

Opinion

Observer | 上证观察家

此轮全球金融风暴在将美欧金融业十年来取得的成就毁灭大半的同时,更有可能将全球经济周期拖入寒冷的“失落十年”。世界经济能否新生,取决于发达国家在医治“美国病”带来的经济创伤之后,能否重拾技术革命,在扩大对发展中国家投资的同时,实现免费或低成本的技术转移。

世界经济或步入十年寒冬

历史不能假设,全球性衰退正在不以美欧强权意志为转移地到来。几周来,无论是G7还是20国集团,乃至欧美操控下的IMF和世界银行,开会也罢,协调也罢,如何遏制瘟疫般的次贷危机,各方依然没有找到特效药。也许,在西方看来,“金砖四国”和石油美元丰厚的中东是世界经济的最后希望,但是,这些国家并非外来客,无法游离于经济全球化的框架之外,指望他们拯救摇摇欲坠的世界经济,可能是奢望,更可能是阴谋。

笔者判断,倘若已经受到金融危机影响的实体经济跟着跳水,全球经济周期步入“失落十年”的可能性将会迅速增大。

不幸的是,次贷危机病毒正在侵入以制造业和矿业为代表的实体经济心脏。货币基金几乎停止向企业放贷,矿业和能源公司股价跌幅甚至超过了基础大宗商品价格。敏感的美国经济学家已用实证方法证明,金融危机将对整体经济带来显著的下行风险,他们警告说,金融危机不仅限制了企业的借贷活动,也会严重影响美国以及海外普通民众的信心,美国的消费支出将进一步缩减,商业

投资减弱,出口增速也将放缓。而统计数据表明,主要工业化国家的实体经济正在恶化,美国制造业活动指数9月只有43.5,创下2001年10月以来最低纪录,汽车销量也以两位数的比例下滑。尤其令经济界人士惶恐的是,一直被美国视为经济晴雨表的通用电气,股价今年以来竟也下挫了三分之一,第三财季度净利润剧减22%。忧心忡忡的通用电气董事长兼首席执行官伊梅尔特不得不向巴菲特求救。至于实体经济一向稳健的欧洲,部分行业也开始备受煎熬。例如,占据全球汽车产量27%的欧洲汽车业,从雷诺、标致、雪铁龙到戴姆勒、大众乃至宝马,无一例外都在减少轮班工作,闲置产能并开始裁员。无论是布朗还是萨科齐,抑或默克尔、贝卢斯科尼,都没有办法阻止欧洲经济的衰退。救世主在哪里?蓝筹股管理者把眼光投向巴菲特,但全世界只有一个巴菲特,他向高盛和通用电气大容量输血,除了通过给现有金融体系投下信任票以提振市场信心之外,深层次的原因在于:倘若这两个极具标志性的公司不幸阵亡,美国从虚拟经济到实体经济都将迎来多米诺骨牌般的效应,届时不仅巴菲特的巨额投资血本无归,美元信心也将被彻底摧毁,美国对世界经济的统治将成历史记忆。

笔者早些天曾在本栏提出,全球经济面临的重大风险在于美国无力也无意承担世界经济的维稳责任而导致世界经济走向失控。如果因次贷危机的进一步恶化而致世界经济失控,则发展中国家的财富将遭受空前的洗劫,而美国回收已被证明为损人并不长期利己的经济政策,彻底整治已成为世界经济动荡推手的投资银行,真正从世界经济的长远发展考虑,会同其他国家,改革现有的国际金融体系。

从目前的情势和世界经济的发展乃至全人类的福祉来看,世界经济能否新生,并不取决于主要经济国家和国际经济组织头痛医头式的救市,而在于发达国家能否深刻检讨其短视的经济理论与电气大容量输血,除了通过给现有金融体系投下信任票以提振市场信心之外,深层次的原因在于:倘若这两个极具标志性的公司不幸阵亡,美国从虚拟经济到实体经济都将迎来多米诺骨牌般的效应,届时不仅巴菲特的巨额投资血本无归,美元信心也将被彻底摧毁,美国对世界经济的统治将成历史记忆。

发展,最终从辉煌的终点又回到了并不显赫的起点。尽管相对这两国,美国更具竞争优势,但在金融业缔造的令人瞠目结舌的财富增值速度面前,美国甚至全世界的主流经济学家和主要政策制定者都把大部分注意力放在如何发展金融业而非实体经济之上。格林斯潘抛弃了索洛的教诲,无限放大货币政策的效用。加上贪婪的华尔街对金融衍生工具的滥用,“美国病”终于不仅在美国发作,更在世界蔓延。这是全世界的不幸和悲哀。

解铃还须系铃人,拯救发达国家乃至世界经济的关键之举在于,美、欧、日等国在借助世界力量稳住金融体系的同时,亟须通过削弱华尔街来建立确保经济健康发展的金融体系。同时,加大对实体经济发展的投入,强化科技研发,以科技革命引领世界经济发展。另一方面,拥有大量先进技术的上述国家应该摒弃狭隘的自利心理,扩大对发展中国家的投资,对其进行免费或低成本的技术转移,以此带动占世界人口70%以上的发展中国家经济快速增长,提升这些国家的消费水平。果真如此,因世界可持续发展面临的难题不仅将迎刃而解,全球也将迎来新一轮的经济长波上升期。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)

■《上海证券报》联合央视财经频道
“直击华尔街风暴”

危机促使我们重新思考金融改革

这次金融危机暴露了市场经济的问题,这对国内有冲击,今后市场化的方向要不要坚持,政府干预与市场运营怎么结合,这个问题引起了我们重新思考。我们应该特别冷静科学地看待这场危机,有些东西应该坚持,比如说市场化的改革方向,比如说坚定不移地融入全球经济和金融体系,当然在这个过程中步调的快慢、防火墙的设置等等,可能需要重新考虑。比如说我们一个多月前重新修订了外汇管理条例,重申了交易的背景,以真实交易的基础来开放两个项目,这就是在加固防火墙。这是大部分人的共识。

我大致概括了一下,可能有几个方面是下一步金融改革和发展中要注意的:第一,始终坚持金融为经济服务的原则,这次危机有一定程度的金融过度膨胀。投资银行是好东西,但是投资银行这几年大规模扩展,衍生过度,自己变成对冲基金了,代客炒股票,自己还炒股票,这一点我们不能学。第二,金融业要练好内功,风险控制要加强。问题就是在中国,风险控制这套东西基本建立起来了,要执行,有伪规则就要坚决打击,把这些风险消灭在初始状态之中。

我们还要考虑发展协调直接融资和间接融资问题,这次美国是直接融资出了问题,间接融资发生的问题相对小一些,于是不免让人质疑到底是不是直接融资到头了。其实,直接融资作为两种融资的模式之一并没有好坏之分,但是有适应不适应之分。以美国的情况看,他那种直接融资已经不适应了。中国的情况又特殊一些,美国已做过的东西在我们这里很多还没做,因此还需要做。所以,这次给了我们一个警示或者是启示,直接融资、间接融资要均衡发展。

中国金融机构是在外汇储备不断累积的背景下走出去的,这是我们改变外汇储备的一种使用方式,你必须解释外汇储备,才能够解释走出去的必要性。现在有很多的说法,有一种说法肯定是有问题的:我们为什么不买东西,大家要注意,那是因为你买不到东西,或者你想买的东西别人不卖给你。所以用买东西把这个东西处理掉,实际是一种同义反复。对此,我不乐观。危机再次,美国的基本利益,美国的当局和它的居民,他的金融机构是牢牢记在心里的,该卖的东西卖给你,不该卖的还是不要。

日本已被认为是一个西方国家,是7国集团成员,是资本主义国家。所以他收购华尔街的资产,遇到的无形壁垒比我们少得多。经过上世纪80年代的广场协议,日本曾经出现过一次走出去的浪潮,基本是怎么吞下去怎么吐出来,那次付的学费不少。付了那次学费之后,日本对怎么走出去有很多切身的经验,这点是我们缺乏的。

现在如果说美国想让我们买东西,最希望买一些已经濒临破产或者以后将破产的金融机构,在我看来,这是最不好的。大家一定要弄清楚,金融机构尤其是投资银行实际上是个文化,它认的是美国那一套人,那一套规则,那么一批人。如果我们买了一个投资银行,它就变成中国的了,变成中国人控制,那这种文化就完全不同了。

有一位我很敬重的前辈说过,统计显示,跨洲金融并购无一成功,这其中到底是什么原因大家可以有多种解释,但是统计结果显示很重要的原因是金融是文化,而我们的文化和西方的文化不太相同。我们可以收购波音公司,收购完了还得生产波音飞机……

(作者系中国社会科学院金融研究所所长)



摆在我国股市面前的问题,除了与经济增长可持续性紧密联系在一起的业绩之忧而外,主要就是由于新老大小非进入全流通所引起的巨大流通压力及其不断压低市场估值中枢所引起的危机。

救市,首先是纠错

救市这杯茶喝到现在才开始喝出味道:救市其实就是在纠错。与浓上加浓的美式救市咖啡不同,中国式救市开始就是清茶一杯。可是,就是这样一杯清茶,还有人来搅浑,一开始就备受争议。其中最主要的说法,就是所谓违背市场化原则。

今年4月24日下调印花税,本该成为救市的开始,可惜,在一片的反救市声浪中,这杯救市茶洗尘之后非但没有给二次三次续水,反而还想倒掉之后换上所谓“不能救市只能治市”的花茶。现在来回顾一下这场争论其实是很有意思的。

现在已经很清楚了,如果股改之后管理层因势利导推进新股发行制度改革和现金分红,严格控制再融资,从而在真正的意义上做到新老划断,何至于在这么短的时间里就发生了“慢牛变快熊”的急剧转折?等到发现熊市环境非但不适合大小非全流通,而且配置功能和分配功能也将陷于停顿的时候,还想以“治市”代替“救市”,岂不为时晚矣?!

救市就是纠错。央行的货币政策终于变了,又是降息又是下调准备金率,还加上取消利息税,不排除也会连续降息。在这场被格林斯潘称之为百年不遇的金融危机面前,央行没有为了保持政策的连续性和稳定性而在“从紧”

路上走得更远,这应该值得庆幸。近期所出台的利好政策表面上看起来不无实用主义的市场化色彩,其实主要还是打流动性的主意。如果放在以前,这些市场手段不要说打组合拳,就是拿出个不把的单独招式,也足以令市场兴奋不已了。可是,新三大政策虽然创造了连续几天拉升指数的奇迹,但短暂的几天兴奋期一过,便又哪里来哪里去,重新回到了开始救市的地方。

其实,所谓救市,首先是纠错。原来被因噎废食的市场化功能,例如增持、回购、现金分红、融资融券、股指期货、T+0等等,现在在内事重提,也是纠错。但是,单靠这些市场化功能,至多有利于在很短的时段内刺激市场的流动性,无助于整体上解决市场的供求关系失衡和利益关系失衡。摆在我国股市面前的问题,除了与经济增长可持续性紧密联系在一起的业绩之忧而外,主要就是由于新老大小非进入全流通所引起的巨大流通压力及其不断压低市场估值中枢所引起的危机。而近几次出台的政策均未对至为关键的大小非和新股发行等问题提出众望所归的解决方案,等于是利好没出到点子上,救市没有救在根子上。

大小非的问题首先是对其进入全流通给市场带来的巨大压力估计不足,其次是对其所获得流通权的对价成本和流通溢价的差异给市场估值带来的巨大压力

估计不足。股改所没有能够解决的全流通的有序性和公平性问题,不能不提上议事日程。在这个意义上,“二次发债”还是“二次股改”,提法虽然各有不同,但实质上应该都含有纠错的意思,绝不是对股改的否定。对此,大可不必一味地回避。笔者认为,如果以“二次发债”为平台,把央行和国资委包括各级地方国资委分别投入的增持基金集中起来作为平准基金,就是以建立一个与大小非大宗交易旗鼓相当的买方市场。而在买入包括重点国有金融机构和央企在内的各大股东持股比例过高的股改限售股之后,或者模仿香港的盈富基金,或者干脆划拨给社保基金,不就可以取之于民,还之于民,一劳永逸地解决了大小非问题了?

此外,新股发行的问题可以说是迄今为止中国股市一切问题的弊端和祸根,同样也不是因噎废食的暂停所能够回避得了的。新股发行制度改革的关键在于于釜底抽薪,彻底改变其为国企融资服务和对大股东大机构进行利益输送和利益交换的倾向。如是,则亦将成为最根本的救市之举。否则,市场定位不改变,什么样的花样翻新都是枉然。

对于中国股市来说,市场化不可能超越政策市而遭世独立,但是要使政策市不至于离市场越来越远,就必须先纠错。这也就是我们之所以主张救市首先是纠错的真谛所在。

警示:富国自救可能伤及穷国生存

◎陆志明

事实证明,欧盟依然是除美国以外世界经济格局中最高的一级。即便是美、英、日联合起来对次贷危机纾困,也依然离不开以法德为主导的强力支持。10月13日,在德国政府宣布4000亿欧元的银行全面拯救计划;法国政府计划推出一项3600亿美元的银行系统援助方案,以及欧盟其他国家也纷纷采取干预措施之后,全球股市终于在连续下跌之后,迎来了大幅回升。

从美国宣布实施7000亿美元救市计划,到法德两国几乎同时推出涉及金额巨大的金融拯救方案,时间不过一月。但是欧盟对援助金融行业的态度产生了巨变,其中除了来自美、英等国在政治上的施压以外,全球金融经济体系,尤其是发达国家的金融经济体系在极大的程度上融为一体是一个重要因素。

法德两国认识到,全球金融经济体系早已建立了千丝万缕的联系,如果美国金融市场紧缩直至崩溃,那么受害者决不仅限于美国。因而即使是欧盟需要为美国金融危机买单,部分也是为了法德等欧盟国家本身。更何况在法德两国“试探性”表示对救市行动不感兴趣之后,全球包括欧洲的证券市场均在短期内出现巨额跌幅,甚至冰岛因银行体系的崩溃而面临国家破产危机。

但对欧、美、日以外的发展中国家来说,应对美国的次贷危机却绝非易事,发展中国家也并不具备雄厚财力和国际信誉。世界银行与国际货币基金组织10月12日发布的联合公告也显示:如果信贷紧缩状况继续或全球经济增长速度持续放缓,发展中国家“可能面临严峻后果”。

首先,对于发展中国家而言,发达国家的自救行动虽然在很大的程度上阻止或缓解了次贷危机的蔓延,但是这在客观上也加重了发展中国家的财政负担。尤其是对于一些负债国来说,欧美日等发达国家的救援规模动辄

数千亿美元,这笔巨大的财政开支可能会蚕食发达国家对发展中国家的债务减免与经济援助计划。世界银行行长佐利克已在敦促发达国家在关注国内金融危机的同时,不要在援助发展中国家问题上食言。

中国虽然在外汇储备上存在大量盈余,但是考虑到国内经济目前存在的诸多不确定性,如资本市场外资金量流出压力以及国际金融经济走势的复杂性,轻易涉足国际金融领域都必须承担巨量的风险。前期中投公司投资海外市场所遭遇的挫折不能不引起后来人足够的警惕。

其次,对于那些依赖单一出口产业的发展中国家而言,祸起发达国家的金融危机最大的冲击在于影响了他们的出口产业的增长,并且由于美元贬值加剧带来的进口增加,他们可能面临着更多的国际收支失衡压力。事实上,不仅如此,前期高涨的能源、原材料等大宗商品市场已经大幅拉高了发展中国家的生产成本,一旦下游出口需求出现明显回落,那么将严重挫伤这些产业的生存能力。

虽然中国目前已经建立了较为完备的工业体系,并且在出口方面也不再单一地依赖于纺织、钢铁等单一产业,但是需要看到的是,中国的出口产品除少部分机电产品以外,如钢铁、农产品等基本仍处于劳动力密集型产品,并且最近两年来随着市场过热而不断膨胀的产能必须要有下游产品市场需求来消化,一旦最终出口行业受损,不仅危机到出口产业本身,并且还会将危机传导到上游产业,从而将出口行业的危机传播到整个工业经济体系中。

发达国家是目前世界性经济危机的主要策源地,其自救计划在很大程度上是建立在对发展中国家的危机转嫁之上,而作为发展中国家,除了应对发达国家直接的金融动荡影响之外,仍需尽最大努力克服金融经济危机对本国实体经济的影响。

中国应有限参与美国救市

◎郭田勇 郭宏坚

笔者认为,中国应该参与美国救市,但是要有限度。

从历史数据来看,每年美国新增的国债约为6000亿美元,其中约有70%是由国际投资者购买。今年,加上现在的7000亿美元救市资金,美国国债的发行规模将会达到约1.3万亿美元,而当前欧洲的一些大型金融机构也频频告急,考虑到银行系统在欧洲金融体系的重要作用,欧洲金融系统面临的挑战很有可能比美国更甚。因此,相信如果无法得到中国、日本等拥有巨额外汇储备的国家的支持,美国拯救本国金融体系的计划很难取得成效。

同时,在当前全球经济紧密联系的大背景下,美国这样庞大的经济体出现危机,必然会迅速向其他经济体传染,如果国际社会不及时采取措施以应对危机,那么这场危机给整个世界经济带来的损失将难以估量。对于中国来说,美国市场的重要性不言而喻,现在在美国金融危机必然造成消费需求的衰退,从这个意义上可以说,中国参与美国救市也是救自己;另一方面,由于中国持有大量的美国国债和机构债(如两房债券),而现在美国单凭自身力量显然难以恢复金融市场的流动性,要是美国联邦储备系统通过增发货币向金融体系中注入更多的流动性,很可能造成通胀的加剧,从而造成美元以及美元资产贬值。因此,从维护中国持有的巨额美元资产的角度来看,中国似乎也必须参与美国救市。

但是,目前中国国内的经济形势已经比较严峻,大量出口型的中小企业破产,大中型工业企业利润增长大幅下滑,再加上目前外部环境急剧恶化,中国不得不投入大量的资金实施对国内企业的救市计划,帮助困境中的企业实现生产转型。所以中国理应先关心国内企业渡过难关。其次,由于中国国债的对外依存度高达60%,目前外部需求出现的衰退

无疑将造成外贸顺差锐减,在这种情况下,中国的外汇储备虽然存量巨大,但是其中1.2万亿美元左右已经投入美国市场,再除去6000亿美元左右的储备以备可能出现的国际收支的暂时性失衡,那么剩余可使用的资金也就2000亿美元左右。从这一角度来看,中国不可能对美国实施大规模的资金援助。

虽然如此,如果中国能够和国际社会一道参与这次救市行动,这无论从中国自身的经济利益,还是对提升中国的国际形象,以及对于全球经济都是有益之举。比如,为了共同应对美国金融危机的冲击,中日韩三国发起设立的800亿美元“亚洲共同基金”,维护亚洲经济金融形势的稳定。当然,前提是,美国政府必须保证投资的安全性。

罗纳德·麦金农最近撰文说,要从根本上解决目前所面临的困难和挑战,首先美国政府必须恢复强势美元政策,转而奉行紧缩的货币政策,让流出的私人资本重新回流美国,因为这些举措有助于缓解美国信贷市场危机。

与此同时,美国政府应该放弃迫使人民币升值的要求,维护人民币和美元之间汇率的稳定,从而使得中国经济增长方式暂时得到延续,同时也使得中国所拥有的巨额美元资产不会遭受巨大损失。在此基础上,国际社会应该在公平、公正的基础上,制定出解决问题的方案。

从中国的角度看,参与美国救市并不一定去购买美国国债。中国大型企业不妨也参考日本一些金融机构的做法,购买部分美国金融企业的股权或者资产,当然,这需要清晰的投资策略,而不能仅仅抱着抄底之念。另外,也可考虑用我国的海外债券回购美国对中国企业的股权投资,这样中国就可以通过出售债券换回美国在华企业的资产。这样做,既是救美国,也有利于中国自身发展。

(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

听听《华尔街日报》对中国的呼吁

◎余丰慧

中国应该在这场席卷全球的金融危机中扮演何种角色最近一直是国外媒体热议的话题,美国《华尔街日报》网站13日的一篇文章称,中国应该带头向国际货币基金组织“发难”,不能再让发达国家在这场危机中通过乱印钞票来损害发展中国家的利益。

笔者认为,这篇文章有几点必须引起中国的极大关注:首先,美国极有可能大量印钞。日前,就有报道说,为了拯救金融危机美国准备开始大量印钞。这篇文章确信了这一事实。文章称,国际货币基金组织称“不让任何一家发达国家的金融机构倒闭”,但它却没有拿出什么具体建议,这“显然就是默许发达国家敞开印钞机,最终让全世界来买单”。如果如此,美国拯救危机,全球各国买单,债权国遭受损失的现象将由猜测变为现实。其次,如果发达国家敞开口子印钞票,那么损失最大的债权国将是中国。再次,欧元区国家也是受益者。那些有“印钞权”的发达国家最终是相互买单,不赔不赚,而发展中国家

家,特别是手握大量“硬通货”的中国,在这场豪赌和游戏中则只有作贡献的份了。

中国必须发出强烈声音,要求IMF阻止发达国家乱印钞票损人利己。中国一边要切实保护自己的事情办好,保持国内经济稳定、金融稳定、资本市场稳定。不给愈演愈烈的国际金融危机添乱就是对国际社会最大的贡献。另一方面决不能成为发达国家救助金融危机受害者、利益受损者。美国总统布什以及其他官员都表示过,不能救助一个国家而伤及另一个国家。希望他是这样说的,也是如此做的。据报道,中国央行副行长易纲11日在国际货币基金组织年会上发言时告诫称,这些紧急措施向市场注入的资金可能成为中长期内引发通货膨胀的潜在源头。对于易纲的这番话,《华尔街日报》的文章解读为“委婉的担忧”:“这个声音太弱了,作为最大的潜在受害国,中国必须大声提醒国际货币基金,你是世界180多个国库的守财神,不是发达国家的看门狗”。

《华尔街日报》文章对中国的呼吁,应该引起有关方面的高度重视。