

美元贬值加剧全球金融市场动荡

陆前进

美元贬值成美国应对危机手段

2007 年美国次贷危机爆发后,美联储开始降息,美元走软,导致资产价格一路上涨,而欧盟为了控制通货膨胀并没有跟随降息,美元对欧元不断贬值。其中 2008 年 4 月 22 日欧元对美元汇率一度突破 1:1.60 关口,创下 1999 年欧元面世以来的历史新高。2008 年 8 月经济形势发生了变化,随着美国次贷危机迅速传染到欧洲,全球股市和房地产价格下跌,导致美元走强,欧元走弱。但随着美国经济形势不断恶化,美联储继续降低利率,美联储主席格林斯潘 2008 年 11 月份宣布计划采用定量宽松政策刺激经济,美元又转向走弱,欧元对美元升值。最近随着美元走弱,欧元对美元开始升值,欧元对美元汇率由 2010 年 6 月 7 日的 1.1917 上升到 10 月 8 日的 1.3927,升值幅度达到 16.87%。

美国持续降低联邦基金利率,日元和欧元一样,一开始对美元升值。随着次贷危机向全球蔓延,发达国家

最近美元持续贬值,全球金融市场往往在美元贬值中剧烈波动。作为全球货币体系的锚货币,美元贬值,导致其他国家货币被动升值,一些央行被迫干预汇率。某些国家货币被动升值,他们无法和美国协调,往往会把矛盾转移到中国,逼迫人民币升值,其实这是错误的。

陷入经济衰退,日元并没有像欧元那样,对美元贬值,反而对美元升值,这主要是日元套息交易机制导致的。目前由于对欧洲主权债务危机和美国经济复苏缓慢的担忧,避险偏好改变,对日元需求增加,日元对美元大幅度升值,日元对美元汇率从 5 月 1 日的 94.25070 升值到 10 月 8 日的 82.08516,升值幅度达到 12.91%。根据日本 8 月份公布的数据,日本出口增速连续 5 个月放缓,而日元又大幅度升值,出口形势异常严峻。疲弱的经济数据加剧了日本政府对日元升值的担忧,日本央行开始直接干预汇率。10 月 8 日日本首相菅直人表示,日本政府将继续密切监控外汇市场走势,并将继续在必要时采取果断措施,意味着日本政府将会继续干预外

汇市场。

美元贬值导致大宗商品上涨

美元贬值是国际油价和黄金上涨的重要因素。自从美国次贷危机爆发以后,美联储采取了宽松的货币政策,持续下调利率,美元走软,而以美元标价的国际大宗商品如黄金、原油等的价格迅速飙升。为了刺激经济,美国采取赤字财政政策和过度扩张的货币政策,2009 年年度的总赤字高达 1.42 万亿美元。又据美国国会预算办公室初步估计,2010 年美国财政赤字接近 1.3 万亿美元,财政赤字仍然较高。美联储的量化宽松政策和财政政策相结合,意味着财政赤字货币化开始,通过增加货币发行来刺激经济。市场普遍预期美元会贬值,资金追捧大宗商品。美元指数从 2007 年年初的 84 左右下滑到 2008 年 7 月 15 日最低点 71.872;之后出现反弹,最近美元指数开始下滑,由 2010 年 6 月 11 日的最高 87.507 下降到 10 月 8 日最低点 77.178,而原油现货价格从 2007 年初的 57 美元左右,上涨到 10 月 9 日的 82.84 美元;黄金现货价格从 2007 年初每盎司 636 美元左右上升到 10 月 6 日的 1346.5 美元。

非美货币被动升值被迫干预

随着美元贬值,其他国家货币纷纷

被动升值,一些国家开始干预本国汇率。日本首先直接干预外汇市场,此外,日本央行 10 月 5 日还宣布把利率从 0.1%降至 0-0.1%区间,创建规模为 5 万亿日元的基金用以购买日本公债和其他资产,以压低长期市场利率,进一步控制日元升值。哥伦比亚央行 9 月 15 日已宣布,每日开始买进至少 2000 万美元以阻止本币比索升值。巴西财政部长曼特加 9 月 20 日表示,巴西政府的主权财富基金已得到授权,可以不限量地直接从汇市买入外汇,遏制巴西雷亚尔兑美元的升值势头,巴西财政部还将固定收益证券外国投资的金融操作税翻倍。在泰国,商界领导人正敦促政策制定者防止泰铢过度升值。此外,澳大利亚联储也停止加息,韩国加强外汇管制,都是防止本国货币升值。

由于美国经济复苏缓慢,美国采取宽松的宏观经济政策,导致美元走软。如果没有美国经济复苏,或美国宽松宏观经济政策退出,难以支撑美元走强,美元走弱的趋势可能还会继续存在,黄金和油价也会继续上涨,其他国家货币被动升值的趋势难以改变。如果美元继续下滑,其他国家干预外汇市场的有效性也会下降。值得指出的是,某些国家货币被动升值,他们无法和美国协调,往往会把矛盾转移到中国,逼迫人民币升值。笔者认为在美元走弱的情况下,这些国家更应该和美国协调,敦促美国采取措施,维持美元币值的稳定,而不是指责人民币汇率。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

焦点评论



朱慧卿 / 图

30城市卖地收入增长7成

财经漫画

财经杂谈

“泡菜危机”戳痛韩国经济软肋

李云峥

由于韩国今年气候异常致使泡菜原材料大白菜严重供应不足,一场严重的“泡菜危机”席卷韩国国内:韩国政府一方面紧急从中国进口 5 万吨大白菜补充市场,另一方面决定从 10 月中旬开始取消白菜和萝卜进口关税以摆脱危机,此前韩国政府先前对白菜和萝卜分别征收 27%和 30%的进口关税。根据韩国《中央日报》的消息称,从中国进口的每棵大白菜的销售价格将在 2000 到 3000 韩元(约合人民币 12 元至 18 元),这将大大低于目前超过 1 万韩元的韩国产白菜价格。

笔者以为,此次韩国的“泡菜危机”至少从特殊的角度折射出了韩国当前经济中的几个软肋。虽然这场“泡菜危机”会因为短期大量进口中国白菜而很快过去,若是其中暴露出的问题却并未得到丝毫改变,韩国“泡菜危机”日后还将继续在不同的时间段以各种版本重演。

任何一个国家基本生活物资特别是粮食等农产品的自给率较低,始终是一个经济隐患。根据相关统计数据显示,韩国是世界第三大粮食进口国,粮食自给率仅为 27%,除了大米基本可以在正常天气年份自

给以外,小麦、玉米和黄豆的自给率分别只有 0.2%、0.8%和 11.3%。缺乏价格竞争力的农业生产,导致韩国国内的粮食和农产品进入一个“恶性循环”,即农民种粮、种植农产品的利益驱动愈来愈弱。

虽然韩国的粮食和农产品自给率低,不过这也是韩国保护主义最为严重的一个领域。以韩国的“泡菜危机”为例,韩国国内 9 月底的白菜市场零售价格价格已经达到了 1 万 3 千多(约 80 元人民币)一棵的水平,而此次进口中国白菜的价格仅为这个价格的 1/4 不到,也就是说,如果真的市场化放开进口,韩国根本不会出现此次的“泡菜危机”,甚至会将韩国相关产品的物价水平往下直接拉下一个台阶从而让消费者得到实惠。而之所以没有出现这样的局面,一方面是其国内现有农产品生产者的政治压力,另外韩国国内媒体一直存在过度贬低他国产品的品质和质量的习气,也使韩国人对来自一些国家的产品存在排斥心理。

韩国近年来为了应对金融危机、激活出口而实施的极度宽松货币政策和韩元大幅度贬值恶果已现,且已经对韩国的民生造成实质性伤害,这是一个面临政策选择的“十字路口”时期。

近 43.7%,更有甚者,一些地方的土地出让金甚至占到了政府财政收入的 60%到 90%!而今年仅仅三季度的时间,也仅仅统计了 30 个城市的卖地收入,就高达 9000 亿元,“卖地财政”已成为地方财力不折不扣的“顶梁柱”,是不容辩驳的事实。

建立在这样一个模式上的城市发展是极不健康的,也是很危险的。一些卖地收入已高达 40%多甚至 90%的地方,一旦无地可卖怎么办?吹起来的地产泡沫崩盘后又靠什么收入支撑民生?因此,早一些暴露问题、解决问题,显然比久拖不决要好。那么,今年仅仅三季度的时间,30 城市就高达 9000 亿的卖地出让金收入,或者是一个地方政府痛定思痛、转变发展模式的一个契机。

从经济学常理的角度,卖地拉起来的财政是虚的,它不像企业工厂、农业种植、养殖那样直接产生社会财富,往往是建立在剥夺最终端购房者利益的基础之上的。我国现阶段涉及房地产的税种有 12 项之多,涉及房地产的收费多达 50 项,两者共计 62 项。有论者认为,当前地方政府在土地供应和商品房交易领域设置的 62 项税费,犹如 62 部“提款机”。其言非虚,地方政府在卖地上,其实完全可以“一根手指头都不用动”就可以大把大把“数钱”。

这显然是极不合理的。地方政府基本不用关心企业如何、出口效益如何,农业农村和农民收入如何,就完全可以

通过卖地来获得政绩和收益。某些地方的所谓百强县、百强市竟然完全是靠卖地卖出来的,这样的发展模式和思路又

怎不应该反思?更可怕的是,建立在卖地财政上的地方财政收入,本质上来源于社会公众、购房者的血汗钱。开发商从来不会做赔本买卖,任何一项对他们不利的调控,立马会转变成进一步压榨和挤压购房者、房奴的新招。最终损害的依然是公众利益。

地方政府财政收入靠卖地,其实是不容争辩的事实。值得庆幸的是,随着有关调控政策的加大力度,地方政府完全依赖卖地为生的发展模式,必然会遇到现实上的倒退。如果调控得力,从好的预期出发,当前 30 个城市的 9000 亿收入未尝不是“卖地财政”最后上演的疯狂。节节攀升的高达 9000 亿的卖地收入让人震惊,而这份震惊应引起有关方面重视,不排除是一个纠正不当发展观的契机。

元来如此

汇率战实质上是政治秀

肖国元

美国关于人民币低估的讨伐声甚嚣尘上。配合着议员、学者的声讨,近日各种挖苦、讽刺人民币的漫画登上电视、报纸等媒体,好像美国如今的经济困难真的是人民币做的孽。其实,美国将人民币的军,更大程度上是出于政治目的。

9 月 29 日,美国众议院以 348 比 79 的压倒性优势投票通过《汇率改革促进公平贸易法案》,旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税。根据该法案,美国商务部将被赋予更大权限,使之能够在特定条件下将所谓“货币低估”行为视为出口补贴,进而对相关国家输美商品征收反补贴税,人民币是该法案针对的主要目标。

自此以来,包括美国财长盖特纳、美国总统奥巴马在内的高官言辞犀利,态度坚决,将中美贸易不平衡、乃至世界经济不平衡问题归咎于中国人为压低人民币,并意图联合欧盟等一起向人民币发难,逼宫人民币升值。似乎只要人民币按照他们的意图升值,就能解决美国经济难题。这样的逻辑既缺乏理论依据,也经不起实践的检验。即使美国国内对此持反对态度的也大有人在,包括诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨。据媒体报道,有批评者质疑奥巴马所在的民主党赶着通过这项法案,主要是想在 11 月 2 日中期选举之前确保工会支持。而当天持反对态度的共和党人则怀疑这项法案是否真能缩减美中贸易逆差或创造就业机会。在投票前一天,美国全国商会和其他 35 个主要的贸易协会致信国会多位重量级议员,警告通过立法惩罚中国所谓低估人民币币值,可能只会“适得其反”地引发贸易纠纷,伤害美国就业。此前这些商会组织已多次致函参众两院,认为该法案涉嫌违反 WTO 规则。

但是,这么明显的逆举为什么会大行其道,颇有市场呢?简单而言,美国拿人民币汇率说事,不是事情本身的经济性真的如他们认为的那样洞若观火,不容置疑,而是进入了政治轨道,是政治将事态扭曲了。众所周知,能跻身美国众参两院,充当议员大佬,非富即贵,受过良好的教育,不致于对基本的经济学理论茫然如白痴。即使某些人学识上真的有缺陷与不足,但理智上他们也应该清楚贸易、互惠、分工、比较优势、效率等常识性的世道人心。如果他们真的以为是人民币汇率被低估,以致中国外贸出超,而美国因此出现高失业率,那么,我觉得往后的日子里,江河日下是美国的必然结果。但很显然,我这样的推测毫无道理。因为美国官员在人民币汇率上的姿态只是一场政治秀。如此,游戏一旦结束,一切会重归于好。只不过,经此一役,中美经贸会大受影响,要多走许多冤枉路。而这样折腾的唯一好处就是民主党的地位及利益得以稳固。

美国政府为什么向人民币发难?直接原因是中国对美贸易大幅出超。为什么大幅出超?因为中国产品价格低廉。为什么中国产品价格低廉?因为人民币币值被中国政府操控,以致人民币估值偏低。为什么中国要操控人民币汇率?因为他们要保证经济



增长与国内就业。因此,要解决中美贸易不平衡问题,促进美国国内就业,最直接最有效的办法便是促请人民币升值。这是我估摸出来的部分答案——我暂时当一下美国议员的替身。

在一般人眼里,这样的逻辑不仅简洁直观,与大多数人的观感经验相吻合,而且由德高望重、学富五车的议员们斟酌说出,无疑是放之四海而皆准的真理。而且众议院以高比例通过,不正好像明论题的严肃性与正确性吗?

不过,上述推理有几点无法自圆其说。其一,中国如果故意压低人民币汇率与美国进行贸易,那是用自己的钱去补贴美国人。中国人有这么傻吗?中国人中不乏傻子,但在长时间大趋势的对外贸易中,傻到如此程度只能是美国人的奢望了。其二,中国外贸出超,每年有大量的外汇无法买回自己需要的科技设备,以致手中持有大量美元等外汇储备。这些外汇随时都有贬值的风险。中国为什么会裸持大量外汇?难道他们还生活在巴尔扎克时代,甘当守财奴?其三,中国人为了就业而贱卖自己的产品,难道就业就是中国人的目的?

因此,唯一合理的推论就是拿人民币开刀是经济事件政治化的结果。达致这样的结局需要两个条件:一是存在表层现象及似是而非的解释逻辑;二是强有力的政治机器。关于第一点,前文已经述及,在此不再赘述。至于第二点,中期选举事关民主党的命运,在民主党占多数的情况下,为自己的政治命运下注以延续政治生命是当务之急,也是党内最大的利益诉求。因此,假借多数原则大售其奸,成了民主党当下的最高追求。因此,对于民主党占多数的众议院能以压倒性多数通过相关法案,我们不要感到贸然与突兀。

需要提醒的是,国内有舆论认为,尽管众议院匆忙通过这项法案,但参议院尚未启动立法程序。即便参议院也通过这项法案,最终的裁量权还在奥巴马政府。因此,许多人对法案最终能否成行持怀疑态度。不过,这样的侥幸心理经不起政治逻辑的考验。政治化的汇率之争已经丧失了经济理性而步入情绪执拗阶段。无论是民主党的政治诉求,还是中美关系上的隔阂,都不利于汇率问题的理性解决。因此,落单只是迟早的事。对此,我们要有所警惕,更要有所准备,不要让美国打个措手不及。

由此我们也得到一些别样的启示:政治是疯狂而缺乏理性的;政府往往操纵在既得利益者手中,尽管他们打着民众利益、公共利益的旗号。即使民主如美国,也难以脱离窠臼。也因此,我们再一次验证了一个朴素的道理:真理往往掌握在少数人手里。宽容而已、包容反对力量,是社会进步的基础与前提。

联系我们

本版文章如无特别申明,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,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。