

观察家

国际利率格局变化将助推人民币升值

宋国祥

日前我国央行调整了部分外汇管理政策,自5月起允许境内商业银行、基金管理公司和保险机构开展境外证券投资业务。这一改革无疑为我国金融机构在国际资本市场运作开拓了广阔的空间。但是,近来国内外金融市场利率和汇率的变化可能会对海外资本市场投资带来不利影响。主要表现是:美国加息周期可能到头,而欧元区、中国和日本可能开始加息周期,结果美元继续大幅度贬值和人民币继续稳步升值的可能性大幅度增加。建议国内投资者高度关注这些变化可能对海外投资带来的潜在风险。

美国与欧元区、中国和日本等利率差将不断缩小

首先,当前美国短期利率水平已经基本到位,今年美国

再次提高利率的可能性较小。美联储表示,为控制通货膨胀风险,可能还会再次提高利率,但是该举措取决于美国经济发展的前景。

如果年内美国继续提高利率,我认为可能会导致明年美国经济增长大幅度减缓。事实上,在3月28日美联储公开市场委员会会议上,有些央行官员已经表达了对利率提高过头可能会使经济增长衰退的担忧。伯南克在4月27日美国国会联合经济委员会上演讲时也明确表示加息接近尾声。一旦美国经济增长减速,明年美国有可能降低利率以刺激经济增长的回升。

其次,欧元区和日本下半年提高利率的可能性较大。先看欧元区。2005年12月以来欧洲中央银行曾经两次小幅度提高利率。考虑到近期欧元升值和能源价格上涨对经济潜在的消极影响,4月6日欧

洲央行表示,欧元区的货币政策利率近期将维持不变。但是,目前欧元区利率水平较低,货币政策仍然宽松,并且最新的数据显示,欧元区通货膨胀率达到了2.4%。因而,我判断,今年下半年货币政策利率上调的可能性很大,估计年底前欧洲央行至少还会提高利率50个基点。

日本中央银行下半年开始提高利率的可能性也较大。近两年来日本经济增长开始加速,过去5个月的核心消费物价指数同比增长率也为正增长,目前达到0.5%左右,这表明日本可能正在走出近8年的通货紧缩。3月9日日本结束了2001年以来为打击通货紧缩而实行的数量扩张型的货币政策。日本中央银行在4月末的半年度经济展望报告中指出,在中长期日本发生通货膨胀的风险较大。我估计日本可能会在7月份开始提高利率,从而

结束长达7年的零利率政策。但是,年内提高利率的幅度可能不会超过50个基点。

最后,中国货币政策紧缩将导致人民币利率提高。日前中国人民银行小幅度提高了人民币贷款利率下限,以抑制经济过热。我认为,如果不采取有效的行政措施,中国还需要进一步紧缩货币政策,市场利率也可能会有所提高,结果中国与美国的利率差可能会有所缩小。

国际利率变化将推动美元贬值和人民币升值

国际汇率的走势主要取决于各国利率和国际收支状况的相对变化。由于美国不断提高利率,2005年美元对欧元和日元升值了大约13%。2006年以来,尽管美国利率仍在不断提高,但是美元对欧元、英镑以及日元出现了不同程度的贬值。其中,美元兑欧元汇率贬值

6.9%,对日元贬值了5.6%。我认为,在美国停止提高利率后,美国经常项目赤字的问题可能会再次成为市场关注的焦点,美元大幅度贬值的可能性增加。

目前,美国经常项目赤字已经高达其国内生产总值的6.5%,远远超过了1997年亚洲金融危机国家在1996年平均5.1%的水平,这种巨额的外债不平衡显然会影响到投资者对美元的信心。目前,海外投资者(主要是私人部门)对美元资产的兴趣仍然较强,有力地支持了美元汇率。但是,随着美国与其他国家利率差的稳定和缩小,美元资产的吸引力可能会下降,海外私人投资者和中央银行分散外汇资产投资的力度可能会加大,美元相应会有较大幅度的贬值。事实上,近年来已有些投资者进行了外汇货币资产结构的调整。近日瑞典中央银行表示,已经将外汇储备中美元的

比例由37%下调到了20%,欧元的比例上调到了50%。不过,美元的贬值可能是一个有序的过程,发生汇率大幅度动荡的可能性比较小,因为这样会有利于美国和世界其他国家逐步调整各自经济增长的方式,以便缓解日益恶化的全球贸易不平衡问题。

近期人民币对美元不断升值,主要是因为中美贸易的不平衡。而这种贸易不平衡主要是由中美经济结构性因素决定的,短期难以解决,因此人民币汇率在近两年可能会继续维持强势。此外,随着今年中国与美元利率差缩小,人民币升值的压力也将增加。如果美元对欧元、日元以及亚洲其他国家货币继续较大幅度贬值,估计人民币对美元在今年年底可能会有一定幅度的升值。这种人民币汇率的强势无疑会带来我国投资者在国际资本市场投资的汇率损失,值得投资者高度关注。



人物志·宋国祥

中国银河证券公司研究中心高级研究员,经济学博士。上海证券报特约撰稿人。

来自日内瓦

炒房不能作为谋生手段

徐千惠

目前,上海等地国内房价还在继续上涨,尽管最近央行的一次加息可能对人们作出是否要购房决定会产生一定的影响,但似乎仍有不少人还是相当热衷于炒房,因为国内炒房的获利来得太容易了。

也许,你听说你的朋友在购买了旧式住房或二手房之后,重新装修了一番再出售,就可以轻轻松松地赚取巨额的炒房利润,并不会感到什么惊奇。因为,在过去几年里,国内房价的快速上涨,多少让人会产生这样的错觉:与其兢兢业业地或者老脸颜色的干活,倒不如加入到炒房的行列中。这样的生活方式似乎已经成为许多中国人的一个梦想,不管这个梦想能否实现。

这种事情看上去很美。有些人以低于市场价值30%的房价获取房源,然后再获取巨额的炒房利润,但有一个问题容易被大家所忽视,对这类房源信息的搜寻是要花时间的,尤其是市面上市上的旧式住房如上海的新式里弄或欧洲的老房子,本来数量就不多,所以,一旦获得类似的信息,还要敢于下手且下手要快。尽管许多人认为买房是一项不亏的买卖,因为房子可以保值。但是,事情并非如人们想象得那么简单。

一位欧洲房地产专业人士是这样解释的,人们的梦想是坚信在六个月内或更短的时间里能赚钱的信念,但他们往往缺乏最基本的房产和金融知识。如果炒房发财真的像许多人所想象的那么容易的话,那么会有多少人会转向炒房的发财方式谋生了。

其实,炒房成功是需要人们更多地了解房产和金融知识。以美国为例,按照美国联邦住房管理委员会(FHA)出台的抑制炒房的规章,禁止购买时间少于90天的房产获得FHA的房贷。尽管购买时间介于91天至180天的房产也能获得房贷,但需要支付附加金额以保证正常的房产出售价格的稳定。那么,对于以炒房为生的一些人而言,房产出售的时间迟一天,就要多付一天的房贷利息、水电费、税和保险费,就意味着增加了更多的炒房成本。

还有,如果买房时动用了房贷,在国外许多人还得咨询一下他的银行顾问有关提前还贷的罚金是多少。在纽约有着14年房屋买卖经验的Raphae告诉我,从过去十多年的炒房经历中,他还遇见过有外行人炒房成功的。

也许,以炒房获利并作为一种谋生方式是需要三思而行的,否则一旦你辞掉了工作就很难获得了贷款了。另外,除非你已经拥有好几套房子而不愁现金,否则专职炒房并非理性的选择,况且一旦遇上经济周期变动就惨了。我想说明什么呢?千万不要让股市的牛牛蒙住了你的眼睛,炒房获利并不是那么容易的,以炒房谋生的生活方式也是不可取的。

多声道

不妨3年以后再买房

林浩坤(广东省国土资源厅厅长):近期广东各地房价持续攀升的情况称为“虚热”,大量的空置房是当前的房地产市场“虚热”的表现。而少数地方干部片面追求政绩和GDP、现行征地制度不完善和基层国土资源管理相对薄弱,是产生上述问题的三个主要原因。预计政府有关部门肯定会出台文件对房地产市场进行规范。在现在这种情况下,建议消费者不要急于入市,不妨3年以后再考虑买房置业。

各级政府应管的没管好

吴敬琏(国务院发展研究中心):政府职能的转变是实现粗放型经济增长方式向集约型增长方式转变的关键。目前,各级政府仍然管了许多不该管而管不好的事,而应该由政府管的事,却没有管好。政府应该从那些不该管的事情上退出来,同时政府职能必须到位,应该政府管的事,一定要管起来,而且要管好。

城镇和风景区环境遭遇破坏

仇保兴(建设部副部长):过度人工化、城市化,乱

占地建房、毁坏自然遗产等当前城镇和风景区建设中存在的破坏水环境等问题。我们国家大部分的县级市、小城镇基本上没有污水处理厂,水质性缺水日益严重,虽然县级市的污水排放只占总污水排放量的10%左右,但对整个环境造成了极坏的影响。后期治理耗资巨大,在许多县级市,垃圾、农副产品加工、网箱养鱼、养猪、奶牛场粪便排放等都对水体造成了破坏,结果鱼虾绝迹。这些污水失控的现象,正在毁灭可永续利用、不断增值的自然遗产。

应建立经纪人主导的股市

王国刚(中国社会科学院):建立新层次股市在体制上应有三大创新。首先,它应是一个由经纪人主导并以经纪人为中心的市场,不应是一个由政策导向、以交易所为中心的市场。其次,这一市场应保障经纪人和市场的各方参与者有充分的选择权,各项业务基本由监管部门安排,并且最终由监管部门提供政策安排予以救助市场。第三,这一市场应有着比较完善的竞争机制和退市机制,应严格贯彻优胜劣汰原则。(雨人摘编)

多棱镜

刘晓忠

住房过剩是结构性供给过剩

中国面临着潜在的住房过剩风险。对相当多数的居民来说,积攒毕生心血为求一纸房契,但很多时候却难以找到与自己支付能力相对应的住房。

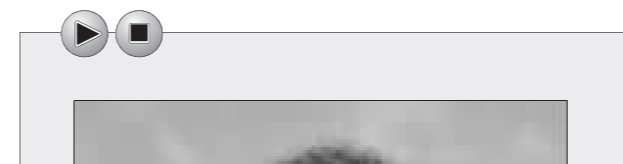
住房过剩问题其实是一个由来已久的老问题。如果按照简单的供需逻辑分析,房价潜在需求和居者有其屋的刚性需求计算进来,那么住房过剩就是一个“相对”过剩。并且,还受到文化等因素影响,购房者在房地产市场往往是房价的被动接受者,市场的供求与房价之间呈现虚弱的正相关性,这就是为何一方面住房的“相对”过剩,另一方面开发商又可以住住房屋空置率不放的一个重要原因。

另外,在房产开发结构上近乎雷同地走中高房价的开发思路,是造成当前住房结构性过剩的又一重要因素。房价的不断走高和较高的住房空置率,低价房在产量和结构上都显示出明显的开发不足,这使得房地产产品结构出现了逐渐向中高房价高度集中的特征。

走中高端开发的思路直接影响和激活了房地产市场的供需矛盾,具体表现为:

一、中高端商品房需求市场的相对饱和。随着集中释放的住房需求的市场空间不断收窄,市场的有效需求得到了一定程度的满足,市场(相对于有效需求)逐渐趋于饱和,从而隐藏在房地产市场内的住房供给的结构性矛盾自然也就不断凸现,市场对低价房、经济适用房和廉租房的需求不断高涨,到目前为止体现出来的就是住房的过剩。

二、住房供给市场的结构性在一定程度上挤出了一部分潜在的购买力。随着市场对住房条件、环境和质量的要求不断提高,也由于中高档商品房在收益成本比方面较中低档房要高,住房开发的档次越来越高,房价也随之越趋越高,而且随着通胀率及居民收入水平的变化,当前的中高档房和过去的中高档房在质量、价格等方面已经不再是同一个量级上的变化。这种变化直接带来的影响就是,居民的收入房价比越来越趋低,购房者房贷负债不论在总量还是在时间成本上



本期人物话语

中国市场令西方怦然心动

斯蒂芬·罗奇(摩根斯坦利首席经济学家):中国一直是众多消费者的国家,具有几个世纪来让西方怦然心动的潜力。试想一下,如果13亿人开始多买任何一点东西,那会是多么巨大的数字。

都增加了压力,进而直接挤出了相当一部分本来具有潜在购买能力的住房消费者。因此,随着房价的不断上涨,房地产开发力度的不断加大,而市场的有效购房需求却在不断收窄。同时,房地产商却在这一阶段又捂住房商品房空套,死撑着房价,最终自然就激化了房地产市场住房结构性矛盾和不断提高着商品房空置率。

从房地产市场的需求结构上看,不断拉大的贫富差距和相对于GDP高增长的居民可预期收入增长的不稳定性,使得需求结构不断受到挤压和扭曲。具体表现为:一、粗放型的经济增长实际上使得劳动力的收入增长与GDP的增长出现脱环现象,按劳分配为主要收入来源的劳动力难以合理分享到GDP增长所带来的福祉,同时由于养老、医疗保险、失业保险、教育等覆盖率不高,再加之忽冷忽热的CPI,使得居民的支出具有较大的不确定性,从而压抑了相当一部分具有潜在消费能力的居民对住房的潜在需求。二、贫富差距和基尼系数的不断扩大,进一步分化了市

场的需求结构。由于房地产本身具有投资和自住消费的双重属性。房地产价格随着时间的变化具有潜在的增值效应,因此房地产在实际购买中具有晚买不如早买的特征,这使得居民间的贫富差距不仅反映在动态的收入,而且造成贫富差距的更大问题体现在了个人存量财富的占有上,其中住房这一居民存量资产占有率分布是个人存量财富分布,差距不断拉大的主要方面。房地产市场需求结构的不断变化,一定程度上激化了房地产市场的供给结构性矛盾,不利于房地产市场的健康发展。

总之,当前出现的住房过剩是住房结构性矛盾的突出体现,是住房供给扭曲和市场需求分化所传导出来的风险,仅通过对房地产市场设置严格的市场准入和房地产企业的退出机制,是解决不了当前横亘于房地产市场中的供需结构性扭曲问题。笔者认为,从调整住房供给结构,培育有效的需求市场,通过政策活跃房地产市场二级市场等方面入手,将在一定程度上可以缓解房地产市场之间的矛盾。

第三只眼睛

中国企业带着什么走出去

杨英杰

最近,所罗门群岛首都发生骚乱殃及华人华裔致使损失惨重一事引起了人们的反思,我们不否认,这些冲击的背后有某些排外性质的极端民族主义情绪,但我们是否首先应该提出这样一个问题:我们该怎样“走出去”。

我国实施“走出去”的战略,从广义上讲,主要是指产品、服务、技术、劳动力、管理及企业本身走向国际市场开展竞争与合作的战略取向;狭义的“走出去”战略是指企业到国外投资,设立生产经营机构,向境外延伸研发、生产和营销能力,在更多的国家和地区合理配置资源的发展战略。相应地,“走出去”战略大体可分为两个层次:基本的层次是指商品和劳务的输出,主要涉及货物、服务、技术、劳务等的出口贸易;更高的层次是指资本的输出,即对外直接投资,或者说跨国公司化。

据世界贸易组织4月19日公布自中国人世以来的首份《中国贸易政策审议报告》,2004年,中国的货物贸易额在全球贸易中所占的份额达到6.7%,尽管这些贸易大部分是由以中国为基地的外资公司进行的。2004年,中国对外贸易额达到11548亿美元,超过日本成为仅次于美国、德国的第三大贸易国。然而,伴随着更多“中国制造”(made in china)走向国际市场,贸易摩擦也屡屡发生,可以说中国外贸已经进入摩擦高发期。伴随着贸易摩擦,中国已成为国际贸易保护的最大受害国。从1995年开始,中国已连续10年成为遭受反倾销最多的国家。

与货物贸易相比,另一个关于资本流动的数据是,截至2004年,中国累计对外直接投资总额449亿美元,扣除对外直接投资企业境内投资主体的反向投资,累计对外直接投资净额448亿美元。但是,在联合国贸发会议(UNCTAD)发布的2004年全球世界投资报告中,对2003年全球外国直接投资的流出流量、存量为基期进行测算,中国对外直接投资流出相当于全球外国直接投资流出流量、存量的0.9%和0.55%,在国际资本流动中所占的比重相当低。

从上面的分析,我们不难看出,如果企业将生产基地移向他国,尽管企业产品已不再标示“在中国制造”(made in china),但更有意义的则是背后的“由中国制造”(made by china)。这样将会很大程度上改变目前“钱让别人赚、罪名我们担”的被动局面,因为正如《中国贸易政策审议报告》所指出的,目前中国的货物贸易大部分是由以中国为基地的外资公司进

行的。在这一方面,一些大型的国有企业已经走到了前面,而且这一趋势将在很长一段时间内决定企业能否占领成长发展的制高点。由此,适时探讨企业应该带着什么走出去的问题,亦成为一个紧迫的问题。

我们认为,企业除了带当地资本、技术、产品、就业等有形的、看得见摸得着的物质文明之外,与物质文明共生的文化乃至文明等精神性产品的输出可能更为重要。他国对以企业文化为载体的本国文化或文明之接纳和认可有两个方面的明显作用:一是有利于企业在当地营造一个和谐的氛围,提升企业形象,有助于产品的出售进而提高企业的收益;二是有利于商品和资本输出国形象特别是国际形象的提升,提高本国在消费者心中的声誉和知名度,对该国产品在世界范围内的消费都起着明显的推动作用,从而有利于该国经济实力的增强。

由此,我们想到了郑和下西洋。600年前,郑和始终本着“怀柔远人”、“和顺万邦”和“共享天下太平”的宗旨,倡导“王道”和反对“霸道”,建立并巩固了海上丝绸之路,传播中华文明,输出先进的科学技术,为世界文明进步做出了巨大贡献。梁启超曾评价郑和下西洋的辉煌业绩:“有史以来最光焰之时代。”

中华文明源远流长,5000年绵延不绝,究其原因,在于其海纳百川的包容力,在于其自强不息的生命力,在于其“怀柔远人”的亲和力。如果用个字来概括中华文明之精神实质的话,非“和”字莫属。君子和而不同,民族和而不同,国家和而不同,文明和而不同。惟有和而不同,才有世界文明的丰富多彩,才有人与人、人与社会、人与自然的和谐共处,才有人类文明的生生不息。

当然,利润是企业生存的基础,但仅靠利润,没有一个可以为别人所承认和认同的以本民族文化为其精神实质的企业文化、企业文明,企业不会有长久的生命力。我国企业“走出去”的过程是一个渐进的、不断完善的过程。我们相信,随着中国的和平发展,通过政府和企业的共同努力,在未来我国内部经济继续保持高速增长的同时,一定会越来越多的知名企业和知名品牌走向国门,在全球化舞台上向世人展现中国企业强劲活力的同时,也展示着中华文明的久远魅力,传递着中华文明的持久影响力。