

城 人物简介

鲁政委,经济学博士,兴业银行首席经济学家、市场研究总监。对我国宏观经济和金融市场运行见解独到,曾多次应邀参加国务院和国家部门经济形势专家座谈会。2010年12月被上海市金融工作委员确定为“上海金融领军人才”。2011年荣获

城 背景资料

鲁政委有个公认的外号——“预测帝”,曾预测到两次经济时局的重大变化。其一,提前发现存准率政策的调整。2007年初,国内的存款准备金率在10%左右,市场普遍认为准备金率全年最多上调4次,鲁政委预言,存款准备金率将很快提高到15%,极限水平23%。当年,央行10次上调存准率。到2011年,法定存款准备金率被提升至21.5%。

“首届沪上十大金融创新人物”称号。2011年和2012年连续两年被香港专业投资者杂志《The Asset(财资)》评为亚洲“人民币债券最佳分析师”。曾在《经济研究》和“The Chinese Economy”等专业学术刊物上发表文章10余篇,著有《预测背后的逻辑》。

“预测帝”的由来

其二,提前近一年预测到美国次贷危机和量化宽松政策。2008年2月,他提出:如果未来利率降无可降,最终美国会采取买国债来释放流动性。而美联储的量宽一直到年末才问世。鲁政委谦虚地说,这是此前阅读梅耶的《联储岁月》一书中捕捉到信息:当日本经济陷于萧条停滞,美联储讨论美国预案时明确提出买债注入流动性的应对措施。



■ 兴业银行首席经济学家鲁政委

本报记者 胡晓芒 摄

鲁政委认为有效汇率高估是造成国内工业空心化“元凶” 用“活”汇率,焕发工业企业活力

本报记者 谈璿

一年90次出差演讲,飞行里程13万公里,微博上20余万粉丝听他直言快语点评中国经济,高质量的分析报告接连不断出炉——兴业银行首席经济学家鲁政委仿佛就是为分析师这个职业而生的。上周,鲁政委爽快地接受了本报记者的专访。这次,“预测帝”追

踪已久的谜团是,隐身在中国经济低迷背后的“魔鬼”——汇率高估。他再次预言,在美元升值蓄势待发的关口,人民币应该增加汇率弹性,以“活”的人民币名义汇率,修正实际有效汇率的高估,再次焕发工业企业的活力。

有效汇率高估造成工业空心化

“人民币实际有效汇率高估,是造成当前企业的困难主要原因。”鲁政委的观点鲜明而直接。

先从一个大家都感受到的现象说起。过去人们出国,带回的都是诸如名表、名包这类奢侈品。而现在,老百姓出国,大多拖着大箱子采购很多国内原本早已可以生产的日用品及衣服回来。比如拉夫·劳伦的POLO衫,在美国奥特莱斯标价才15美元一件,而在中国要卖上千元。汇率高估,直接导致国内大量制造业企业倒闭。

一次,鲁政委和某个财经部委官员谈到汇率问题时,对方说,你把汇率问题说得这么重要,但我们做的外贸企业问卷调查发现,2010年以前,迅速上升的汇率常常被排在影响企业外贸出口因素第一位选项,而自2011年起,汇率只能排到第三位以后,劳动力成本及原材料价格上升则成为排名靠前的因素。人民银行调查过5000家企业,询问在外贸出口方面希望获得哪些政策帮助,汇率贬值同样只排在第三或第四位,而出口退税则被列在第一位。

“这恰恰表明汇率问题太抽象,国内很少人意识到它的重要性,甚至连不少财经部委的官员都无法清楚理解。”鲁政委坚持自己的观点,“我讲的是实际有效汇率,包括与竞争对手相比,企业的国内成本变化和本币汇率对外变化。”企业所讲的劳动力成本的上升、原材料价格的上涨,其实是实际有效汇率的重要组成部分。在鲁政委看来,正是因为最近几年劳动力、原材料、环保等各方面成本上升太快,倒推过来,人民币对美元的汇率不应该升得那么快。对外贸企业来说,出口退税与实际有效汇率贬值其实是等效的,所不同的是调整汇率不需任何人出真金白银,调整也更迅速更灵活。

他提出,有效汇率刻画的是一个经济体可贸易程度高的行业的国际竞争力。第二产业可贸易程度最高,因而,汇率高估直接令第二产业的企业特别困难。从银行资产负债表中发现,银行的坏账集中在第二产业,包括钢贸、铜贸、煤炭和制造业。“有人说,经济困难与融资成本高有关,这个不全对。融资成本高固然有影响,但是利率对所有人影响是一样的,为什么第三产业比第二产业好一些?一定有个东西,对大家的影响是不一样的——这就是汇率。”

应扩大人民币中间价日间波幅

“做研究,就是要穷其所有,刨根问底,做到极致,最后拿出结论。”在探寻企业利润率低下、经济低迷原因的过程中,鲁政委为找到了汇率这把“钥匙”而兴奋,漫无头绪的诸多现象最终有了一个逻辑一致的解释。

他打开电脑中上市公司分行业资产负债率的曲线图对记者说,可以清晰地看到,十年前第三产业与第二产业企业负债率差别不大,但现在可贸易程度高的第二产业细分行业资产负债率,已比第三产业高出一大截。

这一变化明显与汇率有关。他又放出另外一张图,该图显示:实际有效汇率越高,企业的利润越低。他说,企业挣不到钱,借的钱还不完,就会债台高筑。而工业整体不景气,对应的就是国家经济增速的下降。他从人民币有效汇率与11个新兴经济体有效汇率的对比的图表上发现,人民币与11个新兴经济体实际有效汇率的高低比较,居然可以解释1994年1月以来到目前为止的中国经济的历次盛衰:亚洲金融危机中国尽管没受到正面冲击,但由于坚持不贬值,1997年下半年到2002年经济运行不景气;2003年到2009年是中国成为世界工厂的好年份,因为人民币随美元一起相对贬值;2009年以后受全球金

融危机影响,靠4万亿拉动了一把,到2011年上半年经济又现颓势。汇率高估,经济低迷,政府出于对就业的担心,不得不采取扩张性政策“稳增长”,由此导致融资增加,财政赤字扩张。由此推断,有效汇率高估是当前中国经济低迷的最关键因素。当鲁政委意识到这个问题之后,重读《大萧条》,发现伯南克其实早就说过这样的话:“那些在大萧条早期就放弃了金本位制度的国家,从大萧条中复苏得更快。”鲁政委解释说,放弃金本位就是贬值。汇率升值导致实体经济难以赚钱,虚拟经济膨胀。他分析道,目前中国经济所出现的现象,其实是在所有实际有效汇率高估的经济体中都曾出现过的“工业空心化”现象。“仅仅给予融资支持,不从增加企业盈利能力方面入手,这样的经济政策是不可持续的。”他说。

实际汇率高估是怎么形成的?鲁政委认为,关键在于人民币对美元的双边汇率缺乏弹性。人民币汇率跟着美元走,但随着美国经济持续复苏、美联储进入加息通道,美元显然已站在一轮大的升值周期的门槛上,必须及早未雨绸缪。现在第二产业已无法承受,如果继续升值,将可能酿成系统性风险。目前中美利差大而人民币对美元波动率小,这使得中

国成为容易被套利的经济体之一,套利压力导致人民币升值目前已偏离了我国经济的基本面。为什么人民币波动率上不去?主要是中间价没有弹性。他开出“药方”:应扩大人民币汇率中间价的日间波动幅度。

扩大汇率波动幅度,对外贸企业来说不会雪上加霜?他解释说,这跟“交强险”一样,如果所有外贸企业都做了汇率避险安排(只需要外贸企业拿一个很小的固定成本),锁定不可预期的汇率风险,那么汇率自由浮动对实体经济企业产生的影响很小。这样,汇率就可以更加灵活地浮动,其就会成为经济的“稳定器”:当经济出现回调苗头时,汇率就会回调;当经济上升时,汇率也会升值。

鲁政委强调说:“修正高估,需要贬值,但不等于就是竞争性贬值,而只是让人民币汇率回到合理的水平上。实际有效汇率高估,不仅让当前企业和经济困难,造成企业微观层面和国家宏观层面负债率高企,更为重要的是,也使得制造业领域的外商直接投资减少,使中国丧失了‘干中学’的产业升级机会,随着人口老龄化加大了落入‘中等收入陷阱’的风险。”

走到今天的时点上,鲁政委再次作出预测:如果不修正高估的人民币实际有效汇率,中国第二产业的困难可能是长期的,最终人民币汇率将不得不美元贬值。

放开房产限购降低杠杆率

房价泡沫是继工业空心化后,汇率高估带来的另一个副产品。

鲁政委说,他2011年前后曾与泉州第一代制鞋的创业企业家聊天。这位企业家提到,刚开办鞋厂时利润率为10%-20%,现在利润率只有3%-5%。一次偶然的机会,成为银行的原始股东,上市后获得几十倍回报。一起的老板朋友们有的买了地,一年后地价涨了一倍,因此好多老板搞起了房产。这是生活中“第二产业不赚钱,资本才会投向房产”的活生生的案例。不能说汇率完全造成这一切,至少汇率在过去十年中起到重大的推波助澜作用。

老百姓想知道,今后房价走势会如何?这一点,鲁政委在年初和讯论坛上讲得很明白:楼市现在是“盛世危途”。从2012年开始,他就认为房产很难再涨。现在的房产租金回报率,甚至已经没同期限存款收益高。以广州的租金回报率为例,2003年高于8%,这时买房

是项很好的投资;2006年起,就低于5年期储蓄存款利率了;2011年,低于1年期储蓄存款利率。过去买房不在乎租金回报率,是因为预期房价会一直涨,可以通过涨价获利。“当房价不再上涨,而租金连存款利息都不如,买它干什么?”

日本曾因泡沫破灭,遭遇了“失去的十年”。中国怎样避免出现同样的情况?

“毒性在杠杆中。”鲁政委一言以蔽之。他解释道,所有资产下跌对经济造成重大冲击的,都是因为它的高杠杆。控制它对经济的危害,就要提前把杠杆平稳降下来。但是过去十年里,不让房产商发股发债贷款,最后这些没有美元收入的房产商被低利率美元吸引,借了大量美元债。这带来了新问题,就是曾在亚洲金融危机中产生过巨大“毒性”的货币错配。如果美元大幅升值,债务同比例增加,房产公司能扛得住吗?

他认为,房产调控的正确方法,应该是放开房产公司的股权和债券融资,但要控制贷款;现在立即解除限购,但继续维持目前对首付和利率的政策。如果没杠杆,房价跌了,房产公司倒了,跟买股票赔了一样,个体有损失但不会对整个经济产生第二波影响。为什么支持房企发债?现在房产公司相当大的一部分资金来自影子银行,比如信托融资。信托最大问题是合同关系极复杂,信息不透明,发生问题很难处理。而发债则非常透明,需要公布报表。

“房产是流动性很低的资产,还有10%上涨空间就要跑。”这次,他预测,房产在2017-2022年间有下跌的可能。

最后,鲁政委引用苏轼的话,来描述分析师的矛盾心理:“言之于无事之时,足以为名,而恒苦于不信。言之于有事之时,足以见信,却已苦于无及。”他说:分析师的准确率超过50%就已经非常好,因为很多判断不是非此即彼的二选一。分析师最珍贵的贡献,是前瞻性地研判拐点的出现。