

美联储需认真考虑启动QE3的后果

王勇

9月13日,美联储在结束为期两天的会议后宣布,0-0.25%的超低利率的维持期限将延长到2015年中,将从15日开始推出进一步量化宽松政策(QE3),每月采购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS),现有扭曲操作(OT)等维持不变。笔者认为,当前,美国QE政策在治理美国经济方面的边际效率正在递减,而最可怕的是这次QE3的采购计划并未设结束时间,美联储需认真考虑启动QE3的后果。

美联储还是开启了QE3

美联储放弃忍耐,最终还是推出了QE3这个新一轮的宽松货币政策,足以证明目前的美国经济现状不妙。9月4日,美国供应管理协会(ISM)发布报告称,今年8月美国制造业活动继续萎缩,为49.6%,为2009年7月以来最低值,在连续34个月扩张后已连续3个月萎缩,比7月萎缩0.2个百分点。新订单指数为47.1%,也连续3个月萎缩,生产指数萎缩至47.2%,就业指数降至51.6%,库存有所增加,供货速度加快。9月7日美国劳工部公布的数据显示,尽管8月份美国非农业部门失业率较前月下降0.2个百分点,降至8.1%,但8月非农就业人口增加9.6万人,远低于

市场预期的12.5万人,显示美国就业市场的复苏动力仍不够充沛。而当月美国失业率下降的主要原因也并非是新增就业岗位强劲,而是更多的求职者暂时放弃寻找工作岗位。9月13日,美国财政部发布报告称,该国8月份政府预算赤字较上年同期显著扩张,且扩张幅度超出预期。同时公布的数据显示,美国8月政府预算赤字为1910亿美元,远高于预期水平的1550亿美元,上年同期为赤字1340亿美元。7月份该赤字为696亿美元。美国制造业活动低于荣枯线、就业增长放缓、政府预算赤字扩张,再加上欧债危机恶化以及美国政客们愈发担心的“财政悬崖”,确实令美联储不得不收起之前不温不火的表态,美联储需要推出更多的非常规政策行动,来改变其资产负债表。就当前而言,伯南克认为,在其货币政策工具箱中最有效的工具或许就是QE3了。

QE治理经济边际效率递减

但是,追寻QE政策的运行轨迹及效应,可以断定,QE政策治理经济边际效率已呈递减趋势。从2008年11月美联储宣布QE1开始到2010年3月结束,标普500指数上涨31%;在2010年11月底QE2推出至2011年6月结束期间,标普500指数累计涨幅为11.5%。股市回升带动居民财富增加,刺激一般消费品和耐用消费品需求,从

而促进实体经济复苏。在2008年第四季度出现环比8.9%的负增长后,美国经济在2009年中期触底反弹,到2010年一季度环比增速达2.3%。QE2实施期间,美国经济增速在2010年四季度一度突破3%。而与前两轮量化宽松时不同的是,近期美国非货币资产价格已大幅上涨。今年以来标普500指数累计上涨14%,道琼斯指数上涨9%,二者均已回升至国际金融危机前水平,纳斯达克指数累计上涨19%,近期更创下12年新高。同时,美国房地产市场基本筑底,房价呈趋稳回升态势。相比于前两次QE,眼下激励消费者增加支出的资产升值空间已不太多,通过QE3带来的财富效应促进实体经济增长的作用将较有限。

此外,就美联储提振就业的目标而言,量化宽松实际作用并不明显。在前两轮总计2.3万亿美元的债券购买措施后,美国失业率从2008年11月的6.8%上升至目前的8.1%。尽管较2009年10月达到的10%的峰值有所回落,但当前水平较美联储目标水平仍高出2.1个百分点。由此可见,单纯提供美元货币宽松政策是治标不治本,如果照此下去,很可能还会再继续推出QE4、QE5,但实际效果除了助推资本市场虚假繁荣,更多地会为未来全球美元流动性泛滥以及通胀埋下隐患,尤其是会给新兴市场经济体带来通胀压力,而对美国经济的增长却并无多大益处。

有效治理还需发展实体经济

首先,着力发展美国制造业。制造业曾经是经济支柱的支柱产业。今年3月9日,美国总统奥巴马提议设立全美制造业

创新网络,加强高等工科类院校和制造企业之间的产学研有机结合,提振美国经济。当下美国政府已深刻认识到重新占领制造业新高地在促进经济发展中的重要地位和作用,并积极支持产学研有机结合,这才是振兴美国实体经济的关键。

其次,财政政策需要回到“小政府”。积极通过财政上的增收减支,减少财政赤字。为此,奥巴马推出的新的赤字削减方案尽管阻力重重,也努力取得进展并最终付诸实施。尤其是征收“富人税”问题,应积极通过税制改革,调整税收结构,扭转税制不公平。但随着今年年底美国“财政悬崖”的渐行渐近,这里也需要警惕美国财政悬崖下降会给美国经济复苏造成的严重影响。

再次,积极推动出口增长。美国需要专注于对全球特别是对新兴经济体的产品和服务的出口,以此促进经济增长并提升就业率。并且,依靠其科技、资源、市场机制等有利条件推进美国经济结构调整,促进长期经济增长;发展清洁能源等新兴产业,其经济长期效益将明显大于短期效益。

当前,就美中贸易而言,只有放宽对高技术产品出口限制,才能取得实质进展。同时,减少乃至取消对中国的贸易投资保护主义,加强美中经贸合作也是振兴美国经济不二法宝。随着经济扩张的持续,美国的失业率自然会下降,经济复苏的有效性自然要比推出QE3更高。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授,高级培训师。)



步入“后劳动力时代” 中国制造“不高兴”

“中国制造”在过去数十年中,一直是物美价廉、物超所值的代名词,但是如今它正在逐步褪去其耀眼的光芒。据国家统计局公布的最新数据,今年1至7月份,全国规模以上工业企业实现利润26785亿元,同比下降2.7%,而7月当月实现利润3668亿元,同比下降5.4%。在41个工业大类行业中,有15个行业同比下降,其中大部分属于制造业。低成本优势不再,闽南、浙江制造企业大规模减产、停产,中国制造业确实有一些“不高兴”了。在昨天甘肃卫视播出的《新财富夜谈》节目中,财经评论员叶檀、上海出口商品企业协会会长冯郑州、软银赛富合伙人陆豪、义乌市双童日用品有限公司董事长楼仲平一同聊聊“中国制造”。

叶檀:现在都在说,中国制造业非常糟糕,是不是真的?

冯郑州:我在这行业很多年了,中国这30年外贸是高速发展。去年中国进出口是3.6万亿美元,上海是8600亿美元,中国已经连续3年是出口世界第一了。经济规律就是波动,起起伏伏我觉得没问题。当然现在的问题是比较严峻,今年外贸增速大大放缓。1至6月份整个外贸增长了8%,7月份出口增长1%,这是2008年以来,单月增幅最低的一年。所以现在比2008年下半年还糟糕。

近日业内又传出阿迪达斯将与其中300家代工厂终止合作的消息。公开数据显示,这些代工厂拥有近30万名员工。敏恒实业有限公司是阿迪达斯在上海的第一家代工企业,成立于1997年,有600~700员工,旗下的一家服装厂产能100%依附于阿迪达斯。2010年以前,工厂的利润还有8%~10%,但这两年利润几乎为零。敏恒公司总经理陈志煌表示,阿迪达斯方面今年四月份已经提出终止合作。目前谈判还在协商当中,如果合作终止将对公司整体经营业绩有30%~40%的影响。制造业为何要“逃离”中国?深层次的原因究竟是什么?

中国商务部副部长钟山在公开场合表示:“现在越南的制造业平均工资约为每月1000元(人民币),印度大概是600元,而中国东部沿海大概在2500元至3000元,中国的劳动力成本,已经大大地高于周边的国家。”法国南特人民银行日前也发布报告预测,中国的劳动力成本将在未来几年内赶超美国与日本。长期拥有“世界工厂”头衔的中国,在人口红利消失后已无法再继续依靠廉价劳动力成本吸引投资。正在进入“后劳动力时代”的中国代工企业,前路堪忧。

楼仲平:制造业好比放牧,哪里水草丰沛就到哪里。第一波从欧美到日本韩国和中国台湾;第二波到中国大陆、印尼、马来西亚;第三波可能到缅甸、越南、柬埔寨,经历着这样的一个过程。

陆豪:我们过去的制造业基本上是粗放型的,严重的产能过剩,调整是很正常的。刚才冯先生说7月份的出口单月

下滑这么厉害,我们觉得不正常。其实我们是高估了我们的加工能力和创造能力,造就了现在这种完全靠加工速度来竞争的局面。应该说中国的加工企业的脆弱性是不正常,但是调整是正常的。中国的制造业的调整会造就一部分优势的企业,它借助于自己的ODM(原始设计制造商)和OBM(代工)工厂经营自有品牌)的发展,提高技术。未来唯一隐性化,我最担心的,就是中国的就业率和生产能力不匹配。

美国波士顿咨询集团最新研究报告指出,未来五年将有15%的美国企业从中国回流到美国本土,而最有可能回流的制造业行业包括运输工具、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%,占美国消费者年均消费约2万亿美元。另一方面,美国投资银行专家雷弗斯耐德预计,未来一段时间,会有更多美国企业或中国企业可能会把工厂从中国搬到其他成本更低的地区,比如东南亚。著名投资人汪潮涌在微博上指出,硅谷企业家对制造业回归的看法是:中国劳动力成本已没有太多优势,产业工人成本上涨快,工程师和白领工资福利已涨到美国6成左右,且人均效率不如美国;北上广办公室租金已接近美国,物业物流差旅停车等费用高涨;行政审批环节增加效率低下,贪腐普遍,商业环境恶化。东盟、印度经营环境也不理想。

叶檀:那我想听听你们的观点,中国的制造业现在最大的问题到底在哪里?

楼仲平:中国制造业到今天已经到了这个阶段了,必须要提升了,必须要转型了,必须要创新了。但客观上讲,中国企业成本特别高,劳动力成本每年以20%~30%的幅度高速增长;高税收、隐形开支,使中小企业处境堪忧。

冯郑州:我跟企业打交道很多年,他们抱怨最多的问题是差钱。今天做老板,明天睡地板;经商经商,经常受伤;老板老板,险老板;总经理总经理,总是被修理,为什么?没钱。没钱的原因很多,当然楼总说了一个很重要的东西,就是中国制造业的税太高。所得税到25%,在全世界,这个税率都很高的。我认为这就是现在中国制造业资金链上的最大问题。

陆豪:不管是劳动密集型还是技术密集型,我认为中国制造业的“四无企业”一定是没有前途的。无自己的技术核心;无市场通路品牌;无自己加工产业;无独特含义的生产元素。所谓的独特含义,是指无别人无法超越的生产能力。

叶檀:今天我们探讨的话题有悲观的,有乐观的。制造业到了最危险的时候,不仅指基础制造业产能严重过剩,更是指制造业无退出通路。与股市一样,制造业缺乏正常的退市机制,因而也缺乏新生机制。怎么办?为今之计,趁着制造业在生死线上挣扎,把市场的还给市场,让市场去并购、重组,同时改变税收模式,以免各地争抢税源,让大企业的发展受惠于更多的地区。再不改革,过几年制造业可能会被打掉一半的产值。

(文字整理:陈靓)

须高度警惕 企业养老金替代率下降

魏文彪

据报道,尽管我国养老金水平不断提高,但是我国企业养老金替代率却在下降,目前已低于国际劳工组织的最低标准。社保专家根据审计署最新公布数据得出,2011年企业养老金替代率仅为42.9%,低于国际警戒线的50%。

养老金替代率是指劳动者退休时,养老金领取水平与退休前工资收入水平之间的比率。所以,养老金替代率越高,也就意味着劳动者退休后的生活水平下降越少,生活水平相对越高。而按照国际经验,养老金替代率大于70%,即可维持退休前现有生活水平;如果达到60%~70%,即可维持基本生活水平;如果低于50%,则生活水平较退休前会有大幅下降。相关数据显示,1999年,我国企业养老金替代率为69.18%,达到可维持基本生活的水平。有关方面原本应该在此基础上,通过有效举措进一步提高我国企业养老金替代率,让企业职工退休后的生活水平尽量接近退休前水平。但是令人遗憾的是,近些年来我国企业养老金替代率却呈现大幅下降趋势,2011年企业养老金替代率仅为42.9%,低于国际警戒线的50%,这无疑不利于有效保障我国企业职工退休后的生活水平。

我国从2005年到2011年,已经连续8年上调企业职工养老金水平,年均增长13.4%。而企业养老金替代率下降,实际上也是由于我国在在岗职工收入水平不断上升所导致。尽管如此,在岗

职工收入水平不断上升的同时,企业养老金替代率却逐年下降,也就意味着企业养老金涨幅未能跟上工资增长水平,意味着企业退休人员生活水平并未跟上经济发展步伐。同时,在在岗职工收入水平的提高往往伴随着物价水平的相应提高。尽管统计数据显示我国企业职工养老金年均增长速度跑赢了消费者物价指数(CPI),但是由于企业退休人员增长的养老金部分要用于抵消物价的上涨,这就意味着近些年上调企业养老金水平,对于企业退休人员生活水平的提升效用有限。

另一方面,据报道,在企业养老金替代率逐年下降的同时,机关事业单位养老金替代率却连年保持在100%左右,企业养老金替代率已不足机关事业单位养老金替代率的二分之一,而这无疑是一种有失公平的现象。企业职工与机关事业单位职工一样同是为国家服务,同样是为经济社会发展作出贡献,所以企业职工养老金水平与替代率没有理由低于机关事业单位。何况企业职工还需要自己缴纳保费,而机关事业单位职工却不用自己缴纳保费。

要不断提高我国企业养老金替代率,首先需要国家进一步提高企业养老金增长幅度,同时还应当尽快强制性地推行企业年金制度,通过此种补充保险方式增加企业养老金的替代率。另外,还要破除养老双轨制,进一步增加企业养老金的收入来源,用以提高企业养老金水平与替代率,进一步促进社会公平与和谐。



美联储推出QE3 全球通胀压力增加

美国经济不理想,宽松货币又出场。多国股市应声蹿,大宗商品联袂涨。美元资产注水分,全球人民迎通胀。印钞竞赛或重启,以邻为壑须提防。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

从豆粕被爆炒看中国经济的周期和结构问题

游石

小麦比面粉贵,猪饲料价格超过人吃的大米,是市场失灵?还是其他因素?近期央视财经频道《疯狂的豆粕》的一则报道,让人联想到投机炒作。被点名的几家期货公司恰巧也背景特殊——既有浙江资本扎堆的席位,又有世界500强央企下属公司。在外界看来,各路资本似乎合谋炒高农产品价格,而全然不顾国内宏观调控大局。但笔者认为,若是跳出阴谋论的窠臼,豆粕其实有很多有价值的研究内容。

豆粕是大豆经过压榨出油后得到的一种副产品,每年80%以上的豆粕产量用于家禽和牲畜饲养。近年来,国内豆粕保持每年10%以上的消费增长,美国农业部估计中国豆粕消费量2011/12年度为4700万吨,2012/13年将增至接近

5000万吨。而目前豆粕每吨价格已超过4000元,较去年同期上涨3成。豆粕也是期货市场挂牌交易的品种,其持仓量在上个月创下367万手的新高,这意味着仅该品种一只就吸引了上100亿的资金参与,对比同期上海A股的近千只股票日成交量还不足400亿元。

在一些草根经济学家看来,豆粕上涨并非好事。回顾最近10年豆粕的3次大幅上涨,都对应了经济下滑,分别发生在2004年、2008年和2012年。周期性规律非常明显。

本轮豆粕行情,表面炒作题材是美国干旱大豆减产,推高国内进口成本,但背后凸显中国农业对外依存度提高的价格风险,相较螺纹钢为代表的工业领域产能严重过剩,构成中国经济面临的两大结构性问题。据有关测算,我国18.2亿亩耕地,算上复耕面积达到23.5

亿亩,其中16.5亿亩用于种植玉米、水稻、小麦三大主粮,3.2亿亩种植蔬菜瓜果,而绿豆、大豆、棉花这类农产品则被逐渐挤出。这也解释了中国粮食连续9年增产之迹,但作为代价的是“蒜你狠”、“豆你玩”频繁发生,尽管发改委一再约谈和处罚投机,却不能根治。

有一组数据最能说明问题:去年我国进口了棉花331万吨,植物油674万吨,食糖200万吨,大豆5500万吨,折合耕地缺口高达6.7亿亩或20%。这更加重我国外向型经济的负面效应,即制造业商品的出口随欧美等目标市场经济波动,极具弹性,而农产品的进口因国内产出有缺口,具有刚性。该组合搭配下来造成出口形势稍好就容易通胀,出口下滑就陷入滞涨的困局。另外,随着人口、制度以及全球化红利的逐渐衰竭,中国经济增长潜力开始下降,传统逆周期货币政策的调控运用,

也因为农业短板的约束被极大制约。

我们知道金融、科技是经济金字塔的顶端,农业、工业是金字塔的基石,没有稳固的基础,发展、转型都无从谈起。但中国长期农业安全问题却在让人担忧,近日媒体报道了蔬菜之乡山东寿光不用化肥长不出像样的蔬菜,土地承包权与所有权分离,穷尽地力的生产方式已让农业走进维谷。而横向对比加拿大、美国私有产权的耕地并不以追求短期高产为第一目标,而是综合考虑土地承载能力,保持农业的可持续发展。再纵向对比看100年前,美国农业学者富兰克林·H·金到中国考察时作出《四千年农夫》一书,惊叹中国4000年农耕土壤依然肥沃,且养活数倍于美国的人口,秘诀就在于先进的灌溉技术、有机农业,加上对土地的科学利用。由此引申出来的问题需要我们好好思考。

《新财富夜谈》是一档由深圳证券信息有限公司制作、每周日晚23:17在甘肃卫视播出的高端财经周播访谈节目,由著名财经评论员叶檀女士担任嘉宾主持。本版每周一回放该节目主要内容,敬请关注。

联系我们

本版文章如无特别说明,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;发邮件至pp118@126.com。