

勿以惯性思维看待中美汇率争端

孙勇

美国国会参议院于当地时间10月11日晚,以63票赞成、35票反对的投票结果,通过了《2011年货币汇率监督改革法案》。该法案主要针对中国,旨在逼迫人民币汇率加速升值。中国政府对此表示坚决反对。中国外交部发言人马朝旭指出,该项议案以所谓“汇率失衡”为名、行保护主义之实,严重违反世界贸易组织规则,不仅解决不了美国自身经济和就业问题,到头来只会严重干扰中美经贸关系,干扰中美两国和国际社会共同推动世界经济强劲复苏和增长的努力,损人而不利己,有害而无一益。

在美国参议院最终投票表决之前,中国很多经济学家都预言《2011年货币汇率监督改革法案》通过的可能性不大。理由主要有几点:其一,便是上文马朝旭所阐述的观点;其二,由美方主动挑起的这场汇率战是美国政客备战明年总统选举的“政治秀”,以拉选票为目的,不会动真格;其三,诸多美国在华企业在中国拥有重大利益,他们将对美国政坛内逼迫人民币加速升值的派别形成有力制约。然而,美国参议院的投票结果却出乎众多中国经济学家的意料。尽管《2011年货币汇率监督改革法案》能否最终上升为法律,还面临美国众议院票决和总统签字两道关卡,但是,该法案毕竟在美国参议院闯关成功,它就像一柄出鞘的利刃指向中国,中国对此不能不保持高度警惕。

历史上,美国政界曾多次以汇率问

题导致中美贸易失衡为由头,试图制定针对中国的制裁法案,但结果都是美方“虚晃一枪”、中方“虚惊一场”。但是,随着美国世界经济霸主地位的日益衰落和中国等新兴经济体的日益崛起,美国在汇率等问题上对中国动真格制裁的可能性越来越大。西方民主国家最担心的事情就是民众大量失业,而目前美国的失业率已经连续多月站在9%的高位之上,应届大学毕业生的失业率约为20%。在美国的一些城市里,甚至出现了多个博士和硕士激烈竞聘咖啡馆服务员职位的场景。以年轻人为主体的“占领华尔街”运动之所以声势日盛,根源就在于此。如何为民众提供充足的就业岗位,成为美国政府亟待解决的头号难题。

新的就业岗位从何而来?美国引以为傲的高端产业(其中以高科技企业为代表)固然可以提供,但单靠此难以吸纳美国庞大的新增就业大军,毕竟像苹果这样的高科技公司只是少数,像乔布斯那样能够创造大量就业机会的天才企业家也是十年难遇,更何况在全美危机的困扰下,美国的很多行业还在大量裁员。在这种局面下,在传统制造业上做文章,就有可能成为美国政府不得不下的一步棋。

事实上,美国政府也正在这样做。从美国波士顿公司10月7日公布的一份研究报告就可窥一斑。该报告的主笔哈罗德·希尔金说:“大约10年前,我们开始外包器械、计算机等占美国制造业相当比例的诸多产品。而现在这种情况正在改变,这

些产品的制造业开始向美国回流,因为中国正快速涨薪,而美国劳动生产率是中国的4倍。”他进一步透露:“几天前,福特宣布把1.2万个工作岗位从墨西哥和中国迁回美国。”这项研究指出,最可能回流美国的制造业包括运输工具、电子设备和器械、家具、塑料和橡胶制品、机械、金属制品和电脑,这些类别的商品占美国从中国进口商品的将近70%,年均耗资美国消费者大约2万亿美元。报告说,到2020年之前,制造业的回流将给美国创造320万个就业岗位。

在全球化的潮流中,基于成本的差异和人口红利的有无等因素,最近30年,发达国家与发展中国家形成了产业结构的国际分工,前者占据产业链的高端环节,后者承接产业链的中低端部分。这种全球化产业分工格局的形成自有其合理性。然而,时移易易,随着后发国家对先进国家的不断赶超,既有的全球产业分工格局必然要面临调整,没有哪一方必然要处在产业链的高端,也没有哪一方注定要处在产业链的低端。换言之,新兴产业和传统产业、高端产业和低端产业或将在世界各国以混搭的方式重新分配。而2008年全球金融危机发生,便加速了这一进程。

以上述分析为逻辑起点,重新审视当下的中美汇率之争,我们就会得出新的结论,即:美国逼迫人民币升值绝非“损人而不利己,有害而无一益”,而是大大地有利于美国,进而对中国构成重大挑战。“损人而不利己,有害而无一益”的结论,是建立在

美国企业不生产传统产品、只需中国等发展中国家为其供应这一假设基础之上的,实际上,美国已经开始对低端产业和传统行业重新规划了,美国波士顿公司的研究报告便证明了这一点。可以设想,一旦美国企业大举在传统行业和低端行业重操旧业,中美之间的商业竞争将何等激烈!和美国企业相比,中国企业以前具有人口红利带来的所谓“比较优势”,如今,在劳工荒和加薪潮的作用下,中国企业的“比较优势”正在逐渐丧失,而美国的技术水准和生产率远超中国,再考虑到在同类产品的质量和价格相近的情况下,消费者天然地具有优先选购本国产品这一因素,中国未来对美国出口难度的增加,怎么评估都不为过。

当然,中国企业的“比较优势”并没有完全消失。尽管后人口红利时代中国工人薪水上升,美国由于经济不景气有可能给本国工人减薪,一加一减之后,在相当一段时间内前者仍会大大低于后者。因此,为了削减中国出口产品的竞争力,最好的办法就是让中国的出口产品大幅涨价,换言之,就是迫使人民币加速升值。由此可见,美国国内政治围绕汇率问题的运作用心良苦。即便该法案最终被否决,但只要通过造势威慑,或多或少让人民币继续升值,美方也不虚此功。对此,中国应摒弃既有逻辑思维定势与应对模式,及早未雨绸缪。

焦点评论

■经济时评 | Hot Topic |

通货膨胀比想象中顽固

游石

9月份CPI将在今日公布,市场普遍预计仍维持6%以上高位,之后将会逐步回落。笔者大体上持类似观点,但有一些不同的看法。

猪肉食品类价格难大跌

食品中,剔除蔬菜外,猪肉、食用油、粮食是影响通胀的重点商品。最近十年,国内生猪价格经历过两次明显的价格波动周期,分别在2004年9月和2008年4月形成峰值,间隔约3年,也就是所谓34—36个月的“猪周期”。猪肉在6月创下历史纪录后,在本周跌至18.5元/公斤,为3个月来的最低。猪肉价格是否具有进一步下跌动力,是我们判断CPI走势的一个重要观测点。

据笔者向养殖业了解到的今年一个特殊情况,尽管利润丰厚,但仔猪和母猪补栏却是历史盈利周期最差的,相比2007—2008年母猪存栏每月2%递增,现在最好也只有1%左右,未来猪肉供应并不像市场预计的那样乐观。原因在于生猪养殖高风险,迫使大量中小养殖户退出,而规模养殖企业又受制于土地、资金以及环保审批,令市场缺乏补栏主体。随着入冬和明年春节前消费旺季到来,猪价可能跌不动甚至反弹,拖长猪周期。

食用油方面,由于前期限价令,除部分受益国储大豆定向抛售的企业外,大多数压榨工厂一直亏损,政策解除后,8月份纷纷上调油品价格,但很快因国际商品市场动荡,价格又被迫下调,加上饲料需求低于预期,企业重新陷入亏损,目前油厂整体开工率仅60%—70%左右。另外,国储为保障市场供应,经过去年以来的大量抛售,存在补库需求,这些都限制了食油价格的下行空间。

当然今年秋粮丰收,全年粮食总产有望上1.1万亿斤,构成了有利的一面。但应认识到,全国粮食已连续八年增产,商品牛也是从2003年开始起步,经历3轮通胀周期,不能过分夸大粮食丰收的稳物价效用。而且国家为保护农民种粮积极性,粮食最低收购价也逐年提升,价格上涨具有刚性。

大宗商品价格仍存变数

正如以上分析,主要引起CPI变

化的农产品,价格缺乏大的下跌空间,通胀结构抑制了自身的调整深度。但作用于PPI的工业类商品,随着货币紧缩和经济下滑,已于前期脱离顶部,并在9月中旬跌幅扩大。另外,期货市场远期价格曲线向下延伸,说明通胀预期发生转变,这些影响将在未来数月逐步向CPI传导。

除此以外,国内商品“高库存”、“高产量”、“高价格”扭曲现象消退,尤其很多严重过剩的行业,通过减产、降价的行动,开启了清库存的周期,以上是笔者判断CPI见顶的主要依据。

国际大宗商品价格在9月中旬新一轮大跌,缓解了输入通胀的压力。但与2008年国际金融危机体系资金链断裂本质区别的是,目前欧债危机资金虽紧,但有相应解决“路线图”和购债方案,各方只是在政治博弈当中,最大变量是联储从未否认的QE3。

大宗商品大跌过后方向未明,面对债务危机和经济下滑,未来欧美国家的政策调整将加剧资本及大宗商品价格波动,进而增加我们进一步判断国内通胀走势的难度。

货币政策不会大幅放松

根据历史经验,货币拐点一般较CPI变化领先6—12个月。本轮政策周期中,央行连续5次加息,12次上调准备金, M₁、M₂增速在2009年底至2010年初就已掉头向下,但由于2009年形成庞大基数,2010年6—9月政策松动,以及美国QE2的输入压力,形成纵虎容易收虎难的局面。自2010年第四季度开始,货币政策进一步收紧,严格总量控制,加强对银行表外业务监管, M₂增速4月份跌破16%,8月份破14%。上周,上海大额商业承兑汇票贴现利率创新高,月息升至11.67%,反映资金紧张状况。

信用货币巨幅扩张后猛然收紧,打压物价同时,造成一系列问题,如地方债偿付危机、民间高利贷崩盘、沿海制造业倒闭,紧缩政策空间已经不大。存款准备金停止了上半年逐月一调的步伐,取而代之的价格工具7月份使用一次便进入观察期,随后又释放出定向宽松的政策信号。本周,国务院常务会议研究确定加大对小型微型企业的信贷和财税支持,市场甚至预计准备金率年底前下调,然而此时的通胀还未被完全驯服,大宗商品已止跌反弹,CPI见顶后的调整幅度也

估计有限。

从汇率方面看,贸易顺差及热钱流入,会促使通胀长期处于高位。据统计,2005年7月至2008年7月,以及2010年6月至今的两轮人民币升值,物价都是逐步走高的过程,反而2008年7月人民币停止升值后,物价见顶回落。本周美国参议院通过人民币汇率法案,进一步施压。有观点认为人民币汇率或达到1:5,这将加大热钱流入和国内通胀的压力。数据表明,今年上半年资本和金融项目顺差高达1839亿美元,与GDP之比为5.9%,达到近十年来的最高水平。

在此情况下,国内货币政策不可能大幅放松。因为在外部需求疲弱、内部

产能过剩的背景下,释放出资金一定优先追逐资产,推升房价和通胀。政策当局只能结合其它精细化配套措施,在货币供应、产业稳定,与资产价格水平之间寻求平衡。

总结以上多个方面的判断,估计年内CPI跌破6%,明年有望回落到4%—5%,但或许以到达此前3%以内政策目标。高通胀、高利率仍将是常态。当然,有一些小概率事件也值得关注,比如最近人民币贬值预期就悄然出现,人民币NDF逆转,中银香港作为香港唯一的人民币清算银行,兑换额度提前用尽,表明市场有资金开始做空人民币,而对于市场这些新的变化,是否会扩大并冲击经济稳定,需要认真研究。



小微企业遇难题,政策扶持当给力。民间不懈献计策,总理终于开会议。一个宗旨促发展,九大措施解钱急。共赢愿景咋实现?关键要看执行力。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

求解高利贷难题

改善信贷供给结构 从根源上消除高利贷

李成

如何解决当前的“高利贷”问题,目前两大主流观点:一个观点直指民间放贷机构的贪婪,认为它们吸食经济实体利润,应该整顿打击,规范市场;第二个观点以不少学者为主,将“高利贷”危机归结于中国利率的非市场化,呼吁尽快放开利率管制。这两种建议听起来似乎有道理,但却没看清楚民间借贷市场的本质所在。

笔者认为,在眼前资金异常紧张的时候,打击整顿民间放贷机构只能继续推高“高利贷”,实不高明。首先,畸形的“超高利贷”大部分发生在有“黑”背景的个人、地下钱庄、冒牌担保公司的身上,而正规小额贷款公司、民间担保公司由于监管和长远经营战略考虑,业务上的贷款利率比我们在媒体上见到的低很多,不能与地下钱庄或日息借贷黑市相提并论。

再者,从经济学角度来看,微观个体追逐利益的行为是经济发展的动力源泉,搞市场经济就不能指责市场里的逐利行为,况且对于不合理的逐利行为,市场这只看不见的手有自我清理机制,无需人为过多干涉。“高利贷”就是利率比较高的贷款,利率的高低由市场的供求关系决定,之所以高,那是因为需求太过旺盛。在“高利贷”这个严重供不应求的市场结构里,“高利贷”贷主代表供给方,仅此而已。

受意识形态教育的影响,人们一直认为“高利贷”是社会罪恶,但在当前市场经济带来巨大社会福利的时代,这种舆论导向是不可取的。改革开放以来,我国民营经济是在紧箍咒放松的大环境下自己发展起来的。按照银行信贷管理中的授信制度、资信评估制度,最需要资金的中小微民营企业要想得到资金是不可能的。因此简便、快捷的民间融资成了广大中小民营企业融资最重要的渠道。在我国,凡是民间融资发达的地区,就是民营经济发达的地区,比如浙江的义乌和温州、广东的深圳和东莞。打击整顿民间放贷机构,对紧张的民间信贷市场而言只能是火上浇油。

对于不少学者提出的“加快利率市场化”,笔者认为在目前需要解决问题的阶段,这一建议显得过于遥远,意义不大。为什么说利率市场化过于遥远?其实很简单,就是在目前的利率制度下,存在巨大的利益相关群体,老制度延续的惯性很大,新的利率制度改革不是三五年年头的事情,中小企业眼前的资金“近火”等不了那样的“远水”。

基于以上判断,笔者认为,要在较短时间里解决中小企业融资难和消除资金成本畸高的现象,只能从供给上着手。但这里不是呼吁货币政策的放松,我们需要解决的是民间信贷市场的供给结构性问题。我国货币投放其实一直保持较高的增幅,即使在今年政策趋紧的年份里, M₁、M₂月度增幅最低也达到了10%以上,大水门开过,却难到我家!“高利贷”的根源,在于为中小企业服务的民间信贷市场规模不足,是结构性问题。

对此,笔者有几点建议:
一、快速扩容民间信贷市场的供给主体。

国有银行、信用社和城商

行、信托公司等大型金融机构能部分地服务于民间借贷市场,但仅能覆盖其中的小部分高端需求。国务院发展研究中心的调研结果表明,我国中小企业融资贷款在银行贷款中的比重在10%左右,相对中小企业的经济贡献来说占比显得非常低。

相对巨大的需求,服务中低端市场的正规贷款机构数量太少。美国8000家银行里,就有高达7000多家小银行服务于各种细分次级贷款市场。中小型贷款机构因其草根性和地区性,可以派信贷员走乡串户,通过人脉和社区调查低成本获得借方信息,这些信息对于判断客户的风险非常有帮助。这么琐碎微小的业务大银行是做不了的,只能依靠中小型金融机构,重点壮大中小型贷款机构是当务之急。具体而言,一是加快发展小型银行。

2009年6月,银监会在《小额贷款公司改制设立村镇银行暂行规定》中提到的村镇银行,须在股权结构等方面有所改进,以提高民间力量参与的热情。二是加快建设城乡行业型贷款机构,行业内贷款机构也具有信息对称、风险易控的特点。三是加快建设特殊人群贷款机构,比如,孟加拉“穷人银行家”尤努斯的贫困女性专门银行。

二、放宽监管,容许资质好的小额贷款公司吸储放贷。

现在的法律框架下,小额贷款公司不能吸收公众存款,民间信贷机构自有资金再多也是有限的,今年很多机构受高额利润驱使,采用各种手段变相违规吸储揽存,而后再高息贷出去。市场是客观存在的,堵不如疏,建议将实力雄厚、运作规范、能承担社会责任的小额贷款公司转型成微型银行,开放吸储揽存业务,让其通过扩大业务总量扩大利润,消除其因资金有限而过分追求周转率和单笔利润率(高利息)的冲动。这对压低畸形的超高利率,维护中低端民间信贷市场的良好秩序,消除地下钱庄、黑社会、“黑”人的违法、暴力放贷行为都大有帮助。

三、改变地方政府官员考核机制,减少低效、浪费的形象工程、政绩工程,从中释放宝贵的银行资金。

地方政府融资平台和国有企业贷款大约占国有银行贷款总量的40%—50%。笔者认可银行贷给国企的资金是有效益的,再怎么讲,国企作为国民经济的支柱部门,能引发需求、稳定就业。资金照顾国企也是间接的为中小企业创造市场,我国很多中小企业是依附国企生存的,没有经济效益,也有社会效益。但地方各级政府的很多项目,就很难说有什么经济和社会效益了,不少项目的投资决策往往由领导意志决定,缺乏合理的综合评估和效益评测。在政绩竞赛下,市长“逼”行长放贷的情况时有发生,同时,这些项目容易滋生权力寻租和贪腐行为。不少地方政府低效项目对中小企业融资有很显然的挤出效应。

因此,如果改变地方政府官员考核机制,消除地方大员唯GDP论的观念,遏制地方政府干预银行经营、放贷,将这些效率低下的巨量资金部分地释放到民间信贷市场里去,无疑能发挥巨大的经济和社会效益。

(作者系深圳市民信达小额贷款股份有限公司董事长)

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pp118@126.com。