

Opinion · column

Forum

上 证 论 坛

迪拜危机只是资产泡沫日渐膨胀的新兴经济体可能爆发系列经济与金融危机的一次小规模预演。新兴市场国家一旦囤积了大量流动性的楼市或股市泡沫破灭,或将在世界范围内引发新一轮经济与金融危机,才是真正危险所在。中国既要保增长,调结构,更要密切关注资产价格膨胀,提高金融风险预警能力,尽早拿出应对复杂国际经济摩擦的成熟方案。

内挤泡沫外防保护主义两手都要硬



章玉贵

因楼市泡沫破灭而引爆的迪拜危机无疑给刚刚露出复苏曙光的世界经济笼罩了一层迷雾。当然,对迪拜危机的负面影响也不必过分解读,世界经济尽管依然脆弱,但在迪拜危机面前还是有回旋余地的。全球资本市场的恐慌性反应也许很快就会过去。毕竟迪拜不像华尔街和伦敦金融城,其对世界经济的影响主要通过美欧银行业的传导而放大了恐慌。

其实,迪拜爆发金融危机只是时间问题。一个没有太多实体经济支撑的城市持续吹大金融泡沫,除了面临危险还能有什么结果?经济与金融实力曾经强大无比的美国,都难以逃过经济过度金融化而走火入魔的命运,何况迪拜?迪拜的悲哀在于,财经领袖们似乎过于相信他们的实力。一年多以前发生的这场金融危机已在警醒世人:如果在实体经济基础不很牢固的情况下就迫不及待地服务经济转型,将更多经济资源投入到易受国际市场影响与国际资本控制的金融产业中,在重心不稳、经济免疫力不强的情况下,不仅欲速则不达,更有可能自吞金融苦果。

笔者认为,迪拜危机,只是资产泡沫日渐膨胀的新兴经济体可能爆发系列经济与金融危机的一次小规模预演。放眼世界,无论是“金砖四国”还是其他新兴市场国家,基于货币供应过量而导致的

流动性泡沫业已催生出普遍的资产价格膨胀,一旦囤积了大量流动性的楼市或股市泡沫破灭,不仅可能吞噬上述国家的经济复苏成果,还将在世界范围内引发新一轮经济与金融危机。这才是世界经济的一个不确定性。

就中国而言,尽管去年11月5日出台的扩大内需、促进经济增长的一揽子经济刺激计划的有效执行,确保了短期经济目标的实现。但在经济发展依然面临诸多约束条件的情况下,千万不能忽视潜在的经济与金融风险。且不说中国经济复苏是以牺牲经济转型时机为代价的,总体而言是内含经济波动乃至反复的次优复苏。就是对经济“热启动”发挥主要推动力的适度宽松货币政策,由于在执行过程中出现了偏向,一度演变成极度宽松的货币政策,实际上已成诱发系统性金融风险的重要推手。众所周知,天量信贷在投资结构上的失衡不仅加剧了本已严重的产能过剩,使得工业总体产能利用率不到70%。而且今年以来高达9万亿元的信贷投放真正进入实体经济产业的比重并不是很大,大量信贷直接或间接流入股市和楼市,导致资产价格持续走高,整个社会投机氛围浓厚。尤其是楼市,投机性需求超过60%,导致不少一线城市的自住型需求被高房价挤出市场,部分地区的商品房空置率将近50%,危险的资产泡沫正在形成。而泡沫终究是要破灭的。

统计显示,国内房地产开发商通过

各种渠道获得的银行资金,占其资产的比率在80%以上。在房地产业低迷时,金融业不断向其输血,造成了房地产的过度亢奋与表面繁荣,而不少银行业务员在业已扭曲的信贷激励机制的刺激下,往往未经严格的信贷审核就匆匆放贷,无疑更加剧了银行业的风险。可以说,是银行纵容了房地产市场的畸形发展,而房地产又反过来套牢了银行。一旦房价由于无休止的渐次开放以及人民币持续升值,近年来热钱加快了进入中国的步伐,直接助推了股市和房地产泡沫的形成,而人民

币逐步升值,又加大国际资本投机人民币的动力。其直接表现则是中国外汇储备的迅速增加,迫使人民币发行投放市场量的增大。受此影响,中国的货币供应量M2一直保持高位增长,远高于GDP的增长速度,带动了资本的流动性过剩与物价逐步上涨。而当热钱获利回吐并重创本土投资者的信心之后,在发达国家重估风险的情况下,又纷纷逆转涌回发达国家,在加强发达国家金融机构的稳定度同时,又使得中国等新兴经济体证券市场价格大幅度缩水,股市暴跌。

另一方面,在国内目前的金融政策下,人民币和美元之间的无风险套利机制正逐步强化。随着外资不断涌入及成效不彰的金融产品创新,国内资产价格与通货膨胀率加速上升的可能性正在加大。而金融调控的空间和手段有限以及央行冲销成本的日益增加,资产价格

基金治理不能没有独立平台

熊锦秋

基金最近又连现老鼠仓事件以及利用资金优势操纵拉抬股价行为,笔者认为,所有这些时不时的要冒出来的事,都是因为基金治理制度的缺陷所致。

基金治理不同于基金管理公司治理,前者是用于协调基金持有人、基金管理人和基金托管人之间关系和利益的制度安排,其最终目标应在兼顾各方利益基础上以基金持有人利益最大化为原则;后者则首先需按《公司法》来规范,在兼顾各方利益基础上以管理人股东利益最大化为原则,可见,基金治理与基金公司治理两者目标取向根本不一致。但目前基金治理缺乏单独平台,基金治理一些制度被强行叠加在基金管理公司的治理架构上,或者以基金公司治理来替代基金治理,基金持有人利益因此难以保障。

比如,《证券投资基金管理条例》(试行)第二条从宏观上规定:公司治理应遵循基金份额持有人利益优先的基本原则。但按《公司法》,股东大会作为权力机构,所有公司架构包括董事会都要对股东会负责,出资人股东有自利天性,基金管理人凭什么要以基金持有人利益最大化为原则来推动基金公司运作?部门规章超越国家法律作出相左规范有何意义?

从微观上讲,目前强行叠加在基金管理公司治理架构上的基金治理制度,主要包括独立董事制度和督察长制度,这可说是基金公司内控制度之基石,公司其他具体内控制制,都要以

这两个制度充分发挥作用为前提。但由于目前独立董事制度和督察长制度形同虚设,这些内控制制也就失去应有约束力。

《基金公司治理准则》第四十四条规定,独立董事应当保证独立性,以基金份额持有人利益最大化为出发点,不得服从于某一股东、董事和其他人的意志。但《治理准则》第四十五条规定:公司设立时首届独立董事可以由股东提名,继任独立董事由独立董事提名,由股东会决定人选。也就是说,基金公司股东会事实上掌握着独立董事的最终选定权,这使时保证独立董事的独立性成了空话。且独立董事与其他董事目标取向大相径庭,强塞进来的制度安排,等于油和水难以交融。

《证券投资基金管理条例》督察长管理规定》第二条规定,督察长应以保护基金份额持有人利益为根本出发点;第七条规定督察长履行职责,应重点关注基金是否存在内幕交易、操纵市场等违法行为以及不正当关联交易、利益输送和不公平对待不同投资者的行为等事项;第十五条规定督察长如发现重大问题告知总经理,提出处理意见和整改建议,并监督整改措施的制定和落实;公司总经理对存在问题不整改或者整改未达到要求的,督察长应当向中国证监会及派出机构报告。但第二十六条规定,督察长由总经理提名,董事会聘任,并报经全体独立董事同意。由被监督者来提名督察长,再由难以确保独立性的花瓶独立董事走过场同意一把,

督察长又怎能发挥应有的作用?基金治理制度当然还包括外控机制。比如,基金治理制度本应以基金份额持有人大会为制度延伸展开,并将其作为维护基金份额持有人利益的坚实制度平台,但目前基金份额持有人大会同样被架空虚置而成为摆设。《证券投资基金法》第七十一条规定,基金份额持有人大会有权审议决定“提前终止基金合同,更换基金管理人、基金托管人”等事项;第七十二条规定“代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会,而基金管理人、基金托管人都不召集的,代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人有权自行召集”。理论上讲,基金份额持有人大会权力挺大,如碰上基金管理人侵害其利益还可自行召开大会将其选下课。但第七十五条规定,基金份额持有人大会应当有代表百分之五十以上基金份额持有人参加,这条规定又等于把基金份额持有人理论上的权利基本剥夺了。因为基金份额远比上市公司股权更为分散,要召集到一半以上的基金份额持有人开会的可能性微乎其微,临时性的大会更是想都别想。

当前基金治理制度的框架基础设置不合理或存有瑕疵,使得各种内控、外控机制形同虚设,要维护基金份额持有人利益,就必须从根本上改良制度框架基础,弥补制度缺陷,真正发挥好制度的约束规范作用。

(作者系资深经济研究人员,现居河北秦皇岛市)

的膨胀和巨额热钱流入等,已显著增加了中短期的金融风险。如果人民币汇率持续大幅度升值和资本流动逆转,则发生系统性金融风险的可能性又将剧增。

因此,未来一段时期,中国既要保增长,调结构,更要密切关注资产价格膨胀,适时调整货币政策挤压金融泡沫,提高预警金融风险的能力,必须从维护国家经济主权的高度将经济增长、信贷政策、汇率制度改革、国际资本流动管制和金融业的开放作为整体通盘考虑,建立健全货币市场、资本市场、保险市场有机结合、协调发展的机制,维护金融运行和金融市场的整体稳定。另一方面,针对愈演愈烈的贸易保护主义,中国必须早日拿出应对复杂国际经济摩擦的成熟方案,切实维护在全球价值链的既有利益。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)

中美欧有无可能就人民币汇率达成默契

潘成夫

奥巴马访华,中美联合公报未提及人民币汇率问题,人民币升值压力稍有缓解。但是其后,IMF总裁卡恩和欧盟乃至日本都继续向中国施压。在上周末第12次中欧领导人会晤时,欧盟“三巨头”仍坚持向中国施压,要求人民币兑欧元升值。

事实上,美、欧轮番施压无助于解决问题,结果只能是适得其反,因为那会使人民币汇率问题复杂化,压缩了中国处理汇率问题的弹性和空间,反而降低了人民币升值的可能性。人民币也许有升值压力,但是未必如炒作的那么火。就奥巴马访华的情况看,中美在人民币汇率上的分歧可能被夸大了。

首先,逼迫人民币升值,不仅阻碍中国经济复苏,也不利于世界经济和美国经济。现阶段让人民币大幅升值,中国经济复苏必然大受影响,反而可能减少从美国的进口,而只有中国经济持续复苏,对美国产品的进口才有可能持续增加,而且中国贸易顺差减少,必然减少购买美国国债。其次,白宫其实比谁都清楚,逼迫人民币升值并不能够得逞,所谓调整汇率以解决经济失衡,更多只是一个应付政治压力和讨价还价的借口而已。最后,美元贬值并没有减少美国的贸易逆差,相反由于美元弱势导致油价上涨,美国贸易逆差在9月还超预期地扩大。人民币升值使美元购买力下降,美国民众必定需要购买更加昂贵的商品,反而抑制美国消费,拖累美国经济复苏。笔者由此认为,美国政府在美元汇率上多少有点三心二意,逼迫人民币升值更多的是作个姿态。

美、欧在人民币汇率问题上越是施压,人民币汇率越是成为焦点,那么人民币升值的可能性就越小。因为,在压力之下让人民币升值,后患无穷。在政治上,一旦在压力之下升值,难免给欧美产生予取予求的错觉,进一步影响中国经济、贸易政策的独立自主性。在经济上,从过去的“广场协议”导致日元升值到前几年人民币升值的经验都说明了这一点:只要货币升值是确定的,那么热钱必然大幅流入从而导致资产价格的大幅上升,造成巨大的经济泡沫。最重要的是,在如今全球经济都指望中国情况下,中国有足够的筹码对抗升值压力。因此,中国断然没可能会接受一个新的“广场协议”。相反的,中国如果能够在一个较为宽松的条件下,得以按照自身的发展节奏和步骤来完善人民币汇率形成机制,那么对中美、中欧乃至全球经济来说效果可能更佳。

不过,奥巴马访华余热未散,美国对中国又发出有史以来金额最大的贸易保护措施,对中国油井相关产品加征10.36%至15.78%的反补贴关税。可见,指望美国在人民币汇率问题上完全沉默并不现实,所以也不能低估未来美国继续利用人民币汇率问题大做文章的可能性。但无论如何,通过夸大和炒作汇率分歧来向中国施压,根本无法得到美国想要的结果。可以说,施压是个蠢主意,美、欧其实都应该本着诚意,通过加强沟通来缩小分歧。当然,中国也有必要加快经济结构调整,逐步减少贸易顺差。同时,从长远来说,也的确有必要考虑让人民币与美元脱钩,从而使自身掌握更大的货币政策的自主权。中美在人民币汇率问题上达成一定默契,特别是美国政府保持安静,也许是更加明智的选择,这对中国来说当然是最好的结果。

但愿这不是笔者的一厢情愿。(作者系广东商学院金融学院副教授,经济学博士)



疯狂黄金挑战世人想像力

在金价直指每盎司1200美元大关时,有分析师估计,明年第四季度将达每盎司1300美元。法兴银行分析师则挑战投资者想像极限:未来10年内将涨到6300美元!虽有保守观点论者不以为然,但越来越多的人深信,持有黄金至少不会成为穷人。 漫画 刘道伟

在政府投资未能产生效益的地方



乔新生

可以肯定,在即将召开的中央经济工作会议上,中央政府一定会总结应对经济危机的经验和教训,为中国经济的发展找到新的增长点。

其实,说起来非常简单,市场经济的本质属性决定了经济的发展必然会出现周期性的经济危机,单靠政府的宏观调控无法避免危机,只能减少危机带来的损害。西方国家在长期应对经济危机的过程中,发现了一些规律性的东西,甚至一些西方政府还能从解决经济危机的方案中获得巨额收益。据巴菲特透露,当初华尔街的投行雷曼兄弟出现支付危机时,国际投资专家已意识到,这是经济危机爆发的苗头,也是再投资的绝佳机会。当时英国的投资银行准备接管雷曼兄弟,但需要巴菲特的资金担保。由于巴菲特不擅长使用现代手机,白白错过了这一投资机会。雷曼兄弟的破产进一步加剧了华尔街金融危机,并且由于金融衍生产品的传导作用,使得世界其他国家也陷入到经济恐慌之中。换句话说,在

这一轮周期性的经济危机中,既有企业遭遇严重的财务危机,也有企业面临重大的商机。只不过由于阴阳错,导致经济危机来临时,企业往往在危机中看到了商机,而政府却错过了。如果政府能及时动用财政资金接管投资银行,从而成为抄底成功的最大“投资商”。

随着世界经济复苏,华尔街的金融机构起死回生,美国财政投入非但没有打水漂,反而有可能得到巨额回报。之所以会出现这种情况,就是因为美国政府与美国的金融投资家们一道,通过操纵世界金融市场,把金融危机造成的各种损失转嫁到其他国家。由于美国掌握着世界金融市场的主导权和通用货币的铸币权,其他国家的财政投入则有可能血本无归,而无论是美国金融投资者还是美国财政部,都通过金融市场的重新洗牌,获得了或可能获得巨额收益。

这就是典型的资本主义、经济危机并未导致资本主义轰然倒塌,反而成为政府调控市场聚敛财富的契机。市场经济的外部性使得本国经济转危为安,但却使得其他国家遭受磨难。如果说美国政府是以投资者的身份介入金融市场,那么,中国政府则是以慈善家的身份解决经济问题。正如许多学者所看到的那样,中国政府采取了强有力的宏观调控措施,从而一举扭转经济颓势。但是,中央政府的投资主要用于铁公基(铁路、公路和基础设施建设),投资周期很长,在短期内很难收到效益。国有企业是政府投资的主体,政府的投资除了得到法定的税收之外,不可能有其他的投资收益。更主要的是,由于地方政府提供了大量的配套资金,而这些资金几乎全部用于基础设施投资方面,所以,这些

投资能否获得收益还是一个未知数。

对美国政府来说,解决金融危机,既是难题,同时也是契机;而对于中国政府来说,为了应付金融危机,不仅要加大财政投入,更重要的是,还必须为政府投资搭上政府的信誉。

所以,中央经济工作会议恐怕不仅是要解决投资扩张所带来的通货膨胀问题,更要解决政府投资的效益问题。如果政府这些投资不能产生效益,那么,不仅会进一步扭曲中国的市场经济,而且会改变中国社会资源的分配走向,进一步拉大贫富差距。

这些年来一旦中国经济出现问题,加大政府投资都是屡试不爽的拯救法宝。政府投资改变了中国的经济面貌,但是,政府投资并没有改变中国的社会结构,也没有从根本上改变居民的福利状况。现在有一些经济学家老调重弹,提出刺激消费,提高居民的收入水平。但是,在目前的资源配置条件下,这样的方案具有可操作性吗?

笔者早就指出,在公有制条件下政府不仅要看到生产资料的公有制,同时也要看到生活资料的公有制,千方百计地提高居民的生活福利,从而使经济发展处于良性循环状态。扩大居民的消费,增加公共产品的供给同样是解决经济问题的重要手段。越是在经济困难的时候,政府越是要舍得为改善居民的福利花钱。当务之急,政府要让居民在医疗、住房、教育方面不再有后顾之忧,让中国居民能够像发达国家居民那样,通过信用消费实现生活的健康发展,通过信消费确保生活的稳定发展。

(作者系中南财经政法大学社会发展研究中心主任,教授)

德国公司驰骋美国减排市场



张祖谦

哥本哈根气候峰会召开在即,一场商战已悄然打响:德国能源企业急不可待地涌向大西洋彼岸的美国市场。据德国能源巨头曼昂公司向《明镜》周刊披露,该公司在美国德克萨斯州投资10亿美元建设的一座拥有627个风力发电机的电厂,上月已投产了;该公司在德州建设的另外两座风力发电厂也将在近几周投入运行,发电能力总计600兆瓦。位于波恩的太阳能世界公司也在日前宣布,将在美国俄勒冈州新建一家太阳能发电板厂,预测到2011年该厂的生产能力将达到350兆瓦。此前,西门子公司在堪萨斯州建设了一座拥有400个雇员的风力发电机组;最近西门子还宣布,将出资4.18亿美元并购一家以色列企业,而西门子在美国的子公司目前正在加州兴建世界上最大的太阳能发电厂。

国际经济界早有预见,在全球范围减少温室气体排放将形成一个巨大的市场,因为各国对相关技术、设备和产品的需求量大得难以估量。不过,在减排问题上态度始终不好,成为全世界众矢之的的美国居然也是这样一个大市场,倒是出乎人们意料之外的。

公允地说,美国背上这个恶名有点冤枉,那都是前几届政府,特别是布什政府惹出的麻烦,因为受国内某些利益集团的压迫,布什政府拒不接受要求发达国家承担率先减少温室气体排放义务的京都协议。事实上,美国的许多州政府、经济界和科技界不仅减排态度积极,而且成果丰硕。据美国媒体报道,若按一美元GDP所排放的二氧化碳量来计算,拥有3700万人口的加州比德国少20%。用可再生能源发的电力,目前在加州总发电量中已占到24%;相比之下,德国的这一数字只有15%,而日本更低,仅为11%。加州目前已拥有世界上最大的太阳能发电厂(550兆瓦),世界上最大的风力发电厂(装机容量7000台)和世界上最大的地热发电厂(750兆瓦)。而且,加州并不是美国唯一的“绿色州”,这样的州在美国有11个。按人均计算,拥有1950万人口的纽约州比加州做得更好;当然,纽约州占便宜的主要原因,是大多数人口居住在空间小,因而更有可能提高能源利用效率的市区。

现在,因减排较差而被人们称为“褐色州”的那些州(如德州、佛罗里达州、宾夕法尼亚州和密歇根州等)也行动起来了。在过去3年里,德州风力发电机的装机容量达到了5千兆瓦,从而使美国一跃赶上德国而成了世界上风力发电的头号大国。事实上,目前风力发电能力在美国位居第三的衣阿华州,也超过了德国和日本。上述情况证明,美国已形成了巨大的减排市场。

对研发和生产减排技术和产品的企业更有吸引力的动向,是奥巴马政府在气候问题上的立场比前任积极。上周,奥巴马政府宣布,在2020年之前削减温室气体排放17%左右。据美国媒体披露,奥巴马总统的初衷原想提出更高的目标,他曾希望到2020年前把温室气体排放水平削减到目前的三分之一,到2050年削减的幅度达到80%。奥巴马的这一设想是有技术和经济基础的。但是,由于美国国内政治的干扰,最终公布的目标被大大缩水了。

当公众对奥巴马政府提出的减排目标议论纷纷时,德国企业却从中看到了巨大商机。因为,奥巴马今年2月提出的近8000亿美元的救市计划中,有800亿美元与减排有关。奥巴马政府还积极推动国会通过促进减排的决议,要求各州都采用加州关于汽车尾气排放的严格标准。虽然这样的决议在国会还没有通过,但是已有13个州自动实行了类似加州的规定。最近4年,全美已销售了100万辆电动汽车。这是各自为政的欧洲汽车市场难以企及的。随着电动车市场新具雏形,加州一家企业与日本尼桑汽车公司、法国雷诺汽车公司签订了新建电动车制造厂的合同。对此,德国汽车企业较美不己。此外,加州还出台了新的住宅建设规定,要求凡在2020年后建造的住宅必须达到零能源消耗的标准,这就释放了对新型建筑材料的极大需求。

柏林自由大学的施吕尔教授和德国生态问题研究所所长克雷默认为,由于美国具有法治和创新性竞争氛围等优势,投资美国的德国企业不仅风险较小,还可从中获取先进技术。例如,位于亚利桑那州坦佩市的世上最大太阳能发电板生产企业——第一太阳能最近研发出了超薄型太阳能发电板,其发电成本与常规发电厂相差无几。德国学者为此呼吁本国企业加快抢占美国市场的步伐。(作者系上海欧洲学会副秘书长)

专栏·主持 沈飞翼