

# 中国与美国：联手应对全球经济危机？

美国政府和中国政府应当如何共同应对当今全球性经济危机?首先,美国应当承诺停止奉行向中国施压政策,并鼓励中国央行稳定人民币对美元汇率,同时美国还应继续奉行紧缩的货币政策。其次,中国政府也应承诺采取更有效的政策措施,解决中国经济中存在的净储蓄过剩问题,并配合采取减税和扩大政府支出等其他政策组合。再次,中国应实施扩张性财政政策。当然,确信中国控制了国内通胀压力和稳定了人民币汇率,才是中国实施扩张性财政政策的前提条件之一。

## ◎麦金农

尽管中国与美国在化解当前经济危机问题上未必会形成一致共识,但它们在抑制全球性通胀、缓解危及全球经济衰退的信贷危机及维持美元稳定等方面上却存有一些强烈的共同利益。中美之间的贸易规模是相当庞大的,但彼此间贸易不平衡问题却相当突出。中国已成为美国最大的债权国,持有大量的美元证券让中国担忧不已。而美国与中国(通常包括东亚国家)的贸易逆差出现在制造业部门,贸易逆差削弱了美国制造业基础,并触发了美国政界中贸易保护主义情绪的升温。撇开政治粹粹主

义不谈,对中美两国而言,携手展开一项经济合作计划——化解当前全球性宏观经济危机,不仅是切实可行的,而且也是值得去尝试,尽管这样做可能会不利于改善中美之间的贸易不平衡状况。

2007年至2008年,美国房地产泡沫破灭了,但导致信贷危机向全球传播的直接原因是许多外国银行和外国政府持有大量与美国房地产相关的证券。随着美国家庭削减或推迟其必要或长期性的消费支出,又引致了全球经济的需求下降。另外,美联储应付信贷危机的反应有些过度,如快速下调美元利率,导致热钱流出美国,从而加剧了

美国信贷市场紧缩。当金融交易中的交易对手风险陡然上升时,作为主要抵押物的美国国债匮乏,进一步拖累了美国庞大的银行同业拆借市场。与此同时,外国中央银行(如中国央行)为避免本国货币的持续升值而不得不买入美元进行干预,而它们购买了收益率快速下降的美国国债。顺便提一下,这一投资行为导致美国私人金融市场中美国国债的短缺现象变得更为突出了。

同样,中国也面临着诸多国内金融问题。美国利率过低、美国奉行“施压中国”的政策引致人民币升值,促使大量热钱蜂拥而入中国,这让中国央行深陷于货币政策的困境之中。国内货币供应过度增长引起了通胀压力,且部分通胀压力在向外输出。为了平抑由官方外汇储备快速增长引起的国内货币供应过快增长,中国央行不得不大幅提高商业银行的存款准备金率。但是,中国央行控制存款准备金,肯定妨碍商业银行作为中国私人部门贷款人的中介角色。

那么,美国政府和中国政府应当怎样,才能更好地应对当今全球性经济危机呢?

首先,为了降低中国的经济过热或通胀压力,以及保护中国拥有巨额美元外汇储备的人民币价值,美国应当

承诺停止奉行向中国施压政策,取而代之的是要鼓励中国央行稳定人民币对美元汇率。这样做,不是没有先例的。在1995年4月,美国财政部部长鲁宾终结了长达25年要求日元升值的施压日本政策,并宣布重新奉行强势美元政策,结果是日元的持续升值趋势暂告一个段落。自今年7月以来,美元对所有主要货币汇率呈上涨之势,中国央行也(暂时性地)暂停了人民币对美元的持续升值趋势。因此,现在是一个最好的时机,让美国确信,重新回到人民币对美元的固定汇率上,这对中美双方而言都是有益的。

另外,在2008年,考虑到美国自身利益和其他国家的利益,美国还应当继续奉行紧缩的货币政策,让流出的私人资本重新回流美国,这将有助于缓解美国信贷市场危机。

其次,在中国央行实现了货币控制和稳定了国内物价水平后,中国政府应当承诺采取更有效的政策措施,来解决中国经济中存在的净储蓄过剩问题(净储蓄=储蓄-投资),这一问题体现为中国庞大的经常账户和贸易盈余。此外,中国政府还需要采取其他的政策组合,如减税、扩大政府支出、要求企业增加分红来增加家庭的可支配收入等。如果中国在制造业部门的贸易顺差下降了,美国的贸易赤字也相应地减少了,这样就可以

以缓解来自美国制造业部门的压力。

再次,有一个重要的历史事件值得关注。1997年至1998年,亚洲爆发了大金融危机。一些东亚国家(如印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾和泰国等)的货币受到了冲击,它们的货币相继贬值,并蒙受了严重的经济衰退。幸运的是,只有中国保持了人民币汇率的稳定性,尽管中国当时也面临了潜在的通缩或经济减速压力。然而,在1998年3月,朱镕基总理宣布实施一项著名的扩张性财政政策,并用四年左右时间来实施这一政策。由此,中国通过扩大内需避免了经济下滑,而东亚邻国经济无疑也从增加对华出口中得到快速恢复。

现在,中国在世界舞台中的作用已越来越大。因而,鉴于美国或其他国家的消费出现放缓时,中国应当重新采取更有力的扩张性财政政策。扩张性财政政策之所以值得尝试,是因为中国需要降低其庞大的贸易盈余。但是,唯有确信中国已控制了国内通胀压力和稳定了人民币汇率后,中国方可稳健地实施其扩张性财政政策。

(翻译:乐嘉春)

【作者简介】麦金农(Ronald McKinnon):美国斯坦福大学经济学荣誉教授、斯坦福经济政策研究院高级研究员(编者语:本文系麦金农教授供稿本报独家发表文章)

## ■声音

### 政府出手救市的基石是政府信用

#### ◎邓聿文

美国次贷危机的扩散已使美国包括投行在内的一些金融机构相继濒临倒闭。在此情况下,美国政府果断出手频频挽救。

对此,一些秉持政府不干预自由市场理念的所谓经济学家似乎颇多微词。但华盛顿在经过再三考虑后,情急冒着市场派人士的冷嘲热讽,拯救那些快倒闭的金融机构,因为他们明白,当市场自身无法解决自己的问题时,政府必须帮助市场解决的这个浅显道理。

事实上,从华尔街的发展演化来看,近代以来华尔街每次发生大的金融危机都是在政府或由一些公信力强的银行充当政府的角色救助下,走出困境的。

美国经济发展到今天已是高度虚拟化的市场经济。华尔街的金融体系一旦崩溃,不仅对美国的实体经济,而且对中国的社会乃至全球经济都会带来不可估量的影响。对此,华盛顿是很清醒的。

在谈到美国政府为什么要救“两房”时,华尔街出身的美国财政部长鲍尔森说得明白,“两房”是由国会创建以支持住房市场,但由私人股东持股的业务模型。这一模型使得公司追求股东利益最大化的愿望和支持房市的公共使命之间产生了冲突。后者使得投资者相信政府会在危机时候出手相助。

可以看出,华盛顿之所以要“干预市场”,出手挽救“两房”和其他有问题的金融机构,除了担忧由此发生金融危机外,一个更大原因是为自己当初信用监管不当买单。

美国“两房”的创建是隐含着美国政府的信用担保的,如果在“两房”出现危机而自身无力解决时,政府不出手挽救,也就等于美国政府撕毁了隐性担保协议,任由“两房”债券变成废纸,可以想象,以后美国金融机构和政府发行的债券就别指望外国投资者来购买了。所以,美国政府出手救助“两房”,实际上也是在救自己,是要维持美国政府与“两房”债券也就是美国金融机构最起码的信誉。

那么,美国的救市行为对中国的资本市场有什么启示呢?

从上述分析来看,美国“两房”的毛病也正是目前中国股市的症结所在:滥用政府信用和缺乏政府信用并存。前者表现为,让一大批居市场垄断地位的国有企业上市圈钱,又以政府信用和国家优惠政策支持让它们获得高额市盈率。

后者表现在,当股市出现自由落体式暴跌,投资者要求管理层采取措施时,却以尊重市场规律为借口,迟迟不愿出台实质性的措施来提振投资者的信心,从而使投资者对政府信用产生怀疑。

从根本上看,要彻底解决中国的股市问题,必须对股市进行重新定位才有可能。股市的定位要适应中国社会经济发展的需要,切忌再把股市作为国企解困和圈钱的目标。从国家大局出发,股市应为产业结构升级和自主创新,为促进中国经济的全球竞争力以及构建和谐服务。这也呼应了十七大提出的让群众拥有财产性收入的要求。

总之,无论是改正已有的制度缺陷还是建立新的市场化规则,资本市场健康稳定发展都需要政府相应的政策引导和支持,以重建政府已经受损的信用。在这一过程中,特别要强调,类似新发行股票的增量大小非问题绝不允许再制造出来。这也是美国政府拯救“两房”和其他金融机构给我们的启示。

## ■特别报告

# PPI走低将引发中国物价水平整体回落

#### ◎陈克新

PPI价格指数趋向回落,将扭转所谓“倒挂”局面

统计数据表明,7月份全国生产资料销售价格同比上涨26.9%,再次刷新纪录;8月份全国工业品出厂价格(PPI)同比上涨10.1%,也创下2004年11月以来新高,这是PPI涨幅连续13个月扩大。与此同时,全国消费价格指数(CPI)同比上涨4.9%,涨幅连续4个月回落,出现了所谓PPI与CPI“倒挂”局面。

从商品分类来看,PPI指数中所涉及的商品大部分属于生产资料,因此,在某种程度上也可以把PPI指数视为生产资料价格指数。毫无疑问,生产资料构成消费品的生产成本,PPI的高位运行,涨幅显著大于CPI,如果这种倒挂局面长期保持下去,上游生产资料的涨价因素一定会向下游消费品行业传导,引发CPI价格指数的相应“补涨”,只是时间迟早而已。因此,这种担心是可以理解,并需要努力防范的。

与此同时,我们也要看到,从总体发展趋势进行分析,近些年来持续加速的PPI(工业品出厂价格)上涨局面已经达到或者接近尾声,已经或者即将画上句号。如果不出现大的意外情况,今后PPI上涨势头将显著放缓,趋势主调是涨幅越过峰值后逐步回落,甚至有可能在2009年内出现下降。因此,上述PPI与CPI,即工业品出厂价格指数与消费价格指数的“倒挂”局面不会持久。受其影响,下一阶段全国消费价格的成本推动力量将显著减弱,从而导致总体物价水平涨幅显著回落,并可能出现下降,开辟中国经济增长相对宽松的物价环境。

## PPI涨势趋向回落的主要因素

下一阶段中国PPI价格上涨水平趋向回落,甚至出现下降,其主导因素源于:国内外经济增长的双双减速,需求总量增长显著放缓,引发国际市场初级产品价格的价格的向下深幅调整。

从2007年下半年开始,美国爆发次贷危机,信用消费能力显著减弱,对美国和世界经济增长产生了极大冲击。从目前情况来看,虽经美国政府连续五次全力出手救市,但情况并没有根本好转,反而出现了更糟糕的情况:一些大的金融机构的相继倒闭,还有一些正在苦苦挣扎,全社会债务负担沉重,信用、信心指数下滑,信贷问题负面影响已由金融范围溢出,开始向实体经济基本面蔓延,并且将日本和欧元区国家经济也拖下了水,连带沉重打击了新兴经济体的出口、贸易和经济增长,尤其是依赖美国经济程度较高的国家。美国格林斯潘说,美国遭遇

今后几个月中国整体物价水平,无论是工业品出厂价格(PPI),还是消费价格(CPI),都会出现上涨幅度的显著回落。其中全国消费价格指数(CPI)涨幅将回落到4%以内,全年物价涨幅有可能实现或接近在4.8%以内的控制目标,而2009年的物价上涨水平可能更低。

了“百年一遇”的金融危机。受其影响,世界经济下行已成定局,进入衰退风险加大。因此,全球经济下滑才刚刚开始,距离结束还有一段时期,对此要有足够的思想准备。

世界经济显著减速,特别是美国消费不景气,将导致中国出口环境紧缩,出口形势有可能变得更为严峻,进而加大中国经济所面临的周期性调整和结构性调整压力,引发经济增长的同步减速。今年1-8月累计,全国出口商品总值同比增长22.4%,比去年同期增幅回落了5.3个百分点。如果剔除10%左右的涨价因素,从实物量计算,实际出口减速情况还要严重得多。有观点认为,如果美国经济减缓1个百分点,世界经济可能减缓0.5个百分点左右,中国经济可能因此放缓0.2-0.3个百分点。受其拖累,预计下半年全国GDP增速回落到1位数,2009年的经济增速还将进一步减缓到8%左右。

国内外经济增长的双双减速,住宅、汽车、家用电器、服装等最终消费市场销售疲软,势必导致全球铁矿石、原油、煤炭、橡胶、谷物等初级产品需求总量增长减弱。据海关统计,2007年,中国石油、铁矿石、橡胶三大初级产品进口总量为54932万吨,同比增长15.8%,增长幅度比上年回落了2.5个百分点,比2004年更是回落了22个百分点。今年1-7月份累计,全国石油、煤炭、钢材、铜、橡胶等10种重要生产资料进口总量为7779万吨,同比下降8.4%。中国是全球初级产品的最大进口国和消费国,也是许多加工产品的最大出口国。中国主要初级产品和加工产品进出口增速的显著回落,有些产品还出现下降,以及全球一些主要贸易大国、日本、德国贸易出口下降,国际海运价格的暴跌,也都从不同侧面反映了2008年全球商品需求,尤其是初级产品需求增长确实是在减弱。

全球消费商品和初级产品需求总量增长放缓,当然会引发其制造材料,如原油、铁矿石、橡胶、谷物等初级产品价格回调。中国初级产品进口增速的显著放缓,更使得国际投机资本炒作的“中国需求因素题材”失去光彩,成为近期大量“热钱”从商品市场撤离的重要原因之一。

不仅如此,欧元区国家和日本经济也并不比美国经济好到哪里去,甚至更糟,加之今年以来美国政府的真心维护,也使得美元贬值见底反弹。近期世界原油价格跌破100美

元/桶,直逼90美元/桶关口,矿石、铜、铝、橡胶、大豆等大宗商品价格普遍大幅跌落,反映的就是人们对世界经济减速导致需求放缓的担忧,也是上述多项因素共同发酵的结果。

由于引发全球初级产品价格大幅跌落的主要因素依然存在,短时期内难以消失,甚至有可能恶化,因此国际市场初级产品价格的还将继续探底,在剧烈震荡中下行。前不久欧佩克发表报告,再度调低国际原油市场需求预测值,将2008年和2009年全球原油市场的需求量分别比上次预测值降低10万桶。这是欧佩克2008年以来连续第六次调低世界原油需求预测。由于美国雷曼兄弟公司宣布破产所引发的金融动荡可能会进一步削弱美国乃至全球经济增长动力。因此,欧佩克不排除进一步调低市场预测的可能。不仅如此,由于中国钢铁产量增长水平的急剧回落,8月份甚至出现下降,亦使得今年以来国际市场铁矿石现货价格持续走低,目前已经接近长协矿价格。国内焦炭成交清淡也使焦炭企业继续大幅下调出厂价格,并且被迫实施限价保价的“一致行动”,尽管如此,还是难以挡住焦炭价格的进一步下跌。

中国此轮物价上涨具有明显的输入性成本推动特点,现阶段中国PPI指数中具有很大的初级产品采购成本比重,一般超过50%。比如进口铁矿石上涨推动钢材价格上涨,进口石油价格的上涨推动成品油价格上涨,进口橡胶价格上涨推动轮胎价格上涨等。随着国际市场初级产品价格的大幅回落,以及继续“探底”,并影响国内同类产品价格走低,中国PPI的成本压力将大为减轻,放慢其指数的扬升步伐,甚至在2009年内出现下降,从而结束与CPI的倒挂局面。比如,受国际市场油价大幅下挫影响,国内成品油价格开始面临相当压力,存在向下调整的很大可能性。

## PPI趋向走低,将引发中国整体物价水平回落

初级产品价格构成工业品出厂价格(PPI)生产成本的主要部分,同样,工业品出厂价格(PPI)又构成了消费品生产成本的主要部分。因此,随着工业品出厂价格指数(PPI)的回落,消费品生产成本推力也将大为减弱,进而引发中国整体物价水平的逐步回落。近期以来中国消费价格指数

CPI)的走势已经显示了这种涨幅逐步减弱的趋势。

值得注意的是,今年下半年以来中国商品产能过剩问题开始“浮出水面”,将放大PPI回落,即成本下降对中国整体物价水平冲击力度。

如上所述,上游购进材料价格的下降,生产成本的减少,将为下游商品价格走低提供空间。而在产能过剩,甚至是严重过剩的情况下,市场竞争较为激烈,将放大成本下降效应,使其销售价格的跌落更为猛烈。

其实,中国许多商品的产能过剩问题早已存在,有些还很严重。据商务部900种商品(消费品和生产资料)的供求排队情况来看,今年上半年全国供大于求的商品仍占到20%左右,下半年这种情况会进一步发展。这种生产过剩的矛盾只是被近些年来强劲的出口增长势头所掩盖了。今年以来,受到多方面因素影响,中国出口情况不太理想,增速急剧回落。随着出口外部环境的一步步紧缩,出口增速的继续回落,国内一些加工行业产能过剩问题将浮出水面。比如,8月份全国钢材、铜、汽车、内燃机、金属切削机床等产品产量下降,其中钢材产量同比下降0.2%,精炼铜下降0.5%,内燃机下降21.9%,金属切削机床产量下降3.5%,汽车产量下降3.3%;工业锅炉产量虽然还在增长,但同比增速比7月份又回落了1.4个百分点,表明上述产品的产能过剩问题突出。

产能过剩问题的显现,将使得市场销售竞争更为激烈,由此产生的价格压力也更沉重。因此预计,在不发生大的意外情况下,今后几个月中国整体物价水平,无论是工业品出厂价格(PPI),还是消费价格(CPI),都会出现上涨幅度的显著回落。其中全国消费价格指数(CPI)涨幅将回落到4%以内,全年物价涨幅有可能实现或接近在4.8%以内的控制目标,而2009年的物价上涨水平可能更低,甚至有可能出现部分月份的同比下降。有些商品因为需求萎缩和生产成本减少的双重挤压,有可能陷入价格“寒冬”。对此,要有一定的思想准备。

有观点认为,即使在供大于求的情况下,由于大大提高的生产成本支撑,商品价格跌落空间有限。这个观点确有一定道理。但我们还必须看到,在市场经济条件下,所有商品的生产成本都是可以变动的。比如经济增长减缓后小汽车、住宅需求减少,导致钢材产量增速回落、价格下降;钢材产量增速回落、价格下降又导致其冶炼炉料的需求增速回落和价格下降,导致钢材生产成本的大幅下降,并为钢铁价格的进一步跌落开辟新的空间,这就是所谓的“利空循环”,PPI与CPI的轮番跌落,如同前段时间曾经出现的“利多循环”,轮番上涨一样。

(作者单位:中商流通生产力促进中心)

## ■今日看板

### 华尔街金融危机带来三大特殊机会

#### ◎亚夫

由华尔街金融危机引发的全球金融与商品期货市场动荡还在持续中。

与13年前发生在亚洲的边缘性金融危机不同,近日,在全球金融中心、在华尔街、在最发达的资本市场国家,发生了百年不遇的罕见危机。这场危机意味着什么?后果又将如何?现在,除了投资界需要拿出应急办法来,也逼着人们不得不思考相关的问题。

简言之,这场危机的爆发,其实是全球经济、金融格局长期失衡的必然结果;是实体经济与虚拟经济关系的重大调整;是包括资本、科技、人力、重要生产资料等在内的各种生产要素的重新洗牌,尤其是对资源配置和资源价格格局的一次刚性调整。

而对中国来说,这场危机将带来三方面,即人力资源、金融服务资源、重要生产资料资源的特殊机会,也是裨益中国强盛的另类机会。

何以见得?

在解析之前,先看三条耐人寻味的消息。一是美国准备再用7000亿美元救市并寻求西方伙伴的配合,但7国集团其他成员对此虽表欢迎,却没有参与美国救市的计划;二是投资人巴菲特以47亿美元现金购买美国“星牌”能源集团。该公司股价在3天内跌去近60%;三是国际投机资本再次冲击期货市场,国际油价再度暴涨,并创出有史以来最大单日涨幅。

这是什么意思?首先,华尔街的这场危机显然已不是美国能够应付得了的,而西方7国集团中其他国家的态度表明,他们自己也有麻烦,需要另出对策。因此,要平息这场危机,需要更大的国际合作。而即便政府间合作能够顺利开展,华尔街庞大的金融服务机构以及金融从业人员何去何从,也是个问题。也就是说,如何消化华尔街过剩的金融服务将是个体大麻烦。

其次,在市场最恐慌、最腥风血雨的时候,在潜力公司也逃不了被错杀的时候,也正是考验投资家智慧的时候。日前,巴菲特逆市出手收购能源公司,除了找到了一个最佳的价格攻击点外,也隐含了他自己的独特考虑。市场对巴菲特如此,对其他经营者会例外吗?在这个突发危机的市场上,现在是既有高风险又有大机会。

再有,国际油价创有史以来最大单日涨幅,表明国际投机资本正在从股市逆向期市,寻找投机保值的避风港。而在金融危机及实体经济的时滞效应还没有完全呈现上,在需求萎缩还没有在统计数据上表现出来之前,这种价格暴涨现象,不仅会害死一批投机客,也会令扭曲真实的价格信号。而在发达经济体走上衰退之路的时候,原材料价格趋势必然是一路下跌。

对中国来说,这意味着什么?

第一,受发达国家需求萎缩的影响,近年来已经脱离了需求基本面的国际原材料及大宗商品价格必然会出拐点,走上回归之路,呈下降趋势。这对饱受原材料价格上涨之苦、面临巨大通胀压力的中国来说,是一个难得的机会。目前,中国经济与城市化进程还在进化中,还需要多种国际资源。此时原材料价格回落,无疑对中国经济的平稳运行会有积极影响。

第二,当华尔街金融危机冲击整个金融业时,华尔街过剩的金融服务机构与高端技术,自然也面临了寻找买家的时候。这对中国来说,是一个难得的机会。因为,不同于华尔街金融服务过度膨胀,中国的金融服务业还处于幼稚阶段,正需要金融服务高端技术。此时出手,不仅可以较低成本获得到较高的金融服务资源,而且还能改进本国的金融服务业,缩短金融业与先进国家的差距。这就像巴菲特买能源公司一样,现在是一个很好的时间点。

第三,比金融服务资源更宝贵的是金融人才资源。受华尔街金融危机的冲击,原来供职于国际顶级机构的一大批高素质金融从业人员,现在正面临卷铺盖走人寻找新工作的尴尬处境。这些人在以往寻找新工作的时候,而且根本没有门路可求。正是由于这场大风暴,才改变了金融业高端人才市场的格局。此时招贤,正可谓天赐良机。

就中国下一步发展来看,目前正需要一个合适的国际原材料价格市场环境,需要一个提升金融服务技术与人才的阶段。由此观察,华尔街的这场危机尽管对中国也造成了冲击,但同时也提供了一个十分特殊的发展机会。而如何像2600多年前的管仲那样,化不利为有利,把握这个机会,就看我们怎么做了。