

汲取日元升值背后的经验教训

本报评论员

8月19日,国际外汇市场上美元兑日元达到1:75.95,创出布雷顿体系崩溃、主要国家货币实行浮动汇率以来的新高。从2007年美国次贷危机初露端倪那时开始,日元兑美元就开始走上了新一轮大涨小回的升值之路,4年时间内日元升值幅度达到35%。近期,欧债危机和美债风险相继成为全球市场动荡源头,日元再度展现急升走势,对外贸易占有重要地位的日本难以容忍日元过强,日本央行多次入市干预,但这种单方面干预并未遏制日元升值之势,央行反而在其中遭到损失。

眼下日元的强势,并非因为日本经济形势好于欧美,而是在全球市场动荡下的避险资金回流日本所致。日本为全球主要的资本输出国,外部市场风险上升使大量日本投资者选择日元回流,从而推高日元汇率。目前日本官方外汇储备为1.15万亿美元,与此同时,日本私人部门持有的外汇资产大约有5万亿美元,私人部门庞大的外汇资产中只要一小部分撤回本土,就会形成日元升值的压力。

资金流动等因素影响可以解释汇率的短期波动,但日元的长期持续升值则

主要源于日本独特经济结构。日本经济具有亚洲社会常见的高储蓄特点,即便是进入老龄化之后,高储蓄现象仍然没有消失。日本政府财政状况严峻,公共债务/国内生产总值(GDP)比率超过220%,从表面上看,其形势比希腊、意大利以及深受债务困扰的美国还要严重得多,但日本国债市场仍能维持着极低的利率,政府高负债也没有阻挡住日元持续的升值趋势,这是因为国内的高储蓄为政府债务提供了融资,与美国、希腊等国严重依赖外资为公共债务融资不同的是,日本公共债务90%为国内投资者持有。

高储蓄的一个结果就是造就了日本长期的贸易顺差国地位。1980年代末期日美构造协议以来,日本企业为应对日元升值而掀起海外投资,很多制造企业把产能转向东南亚和中国,但这并没有减少总体顺差增长的势头,日本与东南亚、中国之间的贸易成为顺差新的源头。高储蓄的另一个结果是日本成为全球最大的债权国,从国际投资净头寸看,日本世界上最大的债权国地位保持了20年,截至2010年底,日本海外净资产高达3.07万亿美元。

长期的顺差和债权国地位,说明日本内部需求不足、储蓄过多,不得不向

外输出资本,这种在发达经济体中比较特殊的现象,构成了日元的长期升值压力,这就是为什么日元即便是在泡沫破灭之后失去的20年中,依然以升值为主要趋势。然而,日元升值又反过来不受日本政府和工商界的欢迎,日本央行干预汇率次数很多,而调控汇率的结果是顺差进一步累积,进一步增加升值的压力,这构成了一种矛盾的循环。可以说,日元在外汇市场的长期和短期表现,是日本国内经济结构的一个外在表现,而日本政府及社会对日元汇率的态度又是其经济发展思路的体现。

日元在过去20年来的表现,以及这种表现背后隐藏着问题,值得中国人思考,其经验教训也值得中国人借鉴。

长期以来,日元升值被国内普遍认为导致日本“失去的20年”的罪魁祸首,但这只是一种错误的成见。1980年代中期美国与日本、德国分别签署了升值协议,日元和当时德国马克都出现了升值走势,但德国经济并未因此陷入停滞。根据史料,当时日元升值并非完全受美国胁迫,日元升值在很大程度上是出于主动,且日本政府允许日元的升值幅度远高于美国期望值,甚至一度还出现了七国集团(G7)联合于干预日元过快升值的行动。其次,正如后来我们看到的,日元的长期升值趋势并未削弱日本出口竞争力,贸易顺差继续有所扩大,这与近年来人民币升值而贸易顺差迭创新高相类似。在内需不足的情况下,顺差就是一个必然结果。

1980年代日元升值之后,日本经济出现的正反两方面问题可以给中国以一定

的警示。反的方面有两点:一是日本政府为阻挡热钱流入,长期执行低利率政策,催发了国内资产价格泡沫化,最终泡沫的破裂毁灭了大量财富,在国民之间制造了严重的代际不公平。2005年日本央行官员公开承认,当年的低利率政策是一项错误的政策。二是日本国内的结构改革进展有限,内需始终未能有效提升,内部结构矛盾转化为外部失衡的机制未能彻底切断。

正的方面是,日本企业在资产泡沫的压力下,比较成功地实现了产业升级。泡沫导致私人部门运营成本高昂,非核心制造业开始大量向外转移,日本企业在本国更加专注于核心业务的技术创新,实现了经济结构和产业结构的升级。同时,海外大量投资,也使得1990年以来GDP口径与国民生产总值(GNP)口径计算的国民财富出现较大差异,所谓失去的20年并没有人们想象的那么严重。

日本的经验揭示,一个高储蓄率和生产率增长速度较高的经济体,其货币升值压力是一个难以被人为控制的长期过程。关键不是人为阻挡这种升值趋势,而是如何顺势引导趋利避害。如果不能扩大消费内需,升值就成为必然,升值不会制造泡沫,抑制升值的不当低利率政策才是泡沫根源,当下我们最应该反思的就是这方面。另一方面,要将升值压力转化成产业升级的动力,如果刻意维护低水平出口竞争力,迟迟不让人民币浮动,那么不仅经济内部失衡和外部摩擦难以解决,而且经济转型升级的向上动力被遏制,进而陷入低水平发展的陷阱。

卖地偿债 这主意有点歪

黄栀梓

8月20日,经济学教授许小年表示,中国地方政府的债务问题已经比较严重,应引起高度警惕,最重要的解决方法是要制约地方政府乱花钱的冲动,严格控制地方政府的发债规模。

地方政府的发债冲动和乱花钱冲动,在很大程度上是掌握着太多资源,之所以敢于大量发债、敢于乱花钱,正是由于此前有关部门负责人所称:我国地方政府拥有固定资产、土地、自然资源等可变现资产比较多,可通过变现资产增强偿债能力。在笔者看来,这其中靠土地变现增强偿债能力,恐怕是其最大的底气、最坚强的后盾,然而,靠土地变现增强偿债能力,只会反过来助长卖地冲动,继续抬高地价、推高房价。

所谓土地变现偿债,实际上是牺牲城乡居民的利益为代价的。无须讳言,在我国现行的土地管理制度下,地方政府通过一定的征地补偿将集体土地变更为国有土地,在收取土地出让金后获得收益,再从土地出让收益中抽取部分资金用于偿债,其偿债能力固然可以增强,但是房价却会因此上涨。这实际上是让城乡居民为政府偿债买单——城乡居民利益因房价上涨和失去土地两头受损,政府和开发商从中受益。

如果地方政府受益之后不乱花钱,而是将其全部真正用于民生,投入到改

善公共服务、社会福利之中,那么公众也能接受,问题在于,我国每年数额巨大的土地出让收益如何使用目前尚不公开透明,其中一部分脱离监督而在有些地方成为少数人的“私房钱”,很难全部用来偿债。

今年年初,国家审计署公布的部分省市前3年政府投资保障性住房审计结果显示,22个城市从土地出让净收益中提取廉租房保障资金的比例未达要求,这些城市共计少提廉租房保障资金146.23亿元。不仅如此,审计署在2010年4月20日发布的公告显示,全国多地出现土地出让金管理问题,部分城市擅自土地出让金购车、购置办公楼等,其中674.81亿元不规范,9.18亿元未纳入国库管理。

由此看来,指望地方政府从土地变现中最大程度地抽出资金来偿债,恐怕只是一种过于乐观的理想,甚至是一种不切实际的奢望。如果将增强地方政府偿债能力的希望寄托在土地变现上,恐怕最终是债还不上,土地财政继续扩张,城乡居民的利益继续受损。再说,随着我国税制改革的深入推进,土地出让金很有可能要被房产税取代。因此,我们还是别对土地变现偿债作过大的指望,当前应该从严格控制地方政府发债规模,这样才更有利于抑制地方政府卖地冲动和乱花钱冲动,也有利于房价回归合理价位运行。

别让天价噱头榨干了市场诚信

陈楚

没有贵的价格,只有你想不到的天价!

这年头,由上市公司“导演”的一幕幕天价食品的话剧次第上演,不断地刺激着公众的神经,挑战着证券市场的诚信基础。这不,关于天价榨菜的话题,日前炮制出了天价黄金酒。

据媒体披露,某酒类上市公司日前推出了一款黄金酒,价格高达近30万元!据了解,盖头和莲花底座由180克的24K千足金打造,按照目前市场上每克黄金价格超过400元计算,黄金盖头和莲花底座售价仅为7.2万元。有专家表示,产品附带黄金包装,就可以被认为是过度包装了。

不惟如是,某食品类上市公司前段时间弄出的天价榨菜也惹了大伙一套。一盒600克的榨菜包装里,还配以一整套银碗筷,因此,这款产品也被卖到2200元的天价,而这种榨菜的成本不过4元钱。

这些天价食品,从生产、销售到消

费,衍生出一条利益链。所谓的黄金酒,与其说是酒,毋宁说是打上了“酒文化”标签的黄金。买的人不喝,喝的人不买。试想一下,像我等靠工资度日、每个月月底都有“欠账”之感的人,恐怕这辈子都消费不起如此有“文化”的黄金酒了。在如今有些人钱多了烧得慌的时代,商品的定价与其成本的关系越来越弱,而与市场预期、消费诉求越来越接近。天价食品之所以接二连三地出笼,无非是要给人一种“一般人喝不起吃不起”的良好感觉,只要是打上了海参鲍鱼的标签,那些消费得起这些天价食品的人们,才不管它的本来面目是一碗普通粉丝还是一条污水沟里的臭鱼呢!

无论是天价食品的购买者,还是天价食品的消费者,信仰的就是一种感觉:平常人买不起,我买得起喝得起,证明我就是爷们!看看,这种由上市公司炮制的所谓天价食品,背后隐藏的却是“有钱是老大、有钱便高人一等”的价值观念。而且,购买天价食品的人即使是吃饱了撑得没事干,也不会送给没权没势的普通老百姓。智商稍微正常的



三大机构控评级,如此格局遭非议。收钱难免说你好话,垄断容易耍脾气。多看多闻防欺瞒,偏听偏信有问题。公正评级咋实现?良性竞争能给力。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

人都可以想得到,贪吃这些天价食品的“蚂蚱”,十之八九是贪官污吏。上市公司不断地炮制出所谓的天价食品,一则是利用虚假宣传和炒作“驰名商标”;二则是送到贪官的口中后利用贪官的权力“获利”。天下熙熙,皆为利来;天下攘攘,皆为利往。无他耳。怪我多事,在一个兜里只揣着钱,脑袋里却装着草的“大爷”横行的时代里,我们真该问一句:仰望星空,我们心中的道德律令到底在哪里?

上市公司作为公众企业,除了创造财富以外,理应承担一定的社会责任,为彰显这个社会人性中善的力量尽一份自己的心力。但天价食品确实暴露了一些上市公司为了牟利,居然敢于蔑视全社会起码的道德底线,也敢于罔顾广大股东起码的判断力。利用贪官污吏凌空蹈虚、爱慕虚荣的恶习,制造出一个个天价食品,其实质就是在为腐败做障眼,助长社会歪风邪气肆虐。这需要相关部门亮出监管之剑,不仅要查明这些天价食品的“来路”,更要查清其“去路”。

作为证券市场的主导力量,上市公司为了制造轰动效应,炮制这种天价的噱头,显然违背了最基本的诚信原则。而在

另一个领域,不诚信的坑蒙拐骗也在恬不知耻地上演着,这就是“上市公司—券商研究员—机构投资者”的另一条利益链。以某上市公司制造出的天价榨菜为例,某证券公司食品饮料行业的一名分析师居然发布了一份“靠高端产品拉升企业形象”的报告,给予该上市公司“增持”的评级。券商研究员如此“高超”的调研和分析能力,确实让人笑掉大牙。但作为证券从业人员,用于虚乌有的产品获利能力忽悠普通投资者购买,不知道是黑色幽默,还是让人悲哀?

上市公司放高端产品的烟幕弹,券商研究员推荐,机构投资者趁低位买入,然后在散户的接盘中机构高位出货,一场绞肉大戏就这样真实而又残酷地发生。不是我有小人之心,这样的事情在A股市场上发生的还少吗?

只要“平常人消费不起”的标签不被扯掉,上市公司还会不断制造出天价食品来,券商研究员也还会“高端”和“文化”的名义给予上市公司“增持”的评级,这种天价的噱头,只会榨干证券市场的诚信和普通股民口袋中的血汗钱。

■ 储蓄积虑 | Chu Zhusheng's Column |

经济增长速度需要因时而变



储蓄积

改革开放三十多年来,我国经济一直以年均9%以上的比例高速增长,目前GDP总量已位列世界第二,这是一个了不起的成就。没有经济的持续高速增长,也就没有我国今日的繁荣和稳定,我国也就不能成为世界各国共同瞩目的、有着重大国际影响力的大国。

我国经济持续高速增长在带来一系列丰硕成果的同时,也逐渐累积了各种各样的问题,这些问题相互交错,如果不能及时、有效地加以解决,就有可能演变成阻碍经济继续发展的、影响社会秩序稳定的危险因素。近几年来所暴发的各类群体性事件可以说是其负面效应的预演。对此,我们切不可掉以轻心。

经济的高速发展离不开政府的强力推动,GDP增长成为政府官员政绩考核的重要指标,这是我国经济发展的一大鲜明特色。这一特色一方面保证了我国经济的超常规、跨越式增长,另一方面则使政府部门在很大程度上变成了建设型政府,具体表现在政府在支配自己掌握的各类资源时,会不自觉地

向经济建设进行倾斜,在资源总量一定的情况下,用于其他方面的资源自然就难以满足需求。我国在教育、医疗、保险等公共服务领域长期严重欠账,很大程度上就是因为这个原因。在经济建设过多挤占了总体有限的财政资金和社会资源的时候,能投入到社会民生领域的资金和资源自然就会严重不足。这种情况已经在一定程度上影响到我国社会的稳定,再也不能继续下去了,急需扭转。

经济的高速发展需要有相应的资源投入,如资金、人力、土地、水、矿产资源等。我国经济增长以来都是一直粗放型经济,这种模式的发展所带来的资源消耗要远远超过那些实行精细化经济模式的国家。

随着我国经济总量的迅速扩大,世界各国对资源掌控的不断强化,拼资源式的发展方式已经难以以为继。当前形势下,中国因素已经成为世界资源价格变动的重要影响因素,中国买什么,什么价格就上涨,如铁矿石、玉米、大豆等等,都是如此。中国购买能力就是再强也难以承受这种价格变化。就国内而言,土地的紧缺、人力资源供应的减少也都宣告,拼资源式的高速发展已经不可持续,粗放式发展需要向精细化发展进行转换,在转换过程中,发展速度有必要慢下来。

我国经济高速增长还存在着一个问题,即以牺牲环境为代价。如果说在经济发展的初级阶段,为了解决社会民生基本生活的需要,迅速提高生产力,吸引国外资金,我们可以适当以环境的牺牲作为代价的话,那么,当国民经济已经发展到世界第二大规模、社会民生温饱问题已经解决需要进一步

提升生活质量的时候,仍然漠视环境显然是不可容忍的。实际上,环境问题现在不仅是一个社会问题,还是一个政治问题、国际问题。各国都非常重视,我国也不例外。随着环保门槛的不断提高,很多行业的发展都会受到不同程度的影响。在这种情况下,要想经济仍然保持过去那种高速增长显然不现实,所以必须以正确的态度对待经济的适时减速。中国目前的环境已经非常脆弱,许多地方都需要维护和恢复,如果为了经济发展的速度而对它们继续施加压力,最终必将得不偿失、自食其果。

近年来一系列的灾难,如塌桥、倒楼、翻车等等,一个共同的原因就是它们的质量都存在问题。为什么会出现这种频繁的质量问题呢?根本原因就是在高速发展的思想指导下,许多工程都在超越常规的制度和标准而赶工期,结果免不了会粗制滥造、埋下种种隐患,一旦遇到某种外力因素,就演变成一种灾难。7.23温州动车事故就是一个典型例证,表面上看它似乎是个技术性事故,实际上却与最近几年我国高铁大跃进式的发展战略有着密切的关系。高速虽然是好事情,但是一旦超过了自己的能力范围和掌控能力,就会弊病丛生,一遇某个触点,就变成一场灾难。经济发展也是如此。我国目前经济社会的许多乱象,都与此相关。

正是考虑到以上种种因素,我国经济的高速增长战略有必要尽快加以调整,经济增长的速度需要适当放缓。当然这一过程必须是平缓的、渐进的。

有人说经济增长速度放缓会带来就业、企业收入和财政税收的减少,因此对此持否定态度。实际上,我们所说的经济增长速度放缓并非是一种消极的降低速度,而是伴随着经济结构的调整和发展方式的变化。比如在产业结构上,我们可以一方面减少资金密集型的基础设施类投资,一方面大力发展劳动密集型的服务业,这样在投资总额不变甚至有所减少的情况下,就业人数不仅不会减少,反而还会大幅增加;再比如在生产领域,通过鼓励各种新技术、新工艺的研发和应用,大幅提高生产效率,使同样数量的产品所消耗的能源、材料、人力和资金等都明显降低,这样不仅可以大量减少社会资源的耗用,还会显著提高企业的利润率等等。

以前我们片面强调国民经济的增长,在一定程度上导致了社会经济发展的失衡。现在我们必须树立起这样的思维,即经济的发展并非目的,它只是保证社会和谐发展的基础,而社会发展则有着多重内涵:除了要满足公民的物质需求外,还需要让他们拥有良好的自然和社会环境,使他们能够得到公平与正义、安全与尊重以及身心的全面发展等等,而物质需求的满足也并非就是充分的就业和良好的收入,还应该包括医疗、教育、养老等多方面充分保障等等。很显然,过去我国经济的高速增长并未带来这一切,所以现在需要我们适当放缓自己的脚步,在这些方面多花些心思,以便把上面所说的各种问题解决好。

经济增长速度的放缓只是一种手段,如果政府部门不能及时转变自身的职能,并通过各种政策的实施来推动经济结构的调整和经济发展方式的转变,把环境、资源和安全因素放到特别重要的战略地位上加以考虑和对待,那么这种手段就毫无意义,甚至会带来一系列负面效果。这是特别需要我们警惕的!

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pp118@126.com。