

日本神话无法阻挡泡沫破灭的启示

伯涵

如果以1990年日本股市从历史最高位大跌为起点,至今日本经济已经经历了“失去的20年”,而且在目前全球经济下滑的大背景下,很难看到日本经济在可预见未来能够有回升的可能性。中国当居安思危,慎防重蹈日本覆辙。

日本泡沫经济崩溃的教训无疑是多方面的,笔者本文只想强调其中的一个方面,亦即要想从根本解决经济中出现的结构性失衡问题,就必须进行结构的调整 and 改革。拖延无济于事,拖延旧问题过程中会产生新的问题并和原有的问题交织在一起、互相掣肘,从而导致政策当局陷入无计可施的死局。

当年面对汇率持续大幅度升值压力,当时的德国通过发展科技、提升产品档次和竞争力、走高端产业的途径来消化马克升值带来的压力,维持了德国企业的国际竞争力并由此成功地避免了日本产业空心化的恶果。日本则通过向海外转移低附加值产业来应对日元大幅

度升值的压力,其结果是造成本土产业空心化,从而不断加大社会就业的压力。面对这种局面,日本央行通过实施宽松的货币政策予以应对。但是在产业不断萎缩的情况下,泛滥的流动性源源不断地流入虚拟经济,造成日本股市和楼市投机成风,并导致了股市和楼市的疯狂局面。因此客观上日本央行的宽松货币政策成了日本泡沫的强大推手!

颇具黑色幽默的是:当经济大难来临时,经历了持续经济成长的日本人无论如何都不相信在购买全球无敌手的第二大经济体里,股市怎么可能下跌,在人多地少的日本房价怎么会下跌。但现实还是无情地粉碎了无数日本人的期待和梦想。在笔者完成本文的前个工作日,日经指数收盘于9384.17,仅仅约为20年前其历史最高点的1/4强!而日本的房价则在经历了20年的超级宽松货币政策之后仍在下滑!日本的教训再次证明:回避经济的结构性调整,而依赖印钞机不断遮掩和拖延现实问题的做法只能反过来加剧整个经济的结构性失衡,并最

终以一场更大的危机来收场!

令人感叹的是,经历了由全球产能过剩和债务过剩所造成的2008年次贷危机之后,在全球的主要经济体里,又有谁在真正地通过结构性改革来调整严重失衡的经济呢?不仅如此,各国央行无一例外地重拾日本央行当年的宽松政策,都在试图通过发行过量的货币来维持经济不在当下崩溃。公平地讲,从政治的立场来看,这种政策取向和实践的确无可厚非,毕竟没有任何人希望通过大规模的失业、社会动荡,甚至战争来实现纠正全球严重失衡的经济。但令人忧虑的现实是,由于全球产能在次贷危机后出现进一步过剩,导致实体经济盈利下降、投资能力萎缩、吸收就业的能力不断下降。

笔者今年春节期间跟两位在国际性航运企业里工作了20多年的朋友聚会时被告知,2011年全球航运企业里仅仅只有两家盈利,而且相比上一年而言,这两家企业的利润额也出现了大幅度缩水!而从去年就已经开始上演的投行裁员和降薪大戏,只是在全球产能严重过剩的大幕下增加了一个金融领域产能过剩而已。至于上一位就读于沃顿商学院的小校友给笔者发来电邮希望帮忙找一个“无薪的暑期实习工作”,则再次显示出当前的就业市场已经冰冻三尺!与之并行的是,全球疯狂泛滥的流动性通过不断升高的物价进一步无情地吞噬消费者由于收入下降而业已降低的购买力。以中国的房市为例,尽管最近几天国内媒体反复宣传房价已经停涨,而且开发商们正在为准备金下调拍子称快、跃跃欲试,但是否有人想过:就算限购取消、央行继续加大印刷钞票的力度、地方政府出台各种名义的所谓优惠措施,究竟还有多少人能买得起呢?请不

天价采购岂能让消费者买单

舒圣祥

一个自动洗面器7.2395万元,一个色理石洗面台2.6万元,一个感应水阀1.28万元,一个卫生间纸巾盒1125元,最后组合成总价高达三四十万元的整套卫生间;上万元的15寸液晶显示器,2.2万元一张的单人座椅,6.8万元的冷藏展示柜……这些令人咋舌的价格,不是来自北京、上海的某个高档别墅,而是我们乘坐的动车。

看到这样一份离谱的价格表,人们不得不惊叹:在异常垄断的铁路采购体系里,处处都是攫取暴利的宝藏,市场自由竞争的价格规则,距离此处之遥远当以光年来计算。如此暴利下,能进入铁路供应链体系的厂商自然绝非等闲之辈,你可以没有好的商品,但你不能没有好的关系。在铁路的垄断规则里,价廉物美从来都是最次要的,有权有势才是最硬的“铁道理”。所以不难想象,操纵这些价格的大多都是铁道部高官。而由官员们钦定的产品质次价高,号称要用20年的产品刚下线就状况频发,更是垄断腐败的应有之义。

毋庸讳言,天价采购的背后是天价的腐败。在一个依旧超级垄断的体系里,这样的天价腐败是否只会存在于已经结束的刘志军、张曙光时代,是很令人怀疑的。退一步说,曾经从天价采购中获得过腐败利益的官员,是否都受到了应有的法律惩处,同样令人怀疑。但有一个怪异的现象倒是得到了解释:那就是在公众眼里本应富得流油的铁道部,非但未能赚得盆满钵满,反而屡屡

出现亏损,以至于很多高铁项目都因资金问题而被迫暂停。现在看来,垄断的暴利与垄断的巨亏并不矛盾,因为暴利是属于腐败蛀虫口袋的,巨亏则是属于铁道部账面的。

动车天价采购以及其后隐藏的天价腐败,并不会因为刘志军张曙光的垮台、供应商丁书苗的落网而失去追回的价值。因为,铁路采购如果不能破除垄断的机制,那么阳光照不到的地方,生霉长虫几乎就是一种必然。

另一点必须追问的是:动车天价采购成本,都由谁来承担?答案再清楚不过,就是“被垄断”的铁路消费者。公众对于铁路价格昂贵的质疑由来已久,各种霸王条款很多,比如站票都要卖高价,比如误车不退票款。而对于价格更高的高铁价格制定,更从来都是铁老大自己说了算。《价格法》的相关规定首先是失效的:公众看不到高铁定价成本监审结论书被公布,理应由定价部门组织实施的成本监审,也由其自行组织的综合测算分析代替;《政府制订价格听证办法》同样是失效的:高铁价格从未实行定价听证,只在独自确定后公布了之。

无论现在的情况是否已经得到根本改观,但有一点:根据天价采购进行成本测算得出的昂贵票价理应下调,消费者不应该继续为铁路系统内部的惊人腐败买单。铁道部愿意多少钱买一个纸巾盒是铁道部自己的事情,你可以通过法律途径追回天价采购的损失,但是这个账无论如何也不应该由消费者来买,高铁价格必须根据天价采购的离谱程度得到同等程度的下调。

焦点评论

前车之鉴,后事之师。

历史是无情的,因为它不会以任何人的意志为转移,不会因为日本当时是世界第二大经济体,它的股市就不会大跌;也不会因为人口众多、土地真正稀少而且印刷了无数钞票就能阻挡房价下跌20年的势头!历史又是诡异的,因为不变的人性,历史永远在重复上演着一幕幕人间的悲喜剧。



赵顺清/图 孙勇/诗

一年盈利过万亿,银行岂能不得意?金融产业有肉吃,实体经济没法比。赚钱领域要开放,垄断行业应让利。两极分化矛盾多,市场改革须给力。

人民币国际化仍需渐次推进

陆志明

近期关于人民币国际化方面的推进举措正在不断增加,在刚刚结束的伦敦“金融峰周”中,人民币离岸交易是整个伦敦金融城最热门的话题。中英双方在此前的会谈中也商讨了如何推进人民币离岸市场发展的事宜。而在此前不久,上海市金融发展“十二五”规划明确提出要在2015年左右确立上海全球人民币中心的地位。人民币在岸、离岸市场均处于迅猛发展的状态。

客观而言,当下确实是借次贷危机之后国际货币体系改革的契机,推动人民币国际化的重要机遇。过去美元本位的国际货币体系在此次危机中暴露出本质性的缺陷,但短期内建立超主货币的可能性几乎为零。现实的选择是通过国际货币体系的多元化,分散美元的霸权地位。在此过程中,中国应依靠自身经济实力的增强和国际影响力的提升,推动人民币逐步走向国际化,通过增加人民币的国际使用,为中国对外贸易稳定、企业“走出去”、建立真正全球化的人民币市场创造有利的货币环境。

但是,人民币国际化这一战略目标的实现,是需要一系列国内外客观经济

金融基础与之相匹配的,绝非任何人的主观愿望能够左右。因而当前在战略目标上应坚定人民币国际化的最终目标,但是在战术安排上仍应延续“夯实基础、渐次推进”的方针政策。

具体来看:一是进一步推进资本项目对外开放。人民币在资本项下不能兑换,将影响人民币国际投资和储备货币职能的实现。目前国际货币基金(IMF)规定的7大类40个子项目中仍有1/3部分开放、1/3未开放。未来可以考虑进一步开放证券市场的可兑换,如外国企业到国内发行股票;进一步提高个人使用外汇额度的上限,满足居民日益增长的购汇需求;进一步扩大人民币跨境投融资试点,如扩大人民币外商直接投资试点,增加境内银行为境外项目提供人民币跨境融资等。

二是进一步推进人民币汇率形成机制的市场化。目前人民币汇率形成机制的市场化程度不够增加了持有人民币的操作风险。未来应逐步推进汇率形成机制的改革。应扩大以市场供求为基础,浮动幅度,尤其是双向波动幅度,防止形成单边贬值的预期;人民币汇率与一篮子货币挂钩,在确定篮子中不同货币权重时,可逐步考虑降低美元的占比

权重,提升与中国经贸往来关系密切国家和地区的货币权重。

三是进一步推进国内利率市场化。在岸金融市场的利率市场化程度不够将影响到境内外人民币市场的协调发展。因此要按既定策略逐步推动人民币利率市场化。

四是进一步推进跨境金融市场的深化联动发展。在岸人民币金融市场深度和广度继续推进,金融创新产品不断增加,市场活跃度有所提升。要逐步建立完善离岸金融市场。如建立人民币离岸远期汇率市场,解决境外人民币规避汇率风险的问题;提升离岸金融产品的创新能力,解决境外人民币金融投资的问题;应增强境内外市场之间的联动性,如境外人民币投资国内金融市场、境外企业到国内市场上市等等,以最终形成稳定、有序、统一的全球人民币市场。

必须清醒认识到的是,即便是上述四大方面均已具备相当的基础,也不意味着人民币能够取得与当前美元同等的地位。一是决定一国国际货币地位的根本是经济、政治、军事等综合国力。毕竟只有国家是安全、强大、繁荣的,该

谷歌颠覆传统电视可能性不能低估

陈东海

近日有外电消息披露,互联网巨头谷歌(Google)电视宣布推出一项革新性的新应用,以提升用户在谷歌电视上观看YouTube视频的体验。

谷歌电视在2010年底面市,根据应用程序搜索公司Xyologic新公布的数据显示,目前谷歌电视平台应用程序的安装量接近480万次。

由于互联网的日益普及,大量的人群不再把时间花在看传统电视节目上,而是流连于互联网上。现在全球网民数量已经超过了20亿,约占全球总人口1/3。美国互联网流量监测机构comScore发布最新调查报告称,去年2011年12月每天观看在线视频的美国网民人数达到了1.051亿,同比增加43%。美国网民2011年12月共观看了435亿段视频,同比增长44%。comScore认为YouTube是推动视频观看人数增长的主力。此外每视频平均观看时间、每用户平均观看视频数量和总广告播放量也都呈现增长。所以,谷歌电视未来的成长空间几乎是无限的。

对于谷歌电视的潜在威胁,目前的传统电视行业巨头们并不以为然。有业内高管认为,彩电业并不担心网络电视产品,因为电视的关键仍是画质。美国的IT巨头来做电视,我们并不惧怕,IT企业对互联网的理解可能提升速度可能比美元更慢,人民币真正实现国际化必然是一个非常长期艰巨的过程。在这一过程中,需要保持谨慎客观的心态渐次推进人民币走出去。

(作者系交通银行金融中心研究员)

胡月晓

受实质上的规模控制影响,中国信贷增长在新年首月往往有“跳高”现象。与物价运行规律不同,新增信贷的季节性因素不受节日因素的影响,即不论春节出现在哪个月,1月份都是新增信贷高增长的月份,2月份信贷增速则会明显回落。但今年1月份金融机构新增人民币贷款7381亿元,处在市场预期下陷,说明全年信贷增长将呈偏弱局面。

尽管大家都认可物价将回落,并且也看到了经济增长的回落趋势,但对货币是否会继续紧缩,大家并没形成一致意见!一部分认为,受推进经济转型的影响将继续紧缩;而另一部分认为,出于保稳定增长的需要,货币紧缩应维持目前格局,甚至放松!但是,无论从信贷余额增速、新增信贷规模,还是广义货币(M₂)的增速,1月份的广义流动性增长都处于市场预期中位数以下,原先货币宽松的市场预期将大大弱化,货币持续紧缩的预期将得到更多的认同。

从改革开放以来的长周期视野角度看,中国货币深化(M₂/GDP)进程的拐点已经出现。从长期角度看,我们多次指出,中国经济增长模式转变,高额顺差的格局将逐步改变,货币被动高投放格局基础不再存在,始于2003年由“久世”而来的货币高速增长局面将改变,2012年将进入货币拐点阶段。

短期看,银行信贷供给的高增长状态,在持续3年后受到了资本结构等诸多监管指标的限制,信贷供给增速下降;另一方面,经济活动的放缓,也减少了信贷需求的增长。

在政策方面,2012年信贷政策的重点是结构性满足,即按“分类指导”和“有扶有控”的原则,加大对薄弱领域支持,引导

金融市场资源更好服务实体经济发展。这意味着,信贷再度大规模增长的市场预期,或难以重现。

货币当局对商业银行表外业务绕开一系列监管指标的行为受到极大限制,不仅扩张行为受到约束,过度扩张带来的资金紧张状况也得以暴露。从包含表外业务的社会融资总量看,2012年1月的社会融资总规模为9559亿元,而去年同期为17560亿元;其中新增贷款占比由2011年末的58.3%上升到77.2%。从衡量银行系统间资金紧张程度的利差指标“SHIBOR-央票YTM”看,2011年货币当局引入社会融资规模总量控制指标以来,银行间资金紧张状况就不断上升;及至2011年下半年,货币当局对银行表外业务直接进行了规范干预后,银行间资金紧张状况更是再上了一个台阶。

从衡量银行系统资金充裕程度的银行间市场利率走势看,利率水平并不因为货币投放的临时性增加而下降。银行间市场利率在经历了2011年12月份的小幅回落,重新回到了高位状态。2012年1月份,银行间市场同业拆借月加权平均利率为4.37%,比上月高1.04个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为4.68%,比上月高1.31个百分点。

银行间资金紧张的局面,不可避免将传导至货币二级市场, M₁和M₂增长的局面也将持续处于低位。从历史增速变化上看,目前货币增速无论是M₂还是M₁,都已到达了长期均衡区间的下方,甚至穿透了正常区间下限水平。但是,考虑到未来经济发展阶段的不同、经济结构的变化以及当前货币政策的形势,我们认为未来货币增速仍有可能再下行!流动性改善或仅为短期现象。

(作者单位:上海证券研究所)

果电视等)。记得十多年前手机是最为时尚和最具科技含量的大众消费品,当时摩托罗拉、爱立信与诺基亚三巨头如日中天,但如今除诺基亚还在苦苦支撑以外,爱立信早已被人收购,摩托罗拉也已泯然众人矣!而在2007年使用触摸屏技术的iPhone的产品,已经把苹果公司推到了世界顶级公司的行列。在三大手机巨头鼎立的时期,在苹果iPhone刚开始推出时,谁能料到如今已经天翻地覆的局面呢?

其实谷歌电视对于传统彩电巨头的威胁,不在于电视机这一软件上,而在于其拥有的超强网络力量。正如iPhone对于传统手机巨头的威胁不在于手机本身,而在于触摸屏带来的信息化。谷歌最大的优势,在于契合于全球网络化、自由化的大趋势。美国向网络时代的电视战略快速推进,其主要表现是苹果的多端、YouTube的巨量节目和谷歌的综合软件供应为核心的三角架构,这个三角架构正在形成高黏度的视频社区,据认为这将电视产业形成“革命性”的影响。以谷歌电视在互联网上的巨大地位和出色的开发能力,一旦未来网络化、视频化的趋势更大范围内普及,用户对于网络电视黏性增强,其成为今天iPhone手机一样的独大地位绝非空想。

以谷歌和苹果公司为首的IT企业进军电视业,将带来电视业尤其是电视内容及其观看人群、观看习惯等方面的革命性变化。传统彩电企业目前采取降价、普及3D电视等办法应对,可能在一定时期内还有生存和成长空间,但是不足以应对网络电视普及化、自由化以及谷歌挟网络压倒性优势强力介入所带来的挑战。这些变化,值得传统彩电巨头们深思。