

Opinion · column

Forum

上证论坛

努力探索使得中国经济能良性循环的增长方式,利用全球化环境去“创造”更多的财富,“管理”好更多的财富,是我们的当务之急。我们要学会发挥企业和行会的力量,化解贸易摩擦等外部压力,而不能过于乐观地认为自己的产业结构和金融体系今天已经足够强大,乃至完全能够承受像美国政府所建议的那样开放金融市场或市场化汇率机制所带来的任何可能的巨大冲击。

做强金融强化自主创新才能真正摆脱被动



孙坚立

美国商务部24日做出终裁,以中国光伏管存在补贴为由宣称将对相关产品实施10.36%至15.78%的反补贴关税制裁。该案涉及金额约27亿美元,是迄今为止对美对华贸易制裁的最大一案。联想奥巴马访华之际,虽然没有明提人民币升值和金融开放等对美国将产生实质性利益的这两大敏感的建议,但是,从奥巴马“柔软”的市场机制应该加快的诉求中,以及从最近越来越抬头的美国国内保守势力所采取的“强硬”的制裁行为中,我们都能看出美国似乎“软硬兼施”,想建立一个比在当年倒逼日元升值过程中更为强烈的做法:那就是只要你汇率不调整,就不断对你制裁,堂而皇之地搭你财富的“便车”(美其名曰“国际收支均衡调整”),直到你作出让步为止!

度的反应。但是,中国政府从来没有,也没有必要仅仅在外压(尤其是政治压力)下面“让步”。事实上,人民币汇率调整与否,主要受到以下几个来自于国内自身因素的影响:比如中国企业的出口表现。在现阶段“多难”走路的复苏战略指导下,如果出口还是没有出现稳定而强劲的增长,要使人民币出现能够改变中国贸易顺差那样的增值幅度几乎是不可能的。比如外债占款问题。如果它严重到像2007年下半年和去年上半年那样因为通胀压力无法通过加息和提高存款准备金率来加以克服的话,通过增值来减少人民币需求的压力是完全有可能的。值得注意的是,前些日子热钱大量流入增加了外债占款规模,政府通过加强外汇和资本管理来减少压力,目前看来已有初步成果。否则,人民币增值就变得没有悬念了。再比如人民币增值的预期。往往中美贸易摩擦升温、欧美政府施加人民币升值压力、中国通胀水平和外汇储备规模同时增加时,人民币增值预期最强烈。所以,中国政府面对外压的表态和行动以及对物价水平控制的能力,都会减少增值压力。这两天市场并没有延续人民币增值预期的行情,就是因为奥巴马访华之际中国政府所表现出来的鲜明和强硬的态度。当然还有美元的走势。如果美元与其他主要货币出现持续性大幅度贬值,人民币“低

估”的特征就会被不断放大。无视它会加剧外债占款,正视它会消除中国企业全球市场上的价格竞争力。所以,在这种状况下,中国政府更多的是希望美国承担起稳定国际金融市场的责任。其他国家如果能够理解,欧美能够配合,那么人民币增值的压力就会少些,否则也会产生倒逼人民币增值的效果。不管怎样,要想摆脱人民币增值的内部压力,只有改变产业结构和发展金融体系才行。我们看到,中国政府目前正在以下几个方面不断付诸行动,努力在探索“后危机时代”中国经济增长方式“良性循环”的有效机制:首先,通过“做强金融”来提高民族整体的“自主创新”能力,从而改变因为缺少强大研发能力、自主品牌、国际认可的专利,而使我们在国际商

务中无法争取到有利于自身发展的“定价权”、“谈判的主动权”和“货币主导权”这样尴尬的局面。其实,旨在扶持和培育高增长高附加值企业的“创业板”,就是想强化自主创新,以此推动产业结构逐步升级,打造中国经济可持续发展的新模式。其次,通过“做强金融”,争取提高我们管理财富的主动权和专业化能力。以人民币国际化为最终目标的上海国际金融中心建设,就充分体现了“金融发展为产业资本和个人财富提供可持续和稳定的增长源泉”这一大国的发展战略。尽管这个目标“任重道远”,但目前中国政府正努力通过参与或推动更广泛范围的国际金融合作,来弥补“单薄的金融力量”的缺陷。其三,通过“做强金融”,让我们的投资团队和优质企业“走出去”,以

提高中国外汇储备的利用效率。因此,如何使用和管理好我们的美元外汇储备,保证我们有效的技术引进和生产资源稳定的供给,从而为我们企业的做强和大众消费质量的提高贡献力量,这可能是当前“做强金融”所需要考虑的最紧迫的课题之一。总之,利用全球化环境去“创造”更多的财富,“管理”好更多的财富,是我们的当务之急。我们要学会发挥企业和行会的力量,去化解贸易摩擦等外部压力,而不能过于乐观地认为自己的产业结构和金融体系今天已经足够强大乃至完全能够承受像美国政府所建议的那样开放金融市场或市场化汇率机制所带来的任何可能的巨大冲击。(作者系复旦大学经济学院副院长、金融学教授)



全球公共债务大滚雪球

2008年全球的公共债务总额占全球国内生产总值的63%,为10年多来最低水平。但在危机环境下,今明两年各国公债大增,穆迪公司最新发布的一份报告估计,2010年全球公共债务总额预计将达49万多亿美元,占比将达80%。
漫画 刘道伟

明年世界经济在小心翼翼中重拾升势

赵晓 岳安时

在世界各国政府难得一见的超强的刺激政策推动下,一年之内,世界经济迅即出现了明亮的曙光,而明年将会是一个重要收获期。国际货币基金组织在上月初发布的报告预期,全球经济将会在明年重拾升势。当美国第三季度经济数据出炉时,GDP按季增长3.5%,现在确定的是2.5%,世界经济的下一步走势由此似乎更加趋于明朗。另外,美国实质个人消费开支在第三季度按季上升3.4%,相比上个季度的下降0.9%,似乎显示出美国消费者已开始重拾消费信心。而美国企业的第三季度业绩报告初步情况也相当不错,在已经公布业绩的公司当中,43%的销售额都超越预期,联系国内生产总值的数据说明终端需求可能开始好转。欧洲同样开始复苏。欧元区经济二季度环比增长率仅0.2%,而法国、德国二季度GDP已率先实现正增长,受益于工业生产活跃,PMI制造业指数连续回升,且这种复苏态势已从制造业扩散至服务业。欧元区ZEW经济景气预期指数的连续上升,也将会在更大范围内提升经济增长的希望。虽然我们理由对明年保持乐观,但综合当前世界经济面临的诸多问题,由宏观政策刺激作为目前主要特色的复苏之路将不会平坦。例如,美国财政部统计显示,截至今年9月30日的2009财年度,美国联邦政府债务达到1.42万亿美元,创下第二次世界大战以来的最高水平。当前美国经济的企

持续性。来自瑞银的研究报告估计,未来全球私人领域的终端需求复苏仍将之善可陈,原因是信贷环境疲软,资产负债状况依然不佳以及2011年将出现的财政紧缩。因此,本轮经济复苏更大可能将会是“U”型,而不是更为平常的“V”型。展望未来,全球宏观政策,发达经济体的货币政策很有可能会在低通胀的背景下以渐进的方式取消。瑞银预计,美联储将在明年中期开始撤销其定量宽松政策,与此同时也将开始上调利率。这些政策将延续到2011年,2011年底联储利率预计为3%。类似的,欧洲央行和英格兰银行也将在明年第三季度双双撤回过度刺激政策。然而,美国、欧盟连同日本这三个经济体的政策基调,预计仍将保持宽松,直到2011年。至于美元,未来很可能继续疲软。一个原因是美国财政紧缩措施温和以及仍然宽松的联储政策的共同作用。另一个原因是美国的经常账户逆差持续保持高水平,部分反映为美国大规模的结构性的财政赤字。综合以上分析,笔者对2010年及未来的世界经济只能是保持谨慎的乐观。近期内全球经济增长,是受到适应性宽松货币和财政政策的持续支持、全球贸易的重新活跃以及家庭和金融业资产负债状况在一定程度上企稳等因素共同推动的。到明年下半年,美国在财政刺激政策效果逐渐消退的背景下,可能仍处于结构性调整的过程之中,经济有再次下行的风险。而且目前全世界已开始关注通胀问题,已有国家出台加息政策并逐步退出经济刺激计划。这都将在一定程度上影响经济复苏

的持续性。来自瑞银的研究报告估计,未来全球私人领域的终端需求复苏仍将之善可陈,原因是信贷环境疲软,资产负债状况依然不佳以及2011年将出现的财政紧缩。因此,本轮经济复苏更大可能将会是“U”型,而不是更为平常的“V”型。展望未来,全球宏观政策,发达经济体的货币政策很有可能会在低通胀的背景下以渐进的方式取消。瑞银预计,美联储将在明年中期开始撤销其定量宽松政策,与此同时也将开始上调利率。这些政策将延续到2011年,2011年底联储利率预计为3%。类似的,欧洲央行和英格兰银行也将在明年第三季度双双撤回过度刺激政策。然而,美国、欧盟连同日本这三个经济体的政策基调,预计仍将保持宽松,直到2011年。至于美元,未来很可能继续疲软。一个原因是美国财政紧缩措施温和以及仍然宽松的联储政策的共同作用。另一个原因是美国的经常账户逆差持续保持高水平,部分反映为美国大规模的结构性的财政赤字。综合以上分析,笔者对2010年及未来的世界经济只能是保持谨慎的乐观。近期内全球经济增长,是受到适应性宽松货币和财政政策的持续支持、全球贸易的重新活跃以及家庭和金融业资产负债状况在一定程度上企稳等因素共同推动的。到明年下半年,美国在财政刺激政策效果逐渐消退的背景下,可能仍处于结构性调整的过程之中,经济有再次下行的风险。而且目前全世界已开始关注通胀问题,已有国家出台加息政策并逐步退出经济刺激计划。这都将在一定程度上影响经济复苏

并非融资惹的祸

陈波神

对股市过山车般的行情,市场频率最高的解释,总归之于工中建三大行的巨额融资传闻,但事实却并非如此。三大行澄清了融资传闻,为何市场还是置之不理呢?问题恐怕还是出自A股市场的机制缺失。因为缺乏做空机制,市场获利的途径,只能是做多,而规避系统性风险的办法,也无非是空仓而已。从资金供求的角度看,一方面,小盘股IPO几乎每周都有,大盘股IPO基本每月都有。另一方面,临近年底,上市公司为了某种需要,往往会变现可供出售金融资产,再加上大小非减持的压力,资金面有些捉襟见肘。除了公募基金、券商、保险等机构要锁定全年收益外,我们还不能忽视热钱流出的影响。根据市场之前的判断,大概有500亿美元的热钱流入,对应的基础货币供应就在3000亿元以上,加上货币乘数的影响,实际对流动性的影响在1.2万亿元之上。上述热钱除了进入股市之外,还会流入房地产市场,因此,资产价格泡沫与之不无关系。而年底突击放贷的可能性迅速下降。从三大行传出融资传闻来看,银监会对于资本充足率的底线可能会浮出水面。比照当前的商业银行资本充足率,再次大规模投放贷款几乎不可能。再说,近期证监会加大了对违规资金入市监管力度,银监会也发布了固定资本贷款、流动资金贷款以及个人信贷的委托放贷制度,从下月开始实施。如此一来,信贷资金流入股市之门基本被堵死。加上部分基金、券商暴露出的问题,监管机构也在大力查处之中,对违规资金无疑会有极致的威慑作用。抛开供求失衡,市场转暖的信号现在已基本消失。市场转而开始担忧经济复苏的力度,由此波及对基本面的重新认识。所以,把市场的下跌简单看作是融资之祸,不足为据。(作者系中国银行私人银行(深圳)投资顾问)

市场化定价不能有例外

皮海洲

尽管农行一直保持低调,但近期农行确定社保基金作为首家战略投资者的消息,还是告诉了人们农行上市已进入了引进战略投资者阶段。虽然大型企业在IPO之前引入战略投资者已成惯例,但为什么要引入战略投资者,始终是个颇有争议的问题。虽然从理论上来说,这有利于密切发行人与战略投资者之间的关系,却是公司的发展或多或少有益。不过,人们看得更确切的,却是战略投资者所得到的好处。像工行、中行、建行等引进的美国银行、苏格兰皇家银行、花旗银行等战略投资者,莫不都赚取了几十亿、几百亿的利润。至于发行人与战略投资者中得到了什么收益,至今未见确切材料。当然,发行人认为从业务发展角度确有引入战略投资者的必要,市场也不会不认可,只是在向战略投资者配售股份的时候,必须改变低价定价的做法,而采取目前沪深股市普遍实行的新股市场化定价。目前面向公众投资者发行的新股,都是按照市场化定价原则来执行的。因此,如果战略投资者不按市场化定价入股,而只是面向公众投资者市场化定价入股,这难免令市场化定价变成一种对公众投资者的歧视与利益损害。工行、中行、建行之所以在引入战略投资者问题上陷入“国有资产贱卖论”的漩涡之中,重要原因就在于向战略投资者配售的股份在发行价格的确定时就由内部协商,而非市场化定价。由此,农行在向战略投资者配售股份时,应坚定实行市场化定价。多引入一些战略投资者候选人,在有利于公司发展的前提下,按报价高低来确定最终的战略投资者。

专栏·主持 沈飞昊

找准打通房产脉络的穴位



田立

不止一次听人说:房地产业是国民经济的命脉,任何力量都不可能忽视这个产业衰败,所以房价大跌不仅不可能,而且也不可行。每当听到此类观点时,我总不免很困惑:是什么原因使得房地产业变得这么重要了?持此观点的人总说得头头是道:什么房地产业能拉动多少GDP,能带动多少相关产业了,如此云云。其实都不是理由,难道发展经济就是为了GDP,就是为了拉动越来越多的产业?用“命脉”一词解析经济的人,应该知晓一些中国古典文化,但在如何理解经济发展的意义或目标上,显然缺乏中国古典思想的支撑。我们的先人在科学技术手段非常落后的情况下之所以能发现宇宙的规律,就是因为悟到了“天人合一”的道理,既然天与人遵循同样的规律,那么,懂得了人自身的规律也就不就懂得了宇宙的规律吗?可惜,如今这样的方法论与哲学思想很难在我们的科学研究中看到了。如果从理解宏观经济应该追求什么,不妨先看看作为宏观经济的基本因子——微观个体的运行规律。上世纪50年代,从事企业资产结构研究的学者告诉我们:企业经营目标是追求市值最大化。所谓市值,就是企业的交易价值,实际上就是企业价值的在外表现。宏观经济虽然不能交易,但它也有价值问题,它的形成机制与企业价值的形成应该是一致的。从这个意义上理解,宏观经济的追求目标也应该是其价值,而非总量,或者结构(其实,谋求产业结构调整的目的也是为了提

高宏观经济的价值)。从价值的形成机制看,提高效率是价值之本,任何刺激经济发展的根本动力都该体现在“高效率”这个关键词上。回望房地产业,有什么证据证明其效率高于宏观经济的平均水平呢?如果证明不了,那就不能说房地产业拉动国民经济,更不能用“命脉”这样的词汇给它定位。事实上,没有确凿证据证明房地产业的高效率,却有数据让人为这个产业的效率而忧虑,低出售率、高空置率,从产出和效用两个层面都反映出上述忧虑是有道理的。吸引了最大比例资金和最大投入热情的产业效率令人忧虑,整个经济体的价值提高又怎能不受此拖累呢?当然,这里也确实存在着两难。从上世纪90年代日本和今天美国的经验教训看,房价一旦出现雪崩式下滑,的确引发很多严重后果,但任由房价不适度的上涨又会加剧泡沫破裂,这种恶性循环到底是不是不可逆转的规律,还是市场机制不完善的恶果,至今没有明确结论。从中国的现状看,这样的两难的确实是一朝一夕能够解决的,但我们是否因此就可以用“国民经济命脉”这样一个没有证据的结论把它掩盖起来呢?更重要的是,即便这个结论真的成立,我们是否应该用这个结论来袒护目前的高房价预期呢?我对中医理论知之甚少,但一般大众都知道的常识是“通则不痛”,既然把房地产业看成是国民经济的命脉,那么这条命脉的特征应该是“畅通”,而不是“阻滞”。房价今天之所以这样高,既不是供求均衡的结果,也不完全是预期推动所致,因为这两种力量全都是动态的过程,一个动态的过程是由买卖双方的动态博弈来实现的。反观当前的

房地产业,从用地成本开始开发阶段就以一个静态的利润指标做底线,价钱标在这个位置上,买方接受也是它,不接受也是它,大不了我把房子囤积起来不卖罢了,反正我就卖这个价。于是我们看到的是有房地产开发商制定的房价,而不是由买卖双方力量博弈所形成的。这么一看你会发现,这条所谓的“国民经济命脉”一来是掌握在少数人手中,二来已经被不合理的房价寄托在少数人身上,那么科学的做法应该是打通这条脉络,而不是阻滞。打通房产脉络的方法可以多种多样,但关键“穴位”只有一个,那就是“闲置物业税”,向不能顺利进入市场渠道,依然囤积在开发商或者炒房者手中的房屋征税,这一方面可激活整个房地产市场,激励高效率的土地使用权,另一方面也能逐步降低市场预期,缓解盲目推高房价的非理性压力。但长期以来,总有人在物业税问题上有意无意地混淆概念,把针对房屋囤积的“闲置税”说成是针对所有人的征税,从而造成一部分不明真相者的反感情绪。在此,我重申一次,针对房价难题的“闲置物业税”,只针对房屋囤积,不针对普通购房者,因此不会伤及普通购房者的利益。但也有人对技术上的可行性表示怀疑,限于篇幅,今天没法过多讨论,但有一点必须说明:穴位找到了,总有办法打通,就算现在技术上遇到困难,治病的医理不会因此改变。更何况,技术上的困难,难道比起经济危机的困难还要大吗?(作者系哈尔滨商业大学金融学院金融工程研究所所长)

欧盟“总统”会有多少实权?



李香顶

欧盟选举“总统”和“外长”,被誉为“新宪法”的《里斯本条约》获得所有27个成员国批准,并将于下周正式生效,近期这一系列消息,既把欧盟推向了世界上一体化程度最高、发展最快且最为成功的区域一体化组织,也将欧盟推到了舆论的风口浪尖。《里斯本条约》是未来欧盟一体化运作的组织形式和议事规则的纲领性协议,在此之前担当此功能的条约按时间顺序依次有《巴黎条约》、《罗马条约》、《马斯特里赫特条约》和《欧洲联盟条约》。新条约更多关注政治和制度上的一体化推进与改革,重在提高内部协调和决策的效率,改革要点是:第一,设立常任欧盟理事会主席,取消目前的每半年轮替制;第二,设立欧盟外交和安全政策高级代表,全面负责欧盟对外政策;第三,逐步以“有效多数表决制”替代“一票否决”的决策机制,简化决策过程;第四,减少委员人数,加强委员会主席和欧洲议会的权力。总之,一切为了扩大欧盟在国际事务中的影响力。一体化的推进,形成了欧盟内部自由流通的大市场。贸易创造效应和贸易转移效应能够使得每一个成员从中获益,一体化形成合力,增强了整体的经济实力和影响力,能够在国际事务中发挥更加重要和积极的作用,为每个成员争取到更多的经济利益。在此次金融危机中,欧盟充分彰显了整体的价值,在华尔街金融海啸席卷欧洲之时,欧盟各国联手出台了超过上万亿欧元的救市计划,维护了经济的稳定。欧盟各国经济相似度高,发展水平层次差异不大,合作的利益分配较为对称,共同的经济与金融合作政策容易被各国所接受,而且同处欧洲的地理便利与价值习惯的趋同,也有利于相互合作。正因为如此,欧盟虽然经历了坎坷和充满荆棘的路径,但到底还是一步步往前走到了今天。然而,欧盟推进政治和制度上一体化时,遇到的困难势必会更加纷繁复杂。从理论上讲,欧盟并非独立主权的国家体系,不具有超越各成员的决策权威,在功能上更接近于一种合作组织形式

的国家联盟,而这些联盟国家的利益,在更大程度上是趋异而非趋同,共同决策之时充满各方利益的博弈权衡。另一方面,地区一体化的成功,不仅要求各成员存在利益共同点,还需要各国具有相当的合作精神,同时组织的规模必须适度,这对于当前已由27个国家规模的欧盟来说,相互协调一致的难度实在不可小觑。从现实看,欧盟一体化的推进同样面临挑战和困境。随着欧盟一体化发展到较高阶段,内部大市场 and 自由的贸易环境相继形成,又有欧元这个统一的货币单位,想在此基础上继续推进一体化,就要求各成员国要放弃一部分主权和经济决策权,对独立主权的国家来说,这是普遍难以接受的。欧盟内部存在各方力量的竞争,法、德、英、北欧国家、中东欧国家之间相互争夺主导权和利益,都希望从欧盟一体化中分得更多的“蛋糕”。金融危机之后,欧元地位得以凸显,也迎来了发展机会,但要推动欧元成为更加重要的货币形式,需要欧盟各国齐心协力,能够牺牲一定的国内财政货币政策独立性,这对于存在差异的27国来说,谈何容易!欧盟经济一体化的推进正遭遇瓶颈,需要有力度的政治与制度改革才能取得突破。从今次欧盟“总统”与“外长”的选举,就可见一斑。据报道,法、德等核心国为了自身利益,拒绝推选富有影响力的人选,而且欧盟“总统”及“外长”的实际权威和控制力,也令人担忧和质疑。再看《里斯本条约》的签署过程,从2007年3月的面世,到前不久的一致通过,历时两年多,期间经历了众多矛盾与坎坷。《里斯本条约》生效在即,其积极作用和价值当然毋庸置疑,它将进一步推动欧盟的一体化,加强和巩固内部协调机制,推动欧盟经济的增长以及在世界的影响力,促进欧元地位的巩固和发展。但在乐观的前景中,还得随时准备应对各种可能的杂音,新宪法的作用不可能是根本性的,更多的也只能起到微调和有限的促进作用。一般预计,政治一体化将是流于形式,“总统”和“外长”只是虚设的政治化协调者和组织者,最终的决策过程,仍然被主要国家所操纵。(作者系中国社科院世界经济与政治研究所助理研究员,经济学博士)