



### 危机从房贷开始有必然性

星期柒新闻周刊:去年8月,您曾预计全球流动性泡沫会在2008年终止,并以华尔街衍生品市场的崩溃为开端。现在来看这个预言显然已经应验了。这轮金融危机真正被引起重视是在“两房”出现流动性危机,被政府接管之后。金融危机为何以房贷业务作为突破口?

谢国忠:危机从房贷开始有一定的必然性。美国的房贷特别是次级贷门槛很低,20年前是20%的首付,后来低到10%,再后来干脆取消了首付,也就是零首付。不仅首付低,利率也低,借贷规模限制又很少。就像现在的中国一样,格林斯潘几年前以前一直都不承认房地产泡沫的存在,认为泡沫只是地区性的,实际上美国房贷规模占GDP的比例已经达到了170%,这是一个很惊人的数字。

星期柒新闻周刊:现在有一种很流行的观点说,金融危机是可以人为操纵的,危机的主导者通过操纵一些工具来达到转移危机,重新分配世界财富的目的。您认可这种观点吗?

谢国忠:这就是我们常说的中国式“阴谋论”,中国人的思维习惯从每件事情后面去挖掘所谓的“幕后阴谋”,这都是《三国演义》《孙子兵法》看多了的缘故,在美国不会有人这么想,这是典型的损人不利己。其实这样一场大规模的金融危机涉及全球,不可能被人为地精确操控,弄得不好,美国也有国家破产的风险。

### 做美国的债主不容易

星期柒新闻周刊:虽然在这场金融风暴中,中国没有处在风暴的中心,但中国要不要参与全球的救市计划?如果有的话,采取什么样的方式参与?增持美国国债吗?

谢国忠:美国现在最迫切的问题是需钱。美国是一个举债过日子的国家,金融危机让老百姓的债变成了金融企业的债,金融企业倒闭了就变成了政府的债。美国政府月初推出了将近万亿美元金融拯救计划,钱从哪里来?只能发债解决,因此它需要有大额的外汇储备的国家把钱留在美国,譬如中国、日本,还有一些手握石油美元的科威特、沙特、阿联酋等,都别跑,留在我这边,你要跑的话大家一起完蛋,我们绑在一个船上。

当然,要不要参与美国的救市计划,要分析问题的两面。首先,跟美国合作是对大家都有好处的。美国是世界上四分之三的经济实体,现在是金融危机,接下来可能还会有经济危机,如果处理不好的话,会变成美元危机,高速增长,全世界都可能跟着遭殃。其次,在合作的问题上我们也不是完全被动的,毕竟钱在我们手上。美国人的债是风险很大的,4%的利息,5%的通胀,当然,买不买主动权在你手里,没人逼你,这里面就有一个预期问题,因为美国的国债期限很长,中间会有很多变数。对美国人来说另一个办法是债换股,债换股就是换老板,这也能解决钱不够的问题。但换老板是个麻烦事,美国人会不高兴。我觉得石油输出国和亚洲的一些国家可以坐下来跟美国谈:你如果不听我们的话,我今天把债券就卖了,让你今天就倒(笑)。

谢国忠:不能这么一棍子打死,任何一种制度都有风险,打个不太恰当的比方,飞机也有栽下来的时候,走路也会被汽车撞。在经济学上这就是稳定和波动的关系。有波动并不是坏事,一种制度在发展过程中总有走过头的时候。这次金融危机的本质是华尔街金融企业道德风险的爆发,是过度的贪婪让华尔街走向了深渊。危机过后,可以反思、总结教训,对制度进行事后完善,比如投行的杠杆比率要修正。

### 抓住时机,调整结构

星期柒新闻周刊:金融危机对中国会产生哪些影响?

谢国忠:最直接的影响是在出口方面,应该说是20年来最严重的。中国出口总额约占GDP的40%。按附加值算,出



一脸疲倦的纽约证券交易员 新华社记者 侯俊 摄

### “抄底华尔街”要谨慎

星期柒新闻周刊:现在国内很多人士力主“抄底华尔街”,您对此有何建议?

谢国忠:抄底?抄什么底?是买股票吗?买美国的股票你跟着巴菲特走就行了。不过跟着巴菲特炒股你也不一定有胜算,因为你没有他的耐心。金融危机的时候贱卖资产是普遍现象,1998年金融危机的时候韩国的银行全是外国人做股东,可能美国最终也得走这条路。但有两个问题,第一是市场价格要低,第二点允许外国人做老板,这两件事都是美国人反感的。另外,中资的海外投资业绩大家都看到了,收购美国的金融资产水很深,如果只盯着便宜的价格,看不到背后巨大的窟窿,那是很危险的。我觉得与其去买风险很高的金融资产,还不如买点制造业的核心技术,这对中国的发展更有利。

星期柒新闻周刊:每一次危机都会导致对制度的质疑,这一次我们又会问:自由资本主义的金融制度是不是走到了死胡同?

谢国忠:我已经在多个场合表明了我对房地产市场的态度。目前房地产最核心的问题是定价远远超出购买力,降价是唯一的解决办法。最近房地产销售冷淡,很多地方政府上台了所谓的“救市政策”,我认为这是很不明智的,也是于事无补的。跟外需的虚假繁荣一样,中国前几年房价虚高很大部分也是热钱炒作形成的,现在热钱撤走,虚高的房价成了空中楼阁。所以房地产的销售萎缩和价格下跌与信心无关,根本问题是购买力不足,老百姓口袋里没有那么多钱。现在地方政府给那么一点可怜的补贴,不解决根本问题,买不起房的依然买不起。如果给开发商更多的优惠政策甚至再次放松信贷,只会让他们更加有能力将房价维持在高位,房子依然

口也占到GDP的四分之一。自2003年以来,出口每年以逾20%的幅度增长,每年直接为GDP增长贡献4个百分点。很明显,如果出口增长减速甚至出现下滑,拖累经济下滑是肯定的。有一个事实要搞清楚的是,最近几年我们出口的高增长是一种虚假现象,很大因素是美国的信贷泡沫造就了庞大的外需。在这之前我们的出口已经遭遇了很大压力,劳动力成本上升了70%-100%,人民币升值了20%,而美国那边又限制死了价格,所以出口企业到后来都去拼价格,利润越来越薄,所以才会有5亿件衬衫换一架波音737的笑话。现在金融危机也给了我们一个调整结构的机会,我觉得出口的盘子不用弄这么大,把规模压缩一下,盘子小了,价格才能上去,利润也会丰厚起来。另一方面,出口企业也要升级它们的技术、改善设计和提高品牌知名度。

解决的办法是中央财政向地方政府倾斜。政府金库收藏了GDP三分之一的财富,这是很不正常的现象。政府应该将财政收入缩减到GDP的1/4的水平,这一方案可以从削减税收开始。

此外,外需减少后,出口过剩的产品都要转为内销,扩大内需成了当务之急。因此要增加农民的收入,怎么增加?把农产品价格提上去,有人会说,这不会引起通胀吗?不错,但两害相较取其轻,况且农产品提价过程中也可以通过流通环节的改革把通胀因素压到最低。

A股回暖有待时日

星期柒新闻周刊:股市跌到这个地步,大家好像已经丧失信心了。

谢国忠:股市最终还是要取决于基本面,在经济不好的时候股市很容易被高估,我对目前股市的评价是:公平价,但还没到拍卖价甚至出价的程度,目前A股的PB(市净率)是2.2倍,PE(市盈率)在十七八倍左右,放到世界范围内看还是很高的,还需要进一步调整。股市一般先于实体经济半年见底,如果不出现意外情况,中国经济会在明年年底走出低谷,相应的股市可能会在明年二季度回暖。

星期柒新闻周刊:金融危机来临的时候,一般老百姓的资产如何避险?

谢国忠:我一直看好黄金的保值避险功能,但最近黄金价格波动剧烈,已经不适合一般老百姓参与了,持有现金可能还是不得已的选择。如果要参与股市和楼市,要选好时间。明年年中可以买一点好的公司股票,不要短炒,放在那里等它升值。楼市也是一样,明年年底可能是比较好的机会,如果房价收入比能降到10倍左右,就是一个合适的出手机会。

快报记者 陈永忠

不知从什么时候开始,投行经济学家取代传统的经济学家,成为资本市场和金融领域最为活跃的发言人,而且很巧合的是,他们的观点多带有悲观主义色彩,无论是许小年的“千点论”,还是谢国忠的“2500点价值论”。尽管当初他们都曾引起过巨大争议甚至遭到过许多唾骂,但很不幸的是,他们的观点最终都得到了市场的印证。

世界金融危机正演绎得如火如荼,对于这场源于美国、席卷全球的风暴,他们的看法如何?快报记者昨日独家专访了独立经济学家谢国忠,这位前摩根士丹利的董事总经理及亚太区经济首席分析师,对危机的滥觞和发展显然有自己独到的把握。



谢国忠

美国麻省理工学院经济学博士,独立经济学家,《财经》特约经济学家。原摩根士丹利的董事总经理及亚太区经济首席分析师。曾被《机构投资者》评选为亚洲最佳经济学家。2003年,被世界经济论坛和中央电视台评选为十大未来领袖之一。

### 华尔街之殇·对话

# 「抄底华尔街」不如买点核心技术

## 快报记者对话经济学家谢国忠