

世界经济增长多级博弈格局复杂

每次国际金融危机都与世界经济格局变化有内在的逻辑关系。以中国为代表的新兴经济体成为世界瞩目的主角，反映的是一种全新的世界经济格局和全新的形势。尽管世界各国全球经济失衡格局不可持续，但调整的步伐却异常艰难，无论世界经济还将面临怎样的成长性考验，世界经济格局都在发生着让我们意想不到的改变。

张茉楠

事实上，每次国际金融危机都与世界经济格局变化有内在的逻辑关系。人类似乎总能从危机中寻找新的解决方案。美国大萧条后，建立了以美元为主导的国际金融与货币体系；1997年亚洲金融危机则改变了传统的以“雁阵模式”为特征的东亚区域分工格局，促进了东盟经济一体化进程。而此次全球金融危机也将对全球经济增长格局和发展路径发生广泛而深远的影响。

全球经济增长重心 向东移”

达沃斯论坛上，以中国为代表的新兴经济体成为世界瞩目的主角，这种受关注程度反映的是一种全新的世界经济格局和全新的形势。进入21世纪，新兴经济体整体实力上升，世界多极化深入发展。新兴经济体的快速崛起冲击着以美国为首的全球力量架构，全球经济与贸易重心正在由西向东发生转移。特别是近年来，亚太地区的重要性日益升高。根据OECD（经济合作与发展组织）预测，2010年OECD国家的平均增长率为2.8%，相比之下，2010年亚洲经济（不包括日本）的平均增速可以达到8.2%至9.4%，相当于OECD国家的3倍，亚太新兴经济体成为推动全球经济增长的发动机。新兴经济体对欧美经济依赖度下降，对内需求依存度开始

上升，而中国更是在全球有效需求不足的情况下，扮演着向全球输出总需求的重要角色。

再平衡加剧多级博弈格局

尽管世界各国全球经济失衡格局不可持续，但调整的步伐却异常艰难，全球经济失衡深层次矛盾的解决，难以在短期内取得实质性进展，多极博弈格局的复杂性将使世界经济重返平稳增长轨道面临巨大挑战。

一是以需求和供给构造的世界分工体系正面临着利益分配巨大不平衡的困扰。一方面，一些以借贷推动发展、消费促进繁荣的发达经济体，在超前消费的同时，制造业服务业大规模转移到发展中国家。其结果是资本外流，产业掏空。另一方面，以发展制造业、通过积累扩大再生产的亚洲经济体，在经济发展上依赖发达国家市场，背上了贸易盈余带来的资本包袱，使自己的经济积累被发达国家的资本债务所累。

二是全球虚拟经济和实体经济的脱节日趋严重。现在制造业中心已逐步从发达国家转向新兴市场国家，但货币金融中心仍在发达国家，发展中国家金融市场不发达，金融体系比较脆弱，在对外交易中长期依赖储备货币进行计价、结算、借贷和投资，货币错配带来的汇率和资产风险不可避免，风险将越来越多地由新兴市场国家承担。

三是全球债务国与债权国在发达国家与发展中国家分布的失衡。截至2009年底，全球前10大债务经济体依次是中国、日本、俄罗斯、中国台湾、印度、韩国、瑞士、巴西、中国香港、新加坡。从排名来看，其中8个是新兴经济体，只有2个是发达经济体。

与此相对应，2009年底，全球外债余额总值为56.9万亿美元，美国、英国、德国、法国、意大利、荷兰、西班牙、爱尔兰、日本和瑞士分别列全球外债排行榜的前10位。这一债务排行榜几乎囊括了所有经济强国，排名前10位的发达国家外债总和，已经占到全球债务份额的82%，更直白一点讲，全球财富增长与财富分配的失衡才是全球经济失衡的根本表现。

全球经济结构调整面临挑战

无论是发达国家还是发展中国家都面临着前所未有的结构调整压力。对美国而言，经济结构调整是一个漫长和艰难的过程，将受到多种因素制约。首先，经济结构的调整需要巨大财政资金的支持，而目前美国国债超过14万亿美元，即使有再好的改革方案和调整构想，也会因缺乏充足的财政支持而难以实施。其次，由于美国劳动力成本高，传统制造业重组缺乏竞争优势，“再工业化”进程将步履蹒跚。此外，扩大出口前景也充满不确定性。而同样饱受高债务、高失业率困扰的日本、欧洲经济体，改变过度依赖负债消费的发展模式，大幅增加研发和基础设施投资，很快提高劳动生产率也并非易事。

而世界经济的另一端，面对全球需求结构调整和发达国家进口需求减弱，发展中国家既要着力扩大内需市场，又

要压缩过剩生产和争取新兴产业市场空间，调整压力明显加大，从而经历外需停滞不前而内需尚未培育成熟的转型阵痛。据IMF预测，预计在后危机时代贸易盈余对亚洲新兴市场经济增长的贡献率将维持在低位，亚洲新兴市场经济增长将可能面临全球经济再平衡趋势进一步强化的重大考验。

靠创新赢得新的增长周期

尽管全球经济结构调整艰难，但各国已经意识到，世界经济新的增长点将来自于新兴产业，而国与国之间的较量最终取决于创新能力的较量。因此，美、日、欧分别推出了各自的国家创新战略。美国总统奥巴马发布了以“赢得未来”为主题2011年国情咨文，要从创新、教育、基础设施建设实现“三大超越”，并呼吁美国面对全球竞争的挑战。日本2010年发布“新成长战略”报告、欧盟和各成员推出的“欧盟2020战略”，都致力于重塑创新优势。

“十二五”期间，中国也将经济转型的最大突破口放在了建立新的产业体系上，要把提高科技创新能力与完善现代产业体系紧密结合起来，大力发展战略新兴产业，引领产业持续优化升级，创新驱动经济结构调整不断取得大发展。

旧的矛盾没有解决，新的挑战又将到来。不可否认的是，无论世界经济还将面临怎样的成长性考验，世界经济格局都在发生着让我们意想不到的改变。

作者系国家信息中心预测部副研究员

焦点评论

皮革奶粉”死灰复燃 凸显监管失灵

沈峰

在三聚氰胺对于国内乳业的影响尚未消退之时，农业部近日发现“皮革奶粉”又重现死灰复燃的苗头。日前，农业部下发《2011年全国生鲜乳质量安全监测计划》和《农业部生鲜乳质量安全监测工作规范》两个文件。此次安全监测计划提出，除所有抽检样品都必须检测三聚氰胺外，其中30%的样品还要检测皮革水解蛋白和碱类物质。

皮革水解蛋白就是利用已经废弃的动物皮革制品甚至动物毛发水解之后制成粉状，再混入到牛奶中，以提高其蛋白质含量。但人体吸收后可导致关节疏松、肿大，致重金属中毒。长期食用“皮革奶”可能会致癌。

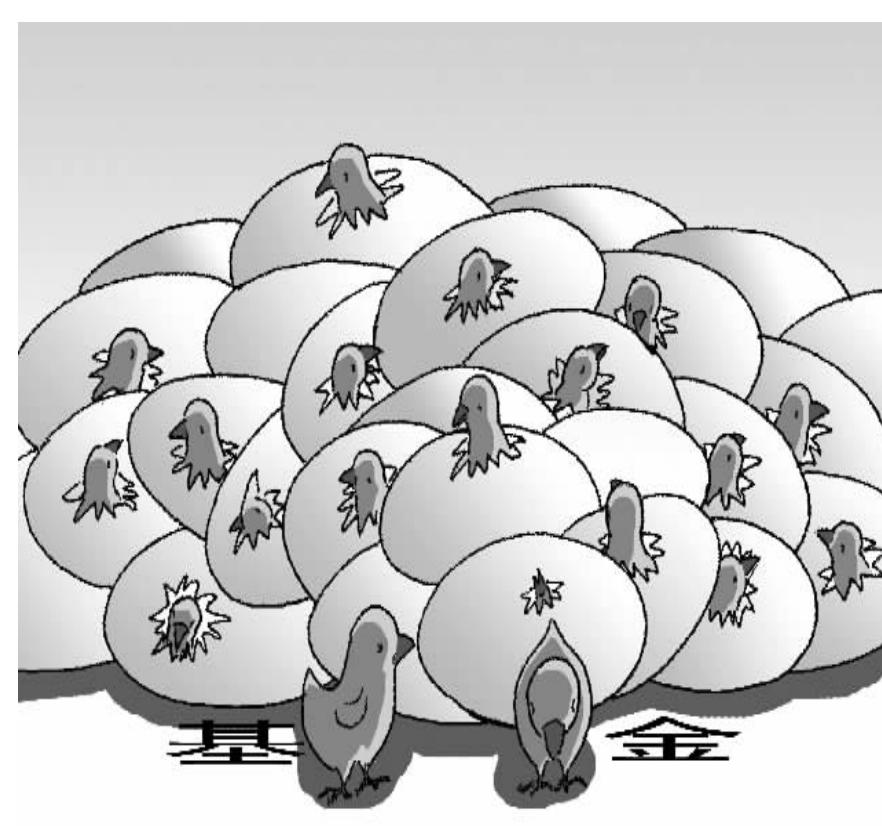
早在2005年，山东等地就曝出正规生产的乳制品很难进入市场，而水解蛋白制作的牛奶反而卖得很好的事件，当时山东省工商部门至少查获2.8万多件使用水解蛋白的乳制品，有200多家小厂从事这类生产。但2005年后情况相对好很多。但在2009年3月，浙江省金华市“晨园乳业”又查出制造“皮革奶”。

近年来，关于食品药品行业（领域）安全问题层出不穷。涉及奶粉质

量问题不仅让人们对国产奶粉产生了“怨奶症”。近来，港澳的家长很生气和无奈，因为不少内地游客赴港澳旅游时，都会大量购买进口奶粉。报道说，目前澳门奶粉的价格普遍上升了一成，但奶粉仍供不应求，搞得本地孩子只能喝粥。对此，有澳门市民建议政府开征奶粉税，限制内地游客大量购买。

一些国人买价格较贵的进口奶粉，无疑是对国产奶粉的摒弃。而主要原因就是国产奶粉的信誉低。诚然，从当前社会诚信萎缩、市场上伪劣商品泛滥的背景来分析，制售劣质食品药品是暴利驱使下的奸商的不法行为。然而，当我们理性地看待劣质食品药品转化为危害民众健康的时候，不该仅仅谴责和追究奸商的丧尽天良的行为，还要反思政府部门对市场的监管为何会存在如此大的漏洞。

“皮革奶粉”死灰复燃事件，反映出职能部门日常监管中存在的突出问题和漏洞。相信，随着“皮革奶粉”再次曝光，一场声势浩大的治理整顿工作会随即开展，但如果职能部门只乐于“闻祸而动”、事后监管的话，食品药品安全问题还会接踵而来。如何才能防患于未然，值得监管者认真研究。



今年基金发行将超200只

产品数量瞄新高，基金发行掀热潮。
关键在于创收益，重点岂止做营销。
A股市场爱折腾，新增资金易逃跑。
价值投资要坚守，回报基民是法宝。

赵天奇/画 孙勇/诗

货币紧缩政策效应初现

胡月晓

对2011年1月份的新增贷款规模，市场普遍预期会有季节性反弹。按照路透社的调查，在接受调查的26家机构中，没有一家认为1月份的新增贷款会低于1万亿元。26家机构给出的最低预测值为1万亿元，最高为15260亿元，中值为1.2万亿元。我们在预测报告中也认为，在商业银行的放贷冲动下，1月份的信贷投放或达1.2万亿元的规模；虽然2010年12月和2011年1月份央行继续出台了价格和数量型的紧缩政策，但商业银行的年初放贷冲动，具有季节性的特征，当初估计1月份信贷增长冲高不可避免。

但1月的实际新增贷款大大低于市

场预期的情况表明，信贷疯狂增长的势头已被初步控制。在包括货币监管当局在内的全社会多次强调信贷风险的情况下，我们认为商业银行自身对信贷扩张的风险关注度也在上升。另一方面，商业银行的资本约束也对信贷的后续扩张造成了影响。这些都使得后续信贷增长会表现相对温和。

货币增速快速回落。经过连续的紧缩之后，强劲增长的信贷和货币增速终于初现降服势头。2010年4季度，中国央行3次上调存款准备金率、2次上调存贷款基准利率。其实上月货币增速的变化，就预示了未来货币增速的放缓趋势。12月份，M2增速继续小幅提高，但M1则小幅回落，说明货币体系中居民储蓄和定期存款有更

大幅度增长；加息对货币结构的影响

效果开始体现，货币活化现象有所收敛，货币增速动能开始下降。进入2011年后，由于1月前期商业银行体系的放贷冲动仍然强烈，货币当局通过实施差别准备金率和加强窗口指导的形式，加强了对流动性反弹的压制力度。在多种控制因素的综合作用下，货币增速开始脱离盘整格局，加速回落。受基准利率提高的影响，货币市场利率上升明显，增加幅度大大超过了基准利率提高的程度，表明银行间资金开始趋紧。1月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.70%，比上月高0.78个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为4.29%，比上月高1.17个百分点。而同期基准利率仅上调了

作者系上海证券宏观经济学首席分析师

■ 直言不讳 Call a Spade a Spade

上市公司股权激励亟需规范

皮海洲

自《上市公司股权激励管理办法（试行）》于2006年1月1日实施以来，有越来越多的上市公司推出了股权激励方案。而从去年四季度开始，上市公司推出股权激励方案的节奏在明显加快，其中一个明显的特点，就是以创业板、中小板为主体的民营企业公司成了股权激励的主角，一些刚刚上市不久的新公司也纷纷加入到股权激励的队伍中来。如去年12月31日上市的某家公司，在上市28个交易日日也于日前推出了股权激励草案。

管理层颁布实施《上市公司股权激励管理办法（试行）》的目的是为了推动上市公司的持续发展，把公司高管的利益与上市公司的发展捆绑在一起，以此调动公司高管的积极性。不过，从当前上市公司出台的股权激励方案来看，上市公司的股权激励正在背离上述宗旨，沦为公司高管们造富的一种手段。

近年来，有越来越多的民营企业、家族企业来到中小板、创业板上市，公司的创始股东因此暴富。但对于那些没有对公司股份的高管来说，却无法分享公司上市的成果，于是股权激励就成了这些公司的选择，一些上市公司通过推出低门槛的股权激励，从而达到向公司高管们进行利益输送的目的。

这种低门槛的股权激励通常表现在两个方面。一是行权条件低。如某公司规定的行权条件是行权期三年的净利润增长率分别较前一年增长5%、6%、7%；还有一家公司，2007年、2008年、2009年净资产收益率已分别达到13.48%、11.62%、12.6%，但该公司确定2010至2014年5个会计年度的行权条件却是每年的净

产收益率分别不低于6.5%、7%、7.5%、8.5%，远低于前3年的实际净资产收益率水平。这样的股权激励方案，不是激励上市公司进步，而是在鼓励上市公司退步。二是行权价格低，部分公司的股权激励股票行权价格甚至不到市场价格的一半。如最近公布股权激励方案的某公司，方案出台前一交易日的收盘价是27.01元，而公司确定的股权激励股票行权价格仅为12.15元/股，甚至远远低于该公司去年12月底新股发行时的发行价23元/股。

正是基于上市公司股权激励所存在的上述两方面问题，因此，有必要对上市公司的股权激励加以规范，使上市公司的股权激励回归到推动公司持续发展的轨道上来，而并非纯粹只是公司高管们的“造富机器”。

首先，股权激励考核的主要财务指标，如净利润、净资产收益率等，其行权当年的增长幅度，应高于前三年的平均增长水平，或不低于同行业上市公司的平均水平。其次，股权激励的行权价格必须与市场价格接轨，同时不得低于公司最近一次向社会公众发行股票的发行价格。上市公司用于股权激励的选择，一些上市公司通过推出低门槛的股权激励，从而达到向公司高管们进行利益输送的目的。

这种低门槛的股权激励通常表现在两个方面。一是行权条件低。如某公司规定的行权条件是行权期三年的净利润增长率分别较前一年增长5%、6%、7%；还有一家公司，2007年、2008年、2009年净资产收益率已分别达到13.48%、11.62%、12.6%，但该公司确定2010至2014年5个会计年度的行权条件却是每年的净

商也该懂得“信誉可折现为长远利益”的道理，杜绝鼠目寸光。可为何口头上铿锵响亮，却没兑换切实改善与增益呢？

说到底，就是企业对责任的践行缺乏刚性的制衡。利益与责任的相得益彰，并非随时随地的，许多时候倒显消长之势。利弊的眼前考量，也总容易被诱惑的浮云遮眼。所以，“履责也是生产力”的道理再明晰，也经不起某些人短视的折腾。让逐利为本的企业主们乖乖，归根究底得依赖监管的不打折扣、奖惩机制的强效。

但疲软的监管，温和的容忍环境，总能堆积起制衡上的空洞。对无德生产，舆论谴责的响亮，换不来监管问责的发力，反而是欲惩还休的象征性处罚。比如紫金矿业事件中，就算“学习英国石油公司泄油事件”的呼声再响，也只是软绵的“处罚3000万元”和丢卒保帅式惩罚。当处罚无力，企业遵不遵守社会责任，也就关乎“道德自觉”，无关法律责任了。这次，苹果供应商罔顾工人的身体健康和生命安全，堪称肆无忌惮：“苹果有毒”纵然引发轩然之波，也在审丑疲劳的视域里，看起来是那么正常。

遂利岂能忘德”、“安全生

产，以人为本”，此类关于企业责任的警句口号，喊了千百遍，按说是企业主们铭刻在心的常识。理论上讲，呵护工人尊严，注重他们的健康，是企业的道德良知，否则就是摒弃了社会责任；即便没这么人性，基于经济效益的考量，生产

企业的被毒害之痛，仍无法唤回零容忍”，那形同庇护的政策势必得背负为虎作伥的原罪。

企业责任的空心化，就像一条枯萎的藤，连着多重过失之瓜：膨胀的利欲，坍塌的人性，松懈的监管等。若是亡羊补牢不趁早，那“苹果之毒”必然四处蔓延，狼藉公权力的荣光。

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；发电邮至pp11@126.com。