺人才培养的路径和基础,上海金融中心建设才有可能取得实质性的突破。

比较起来,我们现在高校的学生培养模式,不管是教学内容,还是职业规划,显然与实际需求距离甚大。尤其当前高校金融专业的教学科研,与金融企业发展的需要存在着巨大的脱节。这种脱节,已成国内金融发展的一个巨大的障碍。唯有从机制上理顺人才培养的路径和基础,上海金融中心建设才有可能取得实质性的突破。

(作者系英国约克大学金融学博士,现任教上海大学国际工商与管理学院)

伯南克的如意梦与无奈现实



倪金节

对于研究上世纪30年代大萧条的权威学者,56岁的伯南克教授来说,如果在接下来的美联储主席第二任期内能继续发挥其才智,及时回收极度泛滥的流动性,并有效控制住全球通胀形势,那将足以抵消经济学家对其救市政策的微词,进而彻底摆脱“格林斯潘阴影”。

伯南克有个梦想:先将基准利率推低至接近零的水平,并配合“量化宽松”的货币政策,向金融系统注入数万亿美元的流动性,提振市场信心,抬高资产价格,以流动性堆积的虚拟繁荣,提升投资者信心,从而通过财富效应创造出实体经济新的需求,让实体经济重新运转起来。而就在全球通胀预期渐显,资产泡沫堆积速度超出伯南克心理底线之际,以迅雷不及掩耳之势把过剩资金从金融系统中抽走,进而既让经济得以复苏,同时又保证了新一轮通胀的膨胀。

这个刻在伯南克骨子里的梦,或许是30年前在麻省理工学院攻读博士学位,透彻研究大萧条历史,“激励文字、指点江山”时就萌生的想法。只是直到23年后被布什任命为美联储理事之前,书斋里的伯南克都更多处于“处江湖之远则忧其君”的状态,2005年正式成为总统经济委员会主席,才使他渐渐从全职经济学家转为不得不务实的政策操盘手,更有了广阔的施展其宏图功业的空间,虽然起初伯南克犯了不少错误。但是在追求理想之际,现实的打击是不可避免的。

面对现实,伯南克的梦想总有着些许的不切实际。老实说,奥巴马留任伯南克,政治考虑大于对伯南克个人魅力的信任。因为奥巴马需要向世界宣称,他有一个正在赢得经济复苏之战的团队。而伯南克的挑战的确太多,不得不面对无奈的现实,在“剪不断,理还乱”的乱麻中理出一条应对之道,未雨绸缪决于危难之间。

第一大麻烦在于低利率环境究竟什么时候必须结束,随着三大股指不断上扬的,商品市场气势如虹,由资产

泡沫传导至实体经济的成本推动型通胀势必出现。一旦启动升息周期,脆弱的经济复苏又随时面临夭折,因为这一轮复苏的资金堆积特征过于强烈,而经济增长的新引擎并未出现。一旦流动性收紧,美国经济或将再次下滑,甚至出现二次探底的局面。美国目前失业率仍居高不下,消费需求低迷,经济复苏甚是脆弱。在经济复苏和遏制通胀之间,伯南克必须处理得当。

第二大麻烦在于货币政策是否应该紧盯资产泡沫。在经典经济学之中和格林斯潘的脑海之中,货币政策目标重点在于防止通货膨胀,而无需关注资产价格泡沫,只要控制住了通胀,央行就是称职的。但是进入21世纪之后,美国相继经历了互联网泡沫、房地产泡沫、商品市场泡沫以及衍生品泡沫,并在短短十年间对美国经济造成两次致命的打击之后,这种传统观点是否需要应该重新审视了。

可以确定的是,如果伯南克下一个四年无视资产泡沫,而继续仅仅盯住CPI,那么“用危机挽救危机”的说法可能不再是荒唐,而是无比残酷的现实。因此,伯南克在下一个四年,在CPI和FPI(或许,金融资产价格指数)的编制已很有必要)之间,伯南克也必须合理应对。

第三大麻烦在于国会议员的挑剔和伯南克梦想的冲突。伯南克虽然深谙博弈论的各种均衡理论,但在多项两难选择之中如鱼得水处理得当,却并非是他的强项。国会议员总是会更加注意力集中在控制失业率和实体经济复苏的目标上,如果伯南克的政策与这些目标相反,那么届时国会议员必然发难。

伯南克教授天生在课堂上是个好手,他沉着冷静的话语方式,对理性的经济学家来说,是非常值得推崇的,但却非常不利于大众媒体炒作和提高收视率。所以,如果伯南克无法在在合适的时间内以恰当的方式与国会议员无障碍交流,事情恐怕将不得不。

不管怎么说,伯南克都将不得不在“向左走,向右走”的十字路口徘徊,如何应对、处置,就看他的造化。

(作者系中国人保资产研究部客座研究员)