

G20 未解决美元滥发这一核心问题

张荣楠

G20 似乎留下了许多未解的答案,当我们细数会议上的一系列貌似丰硕成果的同时,也不免产生深深的遗憾,那就是对全球危机治理的核心、全球金融危机的肇事者——美元滥发,并没有提出相应的制衡机制。这似乎是全球危机治理进程中一个最深层次的尴尬,因为这不

仅会贻误危机的救治,还有可能为下一次危机埋下更大的风险隐患。20世纪下半叶以来世界很多时候被称为“美元世纪”,很大程度上是因为当今全球市场体系的许多规则和制度的制定都与作为一种世界货币的美元密切相关,从而形成了所谓的“美元的结构权力”。应该讲,作为一种润滑剂,美元为全球市场体系的扩张提供了信用基础,然而被美元捆绑的世界经济也由此踏上了失衡的征程。由于贸易分工和金融分工不断深化,美国、亚洲新兴国家、石油生产国就成为全球经济结构失衡的三极,后两类国家靠输出廉价商品、劳务和资

不吐不快

控制房租涨幅接的什么轨

罗瑞明

住房和城乡建设部政策研究中心副主任秦虹日前接受采访时表示,我国应该借鉴国外的成功经验,利用法律规范住房租赁市场,如可规定“合同期间不得涨房租”,“每次房租上涨幅度不得超过3%”,“不得强行中止合同”等条款,还可以规定房租的上限,再加上相应的处罚条款,依法保护租房者的利益。

这些年来房租一直处于涨势,特别是前段时间房租涨幅加大,不仅是一个城市,而是普遍上涨,有的租金涨幅20%,有的达到40%。以往房租上涨,一些专家怪罪于中介,说“中介充当了租金上涨的直接推手”,可是并未遏制房租上涨之势,如今又提出借鉴国外的做法“每次房租上涨幅度不得超过3%”,国外是否有此法律条款,想必很多人不清楚,但此种接轨很难接受。

租房不是单方的行为而是双方自愿的事,有租房者就有出租人,能租得到高价,决不会租低价。租金不是想定就定,它的按市场规律行事,定得太高,没有人租,是空定;定得太低不合算,也没有那个会随意去让利。只能是双方在都能接受的价位上,“一个愿挨,一个愿打”,根本没法定去限制,如果是定在3%没有市场,自然房租就会降低,如果定

源,创造了大量的“商品美元”和“石油美元”,形成了“美元—商品美元—石油美元”的三角关系,使全球供需和分工体系维系在“脆弱的平衡”上。全球经济一旦美元化就无法与之脱钩,似乎成为一个不可逆的过程。在这样的背景下,发展中国家的金融自主性将面临着长期的根本性的挑战。

上世纪70年代,布雷顿森林体系解体之后,国际货币体系就开始采纳信用本位货币制度。在“黄金锚”消失之后,美元、欧元、日元等主要国际货币开始充当“货币锚”,来衡量其他货币的相对价值。但与价值稳定的“黄金锚”不同,“货币锚”自身的价值动荡,会对国际货币市场造成影响。美元持续走软,非美货币面临的升值压力骤增,美元单边主义政策已导致货币信用和国际汇率体系的稳定受到严重冲击,欧元、日元等主要货币都放弃了作为国际“货币锚”的责任,各国汇率进入汇率的“价值重估期”。

美国对“经济自主义”的金融政策一直游刃有余。近期美国即将重新启动

“定量宽松”这一超常规货币政策的序幕。G20 财长会议结论为“各国执行以市场为导向的汇率制度,克制竞争性的货币贬值”,但美元滥发,美国永久性大量增加热钱,等于间接操控汇率。如果不制衡美元的超发,全球货币和汇率体系还将陷入“无序贬值”的动荡之中。

许多人认为美元政策“损人不利己”,其实不然:美联储不惜一切代价实施定量宽松货币政策不仅通过直接购买长期国债释放流动性,降低投资长期资产的收益率,迫使投资者转而选择短期资产这样的表象,刺激美国金融,也使实体经济得到一定的促进。

事实上,在又一轮“银弹”攻势下,美国经济似乎有企稳迹象。9月份美国领先指标环比增长0.3%,9月份CPI环比连续三个月上涨,核心CPI近三个月基本持平,在低利率以及奥巴马政府对首次购房者的税收优惠等多项政策的刺激下,美国房地产市场过剩库存逐渐得到消化,9月份新屋开工数环比增长0.3%,至61万户,为连续三个月增长,9月份零售销售环比增长0.6%,为连续第3个月增长,美国经济正在大规模放水下脆弱而缓慢地复苏。

然而这种以邻为壑的不义之举又将危机恶化的风险转嫁何方?债权人和新兴经济体,实际上已被推到承担潜在恶性通胀和货币无序贬值的边缘。日本过去10年实行“定量宽松”货币政策的

历史告诉我们:“定量宽松”的货币政策可对发展中国家的损害更大。上世纪90年代日本实行定量宽松的货币政策以后,日元大量地流向了全世界,日元的漏出率超过了15%。而美元世界货币的主导地位决定了美元的漏出率比日元要高得多。美国实行定量宽松的货币政策,海量的美元必然像潮水一样涌向全世界,冲击各国的金融市场和货币体系。对自由货币兑换国家,美国的定量宽松货币政策会造成这些国家国际收支和外汇储备严重恶化。而对于那些实行固定汇率的国家和地区(主要是亚洲国家和地区居多),会输入高的通胀压力,形成恶性通货膨胀。

凭借美元世界货币的地位和经济强权,每次全球性经济危机,美国都严重触及货币发行的“底线”,甚至不惜动用定量宽松的货币政策,开闸放水,然而流动性一旦释放出来,即使是美联储这样释放货币流动性的人,也无力掌控。更可怕的是如果一方面通胀预期升高,另一方面有效需求仍然不足,那么滞胀在所难免。痛定思痛,美元不仅仅拥有货币发行权力,更拥有全球经济系统的完全控制权。与美元一日不脱钩,一日不制衡美元的滥发,全球经济就很难走出动荡和失衡。

(作者为国家信息中心预测部副研究员、经济学博士)

焦点评论



财经漫画

汤子勤/图

股市进入收获期

经济时评

中国参与全球治理应量力而行

周子勋

备受瞩目的G20 财长会议23日在韩国庆州闭幕。会议发表联合公报说,国际货币基金组织(IMF)将向新兴经济体和发展中国家以及代表权过低的国家转移超过6%投票权,同时保护最贫穷国家的投票权”。此次份额改革完成后,中国持有份额将从现在不足4%升至6.19%,居第三位。

这一变化显示出金融危机后,全球经济格局正在发生着历史性改变。诚如IMF 总裁多米尼克·施特劳斯卡恩所说,这是这一机构有史以来最大的治理结构改革”,这一协议相当具有历史意义。

不过,从当前美国在全球经济复苏过程中所面临的挑战中可以看到,IMF 配额改革的背后实质依旧是对国际规则制定的一个全方位的利益博弈。根据现有的国际规则,IMF 成员份额基于国内生产总值、经常收支、外汇储备等经济指标来分配。成员国需要根据成员份额向IMF 缴纳资金,但同时也可获得相同比

例的投票权、IMF 资金使用权以及IMF 发行的国际货币特别提款权。

然而,从当前的经济能力来看,由于欧洲的经济增长放缓,整体影响力有所下降,相反,新兴市场国家经过一段时间的持续高速增长,不论是经济增长还是经济发展水平都有了一个很大提高,全球影响力也不断上升。而现在欧洲的IMF 份额过多,中国等新兴国家的份额则较少,因此为了调整这种格局,应增加新兴国家的份额。

从本质上来说,发达国家主导的IMF 对于目前的新兴市场国家而言并没有多大的吸引力,因为实质上还是在为美元的问题提供出路,给美国政府埋单。一个最明显的事实就是,虽然此前IMF 表示,要对IMF 的席位实行轮流制度,但美国方面表示,反对任何形式的轮流制度。因为这样将全面动摇美元的全球储备货币地位,从而使美国的国家利益受到损失。

事实上,IMF 实际管理和决策在美国,是美国主导的国际金融机构。目前IMF 的总份额为2040 亿特别提款权,而

美国现持有17.67%投票权。IMF 条款规定,基金组织的重要决策必须经过85% 以上投票权的表决通过。也就是说,只要美国不同意,IMF 无法做出任何重要决策。美国对主导国际货币制度具有一票否决权。

这种格局也让广大的发展中国家深受其害,例如1997 年亚洲金融危机爆发后,发展中国家向IMF 求援时,IMF 却不顾发展中国家的实际,要求其实施财政紧缩政策,造成发展中国家损失惨重。此外,一直以来在给发展中国家提供援助时,往往附加开放市场、体制改革等符合发达国家利益的苛刻条件。

正是基于对IMF 等解决问题能力的质疑,广大发展中国家转而功夫求自保。在这种背景下,大量的西方媒体和政客以及经济学家不断鼓吹中国经济责任论。

值得注意的是,当西方鼓吹中国经济责任论的时候,刚刚结束的十七届五中全会公报有关中国实施互利共赢开放战略的内容中,出现了“积极参与全球经济治理”这一新提法。对此,国内有学者

表示,中国之所以选择此时正式提出积极参与全球治理,一是从中国自身发展看,客观上需要参与全球经济治理的权利。同时,中国现已具备足够的经济基础,有意愿也有条件参与全球经济治理。二是从外部因素分析,随着经济实力的不断增强,中国声音在很多国际事务中日渐不可或缺,许多经济层面的国际事务,若无中国参与便难以有突破。在此背景下,国际社会对中国参与全球经济治理的期待也日益看涨。

中国经济实力的不断增长是一个事实,进一步参与到全球事务中也是可以理解的,然而从当前的格局来看,需要审慎对待。以目前的实力而言,人民币的国际化刚刚起步,离国际储备货币地位还有很长的路程。而在已有的国际货币体系中,欧美的竞争其实都是左右手互相牵制,根本不会动摇西方发达国家主导的现有国际金融体系。因此,从根本上来说,当前的格局依然是一种此消彼长的实力变换,背后依旧是对国际规则制定的利益博弈。

元来如此

加息路漫漫 股市来日长

肖国元

10月19日晚间,央行出乎意料地宣布提高一年期存款利率0.25个百分点。消息一出,立马在全球证券市场引起巨大反应。正在交易中的欧洲三大股市应声转弱,最终均以下跌作收。隔夜道琼斯指数低开低走,大跌165点,跌幅为1.48%。国际市场上原油、黄金、铜等大宗商品价格显著下跌。10月20日,国内股市开盘大跌。其中上证指数低开54点,跌幅达1.81%;深成指低开353点,跌幅高达2.73%。

市场之所以对本次加息如此敏感,原因不外乎两点:一是加息太突然,出乎市场意料,触动了市场敏感的神经;二是加息意味着启动了关闭流动性的阀门,加息预期更加强烈。不过,加息究竟意味着什么,对证券市场会产生什么影响,是一个非常复杂的组合命题,其中的过程细节值得玩味。也只有弄清楚这些关键节点之后,我们才可能对加息将对股市产生什么影响有一个比较接近实际的评估。

毫无疑问,加息表明央行在向市场发出信号,以提高存款收益率及贷款成本的办法收缩流动性。一方面,提高存款利息,增加储蓄回报,以吸引更多的钱留存银行;另一方面,提高贷款利率,加大企业运营成本,以遏制企业经济活动扩张势头,减少对信贷的需求。这两者的综合影响归结到一点,就是减少市场需求,从而达到抑制物价上涨、控制通胀的目的。

然而,从时序来看,通胀在先,加息随后。也就是说,只有在出现了通胀或通胀苗头之后,才会有加息的举动。加息的目的非常明确——控制通胀,但不会有立竿见影的效果。原因在于通胀有自己运行的规律。

按照货币学派的解释,通胀代表物价大面积长时间的上涨。其根源在于流通中的货币大幅增加。因此,美国已故经济学家米尔顿·弗里德曼有一句名言:通货膨胀随时随地是一种货币现象。而且,通胀往往是政府滥用权力干预经济的结果。这里面有许多说不清道不明的利害关系。因此,一旦通胀来临,其本身就存在巨大的前行惯性,不是一两次加息就可以遏制住的。

从通胀过程来看,眼下引人注目的通胀其实才露出苗头,其来由则缘于2008 年以来政府积极的财政政策与宽松的货币政策。一般而言,从流动性增加到物价上涨,到全面的通胀,再到加息的过程充满了政策与市场的博弈。其过程大致可以概括如下:由于某种原因,经济陷入衰退。为了刺激经济,令经济恢复增长,政府会单用或合并使用财政手段与货币政策鼓励投资,比如扩大或新增财政投资规模、降低贷款利率、放宽信贷范围等。一旦政策落实,经济体中就会增加大量的新增需求,包括对原材料、机械设备、动力供应、消费品以及服务产品的需求。经过这样的刺激,经济逐渐摆脱萎靡不振状态,呈现出复苏的迹象。其中一个明显的迹象就是市场信心增强,需求增加以及物价逐步上涨。由于政府新增投资与信贷扩

张受限时间先后,最先获得投资的部门与行业能避免物价上涨的冲击。但随着投资的增加,市场需求将向四处扩散,物价上涨会以波浪的形式向外扩散。

由于有政府投资以及信贷政策的刺激,民间投资会跟随而来。原来受到冲击的行业与企业因为新增需求而走出困境,重新恢复活力。因此,整体而言,在经历了短暂的低迷之后,经济恢复到危机之前的状态,企业生机勃勃,盈利增加,市场阴霾尽扫。如果初次刺激效果不彰,就会有更大规模的政府投资与更宽松的货币政策,就像眼下的第二轮量化宽松政策一样。不过,政府投资与信贷刺激不可能无穷无尽,总有收手的时候。更为重要的是,作为人为干预的积极的财政政策与宽松的货币政策,在大多数情况下是逆市场而动的,不太尊重市场规律。因此,人为干预下的繁荣大体上是虚假性的繁荣。一旦政策收缩或退出,经济又会陷入某种程度的低迷,以致企业效益大幅下降。

从目前世界范围的情况来看,各国经济正处在刺激政策之后的复苏期,经济活力显现,企业盈利增加,物价缓慢上升。为了控制源于政府扩张政策而来的过热的经济以及遏制物价的过快上涨,一些国家会出台轻微的紧缩政策,向市场发出预警信号。最典型的例子就是日前我国提高六大银行的存款准备金率及加息0.25个百分点的政策。因此,这样的举动对市场的作用只是警戒性的,不会改变经济上行趋势。政府的举措还带有浓厚的试探意味,重在改变企业过高的复苏预期,以保证经济活动健康平稳。

就我国的情况来看,目前也处在复苏上升阶段。GDP 增速回归到正常状态,企业效益开始提高,但同时物价上涨,通胀苗头出现。与此相对应,股市开始回暖,尽管还要面临政策与经济本身好坏参半等多方面因素的冲击。但因刺激政策而来的扩张性经济足以推动股市迈向更高的台阶。由于刺激政策带有浓厚的主观性以及经济繁荣的脆弱性,复苏的前景被蒙上了通胀的阴影。保值、抵抗通胀的诉求将促使大量资金进入股市,这是股市繁荣的另一个原因。因此,眼下的加息不是打压经济,而是警惕过热。因刺激而来的经济复苏本身具有巨大的惯性,因此与此相伴的会是接踵而至的加息。由此形成“政策刺激——经济复苏——通货膨胀(效益攀升)——加息——股市上涨”的反馈链。只有因加息等调控措施招致企业成本大幅上升、经济再次陷入收缩而政府开始出台利好政策时,股市才会完成通胀型上涨而掉头向下。从目前情况判断,离那样的时间还有一段可观的距离,股市来日方长。



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;发电子邮箱至ppl118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。