

Column

■知无不言

日本的前车之鉴

——过度竞争与“炼金术”式经济增长的严重后果



袁东
中央财经大学教授

日本半个多世纪以来由高速增长到泡沫经济再到萧条经济的过程,告诉了我们一个有关反垄断效率低下的同时却存在过度竞争并最终走向“炼金术”的故事。对正兴奋于高速增长的中国来讲,其中实在有值得多个角度经常性玩味的经验教训。

带着当时被凯恩斯主义经济学思想洗礼的反垄断理想,以美国为首的盟军占领者1947年主导制定了日本第一部《反垄断法》,禁止企业间的任何联合,并将原有财阀企业解散。可日本人并不买账,更不甘心原来财阀式大企业被强行拆散。所以,到了1949年就修改了《反垄断法》,1953年再次修改,解除了对组织卡特尔的禁止,接着共计通过了30个卡特尔豁免法,以鼓励被拆散的财阀企业重新组织联合起来,那些新兴企业也相互联合。哪怕到了高速增长长期结束后,垄断已经引起了公众的不满,1976年通过的《反垄断法》修订案,还是对大企业保护多限制少。

不过,日本人如此行事,却并非像凯恩斯主义者所认为的那样,是排斥市场经济及其竞争精神。恰恰相反,正是出于竞争的要求,只不过,这竞争的领域是国际市场,追求的是国家竞争力。因为日本人很清楚,在其经济重建与高速增长期,正值布雷顿森林体系下的固定汇率,以及国际贸易与投资自由化的时代,并处于同美国不对等贸易状态——大量出口的同时可以封闭本国市场。固定汇率机制避免了企业对汇兑损失的担心,而国际贸易与投资的自由化意味着竞争的不断增强,只有拥有足够多站得高的大企业,日本的国家竞争力才能培养起来。然而,1961年日本只有4家企业跻身世界150强,而且排名都很靠后;钢铁、汽车、电机电器、石化产业在国际市场上呈现出缺乏规模经济的明显劣势。今天全球销量最多的丰田汽车,当时的销售额、资产、税后利润仅相当于美国通用汽车公司的2.7%、2.2%与3.2%。如此状况下,放松反垄断力度,着力鼓励企业联合,形成可以对抗国际竞争的大企业,当然就成了日本政府的理性选择。

实践证明,日本的这一做法,在短时期内有效促成了规模经济的成长,迅速培育并增强了国际竞争力。只是,这一形式促成的竞争力演化成了国际、国内市场上的“过度竞争”。根据美国杜克大学高柏的研究,这种“过度竞争”体现为三个特点:以降价而非提高质量为竞争手段;目标是扩展市场份额而非提高利润;竞争策略多为模仿而非创新。

当然,这一对外的过度竞争必须由上述的三个国际条件作为基础。除此之外,在国内的表现即为,企业为了做大做强,纷纷在设备投资与技术引进或模仿投资方面过度竞争。为了满足企业这种过度竞争的需求,日本政府陆续设计并固化成一种特定产业金融模式:银行实行宽松货币政策,对各家城市银行提供信贷支持;通产省负责资源的战略性分配,确保各主要企业都能获得资源;大藏省对银行贷款与企业融资提供“护卫舰”式的保障;加之1953年对《反垄断法》修改后,允许企业相互持股,并很快形成了主银行制度,从而促成了银行可以完全不顾自身储备头寸而超额过度放贷,企业完全可以不管本身负债率与可能的投资风险而过度借款。至于由此可能形成的通货膨胀危险,日本政府借助当时固定汇率制度与国际贸易逆差形势,实施紧缩性财政政策予以应对。

不可否认,恰恰是这套以过度竞争为特征的内外条件与机制,确保并支撑了日本20多年超过9%的高速经济增长,使其早在1968年就成为资本主义世界中的第二大经济体。

问题是,当外部条件发生变化时,由这一过度竞争机制支撑的高速经济增长也就走到了头。当西方经济受到第一次石油危机冲击,尤其是布雷顿森林体系解体,固定汇率制度变为浮动汇率体系后,美国再也不可能忍受日本的不对等贸易,强烈要求日本开放国内市场,并迫使日元升值。

在这种强大的国际压力下,首先是国际贸易下滑,日本企业不能再较快消化吸收过度设备与技术引进重复投资所形成的过多生产能力,这又使日本经济增长的压力陡增,与欧美

博弈能力不断降低。

其次是固定汇率制度解体,使日本以信贷为基础通过价格管制的金融体系再也难以顺畅运行,再也无法为经济高速增长提供有效资本支持。与此同时,日本国际收支由原来的逆差转为越来越多的顺差,日本银行无法再像从前那样从容地在调节国际收支平衡的同时刺激经济增长,不得不穷于应付因外汇占款不断增加以及日元升值而来的外来压力。而这两个压力最终促成了日本二十多年前金融自由化与日元的大幅度升值。

再次,日本政府总想使当时4%的经济增长率恢复到原来9%以上,因而实施了更加扩张的货币金融政策,然而此时增加的货币因为实体经济吸收消化能力的大幅下降,只能是助长多余货币转向股票市场与房地产市场去“炼金”,并以此来试图弥补生产利润的下降。更致命的是,日本政府同时实行了现在看来是绝对错误的扩张性财政政策,由政府大规模投资支持的众多大城市发展计划,迅速刺激起了房地产市场与股票市场,从而进一步将私人投资引向了这一“炼金术”领域。

最后,尽管金融自由化为日本企业带来通过股票市场融资的自由,但由于相互持股的制度已经根深蒂固,股票融资越多,反而致使企业管理层所受的监督约束进一步弱化,法人治理结构变得更加无效。几乎没有约束的企业管理层又是在过度竞争机制的引诱下,竟转向房地产市场与股票市场的大肆投机。

将主要精力与财力置于“炼金术”的必然结果,便是在被称为“平成萧条”的这十几年里,经济泡沫“炼”越大。不管日本学者与政府如何捡起“凯恩斯的忠告”,如何在财政政策上扩张,可就是挽救不了低迷的局面。

反观中国当前高速增长的经济以及热门的资产市场,想想,面对的国际条件与国内机制压力下,有多少是跟日本经济增长过程中有着惊人的类似的?特别是,更甚于日本当年的,是东南亚经济泡沫因亚洲金融危机破灭后,过多的国际资本转向了美国IT行业,在促成高科技泡沫并在2001年破灭后,又转向了美国的房地产市场,在这一市场泡沫由“次按风暴”捅破后,累积得越来越大的投机资本力量正在转向以中国为首的新兴市场。如此环境中,如何防止中国经济滑向“炼金术”,从日本教训中应该可以得到足够的启示。

■一言难尽

今天,货币政策可以由谁操纵?

——危机中的货币政策笔谈之三



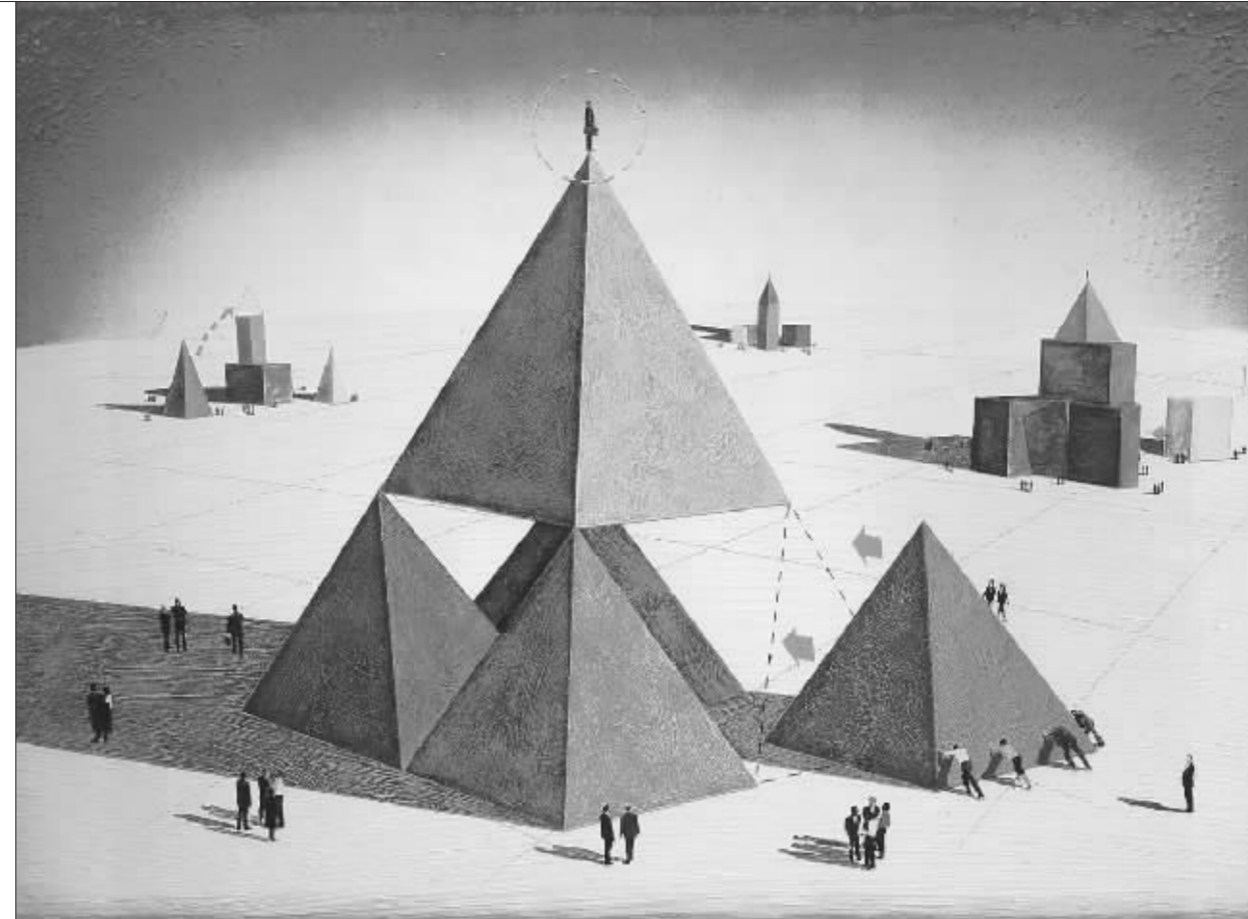
傅勇
经济学博士 财经专栏作者

我还清楚地记得第一次见到《货币战争》时的情景。那是在大半年前的一个下午,那时我正忙于博士论文的一个续撰,脑子里塞满了模型与数据,对逻辑和证据的苛求显然对我打量书籍的眼光产生了严重的“路径依赖”。结果,《货币战争》这本书在我手中只停留了不到5分钟。

我就这样忽略了一本“有影响力”的书。最近一段时间以来,我不得不重新回到这本书。不仅朋友们会聊起它,单位的同事也会谈论它。前几天,有位杂志记者甚至提出一个令我意外的问题:《货币战争》是否影响到了中国的金融改革尤其是汇率改革的进程?

的确,西方主要媒体对这本书都给予了高度关注,并且几乎无一例外,都联系到了中国改革实践。按书中描述,国际金融领域充斥着“阴谋”与控制,私人家族呼风唤雨。面对如此骇人听闻的外部环境,中国金融改革的步伐当然更慎之又慎,不容有半点疏忽。反观中国现实,汇率改革和金融开放的步伐的确落后于西方社会的主流预期,这不能不让人对此产生某种联想。

无论如何,在我看来,这是个显



■乱弹

多层次资本市场应有大众公平机会



周洛华
上海大学金融学副教授

去年底的中央金融工作会议提出要建立多层次的资本市场,这个决定是英明的。现在我想进一步提出一个假设性的问题:多层次资本市场是否对每个投资者都是公平准入的?

我之所以提出这个问题,是因为从构建和谐社会的公平本质出发,我们应该允许老百姓在各个层次参与资本市场。我国资本市场长期以来对外是开放的,对内是有等级区别的,普通投资者只能购买流通的A、B股,或者购买开发商销售的房产。

可能有人会说中国的资本市场对外开放程度不够,我认为这是另外一个问题。从机会的准入角度来看,外资比中国老百姓在中国市场有更多的参与机会。具体来看:高盛公司在135年历史中,单笔最盈利投资项目是以每股一元多价格购买的中国工商银行股票。面对这样好的投资机会,我国投资大众有机会参与吗?没有。原因呢?为了保护老百姓,防范风险。难道每股1元多的工商银行法人股有风险,而事隔1年让老百姓以每股6元多价格去买工商银行流通股反而没有风险,或者风险小了?肯定不是这样的。

当然,如果换个角度来看这个问题,把工行股改时期的投资机会留给海外金融机构,而不是留给全

国百姓,这个决定可能是正确的,因为这对于维护中美关系的稳定。

每次中国大型国有商业银行的高管出来对媒体讲话时,总会提到海外投资人给银行带来了巨大变化,提升了银行管理体系等等。恕我直言,我多少也算半个业内人士了,而我了解到的情况可并不都是这样光明的。

我不认为这些银行高管的解释能够说服我接受向外资定向发行时的低价。这些外资机构顶多派出一些人员参与管理,最多不过几十个人。如果这几十个人来到工行,就能够使工行的市值一跃而超越花旗银行,那花旗真该高价聘请这几十号人回美国去了。多种迹象显示,在大多数情况下,我们的银行还在沿用过去的管理体制,外资派来的人员几乎没有真正意义上的公司控制权。巴菲特说过:“turnaround seldom turns”(大逆转很少发生),我们不要指望外资派来几个人就能够提升我国银行的经营模式。

我曾与某国内银行的高管交谈过一次,他抱怨外资银行带来的风险评估软件不适应中国国情,导致评估结果是一个经营比较差的企业获得更高评级。他不愿这样教条地接受这个结果。说实话,至少到目前为止,外资并没有给我们银行带来多少有价值的东西,即便有,也不足以解释从1元到6元的涨幅。这个问题就转移成为另外一个问题:为什么我们老百姓只能在高位买这些资产呢?H股在1000点左右徘徊时,国家严打那些去香港炒股的内地账户,等到H股涨到10000点的时候,国

家开始放行港股直通车了。B股的情况也差不多,至今有许多投资人还耿耿于怀地谈论起2000年对境内居民开放B股使得外资在高位出货,被套牢的国内投资人有的到现在还没有解套。

看看我国普通老百姓的实际问题:CPI越走越高,而投资品种却也只有股票和房子。至今,我国没有任何一部法律允许设立一个面向中小散户募集的产业投资基金,中小散户只能继续认购A股基金。天津的渤海产业基金只对国内外的大机构开放,产业基金可以前期介入那些有上市潜力的公司,待其上市之后,抛出获利。不过,这样的投资收益目前在中国,只有外资(含个人)和国内机构可以获得。本来已经有国内机构想到用信托这个工具,向老百姓开放产业投资,但是现在这个做法已经被证明在中国现有法规框架下行不通。联想到前几年有深圳的白领想自己集资建房,屡屡无果而终,老百姓只能买开发商售出的房产。

为什么我们对外资总是那么公平?对国内机构总是那么优惠,而普通百姓则只能参与资本市场的最后一个环节,也就是机构套现的流通市场?难道一次大的调整套牢大多数普通股民是我们愿意看到的吗?当然不是,我们是不是该加快修改有关的法律法规,鼓励国内有资质的投资银行为老百姓参与到多层次资本市场而创新各种新产品呢?

一个让中国全体老百姓有公平机会参与的多层次资本市场,不仅是完善资本市场的基本要求,也是构建和谐社会的必要条件。

■大西洋边

政绩突然成了败绩

——英国医疗体制改革再度拷问“以人为本”



张祖谦
上海欧洲学会副秘书长

从2000年开始实施的医疗体制改革,一直是英国工党政府引以为傲的。可是,英国卫生委员会最近公布的一份震动了英国社会的调查报告却抖出了其中的大败笔:为了工党政府的这一“政绩”,英国民众居然付出了包括宝贵的生命在内的巨大代价!

那份报告称,对发生在英国南部两所医院的强致病性芽孢梭菌大流行的调查表明,在2004年4月和2006年9月期间有1176个病人在这两所医院感染了芽孢梭菌,此后有345个病人死亡,其中约有90个病人确诊为上述细菌感染直接导致死亡。现在,英国警方正考虑是否要对这一事件立案,以进行刑事犯罪调查。

曾是英国福利制度的重要组成部分的全民免费医疗体制,到上个世纪九十年代中期,已是债台高筑,医疗服务质量低下,急诊候诊时间一般为4个小时,手术等候时间常常长达1年以上。标榜代表中下层民众利益的工党在1997年大选时就把改革医疗体制列为竞选的主要议题之一。布莱尔当时那句“拯救英国医疗体制只有24个小时了!”打动了不少选民。从某种意义上说,工党是打着“改革英国医疗体制”的旗帜进入唐宁街10号的。

1999年工党政府出台了《健康法案》,开始大张旗鼓改革医疗体制,其主要的改革措施包括:大幅度增加对医疗体系的财政投入,按实际价格计,政府对医疗体系的财政拨款每年增加7%,这笔开支占GDP的比重从1997年的5.4%提高到今年的7.8%左右;将许多由政府医疗卫生主管部门直接管理,由国家财政负担绝大部分开支的公立医院,转为由地方市政当局监督、拥有自主经营权的非营利性公益机构;允许医疗保险的被保险人自由选择医院就医;提高医生收入,但对医生实行严格的考核制度;允许私人 and 外国医药卫生机构进入公立医疗服务领域。对于宣布走“第三条道路”,实际上放弃工党传统价值观和基本接受自由主义经济学的布莱尔来说,采取把市场竞争机制引入公共医疗服务领域这样的思路是很自然的。

今年7月,时任卫生大臣的帕特里夏·伊休特高兴地宣布,英国医疗体制2006至2007财政年度大为改善,不仅还清了以前的债务,而且还盈余5亿英镑。亏损的公共医疗机构在总数中的比例从2005至2006年度的三分之一下降到五分之一。与此同时,病人候诊的时间也有所缩短。

在发生医院内部严重的群体细菌感染事故以后,人们发现以提高所谓的“医疗生产率”为指标的改革的果极为严重。不少公共医疗机构为了达到“生产率”指标,首先大幅减少医学专业毕业生的实习时间,从而使年轻医生素质和专业训练大打折扣;其次,在“减员增效”的名义下尽可能减少医疗机构各个岗位的人员,使医务人员超负荷工作,发生细菌感染事故的那两个医院的护士居然忙得没有时间帮助行动不便的腹泻病人上厕所,叫病人在床上大小便。第三,为了提高病床周转率,不少医院在前一个病人出院或病逝以后,未对病床和病房按规定的程序严格消毒就接受下一个病人,造成交叉感染。第四,医生和护士苦乐不均,护士情绪低落。据英国媒体披露,工党政府为改革投入的财政拨款中约47%用于增加工资,特别是医生的工资,医生和护士之间的收入差距进一步拉大,不少护士因此辞职走人。连曾经得到英国年度优秀护士称号的贾斯汀妮·惠特克也打算离开英国公共医疗系统。第五,“奖励罚懒”的政策不适当增加了医生的工作负担和其他压力。例如,按照新规定,各个公共医疗机构有权自主决定医生工资,实行竞争签约(工作合同),对难度不同的医疗规定不同的报酬标准,医生在法定工作时间以外“自愿”工作可得到额外报酬,等等。虽然新规定大大增加了医生的收入,使英国公共医疗机构内的医生跻身发达国家的高收入群体,但是不少医生认为这些规定贬低了他们的社会地位,有悖于医生职业道德。难道有人道主义精神和崇高职业道德的医生为了一点钱就沦为为挣计件工资的“打工仔”吗?有的医生则不愿意经常在节假日“自愿”到医院去上班。因此,现在想离开英国公共医疗机构的医生为数不少,将就着干下去的医生也没有什么好心情。

由于上述原因,改革后财政状况扭亏为盈的医疗体制在公众心目中的地位和国际形象并没有得到改善。民意调查显示,44%的英国人认为医疗体制在工党执政期中没有好转,而今后将越来越糟糕。设在布鲁塞耳的一个医疗研究组织公布的报告,将英国公共医疗体制排在29个欧洲国家中排在第17位。这一名次远远低于英国经济和社会发展水平在欧洲的地位。

分析家认为,曾经帮助工党赢得大选的医疗体制改革问题将在下次大选中成为工党的大难题。据报道,戈登·布朗对布莱尔改革英国医疗体制的思路是有保留的。他认为经济学家津津乐道的“看不见的”并不适用医疗体制改革和管理,而是应该更多地依靠医务人员的专业素质和职业道德。那布朗有什么新招呢?人们拭目以待。