

专访复旦大学金融研究中心主任、经济学院副院长孙立坚

美联储推量化宽松 输入中国通胀压力增大

本报记者 王敏

刚刚结束的中央经济工作会议除确定经济增长目标外,宏观调控政策走向成为关注焦点。

会议明确,明年要继续把握好稳中求进的工作总基调,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策;实施稳健的货币政策,要注意把握好度,增强操作的灵活性。

此前的北京时间12月13日凌晨,美联储宣布推出QE4。

这会给世界经济造成什么样的影响?又会带给中国什么样的压力?为此,《中国企业报》记者采访了复旦大学金融研究中心主任、经济学院副院长孙立坚。

QE4为何出台

《中国企业报》:北京时间12月13日凌晨,美联储宣布,将在年底“扭转操作”到期后,扩大现有资产购买计划,并用量化数据指标来明确超低利率期限,并宣布维持0—0.25%利率不变。这被外界普遍解读为QE4的推出,你对此怎么看?

孙立坚:美联储麾下联邦公开市场委员会(FOMC)决定,将从明年1月起,每月收购450亿美元的美国公债,扩大资产收购计划,以替代12月底到期的扭曲操作(OT),加上第三轮量化宽松每月400亿美元的宽松额度,这样美联储每月资产采购额达到850亿美元。这可以说是新一轮量化宽松的货币政策,也就是QE4正式出台。

QE4的推出,目的是为了解决正在面临“财政悬崖”挑战的美国经济可能陷入长期低迷的问题。原因有如下几点:

第一,经历了2008年百年一遇的金融危机后,美国企业和金融机构以及家庭的资产负债表不断趋于恶化,摆脱危机所需要的正常的投资和消费动力受到了很大的制约,若最后美国经济跌入“财政悬崖”(美国参众两院达不成妥协的共识——即共和党坚持要给富人减税,民主党坚持推进保障性支出的承诺),那么,美国各经济主体在危机后变得日益紧张的生存空间便会雪上加霜。也就是说,在美企业将额外承担近6000亿美元的税务负担,由此会导致美国经济增长下滑1%—2%。

第二,金融危机后市场流动性状况急剧恶化,资金成本不确定预期日益上升,这从另一面遏制了市场的有效需求,使得失业问题从根本上解决变得更加困难。

第三,经济低迷遏制了企业盈利能力的上扬,而财政政策通过减税等



CNS供图

降低成本的救市手段,在巨大的财政赤字和财政悬崖问题面前也无法正常施力,由此带来的失业问题更加会增添国家福利的负担,于是,创造就业机会,通过恢复经济增长来吸收就业的问题就变得日益紧迫。

美联储的量化宽松 有的放矢

《中国企业报》:伯南克敦促美国国会领导人尽快在“财政悬崖”问题上作出明智选择,他说,一旦美国坠下“财政悬崖”,所有的货币宽松政策措施都只是杯水车薪。我们知道,美国的财政危机已经不是一天两天的事了,这次QE4能解决其财政危机吗?

孙立坚:美联储刻不容缓地推出了QE4,这顺应了市场对美联储货币政策的期盼,一定程度上会在短期内提振美国社会的信心。但是否会让美国就业市场全面进入复苏状态,美国经济是否会摆脱通缩的格局,还要看这轮货币政策所追求的效果是否能够有效地显现出来。具体判断的依据来自于以下几大方面:

一方面,让反映市场资金成本和风险态度的收益率曲线在这轮量化宽松的货币政策指导下向下扭转(时间轴效果),从而让他们缓解市场流动性不足、资产和商品价格破坏所造成的企业投资信心不足的担心。这次美联储继续延续前一轮扭曲操作和QE3时期购买长期国债(每月450亿美元)、住房抵押贷款证券(每月400亿美元的MBS),使影响劳动力正常移动的家庭房地价能够明显反弹,从而降低了社会大众寻找就业的机会成本,也减少了持有不良资产和负债给家庭、企业和金融机构带来的负面影响。

另一方面,这次没有再制定短期债券的销售计划,而是继续维持超低利率格局下量化宽松的货币环境(流动性效果),这向市场释放了美联储

增加基础货币以确保各类经济主体都能享受充足的流动性供给环境这样一种强烈的扩张信号。并且,把这种意图通过锁定明确的就业(失业率要达到6.5%以下)和物价(通胀率要达到2%以上)目标来提振市场的信心,避免以往对未来经济不确定预期情况下所引发的“流动性陷阱”问题——即央行货币政策再怎么去积极刺激经济,也不会出现丝毫改善局面的积极效果。

再者,美联储在不断探索与市场预期协调的货币政策实施路径(协调性效果),努力提高在“零利率”货币政策环境下依然能够摆脱日本经济在本世纪初所遇到的“流动性陷阱”的困扰。事实上,从QE2开始,美联储就不断调整货币政策的规模、速度和美联储主席的喊话内容,“扭曲操作”是这一思路的典型反应,在释放长期低利率信号的同时,又表达出美联储是在关注失业率和通胀率双重指标在“有的放矢”地进行量化宽松。所以,市场的消化和理解程度比对其他发达国家同样的量化宽松货币政策要来得高,效果也较明显。

输入中国的 通胀压力增大

《中国企业报》:美国的一再量化宽松会给世界经济带来什么样的影响?会不会带给中国通胀的压力?还会有什么方面的影响?

孙立坚:在经济全球化的环境下,美联储的一再量化宽松会带来许多不可低估的后遗症:一是美元在国际货币体系中占有不可替代的举足轻重的地位,若美国实体经济短时间无法吸收瞬间增长的流动性,逐利性的资金会大量流出美国,从而造成国际投资和贸易的交易条件极不稳定,世界经济更加趋于萎缩,这也会给美国经济蒙上阴影。

二是美元这种国际货币的流动性泛滥会抢占稀缺资源,尤其是当新兴市场经济出现复苏苗子的时候,金融资本更会炒高资源价格,使得实体经济繁荣的代价变得更为巨大。

三是美元泛滥会以游资的方式进入到金融体系发育不良,大众储蓄较为集中,而实体经济的投资渠道还没有完全打开的新兴市场国家中,从而造成这些国家外汇占款增加、本币升值、通胀压力膨胀和资产泡沫严重的格局。

中国目前的发展阶段下,美联储的一再量化宽松将会使得中国以投资为主导的经济增长方式无法改变,于是,美国的QE4政策,确实就会通过输入性通胀影响到中国企业的利润,并影响到中国实体经济的市场生存空间。

《中国企业报》:你说过“QE3 让市场雀跃、让增长烦恼”,那QE4呢?

孙立坚:美国新一轮量化宽松货币政策,能否利用美国金融体系的成熟度,将流动性配置到今天美国政府所扶持的未来产业发展的舞台上,而不是去干扰其他国家的结构调整,这将不仅决定美国经济恢复的代价有多大(如果一切顺利的话,2015年美国经济增长将恢复到3.5%左右,届时量化宽松货币政策QE4会“圆满退出”),而且,将影响到未来全球经济健康发展的格局。

从这个意义上讲,中国政府应该未雨绸缪,在加强和世界主要发达国家进行政策协调的同时,也要大力发展金融体系的创新能力,以此来吸收未来流动性泛滥对中国货币政策造成的影响,让流动性泛滥的不利状况在中国资源配置能力不断提高的状态下,转变成为支撑中国资本市场发展和实体经济繁荣所需要的健康稳定的“流动性”(资本积累)。

新红利:释放 2013 经济活力

(上接第一版)

政府简政放权是根本

“如果把国家比作企业,经济发展的目的曾经是单纯的增长。但大企业的发展,除了战略的结构性变化外,主要靠维持现金流的业务带来稳定的回报,并通过寻找明星业务带来高增长。除此之外,就是靠管理提高效率、降低成本之类。”12月16日,中粮集团旗下公司高管董晓光告诉《中国企业报》记者。

董晓光表示,以往的红利,类似于享受了机会性低成本的好处。中国廉价劳动力曾经带来机会性成本优势,但这种低成本优势很大一部分被政府低效率、高物价环境、高税收、高

寻租等抵消掉了。

在中国出口主导型经济受到巨大挑战、在“全球经济互补格局终结”的世界经济大背景下,提高对内开放度,调整经济结构,扩大内需,成为形势所需。

但就像著名经济学家吴敬琏在“三亚财经国际论坛”上所表述的那样,中国提出经济增长模式的转型已经有十几年了,但是进展缓慢,从根本上说还是因为存在体制性障碍。怎样才能打破这种体制性障碍呢?真正实现“经济增长方式的转型”只有通过改革消除这些障碍,充分市场化才是根本。

“忽视基本的管理问题,压抑个体的积极性,压抑基本的效率,是过去一段时间以来中国所消耗掉的无谓的成本。其实,很多事,是政府过分

揽权,本来不该管的。简政放权,国企民企都可以减少大量的成本,避免人为的门槛增加经济运行成本,降低经济运行效率是下一步应该重点改革的地方。”董晓光说。

收入分配改革是关键

赵晓告诉《中国企业报》记者,这次中央经济工作会议再次提到十八大提出的居民收入倍增计划。即在强调收入倍增的同时,通过完善分配制度、缩小贫富差距,进而提升老百姓的生活质量。

该如何做好收入分配改革呢?

赵晓认为,应该做好以下三个方面的工作:第一,缩小城乡居民收入差距。在中国的基尼系数中,收入差距的60%

来自于城乡差距。在农村,有49%的人口,人均纯收入不到7000元;而在城市,51%的人口收入已接近24000元。

第二,扩大中等收入者群体。通过“调高、扩中、提低”来形成一个收入的“橄榄形”,解决城市“夹心层”居民的尴尬。

第三,打破垄断,创造公平机会。导致贫富不均的重要原因是机会不均,这就需要通过国企改革等方式打破垄断,还需要通过制度建设保护私人财产不受掠夺。

赵晓说,在特定历史条件下,政府提出“以经济建设为中心,效率优先、兼顾公平”;十八大之后,效率与公平应该被摆在同等重要的位置上,改革也应该围绕着公平、正义、机会均等来展开。

宋志平:整合者归来

(上接第二、三版)

2012年,经济形势极其复杂。宋志平带领两大央企,稳步推进和完善联合重组与结构调整,积极开展行业自律和市场协同,持续提升行业价值和企业效益。在中国企业界,中国建材集团和中国医药集团双双被誉为“充分竞争领域快速成长的央企典范”。

宋志平认为自己是个理想主义者,专注做整合者的事。从现实意义上来看,他在探索一个超越所有制的公式,即“央企的实力加上民企的活力等于企业的竞争力”。诠释为将央企的品牌、资金实力与民企的市场活力有机融合,实现了不同所有制企业的包容性增长,宋志平为央企的市场化改革提供了新思路、新样本。

在水泥领域,中国建材集团跨区域、跨所有制联合重组企业累计达到近600家,产能超过3亿吨,稳居全球最大水泥企业,创造了世界水泥发展史上的奇迹;在商品混凝土领域,不到一年的时间中重组近200家企业,产能规模达到3亿立方米,跃居全球第一;在纸面石膏板领域,中国建材集团产业规模达16.5亿平方米,实现从亚洲第一到全球第一。

在医药行业,面对行业“散、乱、弱、小”的局面,国药集团迅速收购各地医药配送网络,截至2012年已形成了覆盖全国31个省区市、174个地级市、92%三甲级医院的“国家药网”。

宋志平用行业整合优化的思路成功地引领了建材和国药两个行业思想观念和发展方式的深刻变革。

宋志平在许多场合演讲时表示,作为发展中的大国,中国要成为世界经济强国,道路只有一条,就是坚持科学发展,培育锻造更多又强又优的大企业,以大企业的崛起实现国家振兴、民族振兴,推动中华民族真正屹立于世界民族之林。

企业英雄

“我理解,在这个世界上没有不付代价的午餐。”

“我理解,不管遇到天崩地陷都要勇往直前。”

30多年的职业生涯,宋志平成为了一个具有传奇色彩的企业家。他以自身的文化修养、个人禀赋影响了企业的发展。

上世纪80年代初,在人民大会堂的那场亚科卡的演讲,在宋志平的人生中刻下了深深的印记,并影响其一生。

“不折不挠,一往无前,这就是企业家精神。”宋志平推崇在经营福特和克莱斯勒时创下奇迹的亚科卡,《亚科卡传》是对其企业生涯影响最深的一本书。

“我理解,在这个世界上没有不付代价的午餐。我理解,不管遇到天崩地陷都要勇往直前。我理解,家庭温暖对人生的重要”,《亚科卡传》扉页上的这段名言,成为经常站在“悬崖峭壁”上的宋志平的信念之源。

宋志平感觉自己就像亚科卡一样多次爬进了“弹坑”。他用行动诠释了他所理解的企业家精神。“作为一个企业家,不管你是什么性格的人,必须有执著的一面,坚定的一面,关键时刻你必须果敢地迈出一步”。

宋志平曾在日本系统地学习过日本的管理,北新的精益生产方式、5S等,可以追溯到20世纪80年代,其时,中国还无企业家的概念,充其量是个企业管理者,所学的管理知识被其活学活用到了企业中,宋志平实实在在是个践行者。

对管理的认识,他体会到,松下幸之助的诤言,带领十几人的团队,言传身教即可;带领几千人的团队,管理就够了;而带领四五万人,就要用思想去感化他们。

宋志平加了一句:“如果带的是几十万人,可能就要双手合一,用一颗包容的心去拜托他们。”

中国建材的文化,蕴含包容的智慧。不难理解,包容文化其实是中国建材左手资本右手收购,驾着战车向前奔的根本动因。

“我的心是一片海洋,可以温柔却有力量。”蔡琴的这首歌宋志平喜欢吟唱,温和与包容是他性格的另一面。

“进入过剩和市场饱和阶段,中国企业已不可能延续过去30年高增长的成长方式。只有联合重组、市场协同,只有优化存量、降本增效,我们才能找到新的活法。这种成长方式就是包容性成长。”这是宋志平关于“包容性成长”的论述。

实践永远先于理论,宋志平的“包容性增长”实践论在中国特色的社会主义市场经济体系中,体现了企业家的胸襟,也体现了企业家的境界。待人宽厚、处事宽容和环境宽松的“三宽三力”正是中国建材建立的以“包容”为特征的企业文化。说到底是以人为本,尊重人、相信人、理解人。

宋志平的包容心成就了他海纳百川的联合重组。宋志平常说,企业是人,企业为人,企业靠人。他认为,虽然企业的经济目标是效益,但能在快乐中实现目标才是人性的向往,做企业归根结底还是为了人的幸福。

在走向国际的过程中,他期待,中国企业需要更多地做好沟通工作,让全世界了解我们。同时,他希望世界能公平地对待中国企业,希望国家为企业走出去的后盾。这是他身处于大企业时代,对央企发展融入世界的另一种解读吧。

宋志平的思考是深层次的,在他被选为中国企业改革发展研究会会长后,他也力图转化自己的定位,从企业家的角色转变为企业家思想家的角色,更多思考提升中国企业的整体素质和未来在国际上的地位。

他的思考是全方位的,在各种所有制企业共同发展的系统中,在大企业统领的众多企业格局下,宋志平在思索如何深化国有企业的改革和促进民营企业的健康发展,宋志平在构思究竟构建怎样的市场体系,究竟树立怎样的竞争理念,究竟形成怎样的竞争格局,大企业怎样带领行业发展,大企业之间应该是怎样的关系,这是他认为在未来实践中需要展开新探索的命题。

“多少事,从来急,天地转,光阴迫,一万年太久,只争朝夕。”存于他心中的这段座右铭,书写了他勤奋的每一天。

宋志平的出生地是三国名将赵子龙的家乡,自幼他崇尚那些英雄人物,而事实上他自己已然成了一名英雄,虽说他不曾舞枪弄棒,但他却挥舞着资本和整合的大旗,塑造了中国企业文化整合过程中横扫千军如卷席的企业英雄。