

Opinion

Observer | 上证观察家

华尔街在世纪大风暴中浴火重生



廖建民

华尔街在过去一两年及过去几天大起大落的强烈反差,既是一场世纪金融大风暴的生动写照,也是一个金融大变序幕的开端。一场由次贷危机引起的全球金融风暴无情而又充分地暴露了华尔街在过去年代积累的冷酷与贪婪,傲慢与偏见,自私与堕落。

在二百年前由梧桐树下协议演变而成的证券交易所正像华尔街上的铜牛一样是全球金融市场的牛鼻子。华尔街的朝圣者爱屋及乌,把对华尔街的顶礼膜拜转移到了这头牛身上,渴望这头牛能给自己带来财运,以致把这头牛摸得遍体发亮。前些年,个别人带着同样的感情骑在牛身上合影,还遭到国人的集体谴责,认为是对这头神牛的亵渎。殊不知,这头牛在华尔街大师手中,也仅仅是个招牌和道具而已。华尔街大师们的呼风唤雨有时能把这头倔强的牛变成恐怖的熊,正如当下的市场。

这条小街经历了太多的跌宕起伏,最近发生的金融大风暴也许是1929年以来最大的一次;叱咤风云的五大投行中的三个瞬间消失,全球最大的保险企业轰然倒下,政府隐含担保的两个房贷机构(房地美、房利美)被迫由政府接管,一个个令人敬畏的总裁成了穿上皇帝新衣的金融炼丹术士而原形毕露。在9月18日股市指数低点时,这场风暴使全球股市市值蒸发了195万亿美元,全球银行为此拨备超过5160亿美元,并将信用利差迅速推高,短期国债收益率压至二战以来的最低点。

华尔街从希望的春天,走向了绝望的冬天,不是它的愚昧,而是它的智慧。康复后的华尔街仍将是具有活力的华尔街,它将是商业银行与投行的整合,将面对更多政府干预和更为严厉的金融监管,将面对金融权力中心的削弱和信任度的降低,只是其自私、贪婪将与从前如出一辙,因为那是它的信仰。

对市场原则的侵犯,把疏于监管的格林斯潘捧上了“神坛”。

贪婪的本性,使他们全然忘却了风险、客户利益、债权人利益和股东利益。这些创新在给机构带来了暴利的同时,这些高管们也分享了巨额财富。甚至在企业倒闭时,都不忘通过合约拿走天文数字的分手费。但恰如哈耶克所写的那几本名著的标题那样,《致命的自负》使他们把自己并把华尔街带向了《通向奴役的道路》。这真是巨大的讽刺,又是巨大的悲剧。两千年前老子所说的“智慧出,有大伪”,看来也适用于21世纪的美国精英们。

一场金融大风暴宣告了旧华尔街的死亡。一个新时代的华尔街正在孕育中。

一个新的华尔街是什么面貌?首先它是商业银行与投行的整合,随着贝尔斯登被摩根大通吞并,雷曼投行业务被巴克莱收购,美林被美国银行收购,传统商业银行的势力大增。独立的大型投行只剩高盛和摩根斯坦利,它们形单影孤,且被商业银行并购的传言所困扰。75年前, Glass-Steagall 法案将投行与商业分开,75年后的这种整合使原有的模式又回归了。

其次,新华尔街将面对凯恩斯幽灵的回归。自由主义的潜台词是放松监管,鼓励冒险和创新。经历这场风暴后,华尔街必将面对更多凯恩斯式的政府干预、面对更为严厉的金融监管。《今日美国报》9月19日的民意调查显示,59%的人同意加强对华尔街的监管。首先,信用违约互换将被要求更加透明,并实行公开、集中交易。其次,过往用于赚取超额利润的杠杆比例将被限制。最后,高管人员将会接受更多监督。

第三,新华尔街将面对金融权力中心的削弱和信任度的降低。这场金融风暴重创了美国的金融业,金融权力中心的地位无疑将被削弱,而其中暴露出的无数道德风险,使当前美国两党候选人麦凯恩、奥巴马都不得不表示要“清理和清扫华尔街”。

第四,新华尔街将面对几个从未出现过的准国有化金融大机构。典型的资本主义市场在危难时期强烈呼唤传统社会主义的国有化,并为国有化欢呼雀跃,这是对自由市场经济的极大讽刺。仅在过去短短的十多天中,美国政

府就托管了两房(房地美、房地美)和美国国际集团。美国证券交易委员会已禁止在10月3日前抛售799只金融股,并考虑终止适用公允价值会计办法(fair value accounting),终止适用巴塞尔协议II,布什政府上周正式请求国会批准可动用上限为7000亿美元的计划,用于购买金融体系中的不良资产,并在联邦存款保险公司(FDIC)单独设立一个4000亿美元的基金池以保障货币市场的投资者。这是美国金融史上最大的政府干预行动和市场拯救行动,它正在构成21世纪华尔街的最新生态。

当然,新华尔街还得面对一段相当长时间的信用和债务紧缩,将面对挑战。风暴后的华尔街将会忙于寻找替罪羊,律师们将会因华尔街的官司而忙得不可开交,又高兴得不亦乐乎。

正如经济学大师熊彼特在上世纪三十年代大萧条时讲的那样,“大萧条仅仅是资本主义经济的一次冷水浴”。浴火重生的华尔街的康复需要时日,但康复后的华尔街仍将是一个具有活力的华尔街,其自私、贪婪将与从前如出一辙,因为那是华尔街的信仰。

对于已在这场风暴中消亡了的机构,只能用凯恩斯的墓志铭告慰它们:“不用为我悲哀,朋友,千万不要为我哭泣;因为,以后我将永远不必再辛苦;天堂里将响彻赞美诗与甜美的音乐,而我甚至也不去唱歌”。让我们为它们歌唱吧,它们再也不必为贪婪而去损害客户、股东和债权人的利益了。

(作者系中国人寿资产管理有限公司董事长)



美国毒大米再叩日本“鬼门”

由于官员受贿和食品安全等问题频发,日本农林水产省已有“鬼门”之称。在震惊日本的将制造工业胶水的“污染大米”当作食用米出售的事件曝光后,刚上任7周的农林水产大臣田村耕一将成为这个部门自2006年以来被迫辞职的第4位大臣。根据乌拉圭协议,日本从1995年开始必须每年从越南、美国等国进口约70万至80万吨大米,其中每年约有2000吨“污染大米”因为农药超标或发霉而不能当食用米出售。

Column | 专栏

六请制度救市

——我们今天的病因在于神医太多了



周洛华

有一则关于扁鹊的故事,我记得不太清楚了。大意是说某国君病危之际,请扁鹊医治,结果手到病除。国王转危为安之后,要封扁鹊为天下第一神医。扁鹊不肯接受这个荣誉,说他大哥二哥医术比他高明。国王非常诧异,既然你的哥哥都能比你能干,为什么从来没有听说过他们的名字。扁鹊答道:大哥扁鹊,望而知其将病,随即下药,能防病于未然。这样一来,就只有自己家里的人知道大哥的水平高。二哥扁鹊,治大病于小病,这样就只有村子里的人知道有个小毛病可以去找他二哥。只有自己能防病于未然,不能治大病于小病,每次扁鹊亲自出诊时,病人已经病在旦夕,由此扁鹊才能名满天下。

我在想,沪深股市为什么总到了重病在身的时候,到了大多数股民绝望的时候,到了市值暴跌一半以上的时候,才有政府职能部门出面来给股市治病呢?从历史经验看,似乎每次政府出手,最终都能救活股市。为什么政府职能部门总是乐于扮演“妙手回春”的扁鹊,而不是“防病于未然”的扁鹊的角色呢?为什么沪深股市逃不脱大喜大悲的命运?为什么立法机构、行政机构、国资委、交易所和大小非一定要等到自家里跌伤及除中小股民以外的其他相关方面的根本利益之时,才能齐心协力地出台那些早就该实施的措施呢?这些在我心中蓄之已久的问题如果得不到根本解决,中小股民就还将前赴后继地在一次次暴跌中不断受到伤害。

建立一个符合科学发展观的市场机制,其重要性远在后患无穷之后想办法救市之上。就如同一个人应该平时就注重养成良好的生活习惯保持健康的状态,而不是等到病入膏肓之后再四处求医问药。可惜,沪深股市在平时缺乏那些“扁鹊”式的保健医生,多的是“扁鹊”式的救死扶伤者。在市场行情好的时候,多少机构都想帮助企业IPO,再融资,直接投资拟上市企业,纷纷出台极尽乐观的报告等等,很少有人想到要加强市场的制度建设,要保护中小投资者利益,国务院关于发展资本市场的九条意见的内容在市场大熊的时候能够得到的执行,在市场大牛市的时候就无人问津了。而一旦市场转熊,又纷纷出台各种救市办法,却往往不得要领,而且即便有效,也是为下一次熊市埋下了伏笔。

股票涨跌只能从经营业绩、发展前景和公司治理这三个方面入手去考虑,其中公司治理是重中之重。因为良好的公司治理能够激励企业管理者去克服各种诸如原材料涨价和竞争中

建立一个符合科学发展观的市场机制,其重要性远在后患无穷之后想办法救市之上。就如同一个人平时就该注重养成科学的生活习惯保持健康状态,而不是等到病入膏肓之后再四处求医问药。不能指望把投资人教育成为理性的思想者就能维护股市的稳定,只有把公司治理这项艰苦工作扎扎实实做好,才可能有股市长期、健康、稳定的发展。

困难,实现更高的业绩增长,并最终提升公司股价,而更高的股价也就意味着如果公司要实现再融资计划,以一个较小的比例稀释现有的股本就能够吸引到足够的资金。这样反过来又促进了公司每股收益的增长,进而推动股市持续走牛,这才是制度救市的根本原理。因此,我们现在迫切需要的是能够对公司治理提出金玉良言的扁鹊式的医生。

可惜,有些上市公司的管理层多少有点儿讳疾忌医,他们不愿意在公司治理上动脑筋。大股东国资委在这方面的努力似乎也不足以约束国有上市公司的再融资扩张的冲动。这个问题解决

不好,我们就不可能形成健康的股市发展机制。

上市公司也好,市场参与者也好,管理者也好,都要下决心在自己身上查找股市下跌的原因。不能简单地把手下跌幅归咎于投资人的非理性。诺贝尔奖得主迪格利茨茨曾论证过,股市中参与者是否理性与股市涨跌无关。马克思主义者认为,外国都是通过内因起作用的。之所以有人抛售股票,是因为这个公司本身的内在机制不足以说服投资人长期持股。

在沪深股市“5·30”暴跌之后,管理层对投资人进行了大规模的教育,一再强调要长期持股,不要短期炒作,要买蓝筹,不要炒垃圾股。这些教育都是针对投资人的,并没有针对上市公司的治理。其结果是股市从6000点下跌之后,许多投资人死捂大蓝筹股票,他们接受了长期投资大蓝筹的理念,你不能说他们不理性的。可是结果却是许多大蓝筹的跌幅远远超过同期大盘的跌幅。这是深刻的历史教训,我们不能指望把投资人教

育成为理性的思想者就可以维护股市的稳定,只有把公司治理这项艰苦的工作扎扎实实地做好,才能让股市稳定地上涨,才能让投资人心悦诚服地接受长期投资的理念,并积极参与上市公司的治理活动。

如果今天的沪深股市是个病人的话,病人家属的意见要首先统一起来,否则就没有人代表中小股东的利益。政府不能总是平衡各个利益集团的利益,而是应该始终如一地“以捍卫中小股东利益”作为根本出发点,打响一场改善公司治理战役已经迫在眉睫。

从来就没有什么“救市主”。这次我一定要竭尽全力来呼吁建立一个以改善公司治理为核心的、符合科学发展观的股市新秩序,决不接受任何公募或者私募机构的“招安”,决不抛弃那些伤痕累累中小股民,并且决不半途而废。虽然悲惨和悲壮只有一字之差,但是被动等待的悲惨下场和努力求生的悲壮命运却是完全不同的。

人民币对欧元等非美元货币升值面面观



陆前进

随着美元对非美元货币如欧元、英镑和澳元等货币走强,以及人民币对美元双向浮动日渐明显,人民币在对美元、港币和日元等汇率保持相对稳定的同时,对一些非美元货币纷纷大幅升值。8月以来人民币对欧元升值11.15%,对英镑升值12.52%;而对美元贬值了0.25%,港币对人民币贬值了0.17%,日元对人民币贬值了0.99%。

应该说,人民币对欧元、英镑等非美元货币升值推动了人民币名义有效汇率指数的上升,人民币总体升值水平加快。人民币对这些非美元货币的升值也必然会影响到人民币的实际有效汇率指数。人民币总体升值速度加快,名义有效汇率上升,实际有效汇率也迅速上升。随着人民币对欧元、英镑等非美元货币的快速升值,人民币对货币篮子升值加快,如BIS公布的人民币名义有效汇率指数迅速上升,其中7月份该指数为103.28,而8月份为105.77,增长了2.41%。实际有效汇率是反映商品国际竞争力的重要指标,因为它考虑了本国物价水平的相对变化,如7月我国的实际有效汇率指数为101.25,而8月上升到了106.32,增长了5%,人民币有效汇率实际升值比名义升值幅度更大。

人民币对欧元、英镑和澳元等货币大幅度升值,必然会导致对出口到这些国家的企业的竞争力下降,除非出口企业能够提高出口价格,否则必然会导致企业收益损失,利润下降。在全球经济变冷的情况下,欧元、英镑等非美元货币国家的总需求也会下降,同时人民币又升值,对出

口企业来说,无疑是雪上加霜。尽管我国8月贸易盈余仍然达到286.9亿美元,但是根据J曲线效应,人民币升值效应在随后的月份中会逐步显现出来。实际上,如果美元继续走强,人民币对欧元、英镑等货币将持续升值,由于欧盟是我国第一贸易伙伴,必然会对出口到这些国家的企业产生一定的压力。但从另一个角度看,人民币对欧元和英镑等货币升值,将有利于促进中国企业实施走出去战略,如中国企业去欧洲国家投资,包括直接投资,或实行兼并与收购,成本将下降,有利于促进我国对欧洲等地区的海外投资。同时,随着人民币对欧元、英镑等货币升值,我国从这些国家的进口也将变得更加便宜。因此政府应该更多关注人民币对欧元、英镑和澳元等非美元货币汇率的变动趋势,观察其对我国进出口贸易、投资等的影响。

由于人民币对非美元货币汇率的中间价是由人民币对美元汇率的中间价和国际金融市场美元对非美元货币汇率套算出来的,因此央行在外汇市场上干预人民币对美元的汇率时,必得兼顾人民币对非美元货币汇率的变化,也就是说,人民币对美元汇率的确定和中央银行在外汇市场干预的力度必须要在人民币对美元汇率和人民币对非美元货币之间取得平衡。在美元对一些非美元货币升值较快的情况下,如果人民币对美元升值加快,则人民币对这些非美元货币升值就更快了,这样人民币有效汇率必然升值很快,会对我国整体出口水平产生不利影响。另一方面,人民币对一些非美元货币升值,会影响到中央银行外汇占款的变动,如果人民币对欧元、英镑等货币升值幅度大,央行的干预压力将

下降,央行购买等量的欧元、英镑等外汇,投入的人民币就相对较少,外汇占款的增幅可能会下降。

从某种意义上来说,人民币对美元和港币的双向浮动明显,客观上增加了人民币对美元和港币等汇率变动的不确定性,有利于阻止“热钱”包括美元资产和港币资产等的进一步流入,因为投机者很难获得人民币迅速升值的好处。但是随着人民币对欧元和英镑等的迅速升值,投机者也可以获得人民币对欧元和英镑等升值的好处,因此如果人民币对欧元和英镑等继续保持快速升值态势,必然吸引更多投机者的关注,投机者可能会转而投机欧元和英镑等货币,欧元资产和英镑资产等可能会更多地流向国内,这一点也应该引起外汇管理部门的高度关注。

人民币对欧元、英镑等升值也给外汇市场的投资者带来更大的操作空间。实际上,非美元货币对人民币的波动幅度远大于美元对人民币的波动幅度。央行先后对人民币对美元汇率和人民币对非美元货币汇率的浮动幅度作出规定,2005年9月23日,规定银行即期外汇市场人民币对美元的交易价可在国际外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下千分之五的幅度内浮动。由于非美元货币对人民币汇率波动的幅度较大,预期人民币对欧元、英镑等货币升值的投资人在外汇市场上也有机会获得更多的汇兑收益。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

外论一瞥

《纽约时报》9月18日保罗·克鲁格曼专栏 政府控制不慎 将成错误的救援

面对着失去控制的危机,华盛顿多数人士似乎已经认定,政府对于众多私人部门坏账的收购——这一令人难以置信的事情已在所难免。

事情已经发展到这一步,在联邦政府未能向雷曼兄弟施以援手后,真正的震撼不是道琼斯指数的大幅下挫,而是信贷市场的反应。

目前,联邦政府能够向私人部门借款,事实上它也以惊人的规模在这样做。但是这种借款并没有阻止金融局势的进一步恶化。

不过,在这幅图景中也有一个亮点。在联邦政府接管了房地美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)并保证它们的债务后,抵押借款利率大幅下挫。对那些愿意听到这一消息的人来说有一条重要的经验就是:政府的接管可能是使金融体系重新运作的唯一途径。

一段时间以来,一些人一直持有这种观点。果然,周四晚上伯南克和保尔森与国会领袖会面,讨论解决问题的“一揽子方案”。

我们还不知道“一揽子方案”将会怎样。不过有一个给人以希望的参照——瑞典政府在1990年代早期拯救金融市场的行动,这场拯救行动包括对这个国家的金融体系中的绝大多数企业暂时公开接管。然而,还不清楚华盛顿的决策者是否已经准备好施加类似程度的控制。如果他们不这样,就有可能变成一种错误的救援。实际上,目前的关键是把金融体系从它自己因贪婪而造成的后果中拯救出来。

张金翠 编译

《经济学家》9月18日评论 实用主义战胜了原则

金融公司曾被认为是钢与石的丰碑,十分坚固。但在金融危机不断扩大的漩涡中,最大的金融公司已被劈成了碎片。雷曼兄弟的破产和美林公司被美国银行的快速收购对金融市场已足够震撼了。然而,9月16日美国政府宣布向美国国际集团(AIG)提供850亿美元的有担保贷款,带来了整个市场的新低点。

美国联邦储备系统和财政部对于雷曼兄弟的破产没有采取任何行动,这在原则上是值得赞赏的——资本主义要求人们为他们的错误付出代价。但是美国政府向美国国际集团伸出援手,这意味着实用主义战胜了原则。美联储和财政部知道一就有二,他们很难再说不。

金融产业紧紧地被两种力量所控制,金融产业需要资金,它也需要收缩。信用市场泛滥无度的情形不仅膨胀了资产价格,也膨胀了金融自身。在过去的十年中,金融行业的利润达到12万亿,远远超过了曾经的预期。

一个不可避免的情绪是希望金融系统被快速有效地管制,然而,这种渴望是错误且危险的,金融掌管经济,它将资源分配在有利可图的地方,而这种分配对于政策制定者来说是难以用管制来正确把握的。

贺艳艳 编译

英国《独立报》9月18日评论 忘记银行,实质问题是经济

互相指责在危急时刻对人们来说是一种很大的安慰,惩罚也是,但这一切都太晚了。近期国际大银行的风起云涌,应该说是经济必然规律的执行,是泡沫经济的后果。其实,将银行看成是造成经济混乱的罪魁祸首并不重要,现实是你不能解决在过去15年中支撑经济增长的消费者信贷不平衡的状况。

现在摆在我们面前更为严峻的问题是,这种经济形势将对国际经济造成何种程度的影响?现在,无节制的消费导向增长已经结束了,在另一种层面上说这也是一件好事。但下一个带动增长的引擎在哪里呢?现在这场经济危机的问题是它席卷了诸多国家,中国、美国、欧洲、俄罗斯,甚至拉丁美洲都感受到了这种压力。

我们需要一个实用的复苏政策,需要政治家们为将来做长远的打算,并合作起来。将来还会有更多的倒门、合并,但这有可能不是坏事,这是推出新规划的一个契机。

然而,现在我们必须密切关注的是,这场从银行开始的危机正在从金融系统弥漫到整个经济。未来确实还有很多状况要应对。

贺艳艳 编译

日本《产经新闻》9月15日社论 各国应加强合作 防止资源垄断

日本公正交易委员会(日本《反垄断法》的执行机构,简称公取委)认为澳洲矿业巨头力拓公司和必和必拓公司的并购计划或可增强这两家公司的价格控制力、限制竞争,该并购计划涉嫌违反《反垄断法》,公取委已着手展开审查。1999年修订的《反垄断法》规定公取委有权对外国企业间的合并和收购等问题实施审查,但此次公取委采取实际行动尚属首次。

铁矿石的世界出口量中,巴西淡水河谷公司占40%,力拓公司占25%,必和必拓占15%。力拓公司和必和必拓公司合并将会增强其价格控制力,加剧垄断。业内人士担心会因此造成汽车和家电产品的价格上涨,从而影响民生。以日本为例,钢铁业中大约60%的铁矿石、大约30%的煤炭均从力拓和BHP进口。经过本年度价格的协商,日本国内的钢铁业巨头与前年度相比已被迫提价约80%。

美国虽已批准了该并购计划,但澳洲、欧盟和中国仍在审查中。若公取委的审查结果为“限制竞争”,那么将向两公司下达资产出售等命令。对此,有观点认为因两公司在日本无生产据点,即便执行命令也很难发挥功效。然而,公取委向全世界展示其反对资源垄断化的姿态,可以说这对于抑制无序垄断化有着重要意义。

此次两公司合并的背景在于中国、印度等经济快速发展的新兴国家对铁矿石的需求量增大、价格暂时性持续飙升。世界性的资源统合动向不仅限于铁矿石、镍、铜等领域也在不断加速统合中。在处理全球性企业运作方面,各国或地区分散的竞争政策均有其局限性。因此,各国应加强务实合作,以制定与竞争政策相关的共通的国际规则。

梁宝卫 编译