

# Opinion

Observer | 上证观察家

电网建设非常重要,但是,电网建设并非一定要靠电价提高或者依靠电价上调利益分配中对电网企业的“照顾”来完成。有关部门应该采取更灵活的政策,通过允许民间资金进入、发行上市、银行贷款等方式弥补资金缺口。

## 电价上调利益分配失衡症结在哪

◎姜义云

7月2日,国家发改委表示,为缓解电力企业生产经营困难,保障电力供应,决定适当提高六大电网电价水平,还相应提高部分省区的输配电价。

上次上网电价调整的时间为2006年6月底,这两年时间里没有调整,而在这期间,煤炭价格涨幅超过80%。按照煤电联动的相关规定,电价应该调整两到三次。与电价的持续上涨相比,这次电价提高幅度本来就比较有限,发电企业与电网企业利益分配的失衡,令发电企业雪上加霜。

因此,有发电企业感叹:“给电网的补贴越多就意味着发电企业最后拿到手的上网电价就要相应地减少。”“电网公司的销售电价比发电公司的上网电价涨幅要高到7到8厘左右,我们发电企业是在面临严重亏损,而电网却仍可以继续增加利润。”

应该说,发电企业的这种怨言是比较有代表性的。2002年,原国家电力公司分析对两大电网和五大发电集团之后,经过几年的发展,发电企业的竞争日趋激烈,而电网企业则仍然是铁板一块。与相对分散的发电企业相比,两大电网企业的垄断程度更高,话语权更强更集中。在有关利益分配的博弈过程中,电网企业对有关部门的影响也越大,利益在电力供应链条中的分配向电网企业倾斜,似乎变得顺理成章。

这个因素或许在电价上调后的利益分配中起了作用,但绝非主导因素,因为这并非问题的核心所在。

电网企业一直分享着暴利。如,广东电网公司2007年的利润高达142亿元。如果按照电网企业的利润来看,电网企业不仅不应该分享电价上调所带来的利益,甚至应该拿出部分利润去补偿处于大面积亏损状态的发电企业。但是,发改委显然要考虑更深层次的问题,即电网建设中庞大的资金缺口问题。

我国电力行业投资总额一直维持高速增长态势。据国家电网公司和南方电网公司披露的“十一五”电网发展规划,五年时间两家公司在电网建设上的总投资将分别达到8500亿元和2340亿元。仅2006年,全国电网建设完成投资2105.75亿元,而同年国家电网公司和南方电网公司的净利润分别为178.40亿元和86.84亿元,资金缺口非常大。发改委在决定电价上调后的利益分配时,当然希望部分照顾电网企业的利益,来弥补部分弥补其建设资金缺口。

但是,这个资金缺口显然不是简单地通过提高一点电价就可以解决的。

我国电网建设严重滞后。举个简单的例子,在发达国家,城市配电网绝对要求

使用地下电缆,一方面避免架空线路对城市环境的影响,另一方面提高供电可靠性,保证供电安全。而我国电网还都是采用架空线路来实现供电。在雪灾过后,有关部门是否会汲取教训,推倒重来,铺设地下电网?果如此,则耗资更为巨大。

因此,6月19日,国家发展改革委出台电价调整方案时给出的三个背景,其中一个就是,“十一五”期间为提高电网输电能力,电网企业每年增加投资3000亿元左右,增加了还本付息额的负担。另外,发改委还提到一个理由:“为鼓励风力发电、生物质能发电等可再生能源的发展。”这同样与电网建设不足的因素有关。我国甘肃省酒泉市已开始建设世界上最大的千万千瓦级风电基地,但与风电基地建设密切相关的电网建设明显滞后,这成为制约风电发展的一大瓶颈,加大电网投资势在必行。

现在的问题是,电网投资非得与依靠电价提高或者依靠电价上调利益分配中对电网企业的“照顾”来完成吗?应该认识到,电网公司利润大,投资回报率高达11%,远高于国际平均水平,属于风险小而收益大的投资,可以通过多种途径来解决:

第一个渠道:银行贷款。电网投资对银行而言,属于优质贷款项目,各商业银行都垂涎。

第二个渠道:通过国家投资公司来解决。比如中投,既然向海外投资风险巨大,屡屡亏损,还不如投到国内收益稳定风险小的电网建设中去,电网企业的高收益决定了它的投资不会像在海外那样打水漂,能够分享稳定收益。

第三个渠道:利用民间资金。民间数以万亿计的资金因找不到合适的投资渠道,而热衷于炒楼炒煤,在各个领域兴风作浪,给中国经济带来了许多不确定的风险,并加大我国的宏观调控难度。倘若给这部分资金提供机会,不仅可以使部分资金“招安”,还能缓解流动性过剩压力,可谓一举多得。

第四个渠道:通过发行上市募集资金。早在2002年,由国务院颁布的电力体制改革标志性文件“5号文”就提出:“在厂网分开的重组完成以后,允许发电和电网企业通过资本市场上市融资,进一步实施股份制改造。”2002年电力体制改革后,四大发电集团先后在香港上市,而国家电网公司与南方电网公司一起共同控制着整个中国电网上万亿元资产,却没有上市。通过加快电网企业的股份制改造步伐,推动电网公司改制与上市,不仅可以完善电网公司的现代企业制度,也能有效募集电网建设的资金缺口。令人欣慰的是,这两大电网集团均已公开表示有意整体上市。

(作者系能源学硕士工程师)



刘道伟 漫画

## 世界经济撞上了能源天花板

◎龔含章

6月29日,第19届世界石油大会在西班牙首都马德里开幕,讨论如何控制飞涨的国际油价。具有讽刺意味的是,就在会议举行期间,7月2日,纽约、伦敦两地油价双双冲破每桶144美元,创出历史新高。显然,市场对此次石油大会的效果并不抱什么希望。

从本质上讲,高油价是供求失衡的结果。据国际货币基金组织报告,过去5年,全球经济增长速度每年都超过4%,形成了过去30年世界经济最长的一轮经济扩张周期。经济的高速发展,使能源消耗速度超过了能源供给,这种供求关系的改变,就是国际油价不断上涨的基本面。

同时,国际金融体系的固有弊端也对高油价起到了推波助澜的作用。上个世纪70年代,布雷顿森林体系崩溃,美元与黄金脱钩,从那时起,世界进入了“自由印钞时代”,埋下了货币信用无限扩张的隐患。当石油市场出现供不应求局面时,美国就会印刷更多的美元用于购买石油,由于石油的供给速度永远也赶不上美元的印刷速度,因此以美元计价的石油价格就会飙升,进而带动天然气、煤炭价格大幅上涨。

如果以上论述成立,世界经济的前景显然是灰暗的。当前国际市场上出现的油价、粮价暴涨,通货膨胀等现象,从根源上说,都是以石油为代表的不可再生资源满足不了人类发展的需

要造成的。这意味着世界经济已经撞上了能源天花板,除非有新技术、新能源的大范围开发和利用,否则,世界经济将不可避免地陷入衰退。

按照马尔萨斯的理论,当资源供给跟不上人口增长时,就会出现罪恶(战争、瘟疫、饥饿等)消灭人口,直到经济重新达到平衡。人类历史的多数时期,正是在这种怪圈中往复循环。当前世界面临的能源困境与马尔萨斯怪圈类似,如果人类拿不出办法突破能源瓶颈,就只能通过衰退甚至战争来消灭刚性需求。

根本的解决之道是开始第四次以新能源技术为代表的技术革命,开发新技术、新能源,摆脱对传统化石燃料的依赖。

对中国而言,只有成为第四次技术革命的领跑者,才有机会突破能源瓶颈,摆脱受制于人的局面。放眼历史,前三次技术革命都发生在世界领先国家,中国要有雄心壮志,在人类第四次技术革命中占据一席之地。在这方面,中国有得天独厚的优势。一是中国石油、天然气严重依赖进口,具有开发替代能源的强烈经济愿望;二是中国的巨大市场,为研发新技术、新能源的公司提供了广阔的获利空间;三是中国国内目前面临流动性过剩,可以利用这一契机,为新技术、新能源的开发提供巨额资金支持;四是中国的科研体系比较完备,如果能把企业进行有效结合,可以为新技术、新能源开发提供强大的技术和人才保障。这些条件,完全有可能让中国成为产生技术突破的国家。

## 美元趋势性转强的可能性

◎刘焯辉

最近,众多机构的报告都在憧憬未来美元转强的可能性。

从根本上讲,当全球经济定格于当下的两极结构以后(消费在美国,投资和制造在美国以外的世界),就注定了美元的弱势变成一种趋势性,很难逆转。因为从经济学意义上讲,消费型社会的生产率进步很难赶上生产型社会。

从历史上看,美元的强势无外乎两种形式。一种我称之为“主动性转强”。美国经济体产业要出现新“亮点”,就像里根克林顿时期新经济革命,1994—2001年是一轮长达7年的强势美元时期,高利率强势美元将全球资金引至美国,主导全球性的产业结构调整。

这个过程在1998年后基本完成,世界经济从来没有如此清晰地划分成了两极,特别是在东亚地区事实上又回到以国际货币作为国际货币的布雷顿森林体系——美元本位。应该讲,美国呆在这种结构中是非常舒服的,美国的高消费、低储蓄,中国的高储蓄、低消费,由此累积的大量顺差,又以美元资产的方式不断回流美国,所谓“双循环”机制。美国以外的新兴市场国家既从实物上补贴了美国,还从资金上支持了美国,而且有愈演愈烈之势。

只要这种状态能够持续,美国经济内部又如何再次产生全球产业结构调整新的动力呢?所以说,联储和财政部官员每隔一段时间都出来表述一下“强势美元符合美国利益”,只能理解为“政治秀”,不能太当真。美元“主动性升值”的场景或许永远被尘封成为历史。

这种独特的美元循环链,犹如淡水逆流,当然有悖于经济上的合理性,但又

无可奈何,而且具有相当强的稳定性。因为不断增长的全球贸易、以及世界其他国家不断增长的对外国际储备资产的需求,客观上都需美元及美元定值资产的供应不断增加,这成了近十几年来世界经济的一个基本常识,意味着每一个国家都要储备美元,储备美元就意味着多卖少买或贸易顺差,要不就是向美国或他国借借美元,但最终唯一地还得靠贸易顺差来偿还。

这种国际金融秩序当然存在着内在的不稳定性。美元的背后没有黄金的支持,而美国政府债券的背后也不需要美国国内储蓄的支持,美国的这种“铸币特权”必然推动美国的经常账户逆差不断扩大,从而形成了所谓的“新特里芬悖论”。这是一个根本性矛盾之所在,不可能调和,最终只能以某种危机的方式得以修正。

这就是我要讲的,另一种方式——“美元被动性转强”,并不是说美国生产率突然发生了变化,而是新兴市场国家“扛”不住美元贬值造成的高通胀,经济硬着陆,先行溃败下来,需求骤然下降,资金自然撤出商品市场,回流美元资产,美元顺势转强,美国通胀解决了,全世界的通胀问题都解决,因为其他国家承担了调整成本,陷入通缩。在这个资金回流的过程中,累积在新兴市场国家的庞大储备大幅下降,与此对应的是,美国对外负债大幅下降,可以重新开启新一轮美元贬值的周期。这种情况可能是未来全球经济发展过程中,美元阶段强势的惟一表现方式。

我越来越感觉,当下世界的经济结构实在是在大难打破了,在美元短暂转强结束后,无非是新的一轮美元贬值趋势的开始。

## 危险的期望值导向

◎马涤明

就在前一天还坚持不用道歉的北大教授徐滇庆,却忽然正式发布道歉信,一场僵持近一年的深圳房价赌局终有结果。但争论却并没有因此结束,徐滇庆教授在发出道歉信的同时,声称今夏深圳房价仍将上涨。

好像最早说房价要降的不是牛刀,而是张广宇,去年三月份他说“中低收入者想买房不用急,我认为房价肯定会降下来”;当时也有一个人持有相反的观点,那就是任志强,他说“房价没有理由不涨”。张广宇说房价肯定会降,那是他对国家调控政策有信心,认为通过增加住房供应,可以调整市场的供求格局,任志强说房价没有理由不涨,可能是觉得大量的土地都囤在地产商手里,地产商越囤,房价就越高,想让房价上涨还不易如反掌;然而,形势的发展可能出乎任志强的意料,现在别说楼盘了,降了几次价人们都不领情。尽管老任的嘴一直很硬,但是楼市一路走低和继续走低预期,并不以商人们的意志为转移。

预测房价,除了一些“理性”分析,让人觉得好像还有一个重要因素,那就是“期望值导向”。希望房价猛涨不止,那么就大造舆论,引导公众预期,以某些名人、业内人士、专家学者的身份而言,这种舆论确有一定广告效应,比如任志强去年说“没买房的人都亏了”,就颇具蛊惑力,很

多人怕亏,于是就赶紧买房。任志强是谁啊,地产业精英,他的话能不信吗?结果却是,相信不买房子的人有好多因为买房亏了,要不怎么会有深圳业主大闹开发商要求退房一幕?这时候,冯仑又出马了,称明年下半年房地产市场将重回正常运行轨道——现在不买还是要吃亏的。一句话,就是劝大家赶紧买房。

就在地产商的忽悠已经没有几个人相信的时候,北大教授徐滇庆站出来打赌说,房价“将持续上涨”,这究竟是“理性分析”还是忽悠呢?学者没有道理忽悠我们,然而“理性分析”的结果却又让教授没面子,这很难解释;最令人不解的是,徐教授一口咬定的“涨”与承认“没涨”的道歉,只相隔了一夜。“理性分析”隔夜不同,这种“分析”究竟是基于理性,还是基于某种“期望值导向”呢?学者的心态是不是太过多揣测,但是目前楼市低迷,很多人都在急地地产商之所急却是真的。比如一些地方政府以“买房落户”政策、教育部门和学校以“买房加分”替开发商促销之类的官商默契每每令国人眼镜大跌。

比起某些北大教授曾经发表经典学术见解说“中国的房价不是太高而是太低了”,徐教授仅仅因对某个城市房价“看涨”的预测或赌局与市场现实背道而驰向大家道歉,无论如此,依然肯定。但是从学者言论影响宏观经济决策与市场预期的角度上说,徐教授还该慎言为好。

## 正视粮食走私发出的信号

◎陈家林

7月2日,国际货币基金组织表示,粮食和石油价格上涨可能“严重削弱”多达75个发展中国家的经济,国际货币基金组织总裁多米尼克·斯特劳斯特-卡尼警告称,如果农业大宗商品价格继续上涨,那么即使石油价格保持稳定,“一些政府将无法继续让国民吃饱,同时保持经济稳定”。

与其他一切危机相比较,粮食危机最容易引发社会动荡,因而,世界各国无不把解决粮食问题放在重要位置。拜天气所赐,我国粮食连续四年大丰收,使得我国在这轮全球性粮食危机中显得非常平静。但是,这并不意味着我们可以高枕无忧,低粮价就是一大隐患。

最近,全国各地海关都相继查获粮食走私出口案件,满洲里海关破天荒地一次就查获了350吨企图走私出口的粮食,而在此之前,深圳、拱北、昆明、南宁、杭州等我国多个海关今年相继查获粮食走私出口,粮食向外走私意味着我国粮价远低于国际水平。目前,国际大米价格达到19年来最高,小麦价格创下28年来最高。而2006年和2007年,我国粮食价格仅分别上涨2.5%和6.3%,远远低于同期国际市场价格上涨幅度,使得我国粮价比国际价格普遍低50%,甚至更高。

尽管我国从2008年1月1日开始,已经对小麦、大麦、燕麦、玉米、稻米等粮

食作物的出口加征5%—25%不等的出口税。但是,即使加上出口税,我国粮食在出口到国际市场后,其价格仍然远远低于国际市场的价格。如,国际市场中的大米价格普遍比国内市场高出2到3倍。

走私粮食者需要承担被查获的风险,运输成本等等,尽管如此,依然猖獗,说明国内的低粮价已经到了不得不调整的地步。同时,也意味着国内粮食生产者的动力和对投资意愿的降低,这会进一步降低粮食产量。

如果不是连续四年粮食大丰收,我们一定会更有强烈的紧迫感,而我们现在需要透过表面的平静看到潜在的风险。

首先,今年是全国自然灾害最为集中的一年。产粮大省四川发生地震后,南方地区又大面积发生洪水灾害,这将降低粮食产量,虽然幅度有限(如,此次洪水给湖南造成的减产,占预计产量的比重不到1.2%),但有可能增强人们对未来粮食供应短缺的担忧和预期。其次,随着城市化的加快和房地产市场的发展,我国粮食种植面积锐减。1996—2007年土地利用变更结果显示,历年耕地面积共计减少49681.78公顷,我国耕地面积已减少18.26亿亩。其三,农业生产资料价格上涨导致农民种植成本的快速上涨和种植积极性的降低。

因此,当务之急是尽快提高粮价,实现粮价与国际的接轨,增强农民种粮的积极性,从根本上遏制粮食走私。

Column | 专栏

## 别低估天气指数期货的意义

任何一种资产的创新,其意义都面向宏观经济安全。我们不仅应该支持天气指数期货尽早推出,还应该考虑其他一些指数类衍生品的创新,比如应对通胀的利器——商品指数衍生品等。

◎田立

金融衍生品新宠天气指数期货,最早出现在美国芝加哥商品交易所,经过不到十年的发展,目前年交易额已达到400亿美元左右的规模,并很快传播到日本、欧洲等发达国家和地区。我国于2006年开始探讨天气指数期货的可行性,并由大连商品交易所率先设计此类产品的技术细节,目前已基本形成初步方案。上周五(6月27日),大商所邀请国内部分专家学者就此研讨,意在听取各方意见,为完善这项新产品作最后准备。我有幸获邀请参加了这次活动,为了解最新进展,搜索了一下目前国内在这方面的研究成果。不想,这次检索让我有了新的发现。

国内学者论及天气指数衍生品,必谈两件事情:一定要和农业挂钩,必然和农业保险联系在一起。其基本逻辑是:农业是所有产业中与天气关系最为密切的,不要说我们这样的发展中国家,就连发达国家也是如此,所以,天气指数期货一定要面向农业;而农业生产所面临的不确定性又是大多数保险公司不愿承保的项目,这样,天气指数期货就可以替代保险业成为农业保险的一个重要补充。

不能说这样的逻辑本身有什么错误,但是如果一项衍生品的意义仅能局限于某种(或某些)特定的产业,甚至只能局限于这些产业的某些特定活动,那我肯定地讲,这样的产品市场不会有活力。事实上,天气指数期货的意义远大于此。现代经济社会一个突出特点是其不确定性,对此,人们的应对手段主要有风险免疫与风险暴露两种。但不管用哪一种,这里面都涉及一个基本问题,那就是头寸分解,只有将头寸分解清楚,我们才会知道哪些头寸需要对冲(适用于风险免疫),哪些头寸需要放大(适用于风险暴露)。而对于不确定性的管理者,根据自己的需要,究竟会将哪些头寸安排到管理方案中,则不是头寸的具体意义所能决定的。就像我们已经看到的一些让人惊叹的金融工程方案所包含的内容那样,有些头寸的具体意义甚至与管理者的行业范畴大相径庭。比如用石油对冲房地产的方案就是这样。所以,把天气指数期货局限在农业的应用范畴里,实在是严重地低估了它的价值,因为谁会知道将来它会出现在什么样的金融工程方案中呢。

事实上,任何一种资产的创新,其意义都是面向宏观经济安全的。我们,一个经济体系的资产头寸丰富并不

意味着这个经济体系就一定安全,但反过来,一个资产头寸不丰富的经济体,其安全程度一定是很低的。就好像一个家庭准备了很多的药并不能保证这个家庭的健康安全(因为随时会出现新的疾病),但是一个没有任何药品储备的家庭,其健康风险就一定是很大的,因为即使一种常见疾病,也会对这个家庭的健康构成威胁。

最近我读到一篇报道,说越南为了抵御本国通胀和本币贬值,正式叫停了黄金进口。我可以肯定这是一个馊主意。一个通货膨胀中的国家,非常需要诸如贵金属或者石油这样的“硬”资产来帮助国民对冲风险、渡过难关的,尤其是像越南这样的弱经济体就更需要这样的资产头寸。且不说没有证据证明贸易逆差是造成本币升值的原因,单从一个经济体系的自身安全角度讲,决策者也没有任何理由去阻挠资产体系的丰富,因为这将提升国民,乃至整个经济体的不安全程度。

我们的改革走过了三十年历程,如果我们的认识能力还停留在刚开放时的水平上,那肯定是违背科学发展规律的。实事求是地讲,目前我们的资产体系(尤其是衍生品体系)已经严重落后于经济的实际发展水平了,因此,我们不仅应该支持天气指数期货的尽早推出,还应该考虑其他一些指数类衍生品的创新,比如应对通胀的利器——商品指数衍生品等。据我所知,大商所的一些会员机构已经开始着手设计商品指数期货了,这是件好事,同样应该获得市场的支持。

比局限天气指数期货范畴更糟糕的是,我们有些人甚至把这样一项有重大价值的创新活动说成是“保险体系的完善”,这不是什么科学发展观的问题了,而是学术思想的落后与陈旧了。正如前面所说,天气指数期货的意义是丰富了整个经济体的资产头寸体系,即使我们把这个意义收缩到农业等具体领域,它的用途也应该是“对冲”,而不是“保险”。对冲与保险的最大差别在于:保险只是风险转移的手段,类似于击鼓传花;而对冲则是风险配置的手段,有时你可以对冲,吸纳更多的风险(如果你有这个能力的活),也可以正对冲,将风险化解,这时对冲在某个点上有点类似于正负电子的碰撞,结果是电子消失了而产生了新的能量。从这个层面上看,你能拿保险和对冲等量齐观吗?当然,这样讲并不是否认保险的意义,更不是将保险业排除在产品创新活动之外。实际上,如果天气指数期货真能推出,保险业也将是受益者之一,因为他们有了更多管理风险的手段,可以通过与天气指数期货的再衍生创设更多增强自身能力同时又对市场有益的新产品。

好在我们的创新步伐并没有受这些问题的拖累,好在创新者的胸怀是向学术前沿敞开的。我相信,不久的将来,会有更多像天气指数期货这样的创新产品来丰富中国的市场,在给微观个体提供管理便利的同时,也为整个经济体系的安定奠定基础。

(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)