

拿什么来拯救正在衰退的全球经济? G-20会议上,各国政府摒弃前嫌,一致行动。这使我们看到了,政策干预下的市场力量之强,超越了国家之间的政治,军事和文化冲突,也开启了全球化崭新的阶段。其标志是:全球股市的“熊市反弹”现象,成为了世界性经济周期的新表象。

在实体经济与虚拟经济的世界里,政府联手打出了一套中国“道”家思想组合拳——“有无相生,道生一,一生无限”。奥巴马们用他们的行动力打“一篮子里三张纸”中的货币牌,谋虚实之间的相生相克,在周期性调整中化虚为实,恢复股票与债券等市场的平衡。而对于投资者而言呢?最实在的选择,或许是理性投资,变“币”为“金”。

现在已经看到了全球经济复苏的曙光,是时候为 G-20 会议的成果叫好了!

G-20 会议开启全球经济复苏之门

金岩石

G-20”会议取得了出乎意料的成绩。一向虚大于实的国际会议,在三个多小时之内达成了若干重要协议,包括将要发行 1.1 万亿美元的国际货币基金债券。如果说 1944 年的“布雷顿森林会议”是二次大战后世界经济复苏的起点,本次伦敦峰会或许就是全球经济复苏的开端。G-20 国家代表全球约 65% 的人口、约 85% 的 GDP、约 90% 的国际贸易、约 95% 的黄金储备,无论是从政治的民主原则还是经济的股权文化看,G-20 会议都将对世界经济的发展产生重大影响。那么,G-20 会议是靠什么来启动全球经济复苏的呢?

如果把世界经济比喻为一张四条腿的桌子,一条腿是实体经济,三条腿是虚拟经济。因为当今世界的财富是“一篮子三张纸”,一篮子实物,三张纸分别为:货币、股票、债券。G-20 会议最直接的行动,是国际货币基金组织发行 1.1 万亿美元的债券,与会各国政府同时承诺在 2010 年前投入总计 5 万多亿美元来刺激经济。这两个数字,说明在 2010 年之前,世界经济至少多出 6 万多亿美元的“纸”面财富。

美元风光依旧

美元的超额发行,让持有巨额美元储备资产的新兴国家站在前排,但并不改变美国对世界经济的主导权。因此,经济复苏的顺序就应是美国经济率先企稳,再延伸到 G-20 其他国家,乃至中国。在未预见良好的宏观经济数据和上市公司业绩情况下,2009 年第一季度全球股市的上扬仅可定义为:政策性复苏。

在 G-20 会议之前,美国回笼债券,释放了大笔现钞。许多人义愤填膺,呼吁以“超主权货币”取代美元作为国际储备货币,或者给美国“土套”来约束其货币发行。但是却很少有人注意到,就在 G-20 会议后不到一周,美联储又悄悄提高了对境外中央银行的授信额度(Credit Line),总计新增授信额度高达 2870 亿美元,其中对欧洲央行提高 1080 亿、对日本央行 990 亿、对英格兰银行 450 亿、对瑞士央行 350 亿。新增美元授信额度是通过货币互换协议进行的,这也是美国间接发行货币的方式,差别在于不是直接在本国市场投放货币,而是在其他国家的中央银行体系中注入了美元授信额度,使这些国家可以随时自愿选择利用美元授信额度来刺激本国经济和对外贸易。

美元对于其他国家,已经像当年输入中国的鸦片一样,对各国经济产生着极具刺激性的“土瘾行为”。虽然美元“鸦片”的超额发行最终也会伤害美国本土经济,但由于各国持有的美元资产多于美国本土居民的持有量,美国发行货币产生的铸币税收入全数归属于美国,而新增货币流通的负效应对美国本土经济的伤害却不到一半。所以,只要美元风光依旧,美国总统奥巴马可以在 G-20 会议拍照时退居“二线”,让持有巨额美元储备资产的新兴国家站在前排,却不会因此改变美国对世界经济的主导权。如果世界经济的复苏将由美国主导,经济复苏的顺序就应该是美国经济率先企稳,再延伸到 G-20 其他国家,从这个意义上说,中国经济的复苏也将在美国经济企稳之后才会发生。

2009 年第一季度,中国股市有了一轮非常抢眼的上升行情,股市作为国民经济的晴雨表,似乎预告了 6-9 个月后

的经济复苏。美国股市在道指一度跌破 6600 点后,也借 G-20 会议的经济刺激方案强势回升,带动全球主要股市跟随上升,似乎也在预告未来的世界经济走势。但无论是中国还是美国,可预见的宏观经济数据和上市公司业绩目前都不能支持这个判断,所以本轮全球股市的上扬还应界定为熊市反弹,或者在此提出一个新概念:政策性复苏。

政策性复苏成经济周期新表象

经济急速下滑,全球不同市场出现了四大类似经济现象:经济下滑——通货紧缩——政策宽松——股市反弹。这种趋同性难道是一种巧合吗?

金融海啸来临,各国都在求助于政府。而 G-20 会议上各国政治领袖的联合决策又如此高效务实,这是否就意味着政府干预已经取代了市场机制呢?显然不是。市场管不了政府那只“闲不住的手”,却能够决定政府干预经济的政策选择和决策时机。经济的全球化,已把各国政府变成了市场主体之一,政府决策必须服从于市场的力量,所以才会有如此高效的政府决策。在经济全球化的新格局之中,各国政府的经济政策有了明显的趋同性,这反映了政府行为的市场化趋势。这些意识形态各不相同的政治领袖们(其中包括多年的宿敌)能够在短时间内达成一致,原因只能是:没有更多的选择了。从这个意义上说,以 G-20 会议为代表的政策性复苏,也应视为经济周期的阶段性特征之一。

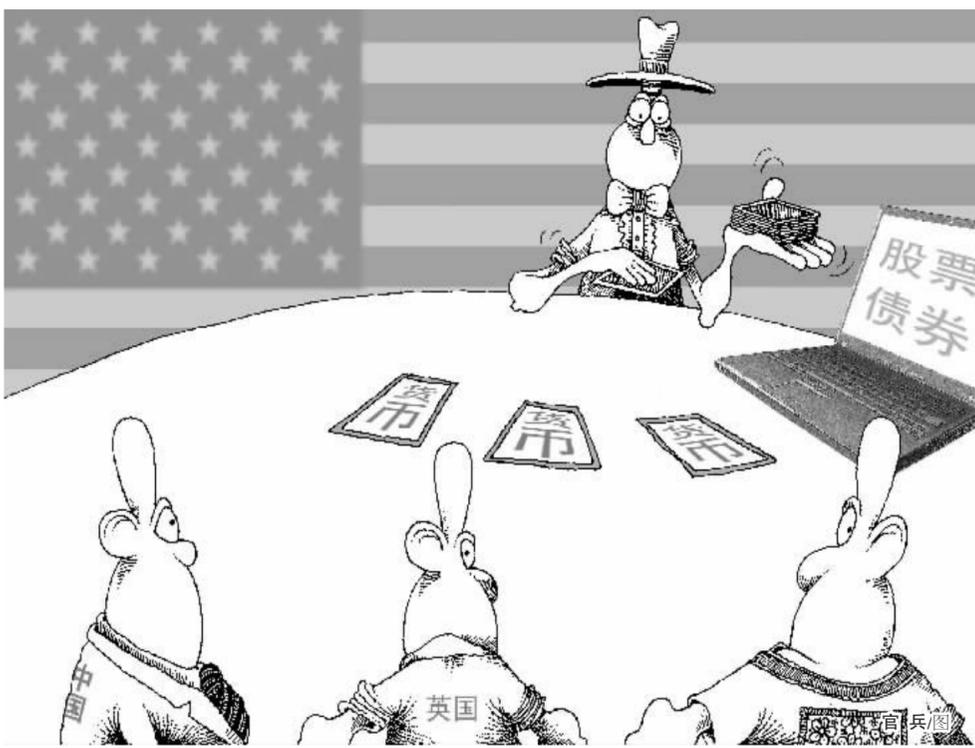
G-20 会议的主题是:稳定,增长,就业。《经济学家》杂志 4 月 4 日的的数据表明:今年以来截止至到开会前夕,除中国 1-2 月的工业生产指数上升 3.8% 之外,其他各国的工业生产都是负增长,跌幅最高的是日本 2 月 -38.4%。各国失业率数字都有显著上升,其中最高的是西班牙 2 月,失业率达到 15.5%。另据经济合作与发展组织(OECD)官方预测:2009 年第一季度,成员国的经济增长接近 -7%,第二季度将为 -4%,2010 年才能恢复正增长。

由于经济急速下滑,大宗商品和原材料价格大幅度下跌,全球经济笼罩在通货紧缩的阴影之下。这时我们看到四个大致同时发生的经济现象:经济下滑——通货紧缩——政策宽松——股市反弹。再看中国经济,从去年 10 月至今,这四个经济现象也大致同时发生了,是否可以把这四个经济现象视为政策性复苏的特征呢?如果把政策性复苏视为经济周期的一个阶段,这四个经济现象在逻辑上也是相互关联的。经济下滑导致价格下跌和财富蒸发,依次导致通货紧缩转为通货紧缩,价格下降使政府能够选择扩张性财政政策和宽松的货币政策,政策的宽松导致股市的流动性上升,情绪面稳定,推动股指上升。统计数据表明:主要股市今年第一季度都有触底反弹,反弹幅度最高的是中国 B 股市场: +46.6%。

政策性复苏说明各国政府的经济政策有市场化的趋同性,也说明市场的力量不仅没有因为政府干预而弱化,反而是在强化,强化到能使各国政府在 G-20 会议上摒弃前嫌,一致行动共同对抗世界经济危机。在这里我们看到,市场力量之强足以超越国家之间的政治,军事和文化冲突。

虚实经济的玄学与规律

在实体经济占主导的经济中,周期性的经济危机是生产过剩的危机,历经衰退——萧条——复苏——繁荣四个阶



由于“三张纸”的加入,周而复始的经济周期犹如春夏秋冬。政府行为的“无常”成为经济周期的表象。在此循环中,经济的失衡与平衡既可来自实体经济,也可来自政府行为,及 G-20 会议类“超级政府”。

段,周而复始,循环往复。实体经济的一篮子杂货虽然形态各异,因社会技术的进步不断推陈出新,但每一个周期都会以某个行业的创新为主导,又在其产能过剩时引爆经济危机。现代宏观经济多了三张纸:货币、股票和债券。发展到今天,这三张纸所支撑的虚拟经济,在经济总量上超过了实体经济。在这个阶段,经济的周期性依然存在,但是表象变了,生产过剩从原因变为结果,过度消费和过度举债上升为经济周期的主导因素,危机的周期性也必然会由于这三张纸而变形,政策性复苏就是经济周期变形的新表象之一。

在货币、股票和债券这“三张纸”中间,政府直接控制的货币流量占有绝对的主导地位。实体经济因通货膨胀而相对贬值,证券化的资产和负债却在与通货膨胀的互动中相得益彰。过去 20 多年来,全球经济以美元为核心吹起了一个硕大无比的“格林斯潘泡沫”,和实体经济的技术创新一起,推动了一个史无前例的资产溢价。在这个资产溢价的上升周期之中,实体经济的价值和财富在相对比例上大幅度下降,而虚拟经济的价值和财富在相对比例上大幅度上升,因此形成了虚大于实的经济现状。

道者,有无相生,道生一,一生无限。虚拟经济的理论追溯到源头,其实是中国的老子学说。虚实平衡并非虚实相等,而是虚大于实,无大于有。虚实之间,相生相克。虚拟经济一旦远远脱离实体经济的约束,虚实失衡就会由相生转为相克,需要在周期性的调整中化虚为实,恢复平衡。

这一段理论解读虽有玄学之迷幻,却包含了经济周期的规律。在虚拟经济上升为国民经济的主流财富之后,经济的周期性调整就必然是调节虚实之间的平衡或比例,也就把控制货币流量的政府行为纳入了经济周期。实体经济的一篮子经济依然周而复始,但由于有“三张

纸”的加入,周而复始的经济周期开始变得反复无常。政府行为的“无常”成为经济周期的表象,周而复始的经济犹如春夏秋冬,政府调控的节奏则有“稳——紧——松——扩”“稳健——紧缩——宽松——扩张”。在这种经济循环之中,经济的失衡与平衡既可来自于实体经济,也可能来自于政府行为,所以才有了 G-20 会议这样的“超级政府”,做出全球协同一致的大宏观政府决策。

理性投资 变货币垃圾为黄金

从政策性复苏到基本面复苏的过渡,将伴随着通货紧缩到通货膨胀的过渡。如果是经济周期的内在规律,我们应该如何应对呢?正确的选择只能是理性投资,长期而言,货币将会是垃圾,只有理性投资才能让货币垃圾变成黄金。

这句话耸人听闻,摘自于雷曼兄弟 1990 年的报告,原文是:Cash, at long, long last, is trash”。在我看来,这也许是雷曼兄弟公司最有价值的遗产之一。因为,现代政府的经济职能变了,凯恩斯主义经济学已经成为现代政府的职业教科书。G-20 会议的成功,在理论上证明了凯恩斯主义的有效性。至少在宏观调控的经济理念上,与会的政治领袖们一致接受了凯恩斯主义的经济刺激方案。

现代政府在经济上应该定义为货币制造者:为了解决就业问题必须追求经济增长,为了追求经济增长必须发行货币,为了发行货币则必须追求稳定——金融体系的稳定。再看看 G-20 会议的主题:稳定,增长,就业。这不正是政府经营货币制造业的企业文化吗?也许人们会站在道德的立场上批评政府干预,再举起良心的大旗来坚持市场经济,但是有谁能否认货币?又有谁比政府更适合来经营货币制造业呢?为了就业和增长,必须在制造货币的同时保持金融体系的稳定,这是经营货币产业的需要。所以,现代政府已经在凯恩斯主义理论的基础上前进了一步,在充分就业和适度通胀的双重目标之上,增加了一个新的目标:金融稳定。

从“三张纸”的虚拟经济,到适度通胀和金融稳定的政府经济目标,我们事

实在面对一个最大的新兴产业——货币制造业。绝大多数制造业的产品最终都是垃圾,政府生产的货币也将成为垃圾,这不足为怪。我们可以站在道德立场上批评政府干预经济,但经济问题从来就不是良心和道德问题。当年亚当·斯密写了两本书,一本是《道德情操论》,一本是《国富论》,前者鲜有人知,后者流芳百世。因为道德情操并非经济学的主要关注,经济问题总会不断挑战每个时代的道德标准。我们并不需要证明良心和道德的市场经济理论,但必须面对政府经营货币产业的职业道德标准。

把现代政府视为一个新兴产业的经营者,政府稳定经济的逆周期政策,其实是企业化的政府经营策略,因为货币生产的基础就是金融体系的稳定。从这个角度来分析当前的经济形势,我们已经度过了最困难的阶段,开始进入全球经济的政策性复苏。政策性复苏的经济特征之一是通货紧缩,于是政府可以增发货币。这就意味着在工业生产指数下降的同时,货币生产指数会增加,不是国别性的增加,而是全球性的增加。在 G-20 会议上,各国政府一致同意的经济刺激政策,从本质上讲,就是加速货币生产,应对金融危机,所以未来可预见的经济趋势之一就是通货膨胀。

在政策性复苏的周期阶段,通货紧缩会鼓励政府生产货币,当经济周期进入到基本面复苏的阶段,过去生产的货币会浮出水面,形成通货膨胀。这时我们看到,从政策性复苏到基本面复苏的过渡,将伴随着通货紧缩到通货膨胀的过渡。如果这是经济周期的内在规律,我们应该如何应对呢?选择之一是当批评者,批评政府的宏观经济政策,寄希望于政府能够“幡然悔悟”,带领我们回到没有政府干预经济的理想社会。选择之二是当投资人,积极应对未来通货膨胀的办法,不是劝说政府“改邪归正”,而是理性投资。正确的选择只能是后者,如果从长期而论,货币将会是垃圾,那么从长期而论,也只有理性投资才能让货币垃圾成为黄金。

凯恩斯主义经济学的反对者倡导储蓄和节俭,这是我们应该尊重的社会道德观,却不是经济学的价值观。作为凯恩斯主义经济学的信奉者,各国政府已经接受了现代经济学的价值观,从远离经济生活的“守夜人”变成了推动货币产业化的职业经理人。作为现代经济社会的居民,我们无法改变其他人的“良心”,就只能两害相权取其轻,以今日的理性投资来应对未来的通货膨胀。

链接

G20 峰会达成的六项核心协议:

1. 薪酬和奖金
G20 峰会同意将就补偿金和奖金执行一个崭新的全球性的管理条例,但是补偿金计划必须是可持续的,合理的。
2. 修整银行系统
G20 达到了一个全球性的清理银行有毒资产的共识。
3. 财政刺激
峰会同意向全球经济注入 1 万亿美元的刺激资金。
4. 严厉的监管
对冲基金、影子银行和信贷评级机构将会接受严厉的监管,具有全局重要性的对冲基金尤其要接受监管。
5. 避税天堂
拒绝披露信息,实现信息共享的避税天堂将接受国际处罚。
6. 壮大国际货币基金组织
国际货币基金组织的资金来源将得到扩充

G20 峰会档案:

20 国集团是一个国际经济合作论坛,于 1999 年 12 月 16 日在德国柏林成立,属于布雷顿森林体系框架内非正式对话的一种机制,由八国集团和十一个重要新兴工业国家以及欧盟组成。按照惯例,国际货币基金组织与世界银行列席该组织的会议。20 国集团的 GDP 总量约占世界的 85%,人口约 40 亿。

20 国集团的成员国有:阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、欧盟、法国、希腊、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、土耳其、英国、美国。

中国是二十国集团的创始成员,并于 2005 年作为主席国成功举办了第七届二十国集团财长和央行行长会议。

中国参加峰会的五点关注:

- 一、各方应本着向前看的精神,加强团结、凝聚共识、寻求共赢,提振市场和公众的信心;
- 二、要继续推动各方根据各国国情出台经济刺激计划,并加强宏观经济政策的协调;
- 三、在国际金融机构改革方面取得实质性进展,特别要提高新兴市场和发展中国家的代表性和发言权,要为此制定明确、有目标的路径图和时间表;
- 四、坚定地反对贸易保护主义,推动多哈回合谈判取得全面平衡的结果,特别要加强对发展中国家的贸易支持;
- 五、要关注发展问题,特别要避免因为应对金融危机,而减少对发展中国家的援助。