

經濟觀察家

美渡危機「過橋抽板」 全球經濟陷囹圄



◀寬鬆政策似乎不再有效，因為寬鬆政策一旦落地之後，本幣旋即升值

無論是發達經濟體的貨幣寬鬆，還是新興經濟體的財政寬鬆，都在不斷迫近市場心理的臨界點。無論你是否願意承認，當前的全球經濟已深陷「囚徒困境」之中，無以自拔。

興業銀行首席經濟學家、華福證券首席經濟學家、興業研究副總裁 魯政委



政委世界觀

首先，寬鬆政策已到窮途末路。從發達經濟體來看，自2008年末美聯儲發明大劑量QE（量化寬鬆）藥方，並在自己身上臨床試用顯效以來，主要西方經濟體爭相效仿。但問題是，隨着用藥時間的持續，早期的快感已逐步消失，如今全球央行正面臨着越來越多的苦惱：寬鬆政策似乎不再那麼有效，因為寬鬆政策一旦落地之後，本幣旋即升值！

從新興經濟體來看，雖然整體上絕對增速仍高於發達經濟體，但持續減速的趨勢卻並無暫停的跡象。與此同時，負債水平卻在不斷走高，本應該被用來「買時間」的擴張性財政政策，漫無盡頭地使用，已令新興經濟體債務的可持續性問題越來越多地被關注。

貨幣寬鬆已不可持續

一句話，無論是發達經濟體的貨幣寬鬆，還是新興經濟體的財政寬鬆，都在不斷迫近市場心理的臨界點。

其次，全球合作已漸忘於江湖。在2008年危機最嚴重的時刻，在財政刺激方面捉襟見肘的發達經濟體環顧四

周，終於發現了財力雄厚的新興顯貴們，並藉機讓G20充當了全球共渡危機的協調平台。當時的協調的確取得了明顯效果，個別新興經濟體出台了規模遠勝於美國的財政刺激計劃，並同時保持本幣強勢，由此對全球形成了巨大的「財政外溢效應」，突然爆發出巨大購買力向全球傾瀉。由此也使得美國和英國經濟自2010年第二季度同比反彈到2%左右之後，就此穩定在了這一水平。只是其他大多數經濟體，在2012年之後就未能保持此前的景氣。

「相濡以沫，相忘於江湖」。當年美國的危機促成了謙遜的合作，如今美國卻開始在一枝獨秀中，播散傲慢獨行的種子。2016年4月30日，美國財政部在半年一次的例行對主要貿易夥伴的匯率評估報告中，「首次」從美國自身的角度給出了評判主要貿易夥伴是否存在「貨幣操縱」的所謂「清晰、客觀」標準：該經濟體與美國的雙邊貿易順差大於200億美元（即美國GDP的0.1%）；該經濟體貿易順差與GDP的比率高於3%；該經濟體持續向一個方向干預本幣匯率，一年所購買的外幣量與其GDP的比率大於2%。

全球合作漸忘於江湖

依據上述三項標準，該報告將已滿足其中兩項的中國內地、台灣，日

本、韓國、德國列入了特別觀察名單。不僅如此，報告還同時對達到「貨幣操縱」標準的經濟體給出了明確的制裁措施：停止美國海外私人投資（OPIC）對其的融資；將該經濟體排除在美國政府採購之外；要求IMF強化對其監督；要求美國貿易代表對其進行磋商。

美國財政部毫不諱言，如此操作就是為了更好地保護美國的工人和企業。作為全球經濟政治格局中的領頭羊，美國財政部此次單方面採取如此強硬且缺乏迴旋餘地的行動，固然有選戰年的干擾，但也意味着全球合作、共渡難關希望的暫時泯滅。

在本輪全球的危機應對中，不少人都說：我們汲取了上世紀三十年代大蕭條的教訓！於一國，可能是，在危機中沒有聽任流動性過度抽緊；於全球，眼下看來，我們恐怕會再次跌倒在同一個「陷阱」邊緣。

再次面臨大蕭條危機

面對上世紀三十年代的「大危機」，凱恩斯當時已強烈意識到「僅國內的治療是難以奏效的，重要的是實行國際範圍的治療措施」。但當時「美國總統似乎進入了睡眠狀態」，使得凱恩斯只能提醒自己的祖國英國「擴張政策雖然效果是非常好的」，卻「不一定安全可靠」（因為可能造成「貿易平衡方面的負擔、預算方面的負擔，以及對信心的影響」），更穩妥的應該是採取「財政關稅」（即通過調整進、出口關稅來調整英鎊的實際有效匯率，當然那時還沒有「實際有效匯率」這個經濟學概念）。

然而，還沒有等到凱恩斯見效遲緩的財政關稅政策出台，英國就在1931年9月21日被迫放棄了金本位制。凱恩斯對此撰文感慨道：「我相信，上周發生的重大事件，在世界貨幣史上將掀開新的一頁。」我不知道，對於上周美國財政部發出的報告，援引凱恩斯當年的話，是否也算應景？

反思國人海外掃貨潮（上）

同濟大學財經研究所所長、經濟與管理學院教授 石建勳



財經石評

近年來，國人利用節假日出國掃貨熱潮不退，且有愈演愈烈之勢。中國旅遊研究院最新發布的《2016春節旅遊報告》顯示，春節期間赴海外的中國人達到創新高的600萬人，若以人均海外消費1.5萬元（人民幣，下同）計，預計總花費將達到900億元。其中，中國遊客赴日購物最愛買化妝品、生活用品、藥品和零食；赴歐洲、美國則主要買衣服、奢侈品、化妝品等。

一、購買力外流現狀及影響分析

更嚴重的趨勢是，「跨境消費」正由一次性消費向長期代購轉變。近年來海外代購發展迅速，許多國內消費者通過導遊代購、互聯網代購、朋友代購等途徑將「跨境消費」轉變為長期消費行為。一般而言，海外代購的中介費用佔商品價格10%左右，但海外代購商品價格仍然只有國內價格的70%至80%，對消費者仍具有很強吸引力。在海外商家、代購中介和國內消費者三贏背後，是中國海關稅收的大量流失。

我們對國人海外購物潮有三點基本看法：一是對國人海外購物潮要有開放包容的態度。在全球化開放的大市場下，中國人有更多的機會出國旅遊購物，有更多選擇物美價廉的機會，毋庸擔心、無需限制；二是中國企業要從國人海外購物潮看到商機。倒逼企業加快創新、加快產品升級換代速度，更好地滿足消費者需要；三是中國政府要從國人海外購物潮中看到自己在產業政策、消費結構、市場體系、產品質量體系等諸多方面發生的變化和存在的不足，加快體制機制的改革創新。

二、購買力外流的深層次原因分析

原因一，同類產品國內外較大的差價是驅使人們出國購物的關鍵原因之一。商務部調查顯示，手表、箱包、服裝、酒、電子產品五類產品的20種品牌消費品，海內外的差價，內地市場較香港要高45%，較美國高51%，較法國高72%。在巨大的價差面前，有消費需求的人自然會選擇到國外購物。

原因二，同類產品出口與內銷的標準差異，以及質量保證的可信度促使大量遊客毫不吝惜地血拚。產品質量差異的原因包括：產品質量標準上存在出口和內銷「兩張皮」，中國的很多行業標準在執行政策時都存在「外銷嚴內銷寬」、「外銷高內銷低」的現象；同時產品實際質量與標稱質量也存在「兩張皮」，即「說一套做一套」導致的誠信缺失。由於一些地方政府和執法部門長期以來唯GDP至上，產品質量執法的不到位，導致整個市場環境誠信嚴重缺失，致使國人對國產產品的質量保證體系缺乏信任。

原因三，技術創新不足導致的產品差異，使一些中高收入消費群體尋求從國外市場獲得滿足。多年來，「中國製造」熱衷於模仿、抄襲和仿製，熱衷於打價格戰，而忽略了技術創新與創造，導致近年來部分中國產品競爭力下降。

原因四，「產業升級」落後於「消費升級」，是中國購買力外流的根本原因。隨着國民收入水平不斷提升，居民的「消費升級」現象愈發明顯，而中國傳統零售業和製造業卻無法滿足居民的「消費升級」要求。由此，「消費升級」與「出國旅遊」兩股力量疊加，就催生了出頗為壯觀的海外購物潮。



◀在全球化開放的大市場下，中國人有更多的機會出國旅遊購物，有更多選擇物美價廉的機會

誰剪走了我的羊毛？

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

個小故事開始由淺入深討論一下。

假設你銀行戶口有一百萬的存款，也假設這筆錢原本是可以買到一百隻羊的，但之後美國量化貨幣，量化多了20%的貨幣，貨幣多了但商品沒有增加情形下物價自然上升，通脹及貨幣貶值也出現。那麼你銀行內的一百萬後來便只能買到80隻羊了，那麼那20隻羊哪裏去了？「誰搬走我的乳酪」？當然大家明白了，是被美國佬「搶」了去，他們「印」多了兩成錢，和美元掛鈎的貨幣卻一起貶值，我們因此失去了財富。

事實上，我們面對的剝削，並不如以上故事般單純，再看以下那一個小故事：

量化貨幣財富貶值

從前有一農夫養了一隻猴子幫他採摘樹上的椰子，當完成工作後就將一塊大餅平均切四小塊，然後將其中兩小塊分給猴子做酬勞及獎勵。但他們合作一段時間後，猴子不滿意兩小塊的酬勞，於是狡猾的農夫決定再將那塊大餅重新分配，將其平均切開八小塊，然後將其中三小塊給猴子，猴子很高興及滿意，因為牠共得了三小塊餅，比以前多了一塊。

當然，各位心水清的人讀者也明白猴子比原來更吃虧，但讀者又知否在現實的生活中，我們的處境全部也是和這猴子一樣，數十年來不斷被量化

貨幣將我們的財富貶值，貶值率往往比我們賺取的收入更大！只有房地產，多年來的升值率與銀紙貶值率差不多。

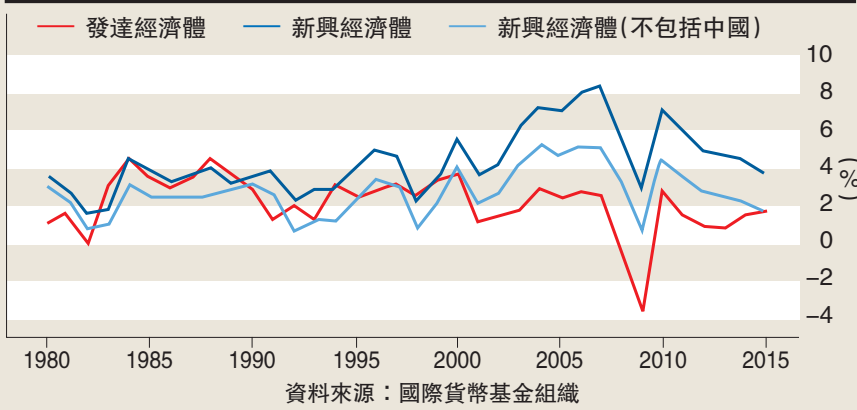
環球各國也明白以上的道理，為了防止貨幣強國操控大局，原本通用貨幣是要與貴金屬掛鈎及正比例持有，因此才會出現殖民地時期英國銀本位時代，及第二次世界大戰之後美國的金本位時代。但是，當美國霸權去到一個階段，1971年甚至將金本位取消，從此世界以權勢定天下，也進入了剝削年代！

一帶一路環球所需

最徹底的搶掠當然是「剪羊毛」，即是將量化的部分貨幣作為熱錢借給其他地區（包括香港），當大量熱錢引來的投機令市場價格飆升了後，美國再以加息等手段收回資金令市場泡沫爆破。於是，在危機災難下各國及跨國財團又要爭相買入相對穩健的美元避險了，美國因此一來一回，不單不會在量化貨幣下貶值，更是「財息兼收」！而我們卻要面對通縮艱苦的日子。

除非，量化貨幣製造的熱錢無人肯借，既然沒有借到錢，自然在美國收回熱錢時不會受衝擊。相反，量化的貨幣不能回美國，否則會成為其國內的通脹，但仍留在其他地區（包括香港）卻成為低息效應，形成了美好的投資環境（2009年後至2014年買樓，是投資的豐收期）。此外，其他國家為了抵銷美國之前的貨幣剝削自然會繼續量化自己的貨幣，甚至追求量化後的貨幣能進行優質的活化經濟項目，「一帶一路」的成功不單是中國成功，更是環球各國的需要！其實大家也在逃離「剝削年代」！

新興與發達經濟體經濟增長一覽



資料來源：國際貨幣基金組織