

城人物简介

陈志武,生于1962年7月。著名经济学家、耶鲁大学终身教授。现任美国耶鲁大学管理学院金融经济学教授、清华大学社会科学学院院长江教授、博茂集团首席顾问。

著有《24堂财富课》《金融的逻辑》《为什么中国人勤劳而不富有》《陈志武说中国经济》等书。其中,《金融的逻辑》把历史、社会文化与现代金融联系起来,把枯燥专业的金融问题阐述得通俗而有趣,试图从另一种可能性来解答近代中国落后之原因。尤其是对中国传统儒家伦理部分运用金融学分析,引起了社会巨大的兴趣及热议。

城个人观点

靠投资拉动经济没有空间

对于依靠投资拉动经济增长的老路子,陈志武认为空间很小。这种模式从本质上来说,是靠信贷增长拉动。中国金融资产基本上都是掌握在银行的手里,如果要增加投资,基本上只有靠信贷不断增加。那么,银行贷款增长空间还有多大呢?



拉动中国经济增长引擎在哪里?

——访耶鲁大学教授陈志武

本报记者 连建明

陈志武教授这几年频繁往来中国,对中国经济发表自己的见解,虽然很多观点有争议,但是,的确很有启发。一个月前,陈志武教授来上海参加了陆家嘴论坛两场论坛。本周,他再次来到上海,参加

宜信财富长三角高端巡回论坛。

本报记者借此机会采访了陈志武教授,听他谈谈在目前经济面临挑战的背景下如何进行投资。

中国经济 未来5年面临很大挑战

说到今年中国经济为什么比预期差,陈志武说,2011年时,没有几个人知道地方政府会通过融资平台借那么多的钱,银行业与监管部门也没有意识到地方政府融资平台所投资的“铁公基”项目,对银行进一步发放信贷,增加流动性的约束程度这么高,所以出现第一季度尽管社会总的融资量很大,新增了57%,但是在企业层面,基本上感觉不到有这么多的信贷,到今年二季度出现“钱荒”后,突然感到经济增长十分艰难。

说到地方政府债务问题,陈志武认为,一方面是透明度不够,没有人知道中国现在到底是多少。从金融风险角度看,只要地方政

府隐形和显形的债务继续来自于银行贷款,以后商业银行“钱荒”还会出现,因为总量上中国不缺钱,但问题是很多钱通过贷款方式用到地方政府项目上,这些项目时间很长,资金完全回笼的时间也很长,商业银行流动性压力就会很大。贷款实际期限比名义上的2年、1年要长很多,这是制约经济发展的一个障碍。

当然,对于像美国底特律这样的城市破产问题,陈志武认为中国不会出现,虽然地方政府通过融资平台实际上借了很多钱,但地方政府债务一旦爆发的话,会变成中央财政的问题,他认为中央政府不会让地方政府出现像底特律那样的破产。

6月份的“钱荒”已经给我们答案了,就是银行贷款的增长空间已经没有了。因为从广义货币供应量相对于GDP的百分比来看,现在已经达到了每1元钱的GDP有2元钱的广义货币在中国社会当中流转的规模。1980年,1元钱的GDP只有0.37元的广义货币在中国社会当中流转,短短30多年,中国货币供应量发生了很大的变化,今天世界上没有哪一个国家广义货币是GDP两倍这么高的水平。所以,要求银行不断扩大贷款,等于说广义货币还要不断增加,这样的话,带来的结果不仅仅是银行业以后会面对金融危机,整个中国经济会面临经济危机的挑战。

陈志武认为明年上半年是真正考验的时候,他认为中国经济未来五年面对的挑战比我们想象的大很多。

城投资参谋

如今,温饱问题早已解决了,这个时候怎样理财,怎样配置自己的资产,是许多人要面对的重要问题。中国人现在理财需求很旺,到底应该如何理财?

陈志武的建议就是要分散投资,淡化在房地产的投资。但陈志武不看好黄金,他认为黄金不是生产性资产,从投资回报、升值角度看,他不建议太多财富配置到黄金。他说,在1926年左右黄金的价格大概是30多美元一盎司,今天是1200多美元一盎司,黄金价格80多年涨了45倍。

陈志武展示一张不同投资品种业绩回报的图表,假如在1926年年初,你有1万美元进行投资,如果把1万美元投到美国政府短期公债里,今天变成了21万美元,就是翻了20倍。如果这1万美元投资在长期政府公债里面,当初的1万美元今天变成了119万美元,就是翻了118倍。如果这些钱从一开始到现在一直投入股票,投资美国大盘股,当初的1万美元今天就成了3045万美元。最好的是什么呢?最好的是从一开始到现在把这些钱一直放在小盘股票里面,当初的1万美元今天就变成1.5532亿美元。回头看黄金,黄金价格的涨幅不到国债涨幅的一半。如果把黄金跟美国的大盘股票进行对比的话,差距就更大了。

陈志武看好美国股市,因为美国经济已经恢复到了2008年金融危机之前的水平,财富水平相对于2007年而言,美国家庭的财富又多了4万亿美元。根据美国官方和民间对未来二三年经济增长前景的预测,陈志武认为美国股市再涨二三年应该不会有太大的问题。

对于中国A股市场陷入困境,陈志武认为,政府对资本市场管制要放松,因为从1990年到2005年,中国股票市场是为国有企业融资,变成圈钱的途径,造成今天中国股票市场成了形似神不似的市场。陈志武呼吁给民营企业增加融资渠道,IPO不应该有证监会来决定,应该让市场来决定。

跟踪美国不同投资品种长期业绩发现——股票远比黄金更具投资价值

跟美国不同投资品种长期业绩发现——

增长模式 不应靠基础设施建设来拉动

信贷政策没有太多空间了,那么,投资是否有很大的空间呢?陈志武说:“很多朋友经常跟我说修一条新的高速公路,一条新的高铁,一个新的机场,总可以带来一些好处,做出一些贡献。确实确实是这样的,但是我们搞经济研究的人往往会说,你这1块钱用来盖一个没有必要的房子,但是这1块钱可以有其他的用途,这样赚钱更多。”

陈志武说了一组数据,1994年,那一年的固定资产投资是当年中国GDP的35%,到了2010年,固定资产投资已经达到了GDP

的70%,短短的16年翻了一倍,这个数字可以看到靠投资带动增长的模式很难持续。

再换一个角度,1980年全国的固定资产投资相当于2亿城镇居民那一年的收入;到了2008年,这个数字上升到了13亿城镇居民的一年收入;去年,差不多比15亿城镇居民一年的收入还要多一点。就是说,去年固定资产投资等于15亿多中国城镇老百姓一年的收入,当然中国总的人口不到15亿。那么,固定投资的总量高得离谱了。中国经济走到今天,该做的投资已经做完了,现在已经投资过剩了,而民间的消费不足。

那么,拉动中国经济增长的引擎在哪里?陈志武提出四条措施——

- 第一,抑制中央政府、地方政府加税的冲动;
- 第二,给中小微企业全面免税,至少1年;
- 第三,抑制国有企业盲目扩张的冲动;
- 第四,农村土地使用权流转改革,使农民财富感、财富水平得到提高。这样,民间消费可以有真正提高,因为中国超过一半的人是农民,这部分人财富水平真正上升,可以增加更多消费,中国经济就不需要靠地方政府进行基础设施建设来拉动,农民消费水平提高可以提供经济增长的动力。

看好金融 未来肯定比农业发展快

前不久罗杰斯说金融股不如农业股,陈志武则不同意这种观点,他认为金融业未来肯定要比农业发展得更多,因为从经济本身特点来看,农业发展非常难,任何人不会因为钱多了原来一天吃3顿饭,改为一天吃20顿饭,而中国金融服务太少了,特别是小微企业能够得到金融企业的支持非常有限,在千千万万的企业得不到金融服务的背景下,中国金融行业的发展前景非常广阔。不过,陈志武认为中国金融管制要放开,利率要市场化,汇率要市场化。

对于央行放开贷款利率管制,陈志武认为这个举措本身影响非常有限,虽然取消0.7倍利率下限,但没有这么多贷款利率那么低。但是,这个改革的方向是对的,改革应该继续进行,应该放开存款利率上限,中国老百姓提高收入的压力很大,如果放开存款利率上限,可以增加老百姓收入,有利于促进消费增长。如果继续压低存款利率上限,对国有企业、地方政府帮助比较大,银行继续得到较高收益,但牺牲了老百姓储户的利益。

但是,陈志武不看好房地产,他甚至说趁

现在房地产交易量比较大容易卖出的时候抛出房产,不要等到大家抛的时候才反应过来。陈志武说,在中国人看来肯定是房子更有价值,但在美国很多地方房子没人要,付1美元人家愿意把楼给你,房子不是哪里都值得投资,美国人口在不断增长,但是美国许多小镇、城市的楼房,现在没有人要。房地产与人口增长有关系,与产业结构的变化也有很大的关系,像鄂尔多斯还有其他的一些城市,一旦中国的产业转型实现,这些城市都会成为“鬼城”,因为产业转型会带来人口结构、人口流动方向的改变,对不同地方房地产就会产生很大影响。