

Opinion · column

广场协议放了谁的鸽子?



周洛华

阴谋论在中国的舆论中向来是很有市场的。从2002年开始,有关人民币升值的讨论就被阴谋论所笼罩。反对人民币升值的观点大都给读者这样一种印象:促使人民币升值是帝国主义亡我之心不死,精心策划的一场针对中国的阴谋。凡是外国人要我们升值的,肯定没安好心,是为了害我们。这其中最引人注目的论据就是1985年迫使日元升值的广场协议。

日元升值也未必就是美国为了“乃伊诺特”(周立波语)而下的药,但是确实有些误解需要澄清,否则大家心中始终有一种先入为主的看法,认为《广场协议》导致日本被美国放了鸽子。

我2002年回国的時候,就提出让人民币加快与美元脱钩,否则会被美元拖下水。当时一边倒的舆论认为,人民币升值就是中了美国人的圈套,国内的经济学家们认定,如果人民币升值,我们就会重蹈日本的覆辙。他们甚至还说,日本最近20年的经济停滞和衰退莫不起因于广场协议。

我没有研究过货币史及其近现代条约对货币政策的影响,以我的唯物史观基本认为,我相信内因起于内因起作用。所以有必要了解一下日本当时的内因条件。日本房地产价格当时已疯狂到了“东京房地产市场可以买下半个美国”的地步,在此情况下,日元升值就刺激了房地产泡沫,本来,如果日元继续对美元保持低估的弱势地位,日本国内的房价相对于这个低估的日元购买力来说,并没有泡沫,但是一旦日元升值,导致市场对未来价值的判断发生逆转,大家预计日元的购买力增强,转而使得日本房地产丧失投资价值。日本政府为了挽回当时糟糕的金融市场的局面而承担了巨额债务,导致目前日本政府的债务比其日本GDP还要高。而在这一切发生之前,日本看起来那么成功,那么有朝气,这种转变看似来自于汇率升值的后果,实际上是日本长期实行盯住美元的货币政策,以致国内所有产业和投资者都不能单独用日元对各项资产给出合理定价,而一旦这种汇率机制发生了变化,企业家和投资者均无所适从。

没有透明公开的货币发行机制,汇率就是徒劳的,没有市场化的汇率机制,利率也是徒劳的。因此,我相信,单纯提高商业银行存款准备金,对于抑制过快上涨的房价,可能作用不大。当前最大的问题,我认为不在于我们该如何抑制房价过快上涨,而是应为未来人民币独立于美元的发行机制做好各种准备,否则,我们真的可能遭到日本式的麻烦。

因为产能过剩,至少在相当一段时间,我们无需过分担心通胀的困扰。我建议,干脆反其道而行之,用更完善的资本市场来为人民币市场化机制铺平道路,加快资本市场各项制度建设,建立起我们自己的“全过、全对冲”的框架,让各项资产(包括大宗商品,权益类资产,政府及公司债券,按揭贷款等等)都能得到合理估值。然后,人民币汇率改革水到渠成,那我们就不会有日本式的危机了。

我不敢说2002年开始人民币改革就是最好的时机,但看着周围高涨的房价,逐步空置的写字楼,越来越差的租金和投资收益比,我相信当时推行汇率体制改革的代价一定比现在小得多。我现在反而不那么强烈地展望和建议汇率变化了,因为在国内目前的房价水平上,在国内大多数银行主要投放对象是房地产开发按揭,大多数地方政府的主要财政收入来自房地产及其相关产业的情况下,改革人民币汇率体制,将刺破多大的一个泡沫啊。我看到一份统计数据说,国内在建的写字楼办公面积相当于6800个迪拜最高塔,还有统计数据说,仅北京空置写字楼面积就相当于德国前五大城市写字楼面积的总和。

有人说我们现在政府的债务只有大约GDP的20%不到一点,有实力承受冲击。拜托持这类看法的人醒醒酒再说吧,日本政府当年如果不是为金融机构背包袱,而是效仿中国用央行“再贷款”的方式解决问题,想来不会有这么高的负债。如果我们推出人民币汇率体制改革,不能肯定我国银行的不良贷款不会上升,届时,除非央行再次动用“再贷款”,否则财政就会面临高负债的危险。

回顾德国和日本在广场协议后的表现,有人认为是德国的经验值得学习。我认为,德国如果有什么经验的话,就是重视CPI指标,将其作为货币发行机制的依据,这后来深刻地影响了欧元的发行机制。世上发行货币有两个最大的制约条件:防止错误的货币发行机制导致恶性通货膨胀,防止落后的货币发行机制导致资产价格泡沫。德国走了前一条路,以控制通胀为主线;美国走了后一条路,但是任何人其实都无法事先知道哪些资产有泡沫,唯一的办法就是执行华尔街创始者提出的“全过、全对冲”原则,美国之所以惹出这么大的危机,就是因为他们在房地产还不能通过做空机制而获知其融资成本时,就放开地开贷相关的交易。

从拉动我国经济增长的“三驾马车”方面看,由于中央已定调2010年要保持宏观经济政策的连续性和稳定性,继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,所以,固定资产投资增速今年即使有所回落,但仍将继续保持高速增长态势,仍是经济增长的主要动力。初步预计,今年全社会固定资产投资名义增长在28%至30%左右。

从拉动我国经济增长的“三驾马车”方面看,由于中央已定调2010年要保持宏观经济政策的连续性和稳定性,继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,所以,固定资产投资增速今年即使有所回落,但仍将继续保持高速增长态势,仍是经济增长的主要动力。初步预计,今年全社会固定资产投资名义增长在28%至30%左右。

(作者系上海建功思域信息科技有限公司副总经理)

谨防歪读“规划”煮沸房地产



章启锋

转眼之间,很多地方的“区域性发展规划”又风行起来。大家纷纷向上面要发展规划政策,去打这个“都市圈”,那个“城市群”。

理论上讲,“区域性发展规划”作为一种刺激和拉动经济的工具,短期内能制造出一个“洼地”,吸纳各种要素进入并加快流动,从而迅速催生资本聚集效应。但“区域性发展规划”一旦成了一堆人都在赌运气的标的,就非常容易背离实际,陷于概念性的炒作,由此必定形成一个巨大的流动性漩涡,而房地产作为资本增值和发展突破的首选,首当其冲会被拖入。纵观近些年许多区域崛起的现实,房地产不造几个台阶,基础设施建设突飞猛进,城市化推进节奏不加快,区域规划一定是不会有起色的。于是,区域性发展规划与房地产业发展机遇、区域经济与房地产业部门经济,就直接画上了等号。如果不能扭转这种极端错位的联系,后果是很难设想的。

人们已经看到,一些地区在刚刚拿到批文之后,当地房地产市场已然如一锅煮沸的开水,各路资本纷纷奔奔而去,趋之若鹜,价格随即扶摇直上。

上一次海南岛房地产泡沫破灭,一个最主要的原因,就是这种错觉造成的。官方给了大量的扶持政策要建设特区,结果那里却变成了房地产投资乐园,一类大资本在那里买卖土地,一类小资金就在炒卖房屋。民间、公有资金汇流,连国有银行也参加了炒卖大军。实业没有做起来,大多数资本都在钻投机取巧的空子。因为流动性泛滥的作用,土地、房屋的价格受到剧烈搅动,变得严重脱离实际,在缺少真实性需求支持的情况下,最终排了个粉粹。

包括海南等最近拿到规划批文的区域,在迎来新一轮历史性机遇的同时,也再一次被推入到这样一种威胁面前。虽然17年过去了,“概念性炒作危机”阴影却始终没有走远。尽管有人认为,眼下的市场已经不是当年的初级形态,以前的悲剧当不致重演。但我认为,只要有那一纸被镀上决策印信的规划存在,流动性漩涡就一定要出现。原因在于,当前的中国市场并不缺少流动性,缺的恰恰是吸附这些流动性的“噱头”,那一纸规划就是再好也没有的噱头了。在

今天,无孔不入的全国乃至于国际资金都在向这些区域注入,这对于各个准备起步的区域板块的撬动是很明显的。一些不好的苗头也被助长,高尔夫球场,别墅等更多本来早就进入了国家禁止供地目录的高端物业建设项目,又可以凭借着“规划热”的东风遍地开花。

区域经济是许多部门经济的集合,是一种结构性、同步性、综合性和协调互补性的经济形态,如果杜绝不了那种在任意一地都可以复制、移植的房地产业一枝独秀、单兵冒进的低水平发展模式,无疑会让资本玩家钻了空子。就此而言,我们显然需要加强一种可持续性的区域发展营造意识,力避急功近利的心态。现在有很多时候,我们的一些地方,申报规划的功利意识浓重,一味要政策、要优惠、要“特”、要“先”,想方设法标新立异,却不先问问自身潜力何在。倘若再被资本玩家趁机炒高房价、地价,这非但无助于区域发展规划的全面落地,反而可能扰乱既定的规划安排,抑制区域经济发展。

要防止此类“房地产热”,先得设法使盲目性、一窝蜂似的“规划热”冷却下来。区域性规划,并非越多越好,要守缺毋滥,不宜鼓励竞相“要规划”的风气。经济发展受诸多因素影响,核心的一点是,大到一国,小到一地,都需要以结构合理、需求坚实的产业基础做后盾,凡事要多问一个“需求在哪里”,再来谈供给。

对于区域发展规划战略,决策层也要对规划落地全程予以监督控制。在规划推进的过程中,必须严格控制土地、资金两类要素的投放。因为政策倾斜和照顾,预计这两类要素的投放将会拉开一个极大口子。如果两者投放不够合理,甚至失去控制,在市场层面就会导致炒地、炒房的恶果。

可以说,在一个区域规划体系中,有很多产业部门需要政策惠及,但房地产业是最不应该受到关照的,更不能被当成特殊产业来对待。放眼全国看一看,现在不仅流动性充裕的地方,房地产经济很发达,连很多流动性并不充裕的欠发达地区,亦如此。所以房地产业本就该被排除在一揽子区域规划措施之外。

(作者系房地产事务专栏作家)

Forum 上证论坛

眼下物价加速上行势头明显,通胀预期急剧升温的态势表明,社会各界有关今年CPI涨幅将不会超过3%的判断似乎过于乐观了。考虑到国内今年将改革居民收入分配制度,提高劳动者工资收入在初次分配中的比重,这必将提高企业成本,牵动商品价格上涨。而全国大范围地推进水、电、天然气等资源能源商品价格的改革,也在放大居民的通胀预期。

宏观调控基调似应加上“控物价”



刘满平

在我国现有的就业人口规模与结构以及汇率政策的环境下,宏观经济调控的充分就业、物价稳定、经济增长、国际收支平衡四大最终目标,真正有较大操作余地的是如何在实现经济增长的同时保持物价的稳定,即“高增长、低通胀”,这是最优和理想的选择。但从理论上讲,“高增长、低通胀”,只是物价周期性波动与经济周期性波动在短期内暂时出现的不同步现象而已。从长期来看,经济增长率与物价指数变化方向是一致的,过高的经济增长率往往会导致通货膨胀(“高增长、高通胀”),而经济增长率长期下降则会导致通货紧缩(“低增长、低通胀”)。也就是说,后两种情况才是我们经常要碰到的。至于如何将“高增长、高通胀”或“低增长、低通胀”转化成“高增长、低通胀”,那就需要通过宏观经济调控来促成了。

2010年,无论从外部还是内部环境上看,推动我国经济增长的因素要远远多于去年。从外部看,2010年全球经济将缓慢复苏,我国出口下降和外资下降的局面有所改观。考虑到经济复苏基础的不稳固和脆弱性,尽管经济刺激措施带来大量的流动性,催生新的资产泡沫,放大通胀预期,但2010年美国、欧盟等经济体并没有具体的刺激措施“退出”策略,世界银行、国际货币基金组织等机构预测,今年全球GDP将改变去年的负增长态势,将保持2%至3%的增长。

自去年11月CPI数据由负转正以后,物价加速上行势头明显,通胀预期明显上升。去年12月CPI同比增长1.9%,与11月相比同比上升1.3个百分点;PPI结束连续11个月负增长,同比增长1.7%。受去年底今年初全国大部分地区遭受低温雨雪等灾害,造成蔬菜价格大幅上升的影响,今年1月份新涨价因素估计在1.2%至1.5%,加上翘尾因素0.8%,CPI预计在2%至2.3%之间,PPI在3.5%至4%之间。而世界经济复苏以及

全球流动性充裕、美元贬值推动大宗商品价格上涨,也加大了我国输入型通胀的压力。考虑到国内今年将改革居民收入分配制度,提高劳动者工资收入在初次分配中的比重,这必然提高企业成本,牵动商品价格上涨。而全国大范围地推进水、电、天然气等资源能源商品价格的改革,也在放大居民的通胀预期。

去年12月我国外贸出口同比增长17.7%,环比增长15%。这种超预期反弹证明世界经济逐步复苏将带动我国出口的增长,市场有理由对今后出口走势报以乐观态度。

据此,笔者认为,未来我国宏观经济企稳回升的势头能够延续下去,“二次探底”的概率非常小。另外,我国经济内部增长潜力巨大,去年在出口拖累整个GDP3.9%的情况下,GDP依然增长8.7%。可以想像,如果今年出口形势好转,对经济拉动为正值的情况下,GDP增速将会更快。有专家预测过,如果今年出口增幅在10%左右,经济增长率将在9%以上;如果出口恢复较快,增幅达到20%以上,经济增长率可能会达12%至13%的水平。可见,“保增长”是相对容易达到的目标。

但是,眼下物价加速上行势头明显,通胀预期急剧升温,“控物价”形势严峻。在去年中央经济工作会议召开之前,社会各界都认为今年CPI涨幅将不会超过3%,属于温和通胀。但之后的经济形势表明,这个判断似乎过于乐观了。

自去年11月CPI数据由负转正以后,物价加速上行势头明显,通胀预期明显上升。去年12月CPI同比增长1.9%,与11月相比同比上升1.3个百分点;PPI结束连续11个月负增长,同比增长1.7%。受去年底今年初全国大部分地区遭受低温雨雪等灾害,造成蔬菜价格大幅上升的影响,今年1月份新涨价因素估计在1.2%至1.5%,加上翘尾因素0.8%,CPI预计在2%至2.3%之间,PPI在3.5%至4%之间。而世界经济复苏以及

相同的道理,如果大盘蓝筹股连限售股份上市都能带来巨大的下跌空间的话,股市究竟有无泡沫已根本不用争论。很多证券市场的专业人士和大量的非专业人士都曾建议,缩短新股的限售上市期限,与国际上流行的限制3到6个月期限售接轨,这样做的最大好处,想来就是避免了新股因为过小的流通比例导致真实价格被掩盖,否则那就真的成了刘谦的魔术了。

实话实说,韩寒以为刘谦在表演魔术,董卿说“他的手越来越会抓钱了”,这是魔术行业里的“刘谦现象”。如果刘谦依靠的是魔术的真实本领,那也没什么大惊小怪的,但如果光环背后看家本

领不大的话,接受舆论和观众的挑剔也就非常正常了。类似的道理,针对新股发行过程中,流通比例越来越小,限售股越来越多,询价价格越来越高的现象,很多投资者有关采取存量发行、缩短限售股锁定期限和增加流通比例还原真实的上市公司股价水平的建议,值得管理层认真考虑。

目前,平安A股与H股比价已经跌至85%,折价率居A-H比价第一。无独有偶,在经历最近A股的急挫和港股的企稳后,中国太保和中国人寿的A-H比价也落至86%和88%,这三家限售股也是A-H折价最高的三家。因此,有不少专业人士认为,平安“解禁门”事件不会蔓延。

笔者以为,现在对此下这样的结论似乎过早,对于平安“解禁门”事件会不会蔓延不能过于乐观。这次中国平安获得解禁的8.6亿股股票,分属3家深圳公司,其实,这3家公司都是为落实中国平安员工持股计划而成立的平台公司。这3家公司作出了最多分5年,每年最多不超过30%的逐步减持承诺。这个承诺看起来似乎是减轻了抛售压力,但实际上却表明了限售股东的一种态度:减持势在必行。而众多中小板上市公司的减持动力同样很大,有的上市公司高管为了能够抛售手里的限售股,甚至不惜以辞职为代价。

看来,想要避免类似平安“解禁门”这样的事件在今后给沪深股市造成巨大冲击,新股发行改革中非常有必要尽快调整限售股的锁定期限,而存量发行和增加新上市公司的流通股比例也是非常迫切的要求。否则,上市公司越聚越多和限售股就和刘谦的手一样,越来越会抓钱了!

(作者系山东高校教师)

平安“解禁门”大冲击 警示了什么

李允峰

中国平安8.6亿股限售3月1日解禁的消息,吓坏了大盘。2月23日,中国平安A股大幅低开并一度跌停,大盘一度下跌超过60点。那么,中国平安公告巨量限售股解禁,会不会对沪深股市造成持续影响呢?笔者以为,类似平安“解禁门”事件,是未来大盘蓝筹股能否获得证券资金认可的重要因素,通过这次平安“解禁门”冲击,大家看到了巨大的限售股对证券市场释放泡沫带来的强大动力。而从这个角度来看,我们需要好好研究和利用好大盘蓝筹股的限售股带给证券市场真实股价价值的“还原功能”。

说到“还原功能”,不得不提及今年春节晚会上刘谦的魔术表演。刘谦对于刘谦魔术“割根到底拦不住”的揭秘运动,很多人认为非专业人士应保持对魔术的神秘,但实际上,如果表演者自诩手段超人,却建民间“业内人士”的揭秘兴趣都顶不住,那他的表演对观众的吸引力就有限了。

同样的道理,如果大盘蓝筹股连限售股份上市都能带来巨大的下跌空间的话,股市究竟有无泡沫已根本不用争论。很多证券市场的专业人士和大量的非专业人士都曾建议,缩短新股的限售上市期限,与国际上流行的限制3到6个月期限售接轨,这样做的最大好处,想来就是避免了新股因为过小的流通比例导致真实价格被掩盖,否则那就真的成了刘谦的魔术了。

实话实说,韩寒以为刘谦在表演魔术,董卿说“他的手越来越会抓钱了”,这是魔术行业里的“刘谦现象”。如果刘谦依靠的是魔术的真实本领,那也没什么大惊小怪的,但如果光环背后看家本



谷歌“联姻”美国情报机构

据报,互联网搜索引擎巨头谷歌公司已与美国国家安全局敲定一项协议,后者将帮助谷歌调查网络间谍。由此,美国的情报机构可独享由谷歌搜集的全球海量信息,这将严重威胁其他国家的国家安全和商业安全。

漫画 刘道伟

不该过度解读中国减持美债行为

王福重

中国去年12月减持了342亿美元美国国债,不少人大声叫好,并加以引申,将其上升到某种战略高度,呼吁更大幅度的减持,甚至完全放弃持有美国国债,购买更为实在的战略性商品。笔者要说,这是对一次正常市场行为的过度解读。

第一,中国贸易顺差长期存在。中国的比较优势在于制造业,这不但是因为我们有大量富余劳动力,更由于技术创新能力的不足,而这恰好是美国人的优势,中美之间具有“天然”的互补性,所以,中美互为对方的第二大贸易伙伴。

中国的大量贸易顺差,是进口不抵出口的直接后果,如果美国人愿意出售高科技产品和成果,中国的贸易顺差就不会累积到如此规模,而可以实现平衡。可美国人不愿意,按照克鲁格曼的说法,美国人也没有必要和紧迫,非要出售高科技产品不可。有种看法认为,美国将恢复和扩大传统制造业,比如汽车业,这还需要观察。除非发生类似于互联网的革命,否则,美国没有必要,没有能力跟中国和日本等在制造业竞争。所以,中美贸易中,中国年复一年的贸易顺差,也就具有必然性,而且在不久的将来,也难以改变。

不要眼不起制造业,以为没有多大

出售,要知道,所谓高科技产品,最后都会变成劳动密集型产品,如电视机、笔记本。制造,本是个学习和提高的过程,实际上,正是在成为制造业大国的过程中,我们学会了技术,了解了市场,改变了整个经济的面貌。比如,我们正在制造的大飞机,就是学习过程的产物。何况,也没有证据表明,谁先发明和进入市场,谁就可以通吃,如电视机,是美国人的发明,但日本和中国才是最大的受益国。

第二,美国国债仍是相对安全的资产。通过贸易顺差获得的美元货币,有多种保值和增值渠道。比如对外投资,包括金融投资、购买资源类产品等。但是,盈利与风险相伴,投资的第一条准则,是安全而非盈利。何况在对外投资中,我们失利的教训已足够充分,虽然不能因噎废食,但是,投资高风险的海外金融市场,不可能成为利用美元货币的主渠道。

有人主张用手里的美元购买石油、黄金等资源类产品,但是,石油也好,黄金也罢,历史上,都有过价格长期单边下跌的情况。除了商品的供求因素,以及期货市场炒作外,石油等商品以美元计价,美元是旁人无法把握的,只有美国可以驾驭,恐怕也是重要的原因。在很大程度上,石油已然成为金本位被废弃后的美元“新本位”,持有美元和美元资产,与美元共

舞,与持有石油等具有同等价值,甚至是更方便和安全的选项。美国国债的收益率固然有限,但是,毕竟还有收益,基本能做到保值,是一种差强人意的结果。

第三,有人以为,一旦中国大幅度减持,美国国债将一落千丈。这是值得商榷的。美国国债余额占GDP的比重(窄口径,不包括医疗保险和社会保障)大约为37%,这个比率远非全球最高,大致排在26位。奥巴马已决心在2012财年消灭财政赤字,再考虑到美国经济增长的前景依然较为乐观,美国国债尚在安全的范围内,被大幅度贬值的可能性不大。

在美国目前10万多亿美元的国债中,由外国政府持有的比重大约为25%,中国、日本、英国、德国、加拿大、意大利、巴西、新加坡、俄罗斯等都持有数量不菲的美国国债。其中中国和日本大约各持有这25%的20%,也就是5%左右。这个规模不足以决定美国国债的基本走势。实际上,在中国减持的同时,日本和英国同时在增持,而中国依然是美国国债第二大债权国。这说明,世人对美国和美国国债的信心并没有丧失,大幅度减持美国国债的时机未到。还有一点,与其他国家所欠的外债不同,美国国债最终要支付的不过是美元,而美元是美国人自己就可以印的。美国的外债和内债,没有区别,都是“左手

欠右手”。

第四,外汇储备多元化非短期目标。国际货币体系改革,包括人民币的国际化,是个长期而艰巨的任务。说到底,国际的政治和经济实力,文化实力,以及科技创新能力,短期不可超越。美国国债每年以5000亿的速度增加,美元确有贬值之忧,但美元也有增值的相反倾向,比如欧元区部分国家的财政危机中,美元在继续走弱的预期下,就出现了一波像样的反弹。毕竟,美元贬值也会伤害美国自身的利益,包括作为世界最主要储备货币的地位,美国岂能轻易放弃?

贸易顺差,不是我们最应该追求的。道理很简单,巨大的贸易顺差,并不表明中国占了多大的便宜,购买美国国债的机会成本不小,如果把相应的资金,用于国内投资,收益率远高于国债收益率。但贸易顺差也并非没有好处,比如石油和大宗商品,基本只能用美元购买,仅仅在这个意义上,持有美元和美元资产,就是必要的。

所以,我们宁可信为,中国在美元指数接近79的高位,美元涨幅达到24%的时候,减持美国国债,是一次再正常不过的市场行为。夸大和过度解读,是不适当和无益的。很多事情,是需要更长时间等待的。(作者系中央财经大学政府与经济研究中心主任)