

Column

■世说实说

梦将醒 雾还浓



程实 复旦大学 国际金融系博士

正当大多数美国人还沉浸于过往经济复苏的甜美梦境之时,美国货币当局和财政当局接踵而至的人事变更悄无声息地引致了对“双松”政策搭配的深刻反思,骤然浮现的政策困局让美国“透支”式经济增长的脆弱性一览无余,曾经美轮美奂的经济远景在这梦醒时分,刹间变得虚无缥缈起来。

随着凯恩斯上世纪30年代一声疾呼:“在长期中我们已经死了”,“看得见的手”急不可耐地揭开了西方经济学潘多拉宝盒上的古典封印,将政策调控推上了经济舞台的最中心。其后的宏观经济学理论发展逐渐将政策调控的目标定格在“经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡”四个方面,而经济学家米德则创造性地发现了四大目标间“鱼和熊掌难以兼得”的内在矛盾,并引发了学术界和政策层对“政策搭配”的深入思考。

从“米德冲突”、“丁伯根法则”到“蒙代尔政策指派”,众多经济学家的努力大多验证了“一张一弛,文武之道”的古训。扩张性财政政策的赤字倾向惟有得到紧缩性货币政策的中和,方可让实体经济在有效刺激之下避免通货膨胀的星火燎原,而紧缩性财政政策的活力欠缺也只有得到扩张性货币政策的弥补,才能使实体经济在财政平衡之下远离通货紧缩的泥潭陷阱。但“双紧、双松”的同向搭配无论何时都是政策选择的“刀刀均衡”。当然,比之过分谨慎的“双紧”搭配,“双松”搭配的“强心剂”效应更容易得到政策制定者的偏爱。事实上,布什政府就是最新鲜的例证。

在货币政策方面,美联储心照不宣地贯彻着“双重标准”:面对能源危机带来的通货膨胀压力,在“善意忽视”之中异常稳健地紧缩货币;而面对进口低价带来的通货膨胀压力,却在“高度关注”之中异常积极地放松货币。这种政策取向上的不对称性给美国货币政策的政策哲学打上了“宽松”的标志。

在财政政策方面,美国财政部毫无顾忌地玩着不易察觉的“滚雪球游戏”:布什一边慈眉善目地用减少各类税收的方式向美国消费者派发免费午餐,一边又冠冕堂皇地用增发国债的方式将手伸向国内外投资者的钱袋。

这种“双松”搭配虽然短期内带来了经济复苏的繁花似锦,但长期中将不可避免地遭遇难以继的尴尬。在货币政策一方,银根放松为楼市火爆提供了助力,在资产泡沫堆积的同时埋下了通胀隐忧;在财政政策一方,当期减税必然以未来增税为代价,在赤字飙升的同时却很难给长期消费形成支撑。这种风险蕴藏直接带来了美国经济基本面上的最大病根:财政赤字与贸易赤字并存的“双赤字”结构。

可怕的是,这种双赤字“内忧”加上能源危机“外患”,让人隐隐看到了一个鬼魅的身影,它就是世界经济图颜色变的杀手:“滞胀”。

而这次华盛顿高层人事变更却给政策反思提供了一个意外契机,当市场津津乐道于格林斯潘和伯南克的此长彼短,斯诺与鲍尔森的孰优孰劣之际,财政政策、货币政策本身以及它们之间搭配的脆弱性逐渐被更多的人们所洞悉。这为风险释放埋下了伏笔。

现在的悬念在于,美国“双松”政策带来的风险蕴藏究竟会以什么方式释放?对宏观经济而言,最写意的方式莫过于政策制定者自发的“矫枉过正”。如果鲍尔森执掌下的美国财政当局废除过去本不应做的减税大计,克尽职守地完成维持物价稳定的首要责任和使命,那么或许政策搭配向“双稳健”的过渡会给美国经济回归理性之路创造良好条件。

但令人扼腕的是,新掌门人们也许根本无法抵抗政策“魔咒”的诱惑,主动放弃刺激经济增长的目标选择。至少在目前看来,伯南克在近来通胀势头增强之时并没有表露出加大紧缩力度的倾向,而鲍尔森也毫不忌讳地表白了对减税政策的钟情。

美国经济的未来在梦醒时分突然有如雾里看花般模糊起来。

■思想

一个英国人看京沪楼价



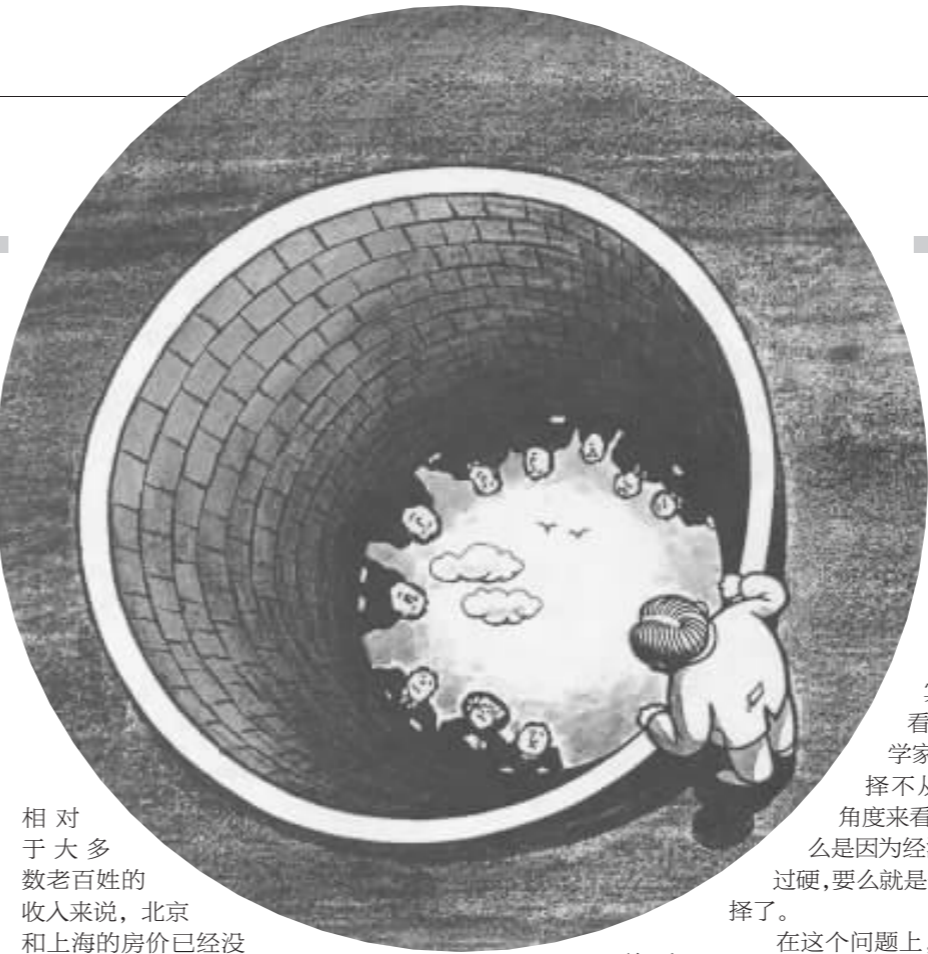
张军 复旦大学中国经济研究中心主任 经济学院教授、博导

那天深夜,偶然在北京电视台看到一场关于房价的对话节目,三位嘉宾中,两位来自北京:《中华工商时报》的水皮先生和中国社会科学院的经济学博士曹先生,坐在他们旁边的另一位则是在华从事地产业的英国朋友。现场的情景是:北京两位嘉宾都异口同声地在“帮老百姓说话”,抱怨房价太高,正好迎合了大多数现场观众的心思,不断赢得喝彩。而那位英国人则少言寡语,但他的判断和看法始终与中国老百姓的心思背道而驰。

我相信,很多那晚收看这档节目的电视观众一定很讨厌这个不列颠人的看法,或者客

气地说他不了解中国的事情。当然,他在电视上是操流利的普通话的,说明他对中国并不隔膜。戏剧性的一幕发生在节目的最后,主持人让嘉宾们分别预测一下未来几年北京和上海的房价走势,三位嘉宾却出奇地表现出了一致的看法。两位中国嘉宾虽然认为房价太高了,但却认为房价并没有下降的空间。而英国嘉宾则更进一步,认为北京和上海的房价会越来越接近香港和东京。

有意思的是,我注意到,在判断和论证他们对北京上海等大城市的房价是否太高的时候,中国嘉宾与英国嘉宾的论据完全不同。中国嘉宾的论据是,



■不一样的视角

对经济增长的预期影响。这应是经济学家的基本看法。而电视里的中国嘉宾都把自己看成是经济学家,可是却选择不从经济学的角度来看问题。这要么是因为经济学功底不过硬,要么就是一种策略选择了。

在这个问题上,我们必须明白房产是资本而不是普通消费品。资本的价值总是更多地受到其未来价值创造能力所决定和影响的。不仅房地产,而且其他资本品的发展都是类似的。在经历了15年的发展之后,中国的股市行情应该给了我们这个提醒。为什么沪深股市行情再也没有办法恢复到当年的牛气?因为越来越多的投资者明白了一个道理,他们手上的股票的价值是由这些上市公司的未来赢利能力决定的,而与

相对于大多数老百姓的收入来说,北京和上海的房价已经没有办法满足当地老百姓的住房需求了。而英国的嘉宾则从中国经济的增长趋势来判断房价。他拿爱尔兰作为一个例子来说明房价和经济增长的关系。爱尔兰是近年来欧洲经济表现最好的地方,也是房价增长最快的地方。另外他还提到,因为人口密度和人地关系的紧张程度不同,东亚与欧美在房地产市场上的一个显著不同是,东亚的房价——收入比要比欧美更高。两类论据显然有本质上的

■乱弹

迟到的反对票



周洛华 国泰君安投资管理股份有限公司并购部副总经理 上海大学金融学副教授

我和大多数股民一样,对于股价的涨跌很关注,而对于公司的经营情况却不关心。这次我难得有闲暇心情想参与一家上市公司的年度股东大会,算作是我作为股民积极参与公司治理的一部分工作。

我选择了厦门国贸,因为我发现这家公司业绩不错,成长稳定,管理严谨。但我查阅了这家公司的股东大会资料之后,又觉得这家公司的治理结构有些不尽如人意的地方:他们建立了有关管理人员收入和业绩相挂钩的激励机制,却并没有使公司的业绩体现为普通股股东收益的自动保障机制。因此,我决定对今年的议案投反对票。但是我身在厦门,不能前往厦门投票,而股东大会的议案是没有在网上表决的。这也难不倒我,我打了一个电话给厦门国贸的投资者关系办公室。

接电话的是一个姑娘,她以为我是来咨询股改方案如何投票的,告诉我可以委托其他人投票,委托书就在网上。在她的指点下,我在上海证券交易所的网站上找到了该公司发布的委托书。结果却发现这份委托书是有关股权分置改革的,而不是股东大会的。我只好再次麻烦这

位姑娘,她再次指导我找到了本月更早的一份函,我打开文件之后,发现2005年度股东大会委托投票函上,赫然印着“2003”年的股东大会的字样。看来是重复使用多次,抑或是2003年以后根本就没有人委托投票过?我按照她的提示,把年份更正之后,委托她投反对票,电话那头的声音有些犹豫,不过她还是答应接受委托,去股东大会为我投反对票。她再三问我为什么为投反对票,显然她希望能够和我沟通,试图说服我改变主意。我的答复也很干脆:这和我和上市公司之间的事情,您只需要提供我投票的便利就可以了。

接下来的事情似乎很顺利,我按照上市公司的要求传真了委托书、身份证、股东资料之后,在委托书上我注明:对厦门国贸股东大会全部议案投反对票。我想这次我终于实现了自己参与投票,参与公司治理的心愿了。岂料,就在股东大会召开的前一天下午,我突然又接到他们的电话,通知我委托书必须是原件而不能是传真件。这下可难倒了我,一看表,已经将下午5点投票关了。就是用特快专递也会来不及赶上明天早晨的股东大会了。我最终没有痛下决心,当晚飞往厦

我也相信使我失去了行使投票权的原因并非上市公司有意刁难,这对于所有人来说,是一次有关改善公司治理的演习。我们的上市公司、机构投资者、普通股民,都还不太习惯于小股民积极参与上市公司治理的局面。因此,我们对于如何安排小股民投票的程序性问题是生疏的。小股民不知道如何去投票,上市公司也不积极提供投票的便利。就像长期不训练的消防队员一样,对于业务流程已经忘得差不多了。大家似乎都默默地接受了这样的安排:大股东为我们

■杂俎

远未到放弃韬光养晦时



张晓晖 自由撰稿人,现居天津

有些股市专家喜欢这样预测,××年后,上证指数将达到万点,中国股市总市值将达到世界第×位。这种话听起来很振奋,前途是光明的,虽然道路是曲折的,至于曲折到什么程度就不管了。所以,这种话没有错,但也没有用,即使错了也没关系,××年后,您上哪儿找我去?噢,您还记着我说的话吗,我早就忘了。

近日,国家统计局有权威士士作出惊人预言:“中华人民共和国成立一百年的时候,中国GDP大致赶

上美国;“十一五”末期,中国很有可能赶上德国;十五年后基本上赶上日本”。

不知道这个数是怎么来的?当然,按照每年9%的增长率或者能够算出来,但问题是,这样的推算究竟有多少意义?

大家记忆犹新的是一,三四十年前也曾有过类似的预言,“跨黄河,过长江”,“超英赶美”。口号下也是热火朝天:1070万吨钢闹得全国遍地都是小土炉子,亩产十多万斤都算少的。结果呢?是节粮渡荒,是六亿多人饿肚子。改革开放之后,我们才知道英美是什么样子的,于是有人到大使馆排队去了。

四十年的时间内会发生什么变化,谁知道?当年人们憧憬的是楼上楼下,电灯电话,有谁料到网络?那时谁能设想后辈儿孙能通过QQ、BBS跨国聊天,真正“天涯若比邻”了?谁又曾想到公私合营四十年后,中国加入了WTO,外资企业已经来收购中国企业了?

预测四十年后,哪怕是十几年后的事情恐怕是不大明智的。

即使GDP实现了预言,又能说明什么呢?中国现在的GDP也不算少了,但主要靠破坏性地开采资源,靠极廉价的劳动力去竞争。如果燃烧着的是沾着鲜血的煤炭,如果以破坏森林、水系、空气作为代价,如果GDP不能合理地分配,不能提高全体人民的福祉,GDP的意义又在哪里呢?

真正形成经济发展瓶颈的不是GDP本身,而是如何创造能够给人民带来福祉的GDP,如何合理地分配蛋糕。如果GDP是惟一的问题,也就不必要构建和谐社会了。

再看看,想想外人对我们的防备、设关:中海油竞标收购,联想电脑被贴上不安全标签,铁矿石卡住了脖子,大宗商品没有定价权,以牺牲资源和廉价劳动力给人家提供的廉价商品换来的反倾销,说明我们要做的功课还多得很。

所谓“一心一意抓建设,聚精会神谋发展”,也有“少说多做”的含义在里面。说话嗓门儿太大了,招来一堆疑虑,犯不上。

安排妥当一切,大股东决定公司未来发展的命运。我们的财富寄托于大股东,而不是公司管理层的身上。这是中国股市和外国股市始终存在的差异。

股权分置改革本意不是要补偿流通股股东,也不是要把国有股抛向市场,而是要改善中国上市公司的治理结构。从这个意义上讲,每一个股民应该作一个自我批评。许多关心的是拿到更高的对价,而不是积极参与公司治理。可是,假如公司治理得不到改善,无论多么高的对价也只是是一时的收益。上市公司仍然将被持有集中少数股权的相对大股东控制,他们可以继续高枕无忧地按照以前的方法去关联交易等等。他们之所以可以放心地这样做,是因为我们的中小股民太漠视自己的权利,太关注股价本身了。

我国的中小股民是弱势群体,确实需要保护。与此同时,他们也应该积极主动行动起来参与公司治理,这样才能尽快促使类似厦门国贸这样的上市公司改善业绩,改善对投资者的回报,改善公司的治理安排。这样才能真正体现证监会推进“股权分置”改革的根本目的。

沪深股市经历了股权分置改革之后,突出的任务就是解决公司治理的问题。希望我的这段经历能够帮助大家擦亮眼睛,选择适合自己的投资对象,也要改掉不关心公司经营活动的老毛病。

■万象

足球不光是产业 更是品牌

——英伦手记之四



陈丹红 自由撰稿人,旅居美、英10余年

和情结可以上市买到。一度挺身而出“曼联”主教练Alex在得到10万周薪不变的承诺和第一笔2000万的转会经费后便沉默不语了。英国球迷捶胸顿足而悲号:“英国足球的心魂都卖给了外国人”。对“国家民族主义”来说,环球化自由经济实在残酷!

深厚的足球情结让英国绅士变流氓。余秋雨先生曾经这样描写:“长久的温和渐进,长久的绅士风度,也使英国人失去了发泄的机会,过于压抑,结果就产生反常爆发,我一直觉得温文尔雅的英国竟然是足球流氓的温床,便与此有关”。余先生还提起一个很有意思的现象:“与足球流氓异曲同工的是,伦敦的低级小报,它们也与严重的英国传统媒体构成了两极”。更确切地说,不论大小、格调高低,英国媒体绝对不缺少足球和皇室的话题,只是描写和处理方式大不相同。

说实话,我第一次买英国小报便是因为贝克汉姆的新闻。那时,英国国家队第一次被外籍教练(Eriksson,瑞典人)掌管没多久,这位英国国家队的队长也被“转卖”给了西班牙马德里队。转会后进账不少,但与“辣妹”娇妻维多利亚分居两地,没多久便扯出了一大摞“绯闻”。先是身边的女公关兼秘书爆料“奸情”,几个星期内,世界各个角落又冒出了多个招供的女主角,贝哥真是“讲不清,理还乱”,每隔几天就要赶回英国家中,“安抚”受伤的娇妻,以致踢球没了心思,差点没被马德里队踢走。“人”。那时的小报民调显示,半数以上的英人却将贝哥“出轨”归罪于维多利亚没有陪伴丈夫居住在马德里。这位世界杯迷心性的“英国足球英雄”因与娇妻的个人生活太过招摇铺张,在自己的国家一直不讨人喜欢。众小报和“绯闻”女主角们赚了钞票,贝哥夫妻的名声仍是不明不白,反而更加低落。英国朋友对我说,我们英国人就喜欢痛打落水狗。

可世界各地的“英迷”队伍仍在壮大,贝哥人气未减,反而吸引了更多的亚洲“女贝迷”。大家继续为英国队的世界赛事加油,继续购买“曼联”的品牌产品,继续追踪英国地区的大小赛事,继续细数“曼联”、“切尔西”和“利物浦”的如何……

实际上,某种程度上的担心早就有,从上个世纪初的“黄祸论”到一度甚嚣尘上的“中国威胁论”,中间又夹杂着“谁来养活中国”的刺耳杂音,以及中国是不是发展中国家的争论。

中国有鳞次栉比的高楼大厦,有与发达国家相比毫不逊色的大都市,也有经济落后、贫穷闭塞的地区;有让世界瞩目的发展速度,也有超过国际警戒线的基尼系数。中国是一颗钻石,有许多个面,外国人看到的只是一个面,最璀璨夺目的一面,我们也处心积虑地向人家展示那一个面儿、脸面儿。这是要脸面儿还是因为缺乏自信?

再看看,想想外人对我们的防备、设关:中海油竞标收购,联想电脑被贴上不安全标签,铁矿石卡住了脖子,大宗商品没有定价权,以牺牲资源和廉价劳动力给人家提供的廉价商品换来的反倾销,说明我们要做的功课还多得很。

所谓“一心一意抓建设,聚精会神谋发展”,也有“少说多做”的含义在里面。说话嗓门儿太大了,招来一堆疑虑,犯不上。