

亚洲货币合作取得重大进展

潘成夫

5月3日,在第12届东盟10国与中日韩财长会议上,中日韩就总额达1200亿美元的区域外汇储备库的出资份额达成协议,中国和日本承诺各出资384亿美元,韩国承诺出资192亿美元,三国的出资总额为960亿美元,占出资比例的80%,其余部分则由东盟10国共同分担。区域外汇储备库将在年底正式成立并运作,如果区域内发生金融危机,可以借贷方式向出现流动性困难的成员提供资金帮助。这无疑是亚洲货币合作的一个重大进展。

增强东亚应对危机能力

作为亚洲货币合作的重要步骤,东盟与中日韩在2007年5月同意建立自我管理的外汇储备库作为“清迈倡议”多边化的形式,今年2月份各方同意将外汇储备库的规模由原来的800亿美元扩至1200亿美元。现在,各方在短期内很快地就达成了出资的协议,亚洲货币金融合作呈逐渐加速的趋势。

外汇储备库的建立将大大增强东亚各国应对危机的能力和信心。东盟

和中日韩2008年的GDP合计超过11万亿美元,占世界经济总量的18%以上,外汇储备总额则占全球的一半以上,外汇储备库的建立将使各国在刺激经济方面具有更大的空间,对全球经济复苏也有重要作用。而且,东亚国家开展自救,将减轻IMF的负担,使IMF有更多的资源用于其他地区,所以这对世界经济来说也是一个好消息。

中国主导作用功不可没

亚洲货币合作加速,中国的主导作用功不可没。近期,我国政府推进亚洲货币合作的信心和意愿不断增强。在博鳌论坛上,温家宝总理提出,希望加快“清迈倡议”多边化进程,最大限度照顾彼此关切,尽早达成共识,建成区域外汇储备库,增强本地区抵御金融风险能力。温总理的表态无疑给本次协议的达成提供了最重要的推动力。

截至去年底,在“清迈倡议”框架下,中国与日本、韩国、泰国、菲律宾、马来西亚和印尼等国签订了6份总额为235亿美元的双边货币互换协议,其中中国承诺出资165亿美元。而自

去年10月以来,中国还在“清迈倡议”框架之外,与部分东亚国家和地区签订了总规模为3600亿元人民币的双边本币互换协议,为这些国家和地区提供流动性支持。近期,我国政府还宣布将设立总规模达100亿美元的“中国-东盟投资合作基金”,并在3至5年内向东盟提供150亿美元的信贷等一系列措施。

此外,中国出资外汇储备库的比例与日本一样,均为32%,表明中日双方放弃了名义上的主导地位之争,在加强合作方面表现出相当强烈的意愿。所有这些,对于亚洲货币、金融和经济合作无疑都是起到了关键的推动作用。因此,可以说中国在亚洲货币金融合作中已发挥了主导作用。

未来发展大有可为

对于中国来说,推进亚洲货币金融合作,对于打破发达国家在国际金融领域垄断地位,对于提高自身发言权都是有积极意义的。实际上,除了互补关系,亚洲区域外汇储备库与IMF还存在着竞争的关系,区域性的货币

合作将给IMF改革构成压力,从而有助提高包括中国在内的亚洲国家的发言权。不仅如此,中国还可以借道亚洲货币合作推进人民币国际化。这些都是符合中国自身利益的。

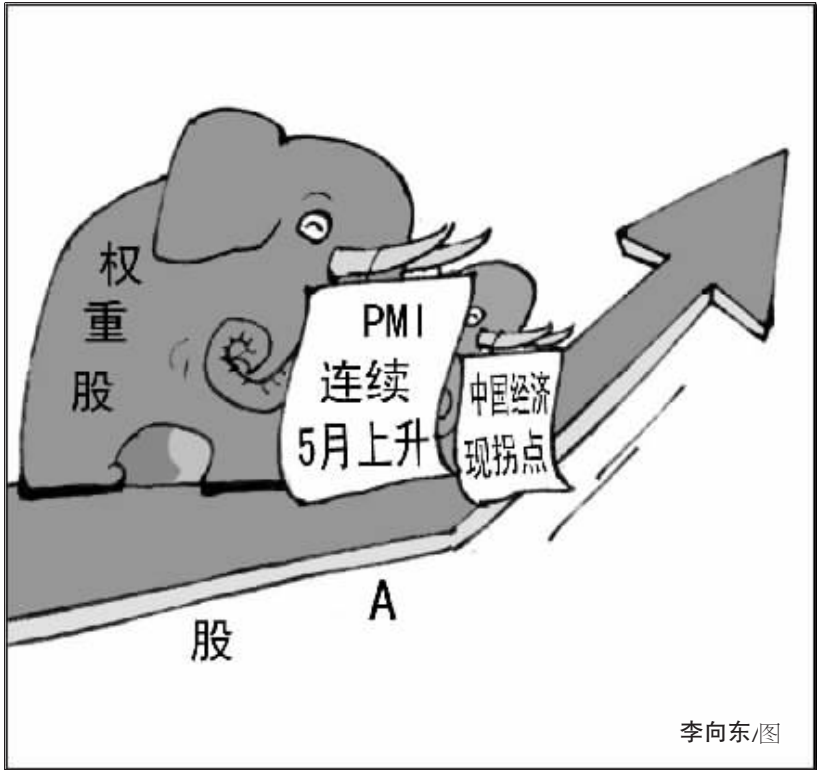
当然,与统一管理成员认缴基金的IMF不同,目前外汇储备库由各国自行管理各自的出资。显然,未来如果要往亚元的方向发展,必须对外汇储备集中进行管理,将其作为亚元发行的准备。目前,设立类似于欧洲货币合作基金的亚洲货币基金的条件尚不成熟,但是更大范围的亚洲货币金融合作将逐渐增进各国互信,逐步探索进一步设立亚洲货币基金的途径,将有望为设立亚洲货币基金打下基础。除了区域外汇储备库,亚洲金融合作范围更广、内容更丰富,其实是大有作为的,未来中国应继续发挥主导作用。

(作者系广东商学院副教授,经济学博士)

焦点评论

财经漫画

信心倍增



430万征地款何以成为赌资？

马龙生

江西省贵溪市滨江乡的一名村民小组长迷上了赌博,导致债台高筑,并将眼光瞄上了村集体土地被征用后的430多万元补偿款。近日,犯罪嫌疑人江得进被民警从缅甸擒获归案,430多万元几乎被他挥霍一空。

430万的征地拆迁款,一个村民小组长带个公章就领回了,又在补偿款的最终受益者——农民毫不知情的情况下,把这样一笔巨款带到国外赌场上输个精光。太雷人了!这样的事情近年来屡屡发生,实在令人沉重。

征地腐败,是近年来不绝于耳的一个热门话题。征地腐败主要表现为两大形式:一是政府主导下的“强征”现象。主要动力在于政府的政绩饥渴或利益需要,通过“一面官司”式的强制措施,或以租代征,或以欠代现,严重降低被征地百姓的生活质量;二是政府部门、政府官员或工作人员,利用政策的漏洞以及严重的信息不对等,或自身投机获利,或将信息恶意透露给亲友,利用征地机会突击建设临时建筑,大发横财。

现行征地补偿办法问题太多,而最大

的问题,在于补偿信息不透明。要转变这一现象,当前最紧要的,是让村民对村里公共事务有更多的参与权、自主权和自决权,确保自身利益不受侵害。这需要相关法规的完善,更需要政府投入更多的公共服务。具体到征地补偿这样的事,建设单位的补偿款到底应该怎么补?怎么发?地方政府如何在独善其身的前提下,帮助百姓拿到补偿款?其中的公共管理空间还非常之大,亟需立法、司法、行政等机关从各自角度拿出办法。

在“纵向减少环节”的基础上,还需要建立被补偿户的抗辩机制,让他们有说话的机会和渠道,有权威的最终解释,而不是由某些村官、乡官胡乱解释,这无疑又加了一道防线。百姓在征地问题上的“权利贫困”问题,可以就此迎刃而解。

百姓权利没有得到尊重,基层政权建设、组织建设欠账太多,这正是“430万征地款被村民小组长赌光”带给我们的最沉痛教训。

直言不讳

全球非常规货币政策的差异

王宸

日前,欧盟央行对货币政策取向基本达成一致,将基准利率或再融资利率最低降至1.00%,如果仍需继续放松则采取非常规货币政策,即央行将开展针对商业票据、公司债等其他领域的政策操作,包括直接购买商业票据和公司债等。这些被称为非常规货币政策。但欧盟央行也明确表示不会针对各国国债采取措施,也即欧盟央行不会直接购买欧元区各国国债,这与美联储购买3000亿美元国债、日本央行每月定量购买国债、公司债等具有明显差异,欧盟央行行长特里谢表示“在G7会议上不得不解释欧美之间存在的差异”,那么这些差异背后的基本背景是什么呢?

非常规货币政策的基本背景

美联储自2007年次贷危机全面爆发之后,首先开始了商业票据的大量政策操作,其商业票据工具一直延续至今,并每周高达1000多亿美元,央行大量鼓励银行将持有的票据贴现给央行,无疑在危机恶化的形势下对于缓解银行流动性具有典型意义,而且美国商业票据市场发达,次贷危机以来虽有所萎缩但其整体流动性仍保持较好状态,甚至一些金融机构还在危机过程中加大发行金融票据力度以融资,这些都是央行商业票据工具取得的实效。

公司债与国债、抵押贷款债券

非常规货币政策除了商业票据和金融票据,还包括美联储和英国央行的直接购买国债和抵押贷款债券,以及日本央行自行实施的购买公司债等,这与各国的实际金融市场结构直接相关。美国抵押贷款债券所代表的资产支持证券市

场规模巨大,因此,美联储的非常规货币政策开辟了购买资产支持证券工具,这些资产支持证券包括“两房”债和“两房”担保债,其最终政策取向是直接针对房利美和房地美减免债务、换取股权和救助的,也包括一些“两房”相关企业等。实际上,“两房”债券可以看成是一种非常特殊的公司债,而且是有抵押的公司债。在危机最初,很多金融机构将一些优质债券抵押给了美联储,这里面应该包括大量公司债,美联储开辟紧急接待工具之初就可能考虑未来如何处理这些抵押品,那么,目前TALF工具进展迟滞、负通胀的多重困局之下,美联储就极有可能采取措施直接购买这些抵押品,实际上就是将非常规货币政策尽可能地推向各个领域延伸。而日本的非常规政策就直接指向了公司债,英国则基本上追随美联储的步伐,同时在抵押贷款债券和票据领域展开非常规政策行动。

对于央行购买国债,似乎与非常规政策相比还有区别,因为欧美国际都是由财政部代表政府发行国债的,其中一部分即存放于央行由央行销售,这样央行作为财政部的代理和账簿,对于国债操作、包括销售和回购应该还属于正常的货币政策范畴,只不过在危机恶化的形势下其具有特殊的积极意义。而美联储实际购买的国债多是在今后两年到期的,与其通过各种

工具借贷出去的国债相冲销,将对银行机构产生更积极的意义。

欧盟非常规货币政策的推测

对于欧盟央行来说,其非常规货币政策也是包括商业票据、金融票据、公司债和抵押贷款债券等内容的,但欧元区国债差别显著,未来只有欧盟统一金融市场取得实质进展,欧盟央行国债操作的空间才会扩大。同样,欧盟票据和公司债市场与美日等国差别也很大,欧盟央行与企业 and 金融机构之间还隔着各国央行,其非常规货币政策绕不开各国央行的协调参与,如果欧盟央行和各国央行在监管改革的方向下形成新的更严密的监管和政策体系,那么实施非常规货币政策的条件和规模都是很可观的。向企业和金融机构减免债务、释放流动性的空间也是很大的。而且欧盟资产担保债券市场发达,最近瑞信在瑞士央行协调下发行了巨额资产担保债券,因此欧盟央行还可能将非常规政策用于资产担保债券领域,这对于目前经济形势较美国稍好、通胀下降幅度稳健的欧盟经济来说,将是十分宝贵和难得的。

国际纵横

财经杂谈

克莱斯勒申请破产或一箭多雕

谭浩俊

陷入困境的美国第三大汽车厂商克莱斯勒公司4月30日发表声明宣布申请破产保护,这是20世纪30年代以来,美国主要汽车企业第一次通过申请破产保护谋求重组。与此同时,克莱斯勒公司正式宣布,将与意大利汽车制造商菲亚特公司结盟。让克莱斯勒公司申请破产保护,让很多人没有想到。但是,美国作出这一举动,或不失为一箭多雕之举。

首先,此举完全符合金融危机爆发以来美国奉行的“保大放小”策略。金融危机爆发以来,美国政府先后放弃了雷曼兄弟、美林证券等金融机构,而把全部力量用于保护美国银行等主要金融机构,以确保美国金融大厦不完全倒塌。对克莱斯勒来说,尽管是美国的第三大汽车企业,但是,与通用汽车相比,仍然属于“小个子”。而目前通用汽车公司也遇到了巨大的困难,甚至有媒体分析,通用公司也不排除出现申请破产保护的可能。如果因为救助克莱斯而分散了救助通用公司的力量,很有可能出现顾此失彼的现象,这是美国政府不希望出现的结果。

第二,克莱斯勒申请破产保护不会对美国的就业产生严重影响。据了解,克莱斯勒在美国本土共有22间工厂,2.7万多名员工,申请破产以后,可能会有一些工厂会因此而关闭,工人也因此会失业。但是,由于克莱斯勒公司生产的“笨重车”不符合环保、节能要求,特别在金融危机影响下,许多消费者都更加倾向于买小型、节能汽车,这正是菲亚特公司的特长。因此,菲亚特公司一定会借此机会全力进军美国市场,并从节约成本的角度考

虑,在美国国内进行生产。因为,意大利标签并不排斥美国员工,菲亚特公司的调整进入,将会大大减少因为克莱斯勒申请破产保护带来的就业影响。

第三,对克莱斯勒公司是一次难得的机遇。如果美国政府不是以申请破产保护的方式“救”克莱斯勒公司,情况可能会更遭。相反,以申请破产保护的方式“挽救”克莱斯勒,并与菲亚特公司结盟,对克莱斯勒来说或许是一次难得的机遇。因为,在目前世界汽车市场格局大调整、大整合的大背景下,汽车企业之间的重组是必然的结果。克莱斯勒通过与菲亚特公司的结盟,发挥各自的生产、经营、销售网络优势,就可以给其他生产经营企业构成强大的压力。特别是在通用公司等世界其他汽车企业也都受到金融危机强大冲击的情况下,克莱斯勒和菲亚特率先走出结盟之步,无疑是抢得了先机。也难怪美国总统奥巴马会信心十足地认为,破产并非“软弱”的表现,而是克莱斯勒的复兴之路”。

第四,将为“美国设计”打下坚实的基础。其实,从这些年的实际情况看,即使没有金融危机,美国的汽车业也在走下坡路。因为,美国政府的“企业核心战略”思维告诉我们,他们不会满足于敲敲打打的“美国制造”,而是掌握生产灵魂的“美国设计”。这一切,从放弃计算器、牛仔裤、笔记本电脑等,到形成微软、辉瑞制药、谷歌等新的产业巨霸就完全可以看出。所以,放弃克莱斯勒既是金融危机下的无奈选择,更是美国政府的战略选择。所毫无疑问,克莱斯勒被申请破产保护也是在为“美国设计”打基础。

巴菲特与股市相互被抄底的启示

李云峥

在金融危机背景下的2009年伯克希尔股东大会上,巴菲特表示:抄底是不可能的,不要试图在股市“落地”的时候进行投资,应该做一些合理的分析;实际上价格是一种游戏,逢低买入的时候,不要过分考虑价格因素。

巴菲特的此番讲话,或许可以看成是巴菲特对去年公开表示抄底美国股市,后来市场上出现“巴菲特反被股市抄底”的一个另类回应。巴菲特与股市,到底谁抄了谁的底,似乎并不是问题的关键,因为巴菲特数十年来就是靠抄底准确而闻名的,而市场也从来就是在一批批的抄底者堆积中形成阶段性底部的。虽然此问题根本不可能有确切的答案,不过由此引发的相关思考还是值得深思回味的。

一般人认为的“价值投资”,到底是战胜抄底恐惧的心理方法,还是价值区域真的存在?关于什么是价值投资,以及什么是价值投资的合理估值区域问题,从未有过确切定论。1984年,巴菲特在哥伦比亚大学一次名为《格雷厄姆-多德都市的超级投资者们》演讲中认为,“投资人只需要能够粗略估算企业的价值,并给予这个价值适当的缓冲,这就是安全边际。”可见,巴菲特的安全边际其实是一个带有非常浓厚个人色彩和灵活性的模糊概念。

在交易领域,一直有泾渭分明的趋势投资者和价值投资者两大“门派”之分,难道价值投资的

血管里真的没有趋势投资的血液流淌吗?如果把价值投资作为一种合适时机的持股信心来源来看待,或许会发现,很多成功的所谓价值投资经典案例,往往都是两者结合的“混血儿”,利用波动来进出套利,是趋势投资者和价值投资者的共同特征,只不过两类人对于波动的理解、短周期以及安全边际的选择上存在一定差异。按照巴菲特的曾经的说法就是:波动为投资者提供了一种机会,价格锐减时可以合理地买入,价格大幅上涨时可以合理地卖出,在其他时间里,如果能够忘掉股市而把注意力转移到公司的运营结果上,那么他就会做的更好。

事实证明,巴菲特比华尔街的绝大多数基金经理“长寿”,秘密或许就在于对于投资的模糊与精确理解差异上。因为投资是模糊艺术,而不是精确的数学,精妙的数学模型往往会遭遇“模型一思考市场就发笑”的尴尬,当年诺贝尔经济学奖得主罗伯特·莫顿、马龙·斯科尔斯等组建的阵容豪华的对冲基金LTCM,在150天内将50亿美元损失了90%,就是最典型的例子。而此次金融危机中,这类例子更是不胜枚举。

不必对目前市面上流行的“股神走下神坛”议论太当真,因为股市本无神。作为投资大师的巴菲特,用实践再次诠释了这样一个真谛:市场是需要敬畏的,而安全边际依旧是控制市场风险的最重要概念之一。