

# “强势美元”或别无选择

王宸

## 从债务、资产角度看美元前景

单从不良资产的角度分析美元,那么在目前的水平上,如果美元汇率水平和实际价值继续贬值,将带动规模庞大的不良资产估值继续下降,将使不良资产在扣除市价贬值、坏账准备或风险计提等的条件下,另外扣除汇率水平下降的减值,仅从此出发就可能再度导致后续一轮的金融机构危机,或更好的情况将是不良资产的大规模套售,这实际上将是系统性危机的再度恶化。从美国当局各方和美联储拯救市场的角度看,首要的即是稳定不良资产体系,并创造价格回稳的条件以降低不良资产崩溃的风险,再进一步则需要借助汇率水平的上升为不良资产寻找恢复流动性的空间,最终要实现不良资产体系逐步有序地改良、复苏和清理的路径。这实际上对美元汇率水平提出了刚性的要求,也是“强势美元”路径的最大价值。

但通过汇率水平挽救不良资产体系的想法过于乐观,其他国家支持“强势美元”另有经济增长和贸易领域的目的,实

2009年下半年起,美国经济开始略有起色,这为判断美元走势前景提供了信号,或者说,包括美国当局整个经济刺激计划以及针对金融机构的区别救助等等,都是美国政府企图全面启动“强势美元”周期的初始举措,美国除了“强势美元”或别无选择。这从货币当局大量投放货币、美国债务水平急剧增长等现实来看似乎矛盾,或者与美元更长周期的贬值相矛盾,但至少金融危机后深化和债务水平居高不下的条件下,如果任由美元贬值或只会导致美元体系的衰落。

际上,即便汇率水平能够提供无限的支持,不良资产规模成为系统性问题之后也不易处理,这催生了挽救不良资产的第二个法宝,即将不良资产“国家化”,或者说通过财政成本降低不良资产的系统性危害,也即将符合条件的不良资产转化为政府债务,由政府承担系统改良的成本。特别是规模居全球之首的住房抵押贷款证券和一部分商业地产抵押贷款证券,以及一些消费贷款证券等,这些所谓的“资产支持证券”所产生的风险和危机,大部分唯有转化为财政赤字之后,才可以重新恢复整个资产支持证券市场的活力。而政府债务对汇率水平的要求不具刚性,相反,

如果汇率水平大幅降低反而可以降低政府债务,这支持美元继续贬值的预期。

## 从市场和技术看美元汇率

在2008年9月欧美国家央行大规模实施货币互换之后,美元指数从75附近至90附近波动,美元指数没有突破90继续上行,这并非意味着不会出现“强势美元”。2009年欧美央行实施第二轮货币互换,这绝非对第一轮货币互换的对冲或对冲,而是在央行联合实施货币互换的方向上继续大步前进,也即央行以货币互换的举措继续联合实施货币互换,以更快、更有效地扩张金融体系和市场空间,这也是反对“货币倾销”主张的由来。这样至整个2008年底结束,欧美央行在最低利率、货币集中投放和后续投放等领域已经完成重要的阶段,仅货币互换规模已达到1.5万亿美元左右,降低通胀、甚至继续维持通胀下行以保证货币互换的政策成果就十分重要,而且仍不排除会有以货币互换形式的后续投放。实际上,美国为了创造一个“强势美元”周期,已经在全球地缘政治领域做出了非常多的“努力”。

从市场和技术角度看美元走势,非常重要的指标除去央行货币政策动向之外——这些指标包括日常修理性政策策略和重要的基准利率变化,就是全球金融市场的动向,在全球金融市场的日常波动中隐含着不良资产体系的变化,并且这些日常波动可能会导致不良资产体系的收缩扩张,在欧洲强调不良资产和债务的收缩,非货币大幅上升和外部资金流入显然符合政策目标,而欧元债券进一步扩张则推动了不良资产改良和债务重组,问题

在于,这样直观简单的逻辑对于美国同样迫在眉睫,而美国不良资产的规模更为庞杂。一旦美国启动资产担保债券并稳步恢复资产支持证券化市场,近一年维持于70至90的美指波动区间就很不符合市场的需要了,因此,美元指数的后续变化,在不良资产体系的驱动下似应以脱离70至90区间波动为目标,当然,目前最主要变数还是新兴货币如何加入国际货币行列以及其对欧美货币的影响。

## 新兴货币首先应该多元化

总体上看,以欧美为主的国际货币体系在金融危机前后的变化,反映了其刚性的货币扩张和债务转嫁历史,特别是在目前庞大的不良资产压力下,这种刚性也延伸至经济增长、贸易保护和其他诸多领域。这实际上反映了旧的国际货币体系的系统性基础已经动摇,至少对于消化不良资产和政府债务已经难以以为继,并迫切需要吸收新兴货币的加入。这种历史条件下,新兴货币加入国际阵营的利益十分有限,也即新兴货币自由兑换、放开金融市场等诸多国际化措施,所面临的巨大陷阱式压力要远远大于所获得的国际利益;或者说,新兴货币加入国际阵营已不存在门槛限制的问题,而是风险准备的问题。正是这些历史性条件决定了新兴货币首先应该在旧的国际货币阵营之外力求更广泛的多元化,这是降低国家主权风险、缓解全球性系统风险的基本路径。

(作者单位:中国人寿青岛分公司)

## 缘木求鱼

# 左晓蕾的困惑 经济学的困境

木木

左晓蕾是银河证券的首席经济学家,如此的身份,也会有什么困惑吗?按晓蕾君自己的说法是有的。一趟泰国之行,“开会旅游度假之余”仍不免于三困惑的骚扰,经济学家对学问的执着态度也真可略见一斑。

虽然晓蕾君在文章中阐明“不算回答,只是提出问题”,颇有点出考题的意思,但既然能把自己的困惑明白地摆到桌面上来,那就一定是希望得到回应,甚而大家真的能热烈地“共同探讨起来”,倒也不枉了晓蕾君佳节期间的一场困扰。本人不揣冒昧,就试着过一把砖头瘾,看能不能引出些个美玉来。

晓蕾君的困惑有三:为什么泰国一般物价比中国低?泰国皮尔·卡丹衬衫价格是中国的五分之三,为什么皮尔·卡丹仍然在中国生产?人民币该升值吗?都是很深的困惑。如果用经典经济学的公式、模型来论证一番,恐怕真要搞出一本著作来。现在是“微博”流行的时代,一切还是“快餐”点吧。

以泰国的一般物价与中国相比,其实并非很好的标本,因为期间有一系列的变量没有被考虑,比如国家大小、人口多寡、消费习惯、消费心理、GDP的真实水平、政经体制,甚至包括宗教习俗等等。抽离了这些因素,所做的比较就难免有隔靴搔痒之感。

泰国的人均GDP水平超出中国30%强,按经济学意义上的一般理解,其家庭汽车保有量也应该高于中国,市场对出租汽车的需求不如中国大,价格因此便宜点,真是没有什么难理解的。这点从北京出租车的习惯性抱怨上也能得到些许印证——“都买车了,你说我们的活儿能好拉吗?”

至于餐饮价格方面,问题就更好解释了:泰国没有公款消费(由于没有调查,还真是不好绝对化,但可以肯定没有我们这里如此生猛),大多是自己吃自己,而且泰国国民普遍佛,珍禽异兽往往能免于刀俎,得以善终,餐馆被挑三拣四的客人和萝卜白菜们逼得物美价廉起来,也实在是没什么好奇怪的。

问题到了如皮尔·卡丹,抑或丹尔·卡皮之类的服装那里,就更具喜剧色彩。泰国属于热带季风气候,一年中大多数时间不是高温就是高湿,丹尔·卡皮们都难伺候得很,在泰国不招人待见,原也情有可原。另外,本人也恰好认识几个泰国老外,按中国金融街顶级精英的标准,也都是实现了财务自由的所谓“成功人士”,但为人都率性随意,平常穿着也与电视上的“红衫军”、“蓝衫军”几无区别。在这样的环境和氛围下,丹尔·卡皮们卖得比中国这里贱些,原本似乎也大可不必损耗脑汁。

这是一般物价的对比,及至皮尔·卡丹们赖在中国生产而不远遁更便宜的原因,说得血淋淋一点,无非能



在中国榨取更多的剩余价值罢了。生产成本如此低廉,而又能沽得如此高贵,即使脑子注了水的阿甘,也会做出超理性的经济学选择的。这倒恰恰能为资本的理性选择作出很好的注脚。

与泰国的标本相比,似乎美制风衣和法国服装的价值更大些。自1840年以来,洋货的品质地位即在中国至高无上地确立起来。期间虽经看似彻底的血与火的革命的洗礼,但环境一变,痼疾竟然依旧。及至盛世,国人竟仍以捭漏薇、丹尔·卡皮为品质的象征、成功的标志,仿佛阿拉伯人想象中的野鸡翎,一副几大国伺候我一个人的遗老风范。在这样的气功态中,小丹、小薇们不乘机卖得贵点,还真是有负国人的抬爱。

至于人民币是应该升值还是应该贬值,在经济学家看来,真的是很难说清楚的问题。暗暗揣摩晓蕾君的潜台词,似乎认为人民币应该贬值(真是瞎猜的)。但贬值了,丹尔·卡皮们不是卖得更贵了吗?而山寨丹尔·卡皮们不是要卖得更贱了吗?或许我们的竞争力倒真的能因此大大提高?但换来更多的美元又有什么用呢?友邦都得罪光了,会不会真的成了孤家寡人?提出这样的疑问,并非意味对晓蕾君有丝毫不敬,也并非意味同意人民币应该尽快升值,而真的只是没有经过高深经济学训练的普通人的一点困惑罢了。

本想“答疑解惑”,但整到最后倒生出更多的困惑,看来抛出的不过一块未经经济学锻炼的砖头罢了。砖头虽是我们这里如此生猛,但在经济学家眼里,就难免粗鄙不堪,因此晓蕾君的困惑很可能要持续下去。但这倒也没什么遗憾的,因为这三个困惑,显然并非其个人之事,而恰好揭示了整个经济学的困境。

正宗的经济学,叠床架屋,公式、模型一代代地擦上去,搞出一个老大的泥像。泥像总是很理性的,所谓理性经济人是也,而不像人心那样鲜活灵动、不可捉摸;当然,也唯有这样,泥像才可计量、才可打扮,也才能维持其自身的存在价值。但恰恰因为其抽离剔髓后的理性和空中楼阁般的高高在上,就注定泥像也只能是泥像,一遇阴天下雨,便难免窘迫起来。

在百年不遇的经济危机以后,在未来发展前景极不明朗的现实下,中国,乃至整个世界,显然是需要一些新的突破了。这倒正如晓蕾君最后所言,需要“追根究理”,需要“重新认识和诠释世界经济发展的规律”。

## 经济时评

# 韩国“狙击”中国产品不智

李云峥

虎年伊始,国际贸易保护主义对中国产品的围堵继续密集“发威”,除了美国、欧盟、阿根廷等国相继对中国油井钻管、铜版纸、三聚氰胺等产品发起反倾销调查,韩国也开始对中国产品开始了“狙击”;韩国国家植物检疫局近日称,因为中国属于香蕉穿线虫疫区,因此从2月23日起韩国将对从中国广东、广西、海南三省区出口的生姜、马铃薯等各类植物实行禁运,很显然,此举更多具有借技术壁垒手段对中国农产品实施禁运的嫌疑。

韩国在农产品问题上对中国实施各种名义的贸易保护主义事件早已屡见不鲜,当年的“泡菜风波”就是最典型的例子。2005年9月,当时有3名韩国议员公然“造谣”指责中国泡菜铅含量超过韩国泡菜3至5倍,虽然此后韩国食品药品安全厅明确表示中国泡菜铅含量低于国际标准,不会对人体产生危害,但韩国食品药品安全厅随后又两次公布了所谓的“检测报告”,宣称中国泡菜中多次检出寄生虫卵。而“泡菜风波”的实际背景是,中国泡菜的出口导致韩国相关的农副产品价格大幅下降,特别是其中的白菜和萝卜等泡菜原材料,韩国一些势力为了保护本国的农产品和相关加工品利益群体的利益,对中国产品进行了别有用心攻击。

贸易保护主义从来都是以“你一拳我一脚”的两败俱伤收场,根本不可能出现一些主动发起贸易保护主义行为群体

期望的单方面获利局面。还是以当年的“泡菜风波”为例,在韩国发起攻势后,中国国家质检总局随后也发布类似报告并发出消费警告,因为中国出入境检验检疫机构对从韩国进口的土产进行的全项检查中发现韩国生产的多个品牌的泡菜、辣椒酱、烤肉酱产品中也检出寄生虫卵,随后相关韩国产品的进口入境叫停,已入境产品的强制性召回并作销毁处理也成为一种必然。

对属于出口导向型经济体的韩国经济而言,韩国对中国的贸易依存度在2009年首次超20%,分别达到了韩国对美国和日本贸易的近2倍,中国元素已经成为当前韩国的“经济脊梁”已经是一个不争的事实,韩国在这样的背景之下居然还对中国相关产品进行“贸易狙击”,实属不智之举。根据韩国央行和关税厅的公开数据显示,2009年韩国进出口贸易对中国的依存度达到20.53%,比2008年的19.63%提高了0.9个百分点,而同期韩国对美国的贸易依存度仅为9.71%、对日本的依存度仅为10.37%。

由此可见,即使从韩国方面的统计数据都可以看出,2009年韩国对中国的贸易顺差达到了324.5亿美元,而且这种贸易不平衡的趋势还在以相当的年加速度进一步拉大,在这样的中韩贸易连年存在巨额贸易逆差情况下,若是韩国国内的一些势力依旧对中国产品的形象进行无端诋毁进而实施贸易保护,必然会遭致中国有关部门的高度关注并采取相关举措加以应对。



财经漫画

进口大豆逼垮大批中国豆企

徐建军/图

## 焦点评论

# 国货惟有物美价廉才会受青睐

吴睿鹤

《政府采购法实施条例(征求意见稿)》中关于国货标准的有关条款引发热议。与大多希望进一步细化相关条款的期待不同,有观点认为,中国加入WTO政府采购协定》以下简称WTOGPA)是大势所趋,而采购国货的规定与该协定相悖,国货优先的原则也势必悬空。

近年来,无论是政府,还是普通消费者,都对购买国货既不主动也不积极。基于此,政府试图以制定法律的形式,来“逼迫”政府优先采购国货,这不仅能规范政府采购行为,提振内需,也能提升民族品牌在国人心目中的地位。

事实上,政府歧视国货,偏爱“洋货”,早已变得司空见惯。像吉利、奇瑞等汽车自主品牌远销国外,历经困难,才艰难地入围政府采购的“绿色清单”;在计算机领域,不少国货不得不贴上洋标签参与政府

竞标;甚至在不少地方政府采购清单中,电梯、灯具、体育用品以及公共设施等商品的供应者,也几乎是清一色的外国供应商。

说消费者不爱国货,也与政府歧视国货类似。据中国商务部公布的数据显示,中国国内市场几乎都被外国品牌垄断。从1994年到2008年,外国制造商在中国的市场份额增加了四倍,达到31%。在纺织品、服装和鞋类上,外国品牌占据了几乎半壁江山;在IT设备和电子仪器方面,外国品牌占有率达到82%,家具为51%。

更令人震惊的是,眼下,洋品牌在国内的市场优势已经扩展到贸易范畴,在沿海地区,90%的出口企业是进口外国零件和材料来生产。中国出口总额中的60%收入来自外资或合资企业。到2009年底,中国可能将会成为全球最大的制造商,不过,这样看似的一统全球的地位,实际仅是一个名分而已。

这意味着,国外品牌在中国的“横行霸道”,不仅花掉了大量的公共财政资金,赚取了国内消费者大量的钱财,赢得了巨额利润,更为严重的是,由于长期挤压国内产品的生存空间,最终导致了国内企业的生存日益艰难。

正因为如此,倘若政府与国民具有一定的国货意识,它不仅能救活处于“水深火热”的国内企业,也能体现一个民族的自信心和自豪感。然而,笔者觉得,我们在强调政府和消费者要爱国货和多买国货的同时,更应换个视角来思考,我国政府和消费者为何没像日本、韩国那样在心目中普遍建立起“国货好于洋货”的价值观和以买“国货”为荣的自豪感,惟有把这个问号拉直,才能提高政府以及消费者对国货的信赖,掀起购买国货的热潮。

倘若用纯个人的眼光来考量,爱国货是十分必要的,但前提是国货也要爱政府

和消费者,换言之,国内企业也要生产出国外企业的产品水准,在这个水平上的基础上再看价格,只要性价比适宜的商品,不愁国内消费者不去购买,政府不主动去采购。

可如今,假冒伪劣商品充斥着整个国内市场,譬如,最近三聚氰胺的“重出江湖”,让人胆战心惊,所以,在我们高喊政府要优先采购国货,消费者要爱国货的同时,企业家们,是否应该争点气,给我们生产出品质优良的产品,有自己国内值得骄傲的民族品牌。

基于此,所有国内企业,都要增强使命感和责任感,生产出质优价廉的产品,打造出一批叫得响的国际品牌吧。倘若有一天,国内的消费者漫步在东京、首尔、华盛顿等国际大都市的街头,发现路上给过往的行人散发传单,上面写着“救救本土国货,抵制华货”,那么,我们的企业就真的扬眉吐气了!

## 联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话0755-83501640;发邮件至ppl18@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。