

Column

■ 内外

热钱,对新兴市场究竟意味着什么

——“我看热钱与资本管制”之一



◎张明
中国社科院世界经济与政治研究所博士

如何将热钱与正常的资本流动相区别?如果外国资本流入沪深股市谋求长期套利(投资期在1年以上),这算不算热钱?如果流入的FDI在一年之内突然撤出,这算不算热钱?这些疑问目前都尚未有令人信服的解释。如何确定一定时期内流入一国的热钱的规模,也是争议的一大焦点。目前基本上所有衡量热钱规模的方法,都建立在国际收支平衡表的基础上。因此,透彻理解国际收支平衡表的结构,是准确估算热钱规模的重要前提条件。

热钱(hot money)是当今国际金融领域最变化莫测和令人谈虎色变的观念之一。热钱是造成全球金融市场动荡乃至金融危机的重要根源,而它背后的推手(例如对冲基金)在危机受害国通常声名狼藉。例如量子基金的创始人索罗斯虽然也是个慈善家和哲学家,但他在新兴市场国家之所以广为人知,实在是源于其“金融大鳄”的名声。

根据网络世界中热门的维基百科(wikipedia)的定义,热钱是指为追逐更高利率而流入一国的套利资金。然而,热钱流入一国的却绝非仅仅限于套利,一般还包括套取汇率升值收益和资产溢价等。例如,2007年下半年流入中国大陆的热钱规模迅速增加,个中原因既包括追求人民币升值收益(2007年人民币相对于美元升值约7%),也包括获取沪深A股市场及房地产市场的高溢价,还包括套取人民币利率与美元利率之间的息差(次债危机导致美联储连续降息,目前美元基准利率已显著低于人民币基准利率)。

热钱之所以受到密切关注,是因为热钱的进出将会影响一个国家的国际收支和汇率,而且热钱流动具有高度的波动性。热钱流入会造成一国资本项目顺差、外汇储备激增、本币大幅升值,流动性过剩以及资产市场行情火爆,而热钱流出则造成一国资本外逃(资本项目逆差)、外汇储备骤降、本币大幅贬值、流动性紧缩以及资产价格泡沫破灭等大难题。最令人不安的是热钱流动方向的突然逆转,通常会成为新兴市场国家金融危机的导火索。无论是1994年至1995年的墨西哥金融危机,还是1997年至1998年的东南亚金融危机,热钱流向的逆转均扮演了至关重要的角色。

热钱备受争议的一大焦点是,如何将热钱与正常的资本流动相区别?热钱的一个别名是短期国际资本(short-term international capital flow),这有别于外国直接投资(foreign direct investment, FDI)和外国长期证券投资。那么,如果外国资本流入沪深股市谋求长期套利(投资期在1年以上),这算不算热钱?如果流入的FDI在一年之内突然撤出,这算不算热钱?这些疑问目前都尚未有令人信服的解释。

如何确定一定时期内流入一国的热钱的规模,是争议的另一大焦点。基本上所有衡量热钱规模的方法,都建立在国际收支平衡表的基础上。因此,透彻理解国际收支平衡表的结构,是准确估算热钱规模的重要前提条件。

正如一个家庭拥有账本,一个企业拥有资产负债表和损益表一样,一个国家也有用来记录该国国际经济活动(国际贸易与国际投资)的两张重要报表,即国际收支平衡表(balance of payment, BP)和国际投资头寸表(international investment position)。其中国际收支平衡表主要记录本国由货物和服务贸易、国际投资、本国人员海外报酬、投资收益、经常转移等项目而导致的资金的流入流出,国际投资头寸表主要记录本国在海外的投资(资产)以及其他国家在本国的投资(负债)。通过研究国际收支平衡表和国际投资头寸表,我们可以掌握一个国家在国际贸易和国际投资中所处的状况,以及这种状况对该国的整体福利造成了何种影响。

国际收支平衡表主要包括四个基本项目,即经常项目(current account)、资本项目(capital account)、储备资产(foreign exchange reserve)以及



错误及遗漏(errors and omission)。经常项目是指一国在货物与服务的进出口、职工报酬、投资收益、经常转移等方面发生的流入和流出的总额。其中货物与服务的进出口余额又被称为贸易余额(trade balance),如果一国货物与服务的出口大于进口,这将给该国带来外汇流入,这种状况被称为贸易顺差,反之则被称为贸易逆差。如果整个经常项目收支为正,那么就被称为经常项目顺差,反之则被称为经常项目逆差。需要指出的是,经常项目和经常账户、顺差和盈余、逆差和赤字,在国际收支问题上均被视为完全相同的概念。例如,在2006年之前,中国的贸易余额为正,投资收益为负,但经常项目的总收入大于总支出,因此中国存在经常项目顺差。

资本项目是指一国在直接投资、证券投资和其他投资等方面发生的流入和流出。本国向外国的投资是资金流出,而外国向本国投资是资本流入。因此,如果一国出现了资本项目顺差,说明外国对本国的上述投资超过了本国对外国的上述投资,反之亦然。例如,中国自改革开放以来的大多数年份均出现资本项目顺差,说明外国对中国的上述投资要超过中国对外国的上述投资,这与中国改革开放以来采取了吸引FDI的引资政策,以及对海外投资存在资本管制等状况密切相关。

储备资产是指一国外汇储备的增减变动。原则上,一个国家的国际收支表总是要平衡的,即经常项目顺差加资本项目顺差之和,等于该国外汇储备增加额。如果经常项目与资本项目余额之和不等于外汇储备变动额,那么原因很可能是因为统计方面的误差与遗漏,这就被记录在错误与遗漏项目中。

还需要澄清两个问题。第一,既然国际收支表总是平衡的,那么为什么经常说中国存在国际收支双顺差?经常项目和资本项目双顺差必然导致外汇储备的上升,整个国际收支表依然是平衡的,之所以讲双顺差,则是有意地突出经常项目和资本项目,外汇储备项被排除在外(因为外汇储备的增减通常是被动性的)。第二,一国的资本项目为正,并不必然表示该国对海外的总投资小于海外对该国的总投资。原因在于外汇储备通常是以发达国家资产的形式持有的,因此外汇储备本质上也是对发达国家的增量大于资本项目余额,因此中国本质上是一个资本输出国。从宏观经济学上讲,经常项目顺差是国内储蓄高于国内投资的结果,经常项目余额则是本国向外国的借款。既然中国存在经常项目顺差,则中国是一个资本输出国。两者的含义是吻合的。

■ 知无不言

暂时领先者不该有的历史失忆

——重温工业革命思想文化起源



◎袁东
中央财经大学教授

在这个越来越拥挤的地球上,由于种种迄今也不能完全认知的原因,人类分化成为不同的民族、社会,因不同的信仰和发展程度形成了不同的政治组织。在合作的同时,更有激烈的竞争。领先者与追赶者,在漫长的历史中不断交互更替。目前的暂时领先者——以欧美为代表的西方文明,是以两个半世纪之前的工业革命为起始标志的。这一文明的典型体现,是经济的市场化和政治的民主化,而它的思想文化渊源,则在于从14世纪开始的“文艺复兴”及其随后的“思想启蒙运动”。而此前的更长历史时期,这一文明的前世只是赛跑队伍里尾随者,尤其是在黑暗的“中世纪”。

中世纪的黑暗,突出地体现在西欧掉进了非理性的愚民泥潭里,开明宽容的理性被挡在了九霄云外。政教合一,甚或是一种宗教神权凌驾于世俗王权之上的宗教威权,遮盖了当时的整个欧洲社会、政治和文化生活。一切有关世界万物的认识和解释,皆遵从宗教的条文与教会的非理性标准,否则,就是异端邪说,是神权执掌者及其组织所绝对不能容忍的。由此,一切来自世俗民间的理性探索与展现人性的艺术形式,均被抹杀殆尽。科学凋敝,文艺埋灭,经济停滞倒退。

但人类毕竟是感性与理性的统一体,当黑暗的泥潭威胁到人类的生存和发展时,就会引起人们的理性挣扎和顽强反抗。实际上,在整个宗教神权统治的中世纪,从没有停止过理性与世俗的抗争。正是这一系列的陆续抗争,促成了14世纪起始的“文艺复兴”。首先从文学、绘画、音乐、雕塑与建筑等领域,人性开始张扬,世俗价值和社会开始冲破愚民的宗教禁锢而苏醒。

其后的“思想启蒙运动”,特别是从康德开始,更是明确地以理性主义世界观为指导,企求将所有世俗事物尤其是人们的思想意识,从教会的控制系统中解放出来。正是这一去神化的“思想启蒙运动”,才在“文艺复兴”的基础上,极大地解放并促成了科学研究与论争的昌盛。所以,那位曾担任过英国历史学会主席的爱丁堡大学教授丹尼斯·哈伊非常赞同1859年出版的意大利文艺复兴时期的文化巨著者布克哈特的观点,工业革命前的时代“似乎是文化的变化超过了经济变化的步子”,并补充认为“从时间上讲经济上的繁荣同艺术、文化、政治上的进步并不严格相互吻合”。

但以理性为旗帜的“思想启蒙运动”并未就此止步。在完成了去神化而恢复世俗“王权”任务的基础上,又开始强烈批判与消解世俗王权,直到以“王权”为特征的“世俗权威”最终衰落并促成相互监督、相互约束的现代宪政格局形成为止,建立起了以市民社会为主体的民权民

主体制。这一民权民主体制直接推动并确保了市场经济体系的建立与有效运行。而这又进一步促进了以英国工业革命为起始的西方工业化的持续推进,并最终于20世纪50年代至70年代完成了工业化任务。

我今天之所以在此不厌其烦重温这段现代西方文明的演进史,正是想提醒那些暂时领先者的西方政府与相关组织恢复一下历史记忆,他们对其其他国家越来越频繁的颐指气使,尤其是以宗教、民族、民主问题发难的高高在上惟我独尊的姿态越来越让人难以忍受。他们之所以在这种令世界各国公众日益反感的泥沼中越陷越深,不是因为记忆太差,忘记了他们今天地位与优越感的来源,就是为维护其在全球化时代受到越来越大的挑战和财富与政治地位而故意实施的打压策略。现在看来,后者居多。

其实,这道理简单得很。设想,在乡下人远远落后于城里人而又不能对后者构成任何挑战的城乡分割的二元化社会里,城里人要么是记不起乡下人,要么是顶多给予居高临下的少许同情。但是,当乡下人突然在哪个城市院落里,并在物质生活水平上迅速靠近城里人甚至对城里人的社会地位构成挑战时,恐怕没有几个城里人能甘心情愿接受而不引起某种心理反应的,他们会为难、阻挡与指责那些后起者,可能还会在对早就被城里人抛在脑后的那种日出而作日落而息的农耕文明的虚幻“赞美”中,劝

说乡下人退回到原来的状态。这,不正是眼下某些西方国家的舆论和某些政客在极力主张的吗?

至于他们在处理同发展中国家关系时所常常打着的民主旗号,不过是项庄舞剑意在沛公而已。退一万步讲,作为现代西方政治文明核心的“民主”,也不是一定会就会产生预期的效果。希特勒及纳粹党在兴起并快速掌控整个德国的过程中,一次也没有违反宪法,相反,希特勒正是通过参与德国的民主进程,并经合法政权邀请获得了“权利”,特别是在通往权力顶峰的最后阶段,他的民众支持率都在90%以上。所以,英国牛津大学教授诺曼·戴维森在其巨著《欧洲史》中明确总结道:希特勒靠民主政治取得的胜利揭示了民主的真正本质。民主本身鲜有价值:它是好还是坏,完全取决于运用它的人。民主掌握在开明和宽容的人们手中,它就会产生开明和宽容的政府;民主掌握在食人者手中,它就会产生食人的政府。在1933年至1934年的德国,民主之所以产生了纳粹分子政府,是因为德国选民的流行文化没有对排斥暴徒给予优先考虑。”

因此,对于已经成为历史并被证明是落后的东西,无论是谁,秉持的态度应该是:已所不予,勿施于人。对于诸如民主等一切积极先进的东西,要想使其达到预期良好效果,运用者的开明和宽容是最重要的。对于人类社会的竞争及其产生的你追我赶的文明进步,任何阻挠都是徒劳的。

■ 德鲁克在中国

员工新概念:

雇员? No! 合作伙伴? Yes!



◎黄建东
彼得·德鲁克管理学院

从区区5000美元创办资金起家,成长为年销售12亿美元的跨国公司,听起来也太神了些。可这就是位于美国犹他州小城普罗沃的如新集团(Nu Skin)的真实故事。这家以生产护肤品和保健品闻名的公司,以温馨和谐的工作氛围、富有创新精神和人文关怀的企业文化激励着全球数以万计的员工。如新集团创办人、董事会主席罗百礼对此的解释是“员工们走进如新不仅有了份工作,同时也成了不可能地力完成的奇迹的参与者。也许员工们刚来如新时是为了收入,渐渐地他们是为了理想而待在这里。”罗百礼认为企业当然要让员工的待遇好过别家公司,但是引入带领员工一起实现高尚人生目标的机制更重要。他说,就目前而言,没有比这更好的把大家凝聚在一起的方法了。

在中国福建,有一家并不太知名的制鞋企业,老板一直在思考如何让员工打破“我是一名打工者”的心态。因为他深知,如果员工都只把自己看作打工者,只想挣钱,那就不可能自发地努力工作,更不可能对企业产生归属感。必须让员工意识到:只有他们与企业共同努力,企业才能发展,他们自身也才能发展。经过一番调研与仔细观察,老板发现,绝大多数员工都有很强的进取心,都想通过自身努力做出属于自己的一番成就,关键在于企业是否给他们提供足够的发展平台和空间,是否能让他们觉得自己的努力不仅仅只是为了企业,也是为了他们自己。

2006年,这家制鞋公司成立了“总裁班”,这可不是一般人所理解的“培训班”,而是员工与公司高层的沟通平台,通过这个平台,高层管理者向员工传达的信息是:并不是只有供应商、客户才是企业的合作伙伴,员工也是我们的合作伙伴。“2007年,公司向员工宣布,要在全公司范围内评选“最佳合作伙伴”,无论谁,只要当好自己岗位的主人,为企业的发展做出了贡献,就是公司的合作好伙伴。在年底的“2007年度员工表彰总结大会”上,几十名老员工从董事长手上接过了“2007年最佳合作好伙伴”牌匾。

在传统的管理者看来,我是老板,你是雇员。你为我工作,我付给你薪水;你干得好,我多付给你,你干的不好,我就少付;如果有不

■ 江户物语

“日本经济已不在一流之列”



◎陈辉斌
上海国际问题研究所编室主任

日本经济财政大臣大田弘子早些时候在国会就经济问题发表的演说中称日本经济的整体判断,在日本国内引发了不小的震惊。她的表述是:“日本经济已不在一流之列”。尽管这一表述在国际社会并未引发太大的反响。众所周知,战败后的日本是从一片废墟上重新起步的,但仅仅过了11年,日本官方在1956年便充满信心地向全世界宣布:日本已走出战后“复兴阶段”。打那以后,日本经济保持了近20年的高速增长,很快便确立了世界经济第二大国的地位。此后,日本又相继戴上了金融大国、对外贸易大国等桂冠。尽管泡沫经济在20世纪80年代末就破灭了,但直到90年代前期,日本经济始终是高歌猛进,一马平川。最突出的数据就是1993年日本的GDP占到全球的17.9%,其人均GDP也同样高居世界第二。在世界各国竞争力的排行榜上,日本也连续多年独占鳌头。

其时的日本大有“赢者通吃”的气势。在1989年全球的企业股票市值排行榜上,日本企业囊括前五名,在前20名中占14家之多。那年头,世人还不知比尔·盖茨何许人也。在1989年全球富翁的排行榜上,状元和榜眼均为日本人所占,前10名日本人占了6人之多。同样从企业的销售额来看,日本的商社也曾一度囊括全球前十名!

但花无百日红。也许是应了“好就是了”之说,从90年代中期后,日本经济便像中了邪似的,根本止不住下滑的趋势,以至日本经济在国际社会的地位明显看跌。仍以GDP这一最有代表性的宏观数据为例,2006年日本在全球经济中所占的份额已跌破10%,仅为9.1%,这是1983年以来日本经济所占比重首次回到一位数。与此同时,日本的人均GDP也快速下滑至第18名。由于汇率变动的缘故,2006年日本的人均GDP还低于1993年!

再看竞争力,2007年日本的排名已滑至第24名,连日本人也大感不解。更看不懂的是2007年日本首富孙正义在全球排名仅为第129名(此人还是朝鲜裔),跻身前200名的也就5人而已。孙正义58亿美元的身家,与拥有230亿美元财富的李嘉诚也无法相提并论。再从企业的股票市值看,当年日企风卷残云的气势不知消遁到何处去了,如今在前20名中丰田公司勉强占有一席之地,但也就排名第18位。名列榜首的变成了中石油,中

满意的,就请他走人。把员工看成是“合作伙伴”,新鲜!

其实,很早以前,管理者就有了所谓“内部客户”的说法。“内部客户”指的就是企业不同的部门及其员工。企业要被成为“上帝”的企业外部客户服务,同时也要为被称为“内部客户”的员工服务。这个道理,现在已被很多企业接受。但是真正把员工看成是企业“合作伙伴”的,却还并不多。

对于公司越来越多的知识工作者说来,是把他们看成是公司的下属还是事业伙伴更有着现实意义。

知识工作者对待组织和个人的看法,完全不同于将近一个世纪前泰勒发现科学管理时代的体力劳动者。知识工作者要求把自己和企业的关系从过去的上下级关系、从属关系转变为平等的交换关系,即员工为企业创造财富,企业为员工提供报酬和职业发展空间。知识工作者普遍表现为更忠诚于自己的专业和职业,而不是忠诚于“雇用”自己的企业。这是因为知识工作者是凭借着他所掌握的知识在工作,因此,知识工作者更希望有自由的空间和平等的文化。换句话说,如果企业不能真正地尊重知识工作者,就不可能挽留员工的心。随着社会的进步,知识在生产中发挥着越来越大的作用,知识工作者与企业的关系也在发生着变化。对于大多数知识工作者和组织而言,他们之间的关系是相互依存的关系,是谁也离不开谁的关系。“正如德鲁克在《谁也无法离开谁》一书中有两种需要:对组织而言,需要个人为其做出贡献;对个人而言,需要把组织当成实现自己人生目标的工具。”对知识工作者说来,这一点特别重要。因为,经济报酬也是对知识工作者的一种制约因素,但光有经济报酬并不等于有了一切,知识工作者还需要机会、需要成就、需要实现、需要价值。”

因为企业的“雇员”在变化,企业与其“雇员”的关系也在变化,企业对“雇员”的管理观念以及管理方法也必须跟着变化。如何做下一个“好员工”一类手册上说,去招收那些具有16种、18种或者32种能力的员工,可是,如果员工真具有那么高的能力和素质,他早就自己去当老板了,还会到你的企业来“打工”?

所以,德鲁克又说:“企业越来越需要采取管理‘合作者’的方法管理‘雇员’,而合作关系的定义也指出,在地位上,所有合作者都是平等的。合作关系定义还指出,不能向合作者发号施令,他们需要被说服。”

国企业在前10名中居然占到4家之多。

这些年来,日本只有一个指标明显看涨,那就是政府债务占GDP的比重几十年来扶摇直上,从1993年的约580%猛增到目前的约180%,翻了一番还多,而其他发达国家均在100%以内。由此也不难看出日本的财政问题之严峻。所以,穆迪公司对日本政府债券的评级至今仍维持在A2,与津巴布韦一样,这让日本人极感郁闷。

此外,日本企业在世界500强中一度占据149家,但如今已锐减为67家。日本主要港口的集装箱吞吐量在1980年有3个名列世界前20名,神户为全球第4。而2006年日本排名最靠前的东京港仅名列第23名,神户已滑落至第39名(这其中当然也有1995年大地震的因素)。从机场的排名来看,情况也大致类似。至于高等教育,即便在日本经济高速增长年代也没怎么风光,如今当然更不可能发生奇迹。在英国《泰晤士报》前不久发表的全球前100家大学排行榜上,东京大学名列第17,跻身前100名的也就4家。

从产品来看,最能说明问题的是手机。日本的产品在全球占有如此突出的地位,但就手机而言,它在世界上的份额却实在不敢恭维。诺基亚、三星和摩托罗拉这三家主要占了全球的三分之二,而索尼和爱立信的合作企业仅占9%,其他日本企业的品牌在前10名中均不见踪影。当年日本企业几乎垄断了WALKMAN和CD播放机的生产,如今iPod却让苹果公司独占鳌头。

由于日本经济不再具有昔日如日中天的势头,外国对日本的关注程度也大不如前。1991年在东京证券交易所上市的外国企业曾达127家,但到去年8月仅剩22家。这种状况与东京的国际金融中心地位是及其不相称的,以至在去年9月伦敦在发布的国际金融中心指数中,东京已下滑至全球第10名,香港则取代东京跻身全球三甲之列。从全球主要52个国家和地区的股市来看,去年平均上涨幅度为9.57%,下跌的仅为5个股市,而东京就是其中之一,其跌幅达6.55%。而美国虽然发生了次贷危机,但道琼斯股指今年仍上涨了6.43%。

虽然日本的第二经济大国和头号债权大国地位至今不可动摇,但上述一系列数据都表明,日本经济已不在一流之列的说法并非耸人听闻。有鉴于此,著名的英国《经济学家》周刊此前在一篇专论中新增了一个词:Japan,即在日本国名中加一个“i”,这就成为痛苦(pain)了。

不知还要多久,日本才能走出这一痛苦阶段?