

欧债危机博弈绕不开政治议题

陈东海

欧洲债务危机在2011年10月底和11月初有突破性的变化。就在10月底达成援助希腊的一揽子协议，并且通过了充实欧洲金融稳定基金(EFSF)、希腊债务减记50%等协议以后，希腊前总理帕潘德里欧宣布将就欧盟的援助协议进行全民公投，一时间，全球为之阵脚大乱。

从表面上看，援助方案对于希腊很有利，希腊的债务等于被减免50%，预计到2020年希腊的债务占国内生产总值(GDP)的比例可从180%下降到120%。希腊得了这个便宜，也是有代价的，就是其在国内必须执行更为严格的紧缩政策，包括公务部门减薪、经济加税、裁减冗员等等。而享受了希腊人只想债务减免，不想过紧日子。凡是执行紧日子

的政党，必然遭到国民的反对。帕潘德里欧不想担负国民怨恨的责任，因此有问政于民的借口。在外界强大压力下，帕潘德里欧下台了。如果真搞了全民公投，则援助协议可能会被否决，退出欧元区就成为必然。目前在欧盟及其各国的政治层面，甚至在各国的多数政党的层面，还没有人敢提出让成员国退出欧元区的事情。从2009年年底和2010年年初希腊债务危机

爆发至今，我们看到不停地对各国进行援助，援助金额从开始的450亿欧元膨胀到目前的10000亿欧元。援助机制从临时的资金池到建立欧洲金融稳定基金(EFSF)、到永久性的欧洲稳定机制(ESM)。目前的局势已经可以看出，这条援助道路是一个没有止境的无底洞，最后会把德国和欧盟拖垮。

援助开始时，主流声音就是欧元区各成员国必须留在欧元区，退出欧元区则必须退出欧盟。之所以欧盟把欧元区看得如此重要，是因为他们觉得只有欧元区才能把德国在政治上紧紧束缚住。一战和二战德国都是战争的主要策源地，欧洲已经被世界大吓怕了，所以欧洲觉得实行政治和经济上的一体化才能最终消灭内部的战争威胁，同时实现欧元区在全欧洲的扩容，才能使得欧洲作为世界最重要的一极。

但是欧洲的这个思想现在实际上已经过时了。随着德国的彻底民主化，尤其是前德国总理勃兰特1970年在波兰向被纳粹杀害的波兰人下跪谢罪，德国已经彻底地抛弃了极权主义，1994年，德国议会通过了《反纳粹和反刑事犯罪法》，到目前德国已经彻底清算了极权主义思想与罪恶，以人权立国的德国再不可能成为战争策源地了。尽管欧

盟在政治上和经济上实现一体化是无可厚非的，但是实现一体化不一定非要通过使用同一货币来实现，最优货币区理论只是水中月镜中花，不使用同一货币还是可以在一体化的道路上前进。

由于目前欧盟在援助上已骑虎难下，所以只能寄希望于加深政治融合，统一财政来解决这个问题。这么做下去，实际上最终就是把全欧洲统一成为一个国家。虽然欧洲各国在意识形态上一致，但是文化和生活上的差异存在，那些经济弱势国家的人民不愿意强势国家主宰政治和经济的走向，强势国家的人民也不愿意向其他地区进行财政转移支付，从而为别人的懒惰和过度福利买单，这些因素决定统一的道路很难走通。事实上，个别民主国家内部，也存在分裂力量，甚至有的民主国家为此还进行过全民公决，所以欧洲统一为一个国家是不可能的事情。《欧盟宪法条约》被一些国家全民公决否决，就是先例。

这种情况下，欧盟在援助问题上的加码，最终会演化为各国内部政治力量的角逐。各国内部的拒欧元区与反欧元区的力量在未来会在司法和政治领域进行角逐。在德国内部，反对德国买单的力量会逐渐强大起来。由于坚持向希腊援助，总理默克尔输掉了一些地方的选举。在2010年，曾经

有学者向宪法法院起诉，指责德国对于希腊的援助违反宪法。而德国法院也在后来的一次审判中，裁定政府对于希腊的援助必须经过议会的批准。就在2011年11月14日，默克尔所在党派基督教民主党联盟进行了投票，赞成应为欧元区各国提供一种“自愿”退出欧元区的方法。退出欧元区问题终于成为欧洲政党不得不考虑的现实。至于那些欧元区的边缘国家，加入欧元区是为了大树底下好乘凉。当免费的乘凉已经不再可能，而在欧元区需要节衣缩食甚至交付一些经济主权，必然让反欧元区的力量成长起来。一些接受援助的国家罢工不断，未来反对欧元区的力量有可能会壮大和上台执政。

欧洲还在援助的路上无奈地走下去，但各国内部的博弈将会深入到司法和政治领域，最终会导致援助问题走不下去，最终也让欧元区变得不可维系，或者是不可能像目前这种单向扩张下去。届时欧元区必然建立退出机制，欧盟的加入和一体化不再以使用同一种货币为条件。只有到那时，欧洲债务才能找到彻底破解的办法。

(作者单位: 东航国际金融公司)

焦点评论

从沃尔玛危机看对外投资的正当性难题

刘兴祥

今年，沃尔玛在国内出现了多次负面事件：年初，发改委点名批评沃尔玛在多个城市存在价格欺诈行为；7月份，沃尔玛在深圳再次因价格欺诈被罚；10月9日，重庆事件曝光；10月13日，由于销售“过期”食品，沃尔玛在湖南长沙又被查处。事实上，在美国本土，沃尔玛快速成长后就一直面临着越来越多的争议，其所面临的非市场压力一度导致危机重重，这与在中国一直保持的形象形成了较大反差。

2002年，沃尔玛成为销售额最大的美国公司后，就开始吸引了越来越多的注意，各种各样的指责和非难明显大幅增加。据统计，在2001年，各大媒体每周有接近1000篇文章报道以沃尔玛为主，到2004年，这一数字已经攀升至了近2200篇，其中大部分都是对其运营做法进行谴责，并转述批评者的一些指控。更加具有一定说服力的是，2005年，美国一家大型公司的调查结果显示：56%的美国人同意沃尔玛对美国有害，虽然提供低价商品，但这是建立在极大的道德成本和经济成本基础之上的”这一说法，相比之下，仅39%的美国成年人持相反观点。显然，这一结果出乎了不少人的意料。

在华尔街，“头条新闻报道风险”往往是负面报道的代名词。自2000年斯科特成为沃尔玛首席执行官以后，这一风险的发生甚至被一些评论家视为沃尔玛股价长达数年下跌的主要原因。具体而言，沃尔玛面临的指责主要包括员工薪资过低、医保福利不健全、破坏小镇文化、危害环境、损害职工权益以及迫使小商户破产等。如此多的指责集中在沃尔玛股价长达数年下跌的主要原因。基本上难以避免的。

在强大的非市场压力下，即使是以沃尔玛强大的经济实力和影响力，最终也不得不屈服。公司董事会直接提出了进行声誉审计的要求，经营层紧急制定非市场策略来处理它所面临的舆论批评。仔细分析，在各方对沃尔玛的具体指责中，多数内容在法律上难以获得足够支持，或者说沃尔玛并没有明显违反联邦法律与当地法律的地方。但是，在由各方所构成的社会关系中，沃尔玛的不少做法与主流文化与意识是明显违背的，在当地经营的“正当性”受到了强烈质疑，这才是问题的主要根源之一。

例如，沃尔玛商业模式的一大支柱是避免成立工会组织，因为这样可以有效地将商品成本控制在具有竞争力的水平上。在美国国内，沃尔玛已经多次成功地阻止员工内部成立工会组织的尝试。只要有门店的员工有联名签字、要求行使成立工会的表决权的动向，沃尔玛就会派一支劳工关系专家团去组织反对势力，包括管理层强制性地召开员工会议，传出反工会组织的讯息，特别强调，员工其实不必支付工会费来雇佣人代表自己的权益，他们本人就可以直接跟管理层通话，解决任何问题。尽管还有其它零售商也是反对工会组织的，但是，

既然沃尔玛是美国最大的公司，需要它像几十年前的通用汽车一样成为典范的呼声就自然而然地高涨了。在地方保护主义团体、工会和工会相关组织的领导下，反对沃尔玛的势力也趁机迅速发展，其中不乏一些有组织、有财力支持的针对性反对活动，如一些工会组织尝试在沃尔玛员工中建立起自己的力量。

近十年来，中国企业走出去的步伐不断加快，成功的案例不在少数，如2004年底联想购入IBM的PC业务，其在全球PC市场排名从第九位跃升至第三位。但是，中国企业对外投资在实践中仍然出现了各种各样的障碍，最典型的是央企因国有身份而受到了更多质疑与刁难。随着越来越多的中国企业参与对外投资，仅仅全面了解国外法律环境已经远远不够，被当地的体制与文化所认同显得尤为迫切了，这就是在前面沃尔玛同样遇到的经营“正当性”难题。这种正当性就是一个实体的行为被认为是可取和恰当的一般性的认识与感觉，需要关注的，它是与当地社会构建的规范、价值等为基础的。沃尔玛最初将顾客与员工作为公司运营的唯一关注点，恰恰就是忽略了社会各方的关注所导致的非市场压力，其缄默制造出批评者乐于去填补的舆论真空，经营正当性从而受到了越来越强烈的质疑。在危机全面爆发后，沃尔玛才不得不开展与所处环境中的各方进行沟通接触。具体来看，这种正当性要求主要包括，首先是道德的正当性，即企业反映可接受的、被认可的规范、标准以及价值观等。企业的生产、技术、过程、人员等各方面，显然都会面临着是否符合规范的判断。其次是实用的正当性，即企业与各方交换资源或者服务，满足利益相关者需求，从而获得合法与支持。另外就是认知上的正当性，即被当地社会的一般看法认为是恰当、合适的。显然，经营的正当性并不是企业自身的属性，它需要企业通过一定努力才能从当地社会中获得。

由于正当性在相当程度上是一种主观感受，因此，在对外投资中，没有当地文化背景的中国企业无疑更难获得这种认同。从沃尔玛的案例来看，这种正当性是非常有助于企业吸引资源和利益相关者的持续支持的，从而支撑长期生存与持续发展。中国企业要实现对外投资的广泛成功，必须认真对待这一难题，对此付出更多努力。

例如，低价策略一直被认为是市场竞争的最有效手段之一。在沃尔玛案例中，恰恰是低价策略被责为破坏了当地小城镇的本土文化，因为它使许多小商户失去了赖以生存的饭碗。这就有两点值得关注：第一，同样也迫使小商户破产的其它一些零售企业却并未受到类似的谴责。第二，价格是市场竞争的主要手段之一，被指责显得没有太多道理。但是，事实上，这的确确实发生了，其根源就在于经营的正当性上受到了质疑。

特别是，随着中国经济实力突飞猛进，对外投资已经成为国际市场上一股不可忽视的重要力量，文化背景等方面的差异使得中国企业自然而然地面临着更多不利因素，中国企业走出去所面临的正当性难题的复杂程度或许会远远超出我们的预期。

货币政策放松预期越来越强烈

胡月晓

10月份，新增信贷高于市场预期较多。虽然在货币政策累积效应的影响下，银行当前的放贷能力已经达到极限，但表外转表内的商业银行经营行为，仍推动了新增信贷的持续高增长。从市场预测情况看，10月份新增信贷的预测已超过9月份的实际数，说明市场存在着放松的预期。从各机构预测情况看，10月份对新增信贷水平预测分歧明显加大，说明机构对未来货币放松还没形成共识。尽管大家都认可物价将回落，并且也看到了房产价格的回落趋势，但对货币是否会马上放松，大家并没形成一致意见。总的来说，市场对紧缩政策将放松的预期越来越强烈。

货币和信贷背离趋势得到验证。银行表外活动发展的结果，使信贷和货币间走势呈现背离格局。在现代信用货币体系下，商业银行的信贷扩张行为创造了信用货币，信贷增长和货币增长几乎是同步的。由于当前我国货币创造环境和货币结构发生变化，信贷和货币走势背离的趋势或将持续：信贷持续高增长而货币持续低位运行。这说明近期信贷增长是信贷管制政策变化的结果。2011年以来，监管部门对银行系统的资本金、风险资本拨备等监管比例要求进一步提高，同时加强了对商业银行表外业务的监管，迫使商业银行将部分表外业务转回表内，致使商业银行体系的表内信贷在放贷能力达到极限的情况下，仍屡创新高，新增信贷增长不断

超市市场预期增长。通货膨胀下行趋势已经确立。受到经济景气度降低的影响，需求因预期悲观有所改变，价格上涨的动力开始减弱，价格上涨趋势开始松动，价格波动开始回归正常。2011年10月份，全国居民消费价格总水平同比上涨5.5%，环比上涨0.1%，同比连续3个月下降。从决定我国物价基本走势的食品价格走势看，我国的猪肉、粮油等农副产品价格受供给增加的影响，未来仍将持续下滑的态势；对经济前景的回落预期，使得总需求的扩张也比较平缓。短期制约货币放松的物价因素，已开始出现松动。经济过热缓解，局部现“刹车”过速现象。中国的经济增速连续4季度下降，净流出大幅度回落，消费名

■ 拍岸涛声 | Wu Zhigang's Column |

比一比中美两国老中青三代的经济账



吴智钢

近日，美联社的一则报道称，美国年轻人和老年人的财富差距创出有史以来最悬殊的纪录，一份人口普查统计数据分析报告显示，户主年龄在65岁以上的美国家庭的平均净资产相当于户主年龄在35岁以下美国家庭净资产的47倍。这一贫富差距是2005年时的两倍多，是25年前的近5倍；在25年前，美国老人于年轻人的财富差距是10倍。换句话说，在美国，是老年人有钱，而青年则相对贫穷。

但是，反观中国，情况则未必是这样。就工薪阶层而言，中国不同的年龄段，财富状况有所不同：中国60岁以上的老年人，多数要靠退休工资生活，而微薄的退休金，也只能勉强维持最基本的日常所需而已；所幸的是，一般退休的老人都有自己的房子，都老有所居，无需再为高企的房价而当房奴。

中国的中年人，比如60后、70

后，则是各年龄段当中比较富有的人群，他们是最充分享受中国自上世纪80年代改革开放以来经济高速增长成果的人群，他们应该是中国当今社会各行各业的顶梁柱，是科技创新的主导者，是各级政府和各种企业的领导或者骨干，相对应的是，他们一般都有房有车，过着相对富裕的生活。

中国35岁以下的青年，则分两类，一类是30-35岁之间的青年，他们已经有了多年的工作经验，有些已经跻身于政府或者企业的骨干之列，财富也有了初步的积累，但是，这些人目前的子女还比较小，教育的支出比较大，也许还要供房、供车，他们往往生活充实而负担也不轻；另一类则是85后的一族，他们往往是在2008年金融危机爆发前后大学毕业的，面对着中国宏观经济增速的放缓和一批中小企业的倒闭潮，往往遭遇着就业不久就失业或者是直接遭遇“就业难”的尴尬，这些在信息时代出生成长的年轻人，能够白手起家自己创业的，只有凤毛麟角。这批人中相当的一部分，目前还处于待业的状态，成为“啃老族”的成员。

从中国的年龄段来看老年、中年、青年的财富差距，大致可以看到一个纺锤形态。美国老人和青年的财富差距是怎么形成的？美国的老年人，往往是在“美国梦”的高潮中，享受了美国过去长时间作为全球经济领跑者的成果，他们在退休前就累积了足够他们安度余生的财富。而美国的青年，则

在最近数十年美国经济增长逐渐放缓的过程中成长和就业，尤其是近年来的房地产泡沫，高房价使美国青年承受了难以承受之重，而2008年以来房地产泡沫的破灭以及接踵而来的经济危机和失业率高企，都使美国青年蒙受了雪上加霜的痛苦。

人口统计调查报告显示，有37%的青年家庭的净资产值为零或者负，是1984年的近两倍；而在美国老人家庭中，净资产值为零或者负的，只有8%，这一数据和1984年相仿。

从上述情况分析，美国老年家庭和青年家庭的财富呈现越拉越大的趋势，这反映了在一个不短的时间段内，美国家庭的财富增长呈现了逐步走低的状态，而这也反映了美国经济增长的逐步放缓。从财富变化的角度看，美国家庭的幸福指数，应该也会随着财富增长的逐步走低而走低。因此，对美国而言，只有把财力物力放到国内来，振兴经济，提高就业率，才有可能使美国青年看到未来的希望，看到光明的前景。

对于中国而言，处理好“朱富先老”无疑考验着执政者的智慧和能力。人口普查的结果显示，目前中国已经有3亿多的老年人，约占总人口的四分之一。由于上世纪80年代以来实行的独生子女政策，中青年人口和老年人口的比例将严重失衡，一对中青年夫妇，需要面对4名老年父母，这将出现许多经济上的、社会上的问题。首先，社会劳动力和退休者的比例严重失衡，随着时间的推移，

社会上工作的人越来越少，而退休的人则越来越多，中青年的工作压力将会越来越重；其次，由于目前的老人是“朱富先老”，中青年夫妇可能不仅需要抚养他们的子女，而且必要时还要承担4个老人的部分经济负担；另一方面，如果中青年夫妇需要照顾自己的子女的同时，也需要照顾4位父母老人的话，将会承担难以承担之重，将会衍生出许许多多的社会问题和道德问题。

应对中国“朱富先老”的难题，政府和社会各方应该未雨绸缪，尽快采取措施，提前布局。首先是要在财税政策上做好文章，尽量“还富于民”，减少税负，有效增加国民收入水平，提高老人的养老金，尽量使老人不增加中青年的负担。

其次是要进一步扶持中小企业，增加社会就业岗位，尽快解决85后就就业难的问题，使85后乃至90后能够更多地走上工作岗位，增加全社会的劳动力。

其三要进一步完善社会保障制度，提高社会保障的水平和覆盖面，并且大力发展社会养老业，减轻中青年难以承受的养老负担，让老年人老有所养，老有所乐。

其四要考虑将社会退休年龄放宽至65岁，目前中国的退休年龄比美国要早，可以采取在60-65岁年龄段内，自愿在岗的办法，增加社会的劳动力。

其五是要以前瞻性的眼光，重新审视独生子女政策，在一定的条件下，考虑适当放宽生育政策，使将来社会有足够的劳动力资源。



上海首发地方债，机构追捧不意外。土地财政在嬗变，隐性债务渐公开。优质信用要呵护，多赢局面可期待。试点首单开好头，粤浙发债随后来。