

■ 说言论

依赖外需的增长模式难以为继了

盛世危言之一



◎ 赵乾

北京科技大学管理学院教授

近几年来,中国经济持续高速增长让世界人咋舌,而2005年上半年10.5%的高速增长更是让政府的调控当局都伸出了舌头。许多迹象特别是从中国的生产要素与发达国家的差距、中国经济的结构演变等来看,中国经济仍具强大的增长潜力。

不过,长期的增长趋势并不意味着中国经济在中短期内也将一帆风顺。事实上,中国经济在许多方面都有值得忧虑乃至警惕之处。最近,我和我的合作者陈光磊先生从中国经济增长的发动机(消费、投资、外贸)及增长方式等角度探讨中国经济增长中的问题。现借助专栏文章的形式,陆续介绍其中的一些内容。

据商务部统计,2002年中国贸易品总额占总产出的比重即外贸依存度为51%,2003年为60.2%,2004年超过70%,2005年则攀上80%的历史高峰,中国由此成为世界上外贸依存度最高的国家,超过所有市场经济大国。如此高的外贸依存度主要得益于两项制度改革措施:1994年的汇率体制改革与1996年的经常账户贸易彻底放开。在高度开放的贸易体系和国际产业分工格局中,中

国经常项目顺差自1994年起不断增长。统计显示,外需的贡献在1998年至2001年的经济增长为通货紧缩所困扰期间呈下降趋势,经济增长主要靠由扩张性的财政政策形成的内需拉动。2001年开始,外需的拉动作用十分明显,2005年的经常项目和资本项目顺差高达1608亿美元和630亿美元,经常项目顺差占中国GDP的比重已从2001年的1.3%升到2004年的4.2%,直至2005年的7.2%。

预计在外需拉动下,2006年顺差对经济增长的贡献仍然会有增无减。但依靠外需拉动经济增长以及引发的国际贸易和汇率制度摩擦已经引起了贸易各方的警惕,中国业已情不自愿地进入了“国际摩擦时代”。近年来在国际经贸领域中所遭遇的经济诉讼与贸易争端不断增加,成为影响中国对外经贸长期发展的不稳定因素。显然,长久以来形成的低成本出口战略和“向下竞争”的出口模式,正面临越来越大的阻力和不可持续的风险。

2000年以来的关于中国汇率体制和汇率走势的争论并没有因2005年7月的汇率制度改革而平息。近来,主张人民币继续升值经济学家希望通过扩大进口和内需,降低出口,来减少贸易顺差和国际收支不平衡,然而却忽略了中国高达80%外贸依存度这一前提。在稳定的汇率制度下,国内和国际贸易品价格同步,国际价格的稳定成为中国通货膨胀事实上的决定因素,而中央银行

的通货膨胀和汇率稳定的最终目标相一致,货币政策主要的“锚”主要体现在稳定的汇率上,到目前为止这个目标实现得相当成功,虽然付出一定代价,如增加了中央银行对冲操作的难度,加大了央行的对冲外操作成本等。人民币加快升值的后果将不仅仅局限于对外贸易部门,而必将波及到整个经济,隐含着价格体系调整和通货紧缩的风险,而在中国所有经济变量中,政府对通货膨胀和通货紧缩的调控能力是最弱的。所以,尽管凭借生产要素的优势调高汇率,中国的出口顺差仍然有潜力,然而在不降低外贸依存度的情况下,放松汇率对于宏观经济的控制是危险的。

中国连年国际收支双顺差的后果是,到2006年6月末中国外汇储备余额达到9411亿美元,居世界第一位。外汇储备激增同时会带来负面的影响,储备规模的不断扩大对外汇储备的管理、汇率形成机制以及货币政策的执行将是很大的考验。顺差和消费都是总需求的组成部分,较高的国内储蓄会通过经常项目顺差流到国外,依靠其他国家来弥补国内需求不足,但海外资金的涌入将使人民币面临升值的压力。在这一过程中,资本在国内外之间的自由流动变得至关重要,因为一旦经常项目顺差过大而引发国际紧张关系,人民币加快升值或其他事件导致资本外流的出口被堵塞,中国经济将会因总需求骤降而面临陷入持久衰退



扩大内需该从哪里着手

的危险。目前人民币实现的是缓慢升值的策略,但最终结果还是会减缓外部需求。

因此,无论从长期还是从短期来看,内需替代进而逐渐实现贸易平衡将是不可回避的,关键在于能否保证平稳实现这一过程。最近有预测说,2030年中国的外贸可能升至

10万亿美元,占全球总量的20%,而出口与进口各占5万亿,达到国际贸易平衡。这意味着在不久的将来,中国经济将不再继续强化依赖外需的趋势,内需将会有很强劲的扩大。然而,扩大内需将面临什么样的问题,应该如何去扩大呢?且待下文继续讨论。

■ 知无不言

如此“市场手段”



◎ 袁东

中央财经大学教授

中国的“市场化”之路艰难崎岖,任重而道远,但将“市场化”极端化的现象却不能不引起警惕。那种凡事只要跟市场化挂上钩,一切都变得积极的、可行的,以至于可以在“市场化”的幌子下“心安理得”地谋取小部分人私利的做法,将“市场化”当作了一个“合理化的筐”,不论什么都可以往里“装”,原本不合理的东西一旦“装”进这个“筐”,也就合理了可行了。果真如此吗?

在市场主体与政府两类当事人之间,所谓市场化的对象与行为,应当不是作为非市场主体的政府所拥有与经营的,或者说,既然政府是非市场主体,政府的行为、所采取的措施,就不能被称为“市场化的行为”和“市场手段”。根据这一逻辑,眼下的两件事就应跟这“市场化”划清界限。

其一是有关“宏观调控须采用市场手段”(这样的说法、思维,眼下比比皆是)的合理性问题。“市场手段”只能是那些市场主体采取的手段,对此,按照上述逻辑,估计不会有人反对。自从凯恩斯创立了宏观经济学体系(学术界对此也有争论)后,其实更是因为全世界念念不忘政府在惨烈的“大危机”中所发挥的作用,人们已经认可了“宏观调控”的意义,学术界更是为此不断修补着“市场失灵论”来巩固其理论基础。但我们还是应当认真问问:何为“宏观调控”?我理解,“宏观”者,理应是中央政府,要不然,就不会将地方政府也纳入“调控”范围甚至是重点对象。如此,宏观调控也就是中央政府对包括地方政府在内的各市场主体与非市场主体行为的调控了,将之纳入到中央政府认为的合理化轨道内。中央政府者,最高行政权力机构也。作为非市场主体的行政权力机构依法采取的所有政策、措施,理应是“行政手段”,怎么会是“市场手段”呢?既然“宏观调控”是中央政府所为,不论这其中的什么政

策措施,也就难以谈得上是“市场手段”了。这就好比激烈的绿茵足球场上,裁判和球员是绝对分得清的,裁判的任何“公正手段”无论如何也成不了“球员手段”。

想必有人马上会说,货币政策与财政政策措施就是“市场手段”,因为它们区别于“行政命令”,而行政手段就是行政命令。我们不用讲国家财政的收支支、收支减免不仅是典型的“行政命令”,而且这国家预算的确认与执行结果还得经过最高立法机关的批准,如此说来,还是标准的“法律手段”呢!就是看看中央银行最惹眼的披着的“市场买卖外衣”的“金融业务”,也不是真正意义的“市场手段”。因为,“市场手段”应是符合市场交易原则的行为,这一原则的核心就是“等价交换”,市场主体的交易行为应是为了“盈利”的,但中央银行的“买卖行为”是为了执行既定的货币政策,这一行为为不可能“以盈利为目的”,因为作为行为主体的中央银行不是一个盈利性市场主体,中央银行的“金融业务”只能是“公共产品”,只能是执行既定货币政策的载体,而非“私人产品”。否则,就是将“公共物品”当成“私人产品”来用,这同将“私人产品”当作“公共产品”来用一样,都是典型的“败德行为”,是现代中国社会所难以容忍的。

说到这里,问题就来了:现实当中,在“宏观调控须采用市场手段”的逻辑下,某些合理的以“行政手段”就被当成“市场手段”大行其道。某些部门、某些地方政府的行为明明是行政行为,却被冠以“市场化”,而正是这种“市场手段”往往是固化了部门利益地方利益和小部分人的私人利益,侵犯了大部分人的利益,对“市场化”的进程与市场秩序都是负效应,因为相对于“市场失灵”,更容易发生“政府失灵”。这样的事例实在是太多了。

第二件事是在这种分析框架下的一个典型案例:前些天国家林业局官员通过新闻发布会言之凿凿地宣布:“公开拍卖野生动物狩猎权有利于规范市场和‘阳光审批’”,“按照市场规律,以价格高者优先的原则,推动国家有限的资源发挥最大的效益。”(据新华社北京8月10日电)这是不是将行政手段以所谓“市场手段”行使的典型体现?相对于人口增长,野生动物不至于多到非得通过人类猎杀才能达到“和谐”的地步吧!恐怕这野生动物在中国越来越是“稀缺资源”,因此就更不能通过公开拍卖的方式大肆猎杀。另外,这个“公开拍卖”还规定“参加竞买者仅限国际狩猎代理机构和国际狩猎活动组织机构”,难道金融界正热火朝天地开展“境外战略投资者”,林业部门不甘落后,也要大张旗鼓地引进“境外战略猎杀者”?退一步,试问,同样是“猎杀”,“国家有限的资源”,本国公民怎么反倒没有了一个“猎杀权”呢?还有,既然是“国家有限资源”,这些好东西是经过长时间保护起来的野生动物肯定也是生活在公共地域里,也就属于“公共资源”,怎么可以当成“私人资源”给拍卖了?再有,新闻发布会说“在遵循‘打公不打母、打老不打幼’要求的情况下,适当许可国际狩猎,并以此推进环境保护与地方社会经济的和谐发展。”好家伙!且不说这目标和意义够“伟大”的,就单说猎杀的同时,对那些惨遭命运的天上的地上跑的野生动物还要分出“公母老幼”,这“要求”也真够“高”的吧!怪不得只对那些有“国际经验”的“先进”的“国际狩猎者”开放呢?大概是有谁认为只有“国际者”才能有这等本事吧。

无论从逻辑上,还是从这几天铺天盖地的“社会监督”的一片反对声中,足以看到,结论已经有了。不要以为披上“市场手段”或“市场化”的外衣,那些地地道道的不合理的行政手段就可以行得通。话说回来,政府与市场主体既然被历史证明对社会的持续健康发展都是离不开的,政府的正当合法行为就是必需的,在对经济领域的“宏观调控”中,政府的行政手段就没什么需要隐藏的,也没什么不可以正大光明运用的。为什么不能理直气壮说“宏观调控”不是“市场手段”呢?只要这非“市场手段”有利于经济稳定协调发展就行!如此理情,反而真正有助于“宏观调控”做到“公平、公正、公开、有效”,防止假“宏观”济“局部”和“小团体”,更有利于防止打着“市场手段”的幌子跑到“野生动物世界”里去“宏观调控”的奇特现象。

■ 乱弹

前两次加息楼价反升,这次呢



◎ 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

2004年10月,央行宣布提高人民币存贷款利率。经济学家们都认为这一举动将有力抑制全国房地产价格上涨。对此,当时的观点是:人民币升值将打压房地产价格,加息则将提升房地产价格。那些受经济学观点影响的朋友们都认为我的观点错了,纷纷和我打赌房价必然下跌。三个月后,全国房地产价格快速上涨,并直至今日仍然稳定在高于那次加息前的水平上。

今年4月,央行宣布提高贷款利率,存款利率不变。我撰文论证“此次加息将有助于抑制房地产价格,而只能让国有商业银行赚取更高的利差收入”。之后,全国房地产平均价格在加息以后继续上涨,银行放贷热情继续高涨。

而那些预测加息将打压房地产价格的经济学家们还在反复强调两次加息的幅度不够大,建议央行继续加息,只有当利率提高到一定水平之后,才能控制住房地产价格。在我看来,这样的建议就像是一个参谋在向指挥官建议:敌人现在还太弱小,等到强大到一定程度之后,他们会突然集体投降的。

上周末,央行第三次宣布加息,同时提高了存贷款利率。这会国内外的房地产价格产生什么样的影响呢?我希望下面的文字能够帮助大家理解我的观点。

一、币值稳定是核心问题

央行曾长期将“保持人民币汇率稳定”作为货币政策的基石。从央行历年公布的货币政策报告来看,央行将人民币

汇率和美元保持在8.2765:1的水平上视为“汇率稳定”,这个汇率水平延续了10年之久。从2001年开始,美元在国际市场持续下跌,显示其实际购买力在下降。一国货币的币值是衡量该国资产价格的尺度。在过去5年中,人民币的实际币值随着美元一同缩水,就像是用一把缩短了尺子去衡量一套房子的价格。房子的物理面积并没有减少,而用人民币表示出来就显得增值了。所以,问题的核心是人民币的币值在下跌,其表象则是房地产价格上涨。

二、提高贷款利率不能打压房价

金融学认为“融资成本不能决定投资价值”。金融市场只根据一项资产的预期收益和风险来评价该资产的价格,并由此决定该项目的融资成本。人为地提高一个项目的融资成本,并不能使一个好项目因此而变得无利可图;人为地降低一个项目的融资成本,也不能使一个坏项目摆脱高风险低收益的结局。我国在20世纪90年代,曾经向困难的国有企业提供专项封闭式的无息贷款,结果是这些企业并没有改变破产倒闭的命运,国有商业银行反而因此背上沉重的不良贷款负担。与此同时,我们看到那些类似高速公路、发电厂、港口等低风险高收益的项目,总是有许多银行抢着要把钱贷给业主,银行为了得到这笔贷款业务还主动降低贷款利率。只要这个项目是高收益低风险,人为地提高贷款利率只能使资金通过其他途径向该项目融资,而并不能让投资人打消投资该项目的念头。因此,提高贷款利率不能从根本上抑制房地产价格的上涨。

三、资金没有时间价值

经济学家们的口头禅是:利率是资金的成本。他们认为提高了成本之后就能够降低收益。这个结论适用于无风险的情况,而在有风险的情况下,金融学则根本不考虑资金的成本问题,只考虑风险和收益。

为什么日本执行零利率?为什么美国的利率达到了5.25%?难道时间在日本不值钱,日元没有时间价值?为什么同样的一年时间在日本的价值为零,而到了伊拉克就值20%?难道伊拉克的时间比日本的时间更有价值吗?

金融学认为世界上只有风险补偿,而没有时间价值。大热天你跑出去给孩子买冰棍,从冰棍摊到你家还有很长的一段路要走。所以,你有些犹豫不决,因为冰棍在路上就很有可能融化了。卖冰棍的小女孩看出了你的心思,告诉你可以买一送一。这样你拿了两根冰棍回家,路上即便融化了一半,你拿回家的还相当于一根冰棍。在这个过程中,你是否赚了一根冰棍呢?不是,回家的路上可能天气更热了,也可能遇上熟人聊了几句耽误了时间。这时候你拿回家的冰棍有可能就完全融化了。为什么她会多给你一根冰棍?因为你承担了在回家的路上冰棍融化的风险。就这么一个简单的故事,其实讲的是利率问题。你把钱存入中国银行或者购买美国国债,为什么会在一年以后获得利息收入?因为你承担了在一年的时间里该货币贬值的风险,利息就是小女孩给你的第二根冰棍,是对你的风险补偿。

提高存款利率就相当于增加了持有人民币的居民的风险补偿。提高补偿的标准暗示着人民币的实际购买力有可能在未来进一步缩水。

四、房地产具有对冲人民币币值缩水的头寸

爱因斯坦物理学认为能量存在于一切物质之中,现代金融学认为头寸存在于一切资产之中。什么是头寸?头寸就相当于立场。你做多某项资产的同时,也就做空了另一项资产。如果我们看空人民币的实际购买力,那么我们应该如何行动呢?我们应该提前买入实物资产,这样就可以规避人民币币值缩水的风险。所以,房地产作为一项资产具有“对冲人民币币值缩水的”“人民币

空头”头寸的意义。大家买入房地产的根本原因就在于防止人民币缩水。这就是为什么房租一路下跌,而房价却在上涨的原因。提高存款利率向市场暗示了人民币未来有可能进一步贬值的信号。如果投资人将这一信号转化为人民币空头头寸,房地产价格就将进一步上涨。就像美元贬值时,投资人推高石油和黄金的价格一样,两者都具有做空美元的头寸。

尤其需要指出的是,此次长期利率的提高幅度大于短期利率的升幅。这就使人感觉到人民币在未来相对长的一段时间内可能加速贬值。因此,有可能进一步刺激投资人的买房热情。

五、提高存款利率将推高房价

我们把房地产看作一项期权。一旦投资人拥有了一项房产,就获得了一项期限为70年的权利,可以从自己拥有的住房中,随时获得居住的便利,这是一项典型的看涨期权,投资人看好未来“居住的便利”这项资产将更有价值。根据期权定价法的模型预测,提高同期的银行存款利率,将进一步提升看涨期权的价值。这就是加息推高房价的直接动力。除非人民币升值,改变投资人的预期,否则存款利率越高,房价就会越高。通过加息来抑制房价无异于饮鸩止渴。

六、根本途径是人民币汇率改革

或许有人会问,人民币不是从去年7月开始升值了吗?为什么房价还不下跌呢?其实不然,人民币对美元的升值幅度为3%,但是同期美元进一步贬值超过了5%,人民币的实际购买力因之进一步下降。一般来说,加息和升值是相互矛盾的。加息之后再升值,就显得自相矛盾。我国要实现宏观经济的平稳发展,必须果断推进人民币汇率改革,让市场决定人民币的实际币值。

我真心希望央行加快人民币汇率改革,也希望经济学家们不再就有关资产价格问题发表误导政策的言谈。

■ 杂拌儿

《鹿鼎记》里的大文章



◎ 张晓晖

中银国际证券金融分析师
现居天津

金庸先生很有趣,十四部武侠小说“飞雪连天射白鹿,笑书神侠倚碧鸳”,最后以《鹿鼎记》为收山之作。前十三部小说的主角都是武功盖世、义薄云天的大侠,可到了《鹿鼎记》,不学无术的韦小宝成了总额黑白两道的角色。可以说,金庸先生的《鹿鼎记》才是一篇大文章。

乍一看,韦小宝一无所长:论文,名字里的“小”字是认识的,其他就不认识了;论武,除了下蒙汗药,化尸散,再也不会什么了。

可就那样,韦小宝居然做出了一番惊天动地的事业,在白道上官至一等鹿鼎公,黑道上成了天地会的总舵主,置下几十万两银子的家当不说,还娶了七个如花似玉,很有来头的老婆:公主、郡主、岛主夫人、都纳入帐中。官运、财运、桃花运,乖乖不得了!

韦小宝的成功源于他特有的权谋哲学:

首先,善于摆平衡。在康熙帝与天地会之间,在朝廷各个集团之间,在江湖各个派系之间,善摆平衡的韦小宝自然是左右逢源,顺风顺水。脚踏黑白两道,各色人等都为其所用,各种手段也无所不用其极。

其次,利益均沾,不吃独食。出去混,要有混的原则,所谓盗亦有道。抄袭拜家,和索额图分赃发财;时不时与人赌钱,输个千儿八百不当回事,于是人人说韦爵爷义薄云天,于是就达到了双赢或多赢的境界。现在的集团性腐败,使上上下下、左左右右都能利益均沾,清查起来阻力重重不说,一出事儿,为其鸣冤叫屈者大有人在,可谓深得韦小宝之精髓。

溜须拍马,吹捧逢迎是韦小宝的拿手好戏,俗话说“千穿万

穿,马屁不穿”,韦小宝对每个人的性格嗜好了如指掌,对症下药,见人下菜碟的本事登峰造极,所以,康熙帝、天地会总舵主、神龙岛主、平西王吴三桂无不被玩弄于手掌之上。

另外,做事情有底线是韦小宝的长处,在不危及个人利益的时候,还是能做到义气为先,他与康熙帝、师傅陈近南、情侣双儿始终保持着很真挚的关系,摆平衡固然使他左右逢源,但到了矛盾不可调和的时候,又让他左右为难。所以,韦小宝最终选择了退出江湖,携七个老婆和巨额身家隐居起来。

总的来说,韦小宝的处世哲学是厚黑学、权谋学,在人治的社会里,显示了充分的威力。在写了十三部小说之后,金庸先生终于把笔触投向了社会性格的一面,写出了个深谱权谋哲学的小地棍如何爬上权力顶端的故事。

武侠小说中的韦小宝是可爱的,但真实生活中的韦小宝们很可怕,从“宁可我负天下人,不可天下负我”,“量小非君子,无毒不丈夫”,“君子报仇,十年不晚”,到现实生活中的“摆平”、“搞定”、“不成文的规定”,类似词句充分折射出中国权谋哲学云谲波诡的一面。

权谋哲学代代流传,盛行不衰。比如蒋介石,作为旧中国的政治领袖,与青帮有着千丝万缕的联系,其政治也有着浓厚的帮会色彩;他最喜欢拜把子,换金兰谱,先后与冯玉祥、张学良、阎锡山等不少地方实力头子拜盟兄弟,那个政治玩得跟帮会差不多,不完才怪。

权谋哲学从政治渗透到商场、学界乃至各个角落,人们学了太多权谋哲学的诗外功夫,诗内功夫没人做了,做出来的东西都掺了水。

市场经济的核心是游戏规则,而人治不讲规则,因为人喜欢随意制订和更改游戏规则,所以重不说,一出事儿,为其鸣冤叫屈者大有人在,可谓深得韦小宝之精髓。

溜须拍马,吹捧逢迎是韦小宝的拿手好戏,俗话说“千穿万