

# 希腊非理性对抗是自毁之举

陈 业

几天前,希腊债务危机看起来一度即将平息。5月2日,希腊政府与欧盟和国际货币基金组织就救助细节达成一致。为获得援助贷款,希腊政府需要实施更加严厉的紧缩政策,通过调高增值税、削减公务员福利待遇和提高退休年龄等措施,在未来3年内削减财政预算300亿欧元,以便在2014年将财政赤字控制在占国内生产总值的3%以内。然而,仅仅两天之后,希腊公务员开始为期48小时的罢工,抗议政府的紧缩政策。德国财政部立即严厉警告,如果再发生任何违规情况,就会停止发放援助贷款,希腊将再一次受到破产威胁。然而,希腊人似乎铁了心要“斗争到底”。随后举行了全国性罢工活动,并发展成骚乱。

希腊人的这一举动震惊了国际市场,投资者对希腊能否削减赤字大为怀疑。经德国内阁批准的贷款计划正在提交国会审议中,面对希腊民众“宁破产,不减薪”的恶劣表现,市场普遍担忧贷款计划还能否顺利执行。受此影响,道琼斯指数大跌2.02%,伦敦金融时报指数亦下跌了2.56%。欧元兑美元汇率创下一年来新低,以美元计价的原油期货亦暴跌4%,恐慌情绪再度蔓延。

如果事态真的恶化到极致——尽管这种可能性很小——将对全球金融市场、欧元区经济形成重大冲击,但受害

施援国要希腊拿出削减赤字的诚意,然而希腊民众却用不明智的行为来挑战德国的耐心,最终吃亏的会是希腊自己。全球资本市场担心的是希腊问题在欧元区其他国家上演。虽然欧元区不太可能因希腊问题而解散,但这些欧洲弱国问题的恶化,始终是悬在全球经济复苏头上的重大不确定性。

最深的是希腊自己。如果德国停止援助,希腊将失去偿债能力,意味着它实际上被踢出欧元区。在希腊债券正式违约次日,希腊银行将无权再使用欧洲央行的常规货币政策操作,欧洲央行将不再接受希腊的抵押品希腊债券,而希腊债券会立即大幅降级。在希腊的偿债能力重建前,欧元区将在事实上失去一个成员国。希腊经济会崩溃,但希腊的GDP仅为欧元区总GDP的约2%,对欧元区的整体影响很小,而且希腊没有任何金融机构会对欧元区造成系统性风险。此时的希腊再要寻求援助将不得不接受苛刻的条款和严厉的监管,实质上会丧失部分经济主权。

看看“国家破产”后的冰岛吧:股市暴跌90%,货币贬值48%,公务员工资被冻结,土地价格暴跌,届时这一切将在被欧元区抛弃的希腊身上重演。这一可怕的图景会令同处于债务危机中的其他各国胆寒。对于欧元区而言,西班

牙才是“失得不能倒”的国家。葡萄牙、希腊及爱尔兰等只占欧元区GDP约6%,但加上西班牙的话,这一比例将急升至近20%。欧元的命脉扣在西班牙手里,西班牙的偿债能力是决定欧元生死的关键。希腊的悲惨故事将“教育”西班牙民众,在债务深重的危难之际还迷惑高工资和高福利是不会有好下场的,这将有助于西班牙推进诸如调整工资、降低福利、削减公共开支等一系列的经济改革措施。更重要的是,西班牙的经济基本面,特别是其自我筹资能力,比希腊要强得多。相较于90%的公共债务都由外国人持有的希腊,西班牙的公共债务大多由自己国内的公民持有,因而其不会从违约中获益太多,国内民众也更有动力去推进经济改革,增强偿债能力。

倘若欧洲各国纷纷节衣缩食,那么中国的出口商也会感到寒意。当初雷曼兄弟破产之后,金融危机大爆发,美国储蓄率飙升,中国出口锐减。当美国经济企稳后,

中国的出口恢复性增长明显。现在欧盟已经成为中国最大的贸易伙伴,去年双方贸易额达到3600多亿美元,欧盟地区开市的缩减对中国出口的影响不难想象。从长期来看,此次欧洲债务危机势必逼迫西班牙等国对经济进行调整,中国的出口也要相应作出改变。另外,当前国际金融市场谣言四起,纷乱复杂,市场一度谣传西班牙即将向欧盟申请2800亿欧元贷款,立即遭到西班牙政府的驳斥。按照巴菲特的名言“在别人恐惧时我贪婪”,中国可以适度买入一些诸如西班牙国债之类的金融资产,若抄底成功,既可获得丰厚收益,也能增加储备的多元化,还可增进与欧盟的“友谊”。毕竟,市场的看法并非一致,惠誉公司对西班牙债信评级就仍维持着AAA的最高等级。

总而言之,尽管德国反复强调希腊要拿出削减赤字的诚意,然而希腊民众却用不明智的行为来挑战德国的耐心。全球资本市场对希腊问题的激烈反应,并非只是担心希腊一国的问题,而是担心欧元区其他国家也出现危险。虽然欧元区不太可能因希腊问题而解散,但这些欧洲弱国问题的恶化,始终是悬在全球经济复苏头上的重大不确定性。

(作者单位:安邦咨询)

## 焦点评论

经济观察

# 淘汰落后产能要重视市场作用

井水明

国务院日前召开全国节能减排工作电视电话会议,动员和部署加强节能减排工作。国务院总理温家宝强调,严控高耗能、高排放行业过快增长,采取铁的手腕淘汰落后产能。要强化行政问责,对各地区节能目标完成好的要给予奖励,未完成的要追究主要领导和相关领导责任,根据情节给予相应处分,直至撤职。

综观各市场经济国家,产能过剩无疑是一种常态,在已走出短缺经济的我国同样如此。产能过剩本与市场息息相关,主要源于市场信号失灵,行业及企业未能准确预测市场需求,导致盲目投资。而我国作为发展中大国,由于区域和行业发展不平衡,出现产能过剩、结构不合理不可避免。政府对此进行宏观调控、淘汰过剩产能虽然具有一定的目

标合理性,但如果过分利用行政手段,则其手段的合理性就值得商榷。因为不恰当的行政权力无疑会影响市场效率,甚至会导致腐败等问题。

节能、环保、质量、安全固然非常重要,但完善的市场机制和健康的市场环境更加重要。落后、过剩产能必将遭受淘汰,但应该由“看不见的手”去淘汰,这是尊重市场、巩固我国改革开放和市场经济发展成果的正确选择。在市场经济语境下,政府不应直接、而应引导市场去淘汰落后产能。政府抑制产能只能是经济发展过程某一阶段的权宜之法,而完善市场机制、真正让市场机制发挥作用,提高市场的自生能力和自组织能力。

一方面,政府应通过建立技术标准、环保标准促进研发和技术改造。当然,标准虽很重要,但不能过高、不可超前,只能循序渐进、逐步提升,既要为现有

企业结构升级提供压力,也要为中小企业和民营经济的发展创造空间。在现阶段,虽然不能做到彻底的“进入无壁垒”和“退出无障碍”,但必须鼓励各类企业进入它们认为具有市场机会的产业。

另一方面,政府要做的是强化对各级官员的问责,把严控高耗能、高排放行业过快增长、淘汰落后产能纳入奖惩规划中去。同时,清除行政垄断和地方保护主义,削弱地方政府用行政手段干预投资和经济增长的能力,遏制地方间的恶性投资竞争,改革财税体制和官员政绩评价体系,提倡追求绿色GDP,引导地方政府调整经济结构布局。

再一方面,必须引导市场竞争,完善竞争环境,不断确立和巩固企业的市场主体地位,充分发挥市场配置资源的作用,同时出台政策措施,鼓励企业进行自主创新。促使所有企业专注于技术

水平的提升和生产成本的节约,产业整体竞争力由此不断提升。借助于市场经济来自动淘汰过剩产能,还可以激发企业潜能而提高研发和运营效率,推动行业技术进步和结构调整。

铁腕淘汰落后产能体现中央政府动真碰硬的决心,但在具体操作上,必须用可持续发展的眼光去看待产能问题。落后产能不能成为先进产能,但可以成为先进产能的推动力,成为节能、环保等技术的助推器。不恰当的遏制则可能导致未来的产能缺口。淘汰落后产能、实现产业升级是市场经济不断发展、自我调整的不间断之路,而绝不是一蹴而就的短期行为,因为市场经济的发展必然是一个可持续发展过程。铁腕淘汰落后产能必须遵循市场规律,政府只有用好市场为只“看不见的手”,才能恰到好处,才能事半功倍。

实话实说

# 股市不必被“利空”吓破胆

王 勇

目前,A股市场经过连续大幅下挫,市场人气涣散,多头溃不成军,上证指数已创近7个月以来的收市新低。面对当前股市窘况,有些市场人士估计,连续的调控政策,不仅会导致房地产价格的拐点,而且会结束2009年以来的股市上升趋势,股市将重新进入下降通道,步入漫漫熊途。不过,笔者并不那么悲观,反倒认为,调控政策频出是在为今后股市的健康上涨排险。

今年以来,宏观调控政策频出。影响力最大的政策要数对房地产市场调控的“新国十条”了。自3月份以来,房地产一直处在舆论的焦点位置,首先是“两会”上被普遍关注,随后是北京出现几起地王事件,再后是国资委出台政策让主业非房地产的央企退出房地产行业,但与此同时,全国房价却出现加速上涨势头。从国家统计局公布的数据看,今年第一季度全国平均房价环比上涨了6.9%,较2009年

全年销售均价上涨10.6%。需要关注的是,这是在今年1月份国务院出台房地产调控政策之后的涨幅,表明政府在几个月之前出台的房地产调控政策基本上没有起到什么作用,房价几乎是越调越涨,而且一次比一次凶猛,这也正是中央政府下决心要进行房地产市场调控的重要原因。随后,各地方政府的调控措施也在跟进,严厉程度有的甚至超过国务院颁布的“新国十条”。

在不断袭来的利空政策的冲击之下,A股市场短期面临失血考验。机构携手大户、中户乃至散户资金共同做空市场。整个4月份,两市资金连续19天出现资金出逃,全月累计资金净流出2021亿。进入5月份以来,股市更是加速下跌,目前已逼近2700点,两市正在上演8个多月来最惨烈的调整。从基金持续减仓举动可以看出,投资者对进一步政策调控的预期所表现出来的谨慎态度已不言而喻。

尽管如此,笔者预计下半年股市将健康向上。首先,政策调控是为经济健

康稳定发展营造安全的良好环境。可以说,目前我国已出现经济过热迹象,这多半与房地产市场泡沫支撑有很大的关系。而这种泡沫在调结构的经济工作重心之下是必须要挤的,而且早挤比晚挤好,否则会严重影响我国经济增长的质量和效益。当然,挤泡沫的过程的确是挺痛苦的,反映到股市上,对广大投资者的负面影响也是惨重的。而下半年,经济若能够健康稳定发展,也就为股市健康稳定上涨形成最有力的支撑。

其次,政府并不希望股市大起大落。4月底,央行发布的年度金融市场发展报告指出,监管部门应该认真分析国内外宏观经济和市场变化的特点,把握金融市场的发展趋势与运行方向,正确把握调控金融市场的方向、节奏和力度,使其发展适应经济发展的水平、宏观调控的要求、市场发育的程度和金融监管的能力,避免金融市场出现大起大落。看来,确保股市稳定健康发展才是政府真正的意图,这一点是与广大投资者的

愿望完全一致的。

再次,我国仍将继续实行适度宽松货币政策。美国暂时不会退出刺激性政策,我国也仍将实行适度宽松货币政策。国际国内宏观经济政策的较强灵活性,以及我国经济结构调整力度加大等因素,可能导致我国经济发展过程中出现反复。所以,笔者认为,二季度预计央行不会选择加息,因为在美联储加息之前释放明显的退出信号是很不明智的举动。

最后,股市投资者应重“势”而不要重“市”。在2010年的中国经济依旧可以健康稳定增长的大环境大趋势下,每次大盘的下跌都是投资者逢低布局的绝佳机会。此外,今年全球股市均呈现不断的走高格局,也为我国股市赢得了绝佳的外部环境。因此,投资者应当“风物长宜放眼量”,只有这样,才能抓住每一次调整后的投资机会,赢得丰厚的收益。

(作者为中国人民银行郑州培训学院教授)

付之一笑

# 以矛戳盾的基金营销可以休矣

付建利

股市变幻无常,永远都给投资者捉摸不透的感觉。去年给投资者带来莫大惊喜的股票型基金,最近却随着股指的节节后退让投资者叫苦不迭,前段时间发行投资标的主要为大盘股的基金,最近要么是甫一出世就给投资者带来亏损,要么就是迟迟不敢建仓,而在偏股型基金的净值折损中,固定收益类基金似乎又有卷土重来之势,叫卖此类基金的声音,正一波一波地袭来。

在国内的基金营销市场惯常出现的一大现象是:当偏股型基金表现不好而债券基金表现突出时,基金公司就会趁机大肆宣扬债券基金的优势,举出一大堆债券基金的好处,力争取得首发规模的最大化或进行持续营销,同时,基金公司还会发表对股票市场谨慎的观点,其意图不外乎权益类市场没戏,投资者还不如赶紧购买债券基金;反之,但债券基金表现较差而偏股型基金吸引眼球时,基金公司又会借机发行偏股型基金,公开表示对股票市场的高度看好。明眼人其实都知道,除了极少数基金公司确实是对股票市场或债券市场看好外,大部分的观点其实都是“屁股决定脑袋”式的,也就是基金公司的观点其实是服务于彼时所发产品的类型的。

更为滑稽和让投资者啼笑皆非的是,一些基金公司前一阶段发行股票基金,基金经理在公众媒体上极力唱多股市,可立马基金公司就发行债券基金,基金公司又公开表示看淡股市看多债市,尽管是不同的基金经理发表的看法,但毕竟同属一个基金公司,其投资观点变化如此之快,让投资者不得不怀疑基金公司的研究能力或者诚信度。诚然,基金公司发行某类产品,鼓吹相关市场的行情,当然可以理解,但切不可陷入观点忽左忽右,靠忽悠投资者来扩大首发



规模的空白。

不唯如此,有些基金公司发行大盘蓝筹基金时,就声嘶力竭地鼓吹蓝筹股的后市,其理由无外乎蓝筹股代表了中国的主力,业绩增长稳定,能够给投资者带来持续稳定的回报云云。可是发行中小盘基金时,基金公司立马又鼓吹中小盘股的潜在空间,如中小盘股代表中国经济产业转型的新方向,业绩爆发力强等,不一而足。最近蓝筹股和中小盘股齐齐下跌,尤其是蓝筹股成为重灾区,我们看到的是一些鼓吹蓝筹行情的基金,不仅没有在蓝筹股普遍处于10倍左右市盈率时趁低增持,反倒是杀跌出局,成为市场恶性循环的重要推手。基金的种种行为,不仅与机构投资者作为市场稳定器的初衷大相径庭,反而成为追涨杀跌的超级大散户。

从成熟市场的经验来看,真正能够给投资者带来持续稳定回报的,最大的贡献来自于根据每个投资人的风险承受能力做好资产配置,而不是单靠某类产品,基金公司在营销产品时的言行不一和忽左忽右,恰好反映了基金公司疏于从细节入手帮助投资人做好资产配置,而是好大喜功,习惯于通过首发规模最大化来争取所谓的面子和管理费收入,其出发点是基金公司的自身利益,而非持有人的利益,这种漠视持有人利益的行为,无疑有悖于基金业诚信立足的准则,也不利于基金业做大做强,不能不说是中国基金业的一大悲哀。

不吐不快

# “买得起房”要等20年太荒唐

吴 江

住建部政策研究中心主任陈淮近日表示,中国需要20到30年时间达到让民众“买得起房”的目标。陈淮称“中国住房严重短缺,就算房子不要钱,4套房子也变不成70套。”

当下的楼市调控政策,无疑让民众对于“买得起房”多了几分期待。然而,住建部官员一句“民众买得起房需等20至30年”,不啻为一盆兜头泼下的冷水,将刚刚点燃的那点儿希望再次浇灭。的确,20至30年或许只是弹指一挥间,但是对于每个个体和生命来说,却并不短暂,假如“买得起房”竟然需要如此漫长的等待,恐怕谁也不会心平气和。公众的心情当然不难理解,但是,愤怒和口水其实无济于事,也不利于看清真相。

事实上,既然住建部官员放出话来,当然不可能毫无根据。的确,“买得起房”,当然首先要要有房可买,既然1999年以来的10年中国城镇建了7000万套住房,仅相当于家庭总数的三分之一,即便以这10年来的建设速度,要想实现人均拥有一套住房的目标,至少还需要20年,而在这段时间里,新建家庭的数目可能还会增加,如此算来,买得起房需等20至30年的估计,看上去很有道理。

不过,上述估算其实不无逻辑和前提的误区。首先,1999年或许是中国商品房发展的元年,但1999年之前的建设的住宅,其实并不能被一笔勾销,这些住房同样也进入了住房交易市场,并用来满足民众的居住之需。从这个角度来看,以10年来的商品房建设速度仅满足家庭总数三分之一,便得出住房稀缺,民众“买不起”理所应当的结论来,其实前提就存在问题。

此外,户均用房”与“买得起房”,其实并不能被简单划上等号,尤其是当房子成了投机和炒作的对象时,即便实现了户均用房,也并不能保证这些住房就能被公平的分配到需要它的家庭手中,相反,只要住房依旧能被用于投机获利,逐利资金依然可以把数量上够用的房子炒到“民众买不起”的价格。

基于上述观点,住房价格固然需要遵循供求规律,但是,当前民众之所以买不起房,最关键的其实还不是供不应求,而是房地产市场上过盛的投机炒作之风使然。假如楼市政策真的有挤出投机泡沫,让房地产回归居住属性的决心,“买得起房”这个朴素心愿的实现,恐怕用不着太过漫长的等待,否则,即便再过20至30年,即便户均超一套房了,“买得起房”依旧可能是遥不可及的幻想。