

# 金融大鳄炒作引起“羊群效应”

## ——专家研讨新兴经济体面临的挑战和动力



嘉宾们各抒己见

本报记者 陈意俊 摄

### 城 嘉宾观点

#### 劳动报酬要和生产率结合起来看

**伍晓鹰:** 现有一种观点说中国的劳动报酬在上升, 中国就没有竞争力了, 真的是这样吗? 美国世界大型企业研究会高级顾问及中国中心经济研究部主任伍晓鹰在“浦江夜话”中提出了反对意见。他认为, 如果劳动报酬上升的速度和劳动生产率上升的速度是一样的, 就不应该有这样的担心。就是说, 要把劳动生产率和平均劳动报酬结合起来观察。

伍晓鹰说, 中国在经历了 30 年非常高速的增长, 也是一个所谓非常外延性的发展, 现在已经接近了极限。其实, 任何一个国家在早期增长阶段, 都会出现这样一个迅速的赶超。由于和可以得到的最先进技术之间有差距, 而且这些技术已经成熟了, 所以基本上通过投入, 通过一定的管理, 当然也需要很好的机制, 都会出现一个比较快速的增长, 这种增长在一定意义上讲肯定是从比较粗放的开始。

接下来一个很重要的问题, 就是什么时候能转向更加集约型的发展? 关于生产率、关于增长的基本源泉, 在测算上是很复杂的, 可以从两个经常看到的指标来谈。其一是所谓劳动生产率, 也就是把产出和就业的量除一下。对就业量本身怎么测算, 有很多问题, 严格来说, 应该考虑等值的劳动率, 而且应该有劳动小时的计算。

其二是要看看每个劳动者所谓的劳动报酬。现在都在说中国的劳动报酬在上升, 中国就没有竞争力了, 实际上问题不在这里。如果劳动报酬上升的速度和劳动生产率上升的速度是一样的, 就不应该有这样的担心。当然, 最好是劳动生产率的上升应该超过劳动报酬的上升, 这样就有竞争力了, 这是一个非常重要的指标。也就是说, 要把劳动生产率和平均劳动报酬结合起来观察。

#### 有点担心农民工子女教育水平

**王志浩:** 在陆家嘴论坛“浦江夜话”上, 渣打银行大中华区研究主管王志浩表示, 必须解决农民工子女教育水平, 如果提高不了他们子女的教育水平, 这些孩子 10 年、20 年后, 受教育的水平非常低, 找不到好的工作, 贫富差距的问题会延续下去。王志浩希望, 新的城镇化规划还有其他的改革方面可以很重视农民工子女的教育。

王志浩说, 21 世纪是人才为主的世纪。总体来讲, 城镇居民的九年义务教育, 有那么多大学生, 城镇居民的教育问题应该不大。但是农村的, 尤其是农民工子女的教育水平让我们有点担心。今天早上, 我和一位朋友聊上海农民工子女的教育情况。上海有 150 个农民工学校, 政府购买服务, 所有的教师薪水是由政府提供的, 这是一个很好的政策。

我们要承认, 这些农民工收入很低, 而且他们是最弱的一个群体, 我们要关心未来 20 年、30 年的收入分配和贫富差距, 我们必须解决他们子女的教育问题。

本版撰文 记者 连建明

昨晚 2013 陆家嘴论坛的“浦江夜话”第二场, 讨论的主题是“新兴经济体增长面临的新挑战和动力”。正如主持人复旦大学经济学院副院长、复旦大学金融研究中心主任孙立坚所说, 以金砖为代表的新兴经济体, 是被称为后危机时代全球经济增长的亮点之一。但是, 这些经历了长期快速发展的新兴经济体如今也遇到不少问题, 最近中国市场出现的“钱荒”现象, 也是这一问题的真实写照。

由此, 几位嘉宾就这个大家关心的话题提出一些很有意思的见解。

#### 波动 政策调整影响被放大了

最近市场“钱荒”造成的市场波动, 是大家最关心的话题。上海社会科学院世界经济研究所副所长、研究员徐明棋认为, 由美国量化宽松政策调整引发的市场波动, 实际上是一次炒作。

徐明棋说, 最近一些经济媒体大幅度报道新兴市场国家形成最大的挑战、面临最大的威胁是关于发达国家经济政策的调整, 尤其是美国量化宽松的退出, 导致资金纷纷要从发展中国家退出流向发达国家, 从而引爆发展中国家前一个阶段形成的资产泡沫, 使泡沫破裂。市场大规模资金流出, 导致这些国家出现经济增长停顿的风险。

但发达国家经济政策的调整, 对我们产生的冲击不至于那么大, 尤其是美国量化宽松的退出, 将是一个长期的过程, 但现在市场过度反应。因为现在经济体系当中, 大的机构投资者、金融大鳄不断在寻找可以炒作的题材。在经济政策转换之时, 所存在的潜在影响放大了, 可以成为他们炒作的题材。恰恰是这些炒作, 带动市场羊群效应。在这样的背景下, 金融市场可能会出现“过山车”的大规模波动。我们已经看到, 这个波动已经出现。

前一阶段, 一些学者在报刊、杂志上发表看法, 认为这些波动就是因为美国退出量化宽松之后, 美国资产变得有吸引力了, 所以资金从发展中国家退出, 发展中国家股市大跌。但你仔细观察一下, 欧美股市和发展中国家的股市波动, 有着非常高的同步性。如果说资金流出发展中

国家, 流向发达国家, 那应该是发展中国家股市下跌, 发达国家的股市上涨, 但并没有这样。大的金融机构利用这样的题材, 不断在金融市场上炒作, 引起市场大幅度的振荡。这对实体经济会产生非常不利的影响, 使得我们复苏的过程会变得更加缓慢。

徐明棋表示, 实体经济的投资者在面临未来市场不确定性因素增加的背景下, 它的投资意愿会受到遏制, 这样的情况下, 无论是发展中国家还是发达国家, 从全球金融治理角度来说会越来越紧迫。我们需要一种合作, 来遏制市场大规模的炒作, 使得全球经济的调整, 包括危机之后的复苏能更有序地进行。否则, 的确可能会产生重大的冲击。

#### 还债 中国企业面临很大挑战

渣打银行大中华区研究主管王志浩则分析了一个大家很关心的债务问题。渣打银行马上要出一个亚洲地区债务情况的报告, 其中关于中国的债务问题在亚洲是比较高的。

这份报告指的债务是政府债务、家庭债务和企业债务加在一起的总债务。日本这个总债务是 GDP 的 400%, 是世界最高的。第二大债务国家是英国, 差不多有 GDP 的 300%, 法国大概是 250%。在中国, 家庭、企业、政府加在一起, 去年差不多是 GDP 的 220% 左右, 其他的亚洲国家, 比如泰国是 170%, 印度是 140%, 除了日本外, 都低于中国。

王志浩说, 中国的债务即使在 2010 年和 2011 年, 也平稳在大概 170% 左右, 但去年下半年至今增长较快。这个 220% 当中, 只有 20% 是家庭, 中国没有家庭债务的问题。政府占比大概是 GDP 的 80%, 这包括中央和地方以及其他的一些。我们感觉不是很大规模的问题, 80% 应该是可以承受的。让我们吃惊的是中国企业的债务, 占 120%。问题不是规模, 而是这些企业的还债能力。我们在所有的亚洲国家算了企业的债务和税前的收入相比, 中国的比例是 3.5, 而其他的企业基本是 1 到 2 左右。按照经济学家来说, 如果超过 2, 企业有很大的还债挑战。

王志浩表示, 怎么解决? 美国最近两年通过一个漂亮的去杠杆化过程, 通过增长来解决债务。这个做得很漂亮, 当然美国经济最近五年很痛苦, 但比欧洲的情况要好得多。关键是中国未来五年怎么能安排一个漂亮的去杠杆化过程。

#### 各国 都有难处也有机遇

当然, 新兴经济体面临的挑战不光是量化宽松政策调整的冲击、债务问题, 瑞士再保险集团首席策略官、集团执行委员会委员杜尚瑞还谈了人口问题和环境问题。

杜尚瑞分析了“金砖四国”情况。印度、中国、巴西、俄罗斯, 这四个国家并不是铁板一块, 它们之间有很大的差别。在中国, 宏观经济方面有两个主要的挑战: 一是人口的变化。可以说, 中国对世界经济发挥着举足轻重的作用。中国, 有一个人口的金字塔, 要更好地管理未来 20 年的发展, 首先要理解中国的人口结构对于管理经济非常重要。政府资源及私营部门的资源, 要很好地进行整合, 更好地应对人口挑战。

印度的人口结构和中国有很大的不同。印度的人口, 在未来的 20 年将超过中国。正是由于这两个国家人口结构的不同, 要求我们在政策上采取相应的变化。

俄罗斯的经济最主要是依赖能源部门, 全世界能源行业正经历着大起大落的时候, 俄罗斯需要减少对石油价格的依赖, 实现经济的多元化。

巴西面临的最大的挑战是收入的转化, 也就是社会的上层和社会的下层之间收入的转换, 收入更多集中在富人手中, 而造成很多社会不安, 这种趋势还将持续。

所以, 杜尚瑞认为每个国家都面临着很多不同的问题、不同的挑战, 当然, 也面临着自己的机遇。另外一个共同的问题, 就是环境资源的挑战问题。所有这些市场, 大家都面临着同样的问题。

看来, 目前新兴经济体挑战很大, 孙立坚认为, 新兴经济体必须实行自身的经济转型和升级, 更加注重创新, 才能找到可持续发展的新动力。

### 城 夜话花絮 外国人给外国人做翻译

昨晚陆家嘴论坛的“浦江夜话”第二场, 讨论的主题是“新兴经济体增长面临的新挑战和动力”, 5 位嘉宾中有 3 位是外国人, 有趣的是, 他们互相之间做起了翻译。

渣打银行大中华区研究主管王志浩虽然是个英国人, 但会说一口流利的中文, 这位在中国已经呆了很长时间的经济学家, 是个中国通。昨天他所有的发言, 全部是用中文说的。但是, 瑞士再保险集团首席策略官、集团执行委员会委员杜尚瑞和来自俄罗斯的 GAVRILENKOV Sberbank CIB 首席经济学家兼董事总经理

Evgeny, 基本上不会说中文, 他们发言都用英文。

昨晚可能同声翻译的设备有点故障, 杜尚瑞和 Evgeny 带着耳机, 但好多话没有听清楚, 于是, 坐在旁边的人主动做起了翻译。王志浩不断给旁边的 Evgeny 解释。坐在杜尚瑞旁边的主持人——复旦大学经济学院副院长、复旦大学金融研究中心主任孙立坚也把问题用英语翻译给杜尚瑞听。

当然, 沟通没有问题, 不等于大家看法都一致, 因为各地的情况并不相同。比如, 主持

人昨晚重点讨论了一个收入成本提高对经济的影响。美国世界大型企业研究会高级顾问及中国中心经济研究部主任伍晓鹰发布了 he 最近的一个研究, 指出中国资源垄断行业收入增长较快。有听众问 Evgeny, 俄罗斯是怎么解决垄断行业的高收入。Evgeny 说, 俄罗斯石油企业从垄断地位方面的受益并不高, 在过去 10 年中, 俄罗斯的采矿业基本上没有什么增长, 但其他的经济部门, 比如说农业、制造业和服务业, 都有很大的增加。这样的收入不平衡, 其实是扩大了。

的确, 这种各地不同情况的交流很有意义, 让大家对不同经济面临的不同挑战有了更深入的认识。