

美负债模式不改加剧全球风险

张莱楠

美国2011财年预算达3.83万亿美元再次挑战极限,美国穆迪投资服务公司3日警告说,如果美国经济增长低于政府预期,或美国政府不采取更严格措施解决预算赤字,美国所处最高级AAA级主权信用评级将承受压力。作为金融危机始作俑者的美国负债经济模式在金融危机中并没有改变,从全球范围而言,美国经常项目逆差的积累使得美国境外债务不断积累,形成庞大的境外美元资产,这是美国债务经济的国际循环。

美国政府对债务“上瘾”。最近40年来,美国政府有35年都出现预算赤字,只有5年盈余。特别是20世纪90年代以来,美国外债剧烈增长。美国的GDP是14万亿美元、国债余额为10.2万亿美元,净外债为3万亿美元。2008年初美国家庭平均负债为5万美元,负债率竟达到100%。超出收入的强劲消费,由此形成非理性的“透支消费”,最终引发此次金融危机。

然而,美国在金融危机发生后的表现说明,美国负债型经济发展模式不但

没有改变,反而变本加厉,其最大特点就是通过政府的高杠杆率来支持金融机构的“去杠杆化”和消费者的“去杠杆化”。伴随大规模经济刺激计划的实施,金融机构负债和美国的家庭负债向国家负债转移。美国总统奥巴马1日向国会提交总额为创纪录的3.83万亿美元的2011财年政府预算开支报告,这也是美国年度预算开支连续三年突破3万亿美元大关。根据美国国会预算办公室最新预计,美国政府2010财年预算赤字将至少高达1.56万亿美元,继上一个财年的1.42万亿美元财政赤字后,再创战后历史新高,占国内生产总值的10.6%。未来10年的预算赤字总额预计将达到8.532万亿美元。

美国正面临明显持续上升的债务增长通道。当前美国国债余额已高达约12万亿美元,预计2010年美国将发行更多国债。根据美国财政部报告,第一季度将举债3920亿美元,第二季度将举债2680亿美元。随着利率和债务规模上升,政府债务负担将加重。美国国债占GDP比例2009年

已上升至53%。按照国际通行计算方法,包括联邦、州和地方政府在内,美国政府债务总额占GDP比例将在2020年超过100%。金融危机不但没有改变原有负债型模式,反而通过个人负债型模式向国家负债型模式的转化实现“升级”。

从这个角度看,美国政府未来削减庞大债务的过程将会严重影响到全球经济稳定。通过高通胀途径降低债务负担可能是必然选择。一旦形成高通胀预期,将会导致国债利率上升,发行成本上升,增加未来偿还债务的压力,而这个结果又会导致投资者对于美国长期国债的信心循环降低,抛弃长债的就更多,在这种情况下,美国新发国债就要靠美联储购买,出现“债务货币化”,造成流动性进一步泛滥,进而导致恶性通货膨胀和美元贬值,引发全球货币体系动荡。

此外,金融危机并未真正动摇美元在国际货币体系中的霸主地位(截至2009年9月底,美元在全球外汇储备中所占的比例为61.65%),美国依旧把美

元作为国家利益平衡和危机治理的杀手锏,利用美元的“平衡器”作用把危机进一步转嫁出去。根据美联储编制的美元对主要货币的汇率指数变化,2009年美元汇率贬值8.5%。因此,债务激增和美元资产贬值将给债权国带来不可预知的风险,中国将是最大的受害者。最新外汇储备数据显示,截至2009年末,中国国家外汇储备余额为23992亿美元,2009年全年国家外汇储备共增加4531亿美元,同比增长23.28%。尽管中国已经放缓增持美债步伐,但截至2009年11月末,中国共持有7896亿美元美国国债,仍为美国国债最大海外持有者,外债风险敞口巨大。

危机并未真正离去,近期随着主权债务系统性风险的逐步展开,一些“隐性风险”正在向“显性风险”转化。全球金融危机正由银行系统危机、金融市场危机、信心危机向主权债务危机演进,一个新的全球性风险序列正在浮出水面,全球经济恐将进入一个动荡期。

(作者单位:国家信息中心经济预测部)

希腊债务危机凸显欧元之困

姜山

伴随拯救经济而来的,是大规模的政府财政赤字和由此引发的债务支付忧虑,不论美国或欧洲,在未来的一段时间内都不得不面临削减财政赤字和保持经济平衡增长之间的两难抉择。而欧元区内部由于国家经济发展状况的差异,货币政策上的调整将会尤为困难,如果希腊问题不能得到妥善解决,欧元区将会面临分崩离析的危险,曾经挑战美元霸主地位的勃勃雄心将成往事。

在被国际三大评级机构调降主权评级之后,希腊的财政问题已经成为欧元区国家不得不承受的负担,尽管包括德国在内的其他国家并不情愿为希腊提供政治背书,但对希腊债务放任自流

会对欧元的地位产生无可逆转的伤害,甚至造成欧元区联盟的瓦解。正因如此,在希腊提出三年财政预算计划,表示将会在2012年将预算赤字占国内生产总值的比例降低至3%以后,欧盟不得不表示接受。

不仅希腊,欧元区内的葡萄牙、爱尔兰、西班牙等高负债成员国同样面临着巨大的财政赤字问题,但在缺乏货币政策自主权的情况下,通过财政支出削减方式达到平衡收支,存在着极大的风险。在希腊提出的方案中,包括了公务员暂停加薪、增加燃油税等政策,但这种方式为了迎合欧盟要求而做出的决定对于国内民众而言难以接受,因为它影响到国内中低收入人群的利益。在这种情

况下,希腊总工会表示将会于24日举行罢工也就不意外,而国内矛盾又使市场开始怀疑希腊政府削减赤字的政策能否真正执行,希腊政府由此面临十分尴尬的局面。

希腊面临的问题凸显了在非统一政治体系下,单一货币所可能面临的巨大风险,自欧元于1999年面世以来,整个欧元区经济体并没有经历过长时间和深幅度的经济回落,成员国之间的个体差异体现的并不明显,不适当的货币政策对于经济发展的负面影响没有充分显现。但在2007年金融危机开始之后,欧元区受制于体内各成员国经济运行状况的不同,在利率问题上出现了重大分歧,德国强势在利率问题上表现强势,希腊等国希望通过低利率促进经济发展,两者之间有着相当大的矛盾。欧元最终没有如美国一样进入零利率,这导致了一些需要低利率以促进经济恢复的国家遭遇重大的财

政赤字难题。

相比之下,美国虽然同样面临削减财政赤字的问题,但其货币政策和财政政策的配合要简单的多,美元之所以能成为重要的国际储备货币,其强大的国力以及稳定的政治都发挥了极为重要的作用。如果欧元区不能妥善解决好成员国之间的经济差异与统一的货币政策之间的矛盾,欧元要想成为与美元相抗衡的国际储备货币,恐怕只能是停留在纸上的一个梦想。

(作者系东航金融注册金融分析师)



主权债务风险

日益畸形的土地财政影响堪忧

陈和午

2009年地方卖地收入的飙升,让“土地财政”再次受到各界关注。最新出炉的国土资源部数据显示,2009年全国土地供应总量为31.9万公顷,同比增加44.2%。在总量上升的同时,全国土地出让总价款也达到1.59万亿元人民币,同比增长超过60%。其中,房地产用地出让价款13391.8亿元,占出让总价款的84.2%。

尽管土地出让金早已演变为地方政府的“第二财政”,但在全球金融危机之下,一年前恐怕谁也未曾想到,2009年中国土地市场能够如此风云变幻——从大寒迅速过渡到酷暑,而这个高达1.59万亿规模的卖地收入,相当于去年全国财政收入6.8万亿的近1/4。由于卖地收入全归地方所有,而据我们估算,去年地方财政收入收入大约为3.2万亿,因此实际上土地出让金收入在地方财政中的比重高达50%。

数字显示,地方政府“土地财政”格局借保增长而得以进一步强化。实际上,2009年中国土地市场上令人乍舌的“地王”诞生,已提前预告了这一发展态势。但“以地生财”的土地财政规划和地方政府的热情仍让人震惊,而这背后所牵涉到的复杂利益关系更需要引起我们的高度重视。

众所周知,1994年分税制改革之后,由于地方政府财权缩小而事权范围扩大,地方政府“以地生财”经营城市的局面一发不可收拾,最终走上了一条投资少、收益高、见效快的“土地财政”之路,现在土

地完全成了地方政府的“摇钱树”。虽然中央几年前就强调了土地出让金纳入地方基金预算管理,但实际上许多地方都是有名无实,卖地收入作为地方政府可以任意支配的“私房钱”,怎会轻易让它置于公众眼皮底下监督呢?中央要想撼动这一块大蛋糕也是相当困难的。

卖地收入并不是地方政府的“土地财政”的全部,除这一项外还至少包括以下三方面的内容:一是通过出让工业用地进行招商引资,以此来带动地方经济的发展;二是不断扩张城市规模,促进房地产市场的发展,进而带动地方税收收入的增加;三是土地作为融资抵押来获取银行的信贷资金。

事实上,除了地方政府的1.59万亿卖地收入,2009年中国经济“保八”背后,还有1.4万亿的个人住房消费信贷,累计新增5764亿元的房地产开发贷款,这意味着“土地财政”不仅仅涉及地方政府一家的问题,国内银行在相当程度上也是围绕着土地在转。不仅地方政府离不开卖地,银行也被绑架其中。因此,金融政策的调整必然受到“土地财政”的牵制。即使是2009年遍地开花的区域经济发展规划,实质也仍然离不开在土地上做文章。

在我们看来,2009年卖地收入的暴增无疑再次显示,地方政府已几乎成了“卖地政府”,要动“土地财政”就是动地方政府的命根子,这也将使得中央与地方在此问题上的博弈与对抗更加激烈。令人忧

虑的是,地方围绕土地的相互牵制关系日益复杂化,几乎所有的用地政策、房地产政策、开发区政策、区域规划政策,甚至是

许多金融政策,都被这种畸形利益关系所牵制,这种局面最终要如何收场呢?

(作者为安邦咨询公司高级研究员)

财经漫画

主权债务危机



李文静/图

经济时评

奥巴马预算案须“过三关”给我们的启示

董卉欣

日前,奥巴马宣布了美国历史上最大一笔联邦财政预算案。不过,这笔预算案真要付诸实施,还不是奥巴马或白宫说了算,这一提案还分别得过关、民意关以及舆论关。从历史上看,总统为推动提案,一个个地给国会议员打电话,甚至上门“苦求”一票的例子并不鲜见。

相形之下,我们不少地方政府的“账本”多年来一直被冠以“保密”标签,不仅老百姓看不到,具有审议监督职责的人大代表也只能看到几页纸的粗预算。对此,曾经有声音这样认为:中国太大了,涉及到的资金用度太多了,每一项都特别详细,怎么能做到?

不可思议的是,美国同样是世界大国,其每年涉及的财政预算资金额度高出中国数倍,但它却做到了“账本”的民主、透明和刚性,非常值得我们学习和借鉴。

所谓“民主”,是指美国政府鼓励国会、媒体和个人进行监督。国会有权对预算案提出一些修改,然后内部表决;也有可能就某项预算加一些附加条件,或是削减某项预算。媒体可以将政府预算案全部公布并聘请专家解读,这种解读可以是鼓励也可以是挑刺。值得一提的是,如果某个美国公民发现哪项具体预算开支项目违反或者违反法律法规,可以直接向联邦法院提出诉讼,法院可以裁决,要求暂停

或中止该项开支,这是公民对公共预算的监督权。

所谓“透明”,是指美国各个政府部门(地区)的财政预算案都统统详细上网并提供下载。比如点击纽约州财政状况和预算情况网页,上面列举了纽约州几个主要的预算项目:为700万家庭减税,为学校和师资建设投入36亿美元……而更加明细的预算开支则在每个项目下面都有详细介绍,方便民众读懂。

所谓“刚性”,是指一旦经过国会批准,预算案不得随意变动——由于预算案制定非常明细,每一笔款项需要花在哪一个领域,执行过程中不能随意增加或削减。如情况紧急需要预算变动,则必须再交国会审批。此外,进入执行阶段后,隶属于国会的审计机构将不间断地“盯着”这笔钱的使用,并及时将执行预算的过程公诸于众。

这些年,国内要求加强预算监督的声音此起彼伏。现在看来,与美国、香港等发达国家和地区相比,我们在预算改革问题上落后的不是一点点,要赶上它们的民主、透明、开放程度非得有“跨越性”动作才行。笔者认为,这需要有关部门一方面善待公众的期待和民间组织的力量,倒逼更大的改革空间;另一方面也确需有更高层面的统一安排,制度和法律齐头并进,一起发力。

中国成为第一汽车生产国不可高兴得太早

周子勋

日前,中、日、美三国纷纷发布2009年国内汽车产量数据,中国以1379万辆的产量超越日本,首次成为全球第一大汽车生产国。日本2009年日本国内汽车产量为793万辆,同比下滑31.5%,为33年来首次跌破800万辆。

看到这样一个漂亮的数据,的确会令人兴奋一把,不过,细细一想,汽车第一大国的光环却并不闪亮。

据中国汽车工业协会数据显示,2009年国内乘用车销量中,自主品牌公司生产了457万辆,占总量的44%。此外,衡量汽车工业实力的另一个销量指标——汽车出口数据依然悲观。2009年我国汽车出口仅有33.24万辆,同比下降46%。而2008年的汽车“霸主”日本,其国内生产汽车1156.4万辆,其中648万辆均出口到美国、欧洲、亚洲等地区。中国汽车出口地区主要为俄罗斯、中东、非洲,在最发达的欧盟、日本和美国,几乎看不到悬挂中国标识的汽车。

事实证明,中国只是一个汽车制造大国而不是汽车制造强国。在以技术换市场思想指导下,成立了大量中外合资企业,虽然官员政绩红红火火,但汽车制造却没有根本性变化。汽车工业中外合资已经20年,90%的轿车市场已经让给外方,而绝大部分合资企业没有开发过像样的新车型、新发动机。相反,地方为了争夺汽车发展

的项目,纷纷与外资巨头签下各种所谓的知识产权例外条款,造成合资企业成为国外汽车巨头的一个傀儡,如上海大众,连货架、扫地用的清洁机都从德国进口,其他设备的进口不言自明。北京与韩国现代合资生产索纳塔后,在自主技术方面更是只有四个轮胎和一个电瓶由中国制造。

这样的合资,外资巨头成了最大赢家,中国成了几乎所有外资产品价格最高利润最厚的地区。更有甚者,有些合资项目中方没有开发、设计权,在这种情况下,合资中方无法创新甚至不愿意去创新。

在一系列促进汽车消费的政策拉动下,中国汽车增长很快,但我们实际上是花了高价在消费外国的汽车,从而间接的挽救了跨国汽车巨头。虽然2009年我们一跃成为世界第一大汽车生产大国,但从我国目前规划的前六大汽车企业来看,近60%产量来自于外资公司在中国成立的合资生产企业。中国企业的规模化和核心技术创新问题不仅没有解决,反而恶化。对于外资企业来说,中国不过是全球市场的一部分,对于中国自主品牌来讲,要达到规模效应,很大一部分就要到国外去寻找市场。所以,产能过剩对外资企业而言基本上不存在,而对自主品牌企业来说就非常严重。