

QE3将恶化全球产能债务 “双过剩”危局

伯涵

2012 农历新年伊始,大洋彼岸的伯南克就迫不及待地开始挥舞 QE3 的大棒了。在为自己印钞政策进行辩护过程中,伯南克承认全球经济正处于下行态势。屡败屡战的伯南克此时又要推出 QE3,人们不禁要问:伯南克的 QE3 就能够救经济吗?

如果说全球产能过剩和发达国家债务过剩是导致 2008 年次贷危机元凶的话,那么,次贷危机爆发三年后的今天,全球范围内产能过剩和债务过剩的问题已经变得更加严重,而且特别令人忧虑的是,正是由于全球各家央行不加节制地印刷钞票,这两个“过剩”已经远远超过 2008 年次贷危机爆发前的水平!危机再次爆发的阴霾正在日益逼近。

2008 年次贷危机爆发以后,面对发达国家的购买力日益萎缩以及全球产能过剩的局面,新兴市场国家没有做出正确的应对,反而以“打鸡血”的方式刺激自身经济。新兴市场国家在通过巨额的财政补贴刺激出口以争夺业已萎缩的发达国家市场的同时,以史无前例的“铁公鸡”和大量房地产等钢筋水泥项目来刺激国内的需求,以维持国内的经济增长和民众就业。次贷危机爆发前全球的产能就足以满足当时由发达国家过剩债务所支撑的巨大的泡沫化需求,到了危机爆发三年后的今天,全球范围内的产能较 2008 年危机爆发前又有了巨大的增长,但是需求有相应的增长吗?

众所周知,美国还在进行去杠杆化的

进程,欧洲正处于债务爆发的边缘,然而,广大新兴市场经济体在过去几年里通过在国家、企业和个人层面上迅速增长的负债制造出难以持续的需求,从而坚定地发达国家手中接过了债务过剩的接力棒。如果说 2008 年危机爆发前,全球范围内供给已经大于需求的话,那么今天则是供给远远大于需求,债务依然严重过剩!

2008 年危机爆发之初,各国央行步调一致地加息印刷钞票以防止金融市场出现崩溃起到了历史性的作用,但是客观上也阻止了全球经济结构的调整,从而继续维持着危机前的产能过剩和债务过剩的格局,最终为下一场危机的到来打下了坚实的基础。

无论是何种经济体,都将受制于最根本的经济规律,亦即“供给必须与需求大致平衡”。而实际上,在过去三年里,各主要央行一致地患上了“印钞痴迷和幻想症”,即寄希望于印刷钞票来刺激经济,实现经济和就业的增长。不幸的是,在全球范围内供给业已远远大于需求的情况下,央行的疯狂印钞行为进一步起到两个南辕北辙的效果:

首先是给企业发出错误的信号,从而刺激供给进一步无节制地增长。随着纸币的泛滥,市场上出现了短暂的、表面的繁荣,大量企业在过去几年里大幅增加产能,并幻想着能够在未来市场的持续成长中获利,但事实很快让他们失望甚至陷入绝望!

其次,由于纸币泛滥,通货膨胀屡创新高且居高不下。随着实际收入水平的不

断下降,人们对未来的预期进一步趋向悲观,并相应地缩减开支以应付未来的高额支出,从而导致整个社会需求水平的不断下降。央行滥发货币的结果是:供给不断增加但是需求却不断下降。企业大量投资形成的产能出现进一步过剩,其盈利能力将下降,从而导致企业的未来投资能力、雇佣能力的减弱,最终导致整个经济体的下滑。华尔街在过去三年的历程就是一个最好的例证:2009 年雷曼破产的硝烟尚未散尽,各家投行以为全球经济好转,于是急不可待地迅速扩张,从而导致成本大幅度上升。随着全球通货膨胀的日趋严重,实体经济的不景气,全球泛滥的资金云集资本市场,失去实体经济支撑的资本市场也因此陷入到纯粹投机炒作、无序波动的境地,大量的投资者因为损失而不断退出资本市场,从而导致金融市场业务量大幅度萎缩,投行的盈利水平因此迅速下滑,从 2011 年初开始各家投行转而开始了一轮又一轮的裁员。

据 2 月 1 日香港媒体报道,不久前还信誓旦旦地要打入亚洲前十名的韩国三星证券公司刚刚宣布大幅度裁员并关闭其在香港的机构,之后将逐步撤回本土!至于各家老牌投行,例如高盛和大学等,继去年反复裁员之后,今年将继续其大幅度减员的历程。春江水暖鸭先知,经济冷暖银行先知。从去年开始的投行连续的裁员潮预示着什么呢?时间很快会给出答案。

综上所述,在一个供给远远超过需求的环境下,央行放纵性的印钞策略就像吸食烈性毒品一样只会遏制长期需求、刺激供给的上升,其后果将是毁灭性的,就好

比一个长期吸毒者必须服用更多的毒品才能给自己带来同样快感一样。如果说当年格林斯潘吸食的是鸦片,那么伯南克抽的则是高纯度的冰毒!格林斯潘以当时超低的 1% 的利率奉献给全球一场次贷危机,那么伯南克以恶意的、持续的负利率最终能给世界带来什么呢?其结果恐怕不言而喻:只能是导致整个经济供需结构的不断恶化,积重难返从而把整个经济逐步推向无药可治的绝境。

颇具讽刺意味的是,尽管事实一再、再而三地证明印钞救不了经济和就业,但以美联储为代表的各国央行仍然固执于开动印钞机,其背后的动因不得不令人深思。但无论伯南克如何自我辩护,从他痴迷于印钞而经济却一次又一次不断恶化的事实中,笔者可以肯定:1、伯南克前几轮的 QE 已经全部失败;2、全球经济结构失衡的问题已经病入膏肓;3、美国已经找不到有效的经济政策和手段,而只能一味地通过超量发钞来掠夺他国以肥本国而已。

如果各国仍不能对经济结构进行有效的调整和改革,而是放纵伯南克无节制地滥发钞票,笔者深深地担心 2012 年以及未来几年的全球经济形势将更加恶化,最终将爆发杀伤力超过 2008 年次贷危机级别的新一轮经济危机。



农村土地问题已成为社会发展的重大隐患



肖国元

伴随着城市化发展与房地产开发,我国农村土地制度面临着有史以来最严峻的挑战。农民与地方政府、农民与开发商之间的利益冲突以及由此而来的矛盾呈扩大化趋势,已经成为经济发展与社会稳定的重大隐患。最新近的例子发生在广东乌坎——缘于乌坎村 660 亩集体土地被征用,引发了村民与村干部之间的冲突。其实,这只是发生在全国各地类似事件的的一个缩影。需要强调的是,在现实生活中,人们耳闻更多的是以强拆出现的个体性事件。不同的是,个体性事件容易被忽视。但问题的根源其实是一样的:土地关系及权益保障。据中国社会科学出版社 2011 年发表的一份城市发展报告,估计我国每年有 300 万农民因征用而失去土地。

实际上,缘于农村土地的矛盾有扩大化的趋势。两三年前,发生在城市改造中的强拆是这类事件的主角;而近年来,非城中村农村也逐渐现身其中。这是发展过程中必然出现的现象。随着工业化的推进,城市的边界在不断延伸,开发商的手脚伸向了城郊边缘区。相应的,随城市化而来的经济梯度演进波及到了大城市周边的市镇,使得原本落寞的农村步入了日新月异的开发期。一方面是经济的发展与土地的升值;一方面原有的制度安排因循守旧,难以适应新的利益关系。这就是农村土地问题的要害,也是我们不得不面对的窘境。

过去,在透视强拆现象时,人们往往将矛盾聚焦于开发商的贪婪。说实在话,人们计较自己的利益不是问题。而且,在合理的规则下,社会进步正是个人逐利的结果。因此,贪婪不是问题。问题在于农村现有的土地制度,在于在这样的制度安排下农民的权益缺乏法律保障,在于土地价值大幅飙升的当下,农民是一个局外人、一个利益无关者,乃至利益被剥夺者。因此,思考一下农村的土地制度,对于理解农民的处境至关重要。

众所周知,新中国成立后,我们建立起了新的土地制度:城市土地国有制与农村土地集体所有制。这种基本的土地制度一直持续到今天。仔细透视这种土地制度,我们不仅可以看出现实问题的制度性缺陷。三农问题是制约我国经济发展的瓶颈,也是历届政府关注的重中之重。改革开放 30 多年来,政府对三农问题的重视以及为之付出的人财物,刷新了历史纪录。但是,三农问题依然很严峻。过去,我们将三农问题归于国家优先发展工业的战略部署以及随之而来的城乡之间的剪刀差政策。其实,更深刻的原因在于与土地制度相关的权益保障的制度安排。在城市土地国有化之后,市民的权利由国家完全保障,与市民的生老病死有关的一切福利统统纳入国家计划范畴。而在农村土地集体所有制之下,农民只能依靠自己的劳动获得经济福利。起点上的不同造成了农民与市民之间权利上的巨大鸿沟。

古典经济学之父亚当·斯密有言:劳动是财富之父,土地是财富之母。按照这样的逻辑,农民应该心满意足了,因为他们拥有世界一切物质财富之源。虽然土地集体所有制与人民公社化的劳动就业制度一度焕发活力,但农民与土地集体所有制之间的依附关系则严重束缚了农村经济的发展。这一点到目前为止我们还没有从观念上给予彻底肃清。农民被束缚在集体土地上,不仅失去了争取其他权利的机会,也压抑了工作的主动性与创造性,使得农村、农业、农民一直匍匐匍匐行在社会主义的康庄大道旁。而城乡剪刀差政策以及优先发展工业的政策虽然直接调节、分割了农村与城市、农民与市民的利益,但它们是建立在农村土地集体所有制的底基之上的。如果没有这样的底基,这些政策就如同无本之木,断然无法贯彻落实。

正是由于农业经济难以以为继,由于土地制度对农民的束缚严重妨碍了国民经济的发展,我国的改革开放才从农村打开缺口。农村的改革起源于农业生产责任制,旨在将个人的劳动贡献与农民的利益挂钩,从而调动农民的积极性。这样做的结果是农民积极性提高与粮食大幅增产。但是,这种改革还是停留在浅层次上。即使后来农业生产责任制演变为土地承包制,而且强调土地使用权 30 年不变,也没能产生更大的经济效益与社会效益。相反,随着城市经济的发展与大量农民进城,源于土地制度的矛盾更加凸显出来。由于缺乏原始积累,进城的农民只能从事简单繁重的体力劳动,获取微薄的收入。农民缺乏与提高收入关系密切的文化教育、职业培训及创业资本。与此同时,家乡的农地受比较利益机制的制约处在摆荒状态。一方面,劳动本身没有比较优势;另一方面,资本资源因土地制度不能变现。两边夹击,使得农民的处境异常艰难。

归纳起来,建国以后,农民与土地的关系经历了三个阶段:改革之前,农民依附于土地,被捆绑在土地上,两者关系紧密但农民利益微薄;改革开放之后,农民对土地的依附关系有所松动,农民个人的积极性大为提高,但劳动仍是收入的主要来源;进入 20 世纪 90 年代,随着农民进城热浪的兴起,大量农民脱离了土地。他们不仅远离土地,也放弃了土地可能带来的收益。虽然在这不同的三个阶段中,农民与土地的关系在物理形态上迥然不同,能分享的利益也有差别,但是作为农民权益最坚实部分的土地一直以独立的姿态傲然于农民的掌控之外。

在土地集体所有情况下,农民取得了土地的集体使用权。改革以后,农民以家庭为单位取得了土地的使用权与土地产出的分配权。这些独特的权利组合构成了经济学上的奇观,不仅冲击古老的所有权观念,也泯灭了土地作为财产的真实性质。正是由于这种古怪的权利安排,农民的土地是不能进入市场交易的,连一定范围内的流转都不被准许。也正是这样的原因,强拆找到了终极的法理依据,政府征用获得了强劲的法律支撑。

据报道,2011 年底,中国的城市化率已经超过 50%。这表明的城市化仍然有着巨大的潜在空间。随着城市化的扩展,广大的乡村离城市化浪潮越来越近。如果我们不在农村土地制度上有所突破,由此带来的冲突与矛盾只会愈发激烈,日益影响着经济的发展与社会的稳定。可以说,农村土地制度问题已被推上了前台,成了中国社会经济进一步改革必须跨越的门槛。

■ 舆情时评 | First Response |

绿大地案出现转折 为检察院抗诉叫好

黄帆

*ST 大地欺诈发行一案,出现了新的转折。公司近日发布公告称,收到昆明市人民检察院《刑事起诉书》。昆明检察院认为,此前昆明官渡区人民法院判决有错误,原审法院对欺诈发行股票罪部分量刑偏轻,应当认定被告单位及各被告人违规披露重要信息罪,原审中级法院判决结果也可能会有所不同。对于 *ST 大地来说,昆明检察院的抗诉可能对 *ST 大地 2011 年年报的按时披露和审计意见造成影响,如果未能按期披露年报等,*ST 大地甚至可能面临暂停上市或终止上市的风险。这对现有的公司股东来说,可能并不希望见到。

但站在希望资本市场健康有序发展的角度上,我们高度赞同检察院作出的抗诉之举。损害资本市场公平、损害投资者利益的行为,必须得到严惩。昆明检察院所作的抗诉,正是在现有法律制度框架内的一次主动纠偏行为,无论最终判决结果如何,这次抗诉本身就值得叫好!

尽管绿大地公司持续造假时间长、犯罪性质恶劣、非法募集资金数额特别巨大,社会危害极其严重,但去年 12 月初的法院一审判决却对五名被告人全部缓刑,公司仅被罚款 400 万元,充满地方保护之嫌。据中国上市公司舆情中心监测,判决之后,媒体大哗,舆论均指处罚过轻,无形中降低上市公司的违法犯罪成

本,市场后患严重。当时,亦有律师就建议检察院应抗诉。对于如此恶劣的行径,轻判显然是对广大投资者和监管当局的不公,无形中向资本市场传递了一个错误的信息。

可喜的是,在抗诉书中,“违规披露重要信息罪”被重新提及。根据相关法律,该罪采取的是代罚制,即对直接负责的主管人员和其他直接责任人员进行处罚,有法律界人士认为,如最终按此罪定罪,欺诈案的部分负责人恐难逃实刑。

上市公司造假行为是 A 股市场的一大毒瘤,绿大地也并非唯一的个案。除去过去投资者熟知的“蓝田神话”破灭、银广厦案之外,还有一些公司曾造假被中国证监会稽查或者查处。而反观国外,美国安然在 10 年前破产,同样是由于在资本市场上财务造假,其审计机构安达信公司同样被重罚 50 万美元,禁止 5 年内从事审计业务,并最终因此消失。

国内外上市公司在面面对违法时遭受处罚的后果对比如此鲜明,也折射出国内外市场在制度健全和规则执行上的严重差异。如今,一个被广泛质疑是地方保护典型案例、原本计划“大事化小、小事化了”的资本市场大案,再次回到了公平和正义的道路上,给了法律和资本市场制度一个自我救赎的机会。我们希望,整个制度安排中的每个环节,都能如昆明检察院此次的作为一样,切实承担起自身的一份责任,不让规则流于形式,如此,我们则有迎来一个更加公平正义的资本市场。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)



中央一号文件点燃股市做多热情

一号文件终定稿,农业科技受关照。体制障碍应突破,政策扶助要做好。农业活力将焕发,股市激情先燃烧。惠民措施多益善,成果共享国基牢。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

当前金融机构信贷投放能力或被高估

项峥

新年一月份全国信贷投放总量数据很快就要出炉,是否破万的争论也将就此平息。无论最终信贷数据如何,可以肯定的是,一月份全国金融机构信贷投放总量不大可能重现 2009 年同期天量的情形。进而言之,当前金融机构信贷投放能力可能被高估。

“早投放、早受益”是近几年来金融机构信贷投放时间安排上的一个显著特点。根据现行会计制度对当期经营利润确认的原则,以及金融机构激励与当期利润相挂钩的制度安排,尽早投放,可以最大程度锁定当期的经营利润,符合金融机构

经营管理层的短期最大利益。但显而易见,这并不符合金融机构自身稳健经营的内在要求。事实上,实体经济对资金的需求与金融机构信贷投放的期限安排上存在“错配”。

即使金融机构经营管理层依然存在“早投放、早受益”的冲动以及尽力做大信贷规模的主观愿望,应该看到,这种主观愿望也会受到客观因素的严重制约。首先,风险顾虑将会抑制金融机构的信贷投放冲动。在现行制度下,不良贷款出现,有关责任人将会被终生追责。即使可以免责,中间过程的相互扯皮、审查也会让人焦头烂额,影响到绩效兑现。第二,金融机构信贷投放能力受到宏观经济制约。

金融机构信贷投放存在顺周期特点,在经济下行背景下,不能对金融机构信贷投放能力过高估计。第三,流动性也会限制金融机构信贷投放能力。2011 年,全国金融机构新增人民币存款 9.63 万亿元,同比少增 2.29 万亿元。特别是在国际收支形势变化导致外汇占款减少的情况下,流动性生成机制出现重大变化,由此也会降低金融机构流动性来源的稳定性,这在一定程度上将抑制金融机构的信贷投放能力。

当然,是否会出现金融机构“惜贷”的情况,现在尚难判断。不过,金融机构“惜贷”情形在我国并不是新鲜事物。在国有大型商业银行股份制改造前,金融机构普遍存在“惜贷”情形。当时背景是监

管当局严控不良率。随着对金融风险顾虑的加重,今年金融机构会不会出现“惜贷”,对此目前尚难做出明确的判断;如果真的出现“惜贷”,也不会让人感到意外。

金融机构顺周期经营行为与保持经济稳定增长的目的存在背离。特别是在维持企业正常经营、防范和化解金融风险方面,需要金融机构信贷的支持。如果切断信贷资金来源,则企业经营将面临困境,金融风险也将浮出水面,并可能会有连锁反应。这又涉及到个体理性但群体非理性的合成谬误。综合来看,需要密切观察经济运行态势,对政策进行动态微调。若出现金融机构惜贷情况,需要高度关注,并及时应对。