

**【口舌之勇】**

当年被“中国大妈”扫货的黄金,在历经多年的下跌与盘整后,终于在近几年迎来超级大牛市。

渡边太太与中国大妈

孙勇

这几天,日本股市连续下挫。依照惯例,市场人士少不了要分析其中的原因。主流观点是,日本央行加息、美国经济前景不及预期以及中东局势动荡等因素叠加,导致日本股市暴跌。这些观点都属于比较宏观的表述。有一些分析人士则从微观的角度,将此次日本股市暴跌的部分原因归于“渡边太太”调仓换货。

为了清晰且完整地解释这个微观的角度,就必须将此前日本股市的大涨,与此次日本股市的暴跌联系起来分析。在“失去的30年中”,为了刺激企业扩张、提振民间消费、改善资产负债表,日本央行拼命降息,将利率长期维持在零利率甚至负利率的水平。在这种情况下,日本的“渡边太太”借入大量的日元,

在包括欧美在内的国外高收益市场投资套利。而今,日元加息并升值,为控制借贷成本,“渡边太太”就不得不抛售国外的资产,换成日元,来偿还当初的日元借款。“渡边太太”抛售欧美资产导致欧美股市大跌,而欧美股市对日本股市又具有传导效应,这就为日本股市的跌幅剧烈加大提供了外在诱因。

所谓“渡边太太”,是指借入低息日元,投资境外高收益品种或进行外汇投资的日本家庭主妇。从20世纪90年代起,日本国内长期执行超低利率甚至负利率政策。该政策促使一些日本家庭不甘于国内微薄的利息收入,纷纷将资金投向海外,金融市场赚取高额收益。不少掌握家庭财政大权的主妇们从靠银行利息理财的方式转向炒汇。以擅长外汇保证金交易著称的日本主妇投资者

者很快便进入公众视野,她们占据了当时日本外汇保证金市场近1/3的成交量,在全球外汇市场上呼风唤雨。于是,一些幽默的研究者就用“渡边”这个日本常用姓氏,调侃这群善于投资的家庭主妇们。久而久之,“渡边太太”成为日本家庭主妇投资群体的代名词。

在日本,掌握家庭财政大权的主妇数量巨大,并且她们是一个善于学习的群体,这就为“渡边太太”的诞生创造了条件。且看日本:网络论坛上,主妇们热衷于讨论股票、国内外债券、基金、信托等产品的投资渠道或策略;野村证券等公司还专门为她们开设投资讲座;日常阅读方面,带有小说风格的商业类书籍深受主妇们欢迎。总之,“渡边太太”的资金调度能力和理财智慧不容小觑。

无独有偶,中国也有一群财力不

凡、善于捕捉投资机会的家庭主妇群体,她们被称为“中国大妈”。没错,“中国大妈”是中国各城市街道、各小区广场舞的主角。但是,和“渡边太太”一样,“中国大妈”中也不乏富婆与投资理财高手。

“中国大妈”最初是作为网络流行语出现的。2013年4月15日,国际黄金价格崩盘大跌,大量中国民众怀着抄底的想法冲进店铺抢购黄金制品,出手豪爽者一买就是几公斤,让金价暂时由跌转升(不幸的是,后来金价又跌下去了)。在这群抢购黄金的人群中,女性尤为抢眼,她们被网友戏称为“中国大妈”,并迅速在网络上走红。该事件引起了国外媒体的广泛兴趣,《华尔街日报》在跟进报道中甚至专创英文单词“dama”来形容“中国大妈”。大手笔抢购黄金的“中国大妈”一战成名。

此后,在中国楼市的投资大军中,“中国大妈”的身影也频频闪现。由于成功地押准了2013年—2018年那一波房地产牛市,“中国大妈”收获颇丰,在家庭中的地位也随之上升,从而扬眉吐气。然而,好景不长,如今房地产市场由热转冷,“中国大妈”手中持有的投资型房产面临价值缩水的考验。

所幸“西边不亮东边亮”。当年被“中国大妈”扫货的黄金,在历经多年的下跌与盘整后,终于在近几年迎来超级大牛市。在贸易战、通货膨胀以及地缘政治动荡等因素的综合作用下,如今黄金价格再创历史新高且干劲不减。“中国大妈”从黄金投资中获得的收益,可以对冲一下在楼市投资中的亏损,想必她们的心情也会因此而舒坦一些。

(作者系证券时报记者)

**【市场雄论】**

面对股市当前的情况,各经济体需要谨慎研判,备足工具箱加以应对。

从日股暴跌看股市的“涟漪效应”

胡华雄

日本股市近日的暴跌引起全球投资者关注。除了一些投资跨境ETF的投资者可能遭受冲击外,全球股票市场联动之下,日本股市暴跌产生的连带冲击也或多或少会影响相关投资者的收益。这就不得不提到股票市场存在的“涟漪效应”。

一般意义上的股票市场“涟漪效应”,是指某个市场大幅波动对其它市场产生联动性影响的现象,可用来解释全球股市联动性及大幅波动的问题。

复盘近期股市行情可以发现,本轮日本股市的“涟漪效应”始于日本央行加息,不过当时市场还没什么反应,加息当天日经225指数甚至还上涨1.49%,不过其后交易日日股开始掉头向下,跌幅逐日加大,直至本周出现近年来的最大收盘跌幅,其它国家和地区的股市也跟随下跌。

当前日本股市下跌催生的“涟漪效应”也有一些自身的时空特点。

一方面,是日股自身的“涟漪效应”。日本央行加息,算是“投石问路”。刚开始时,很多投资者并没有太在意,未激起多少水花。不过随着

时间的推移,越来越多投资者意识到政策转向的影响,催生出日股投资者的卖出操作,反过来使得日股涨跌越快,越跌越猛。

另一方面,是日股下跌给其它国家和地区股市带来的“涟漪效应”。由于日本经济和日本股市体量相对较大,其大幅波动自然会传导至全球其它市场。从目前情况来看,与日本同处亚洲的一些国家和地区的股市首当其冲。这里面,与日本优势产业有些趋同的韩国股市受到的冲击尤为明显,跌幅极为猛烈,欧美股市受到的冲击则暂时较小。另外,A股市场和港

股市场受到的冲击也相对轻微。

对于此番“涟漪效应”产生的原因,日本货币当局政策转向是其中一个诱因,而日股所处的阶段则加剧了这种效应。在本轮暴跌之前,日股总体处于上升通道之中,日经225指数年内涨幅一度超过两成。而在过去的数年时间里,日经225指数也多数上涨。长期的上涨累积了较多获利盘,而获利盘集中卖出兑现,则加速改变了市场预期。

笔者认为,千万不可忽视当前股票市场的“涟漪效应”。回溯历史,上一次造成全局性巨大伤害的“涟漪效

应”出现在十多年前次贷危机并引起全球金融海啸期间。当时美国一些次贷的借款人不能按期偿还贷款,但随后产生连锁反应,一些金融机构破产,一些银行、保险公司随后也倒闭,进而导致美股和全球其它股市连续暴跌,并最终使得全球经济陷入深度衰退。

鉴于股票市场存在的“涟漪效应”,面对当前的情况,各经济体需要谨慎研判,备足工具箱加以应对,并提前做好极端市场情况下的应对准备,尽量减缓相关冲击。

(作者系证券时报记者)

**【一家之言】**

跻身万亿元消费城市后,深圳消费在高基数上继续实现增长,释放出一定的积极信号。

深圳消费如何“旺丁又旺财”

吴家明

每逢节假日,深圳许多商业综合体人流如织,港客来深消费的热情不减。从莲塘口岸出来再坐两站地铁,即是充盈着市井味道的莲塘菜市场,深得港客的喜爱。走进深圳你会发现,东门步行街依旧充满人气,水贝珠宝圈、华强北商业街总能见到提着大包小袋的外来消费者……与此同时,深圳推出一揽子促消费政策和活动,持续提升消费信心。可以说,这些都是深圳消费市场人气“旺”的体现。

根据深圳市统计局最新公布的数据,上半年深圳地区生产总值达到17302.22亿元,同比增长5.9%。工业生产快速增长,尤其是高技术

制造业,展现出了深圳经济的强劲动力。另一边,深圳在上半年实现社会消费品零售总额5072.03亿元,同比增长1%。

在众多经济指标中,普通百姓对于消费的变化应当是最有切身实感的。上半年,深圳社会消费品零售总额同比增长幅度仅为1%。消费虽仍保持扩张,但相较此前一段时间10%以上的增速,有所放缓。这与近期各处商圈人流如织的现象似乎存在一定程度上的温差。

为什么各大商圈人气火爆,但消费数据表现却不尽如人意?中国(深圳)综合开发研究院港澳及区域发展研究所研究员刘雪菲告诉我,总体上看深圳消费现状是“港人北上”热度不减,

人流物流资金流指标总体活跃,但社消总体增长缓慢。其中,消费占比较大的汽车消费较为低迷,拉低了社会消费品零售总额,这也是导致消费现状和消费者感知不太一致的原因之一。

正是在2023年,深圳首次迈入万亿元消费城市。其实,换一个角度来看,跻身万亿元消费城市后,深圳消费在高基数上继续实现增长,还是释放出一定的积极信号。

近年来,深圳不遗余力推进国际消费中心城市,各区结合自身特点推出诸多举措发展消费新场景、新业态。此外,政府还“真金白银”投入支持消费品以旧换新,包括《深圳市推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以及10个专项方案,推动

大规模设备更新和消费品以旧换新。

其实,在上半年的深圳社消数据中,还是有不少亮点数据出现,例如消费升级类商品保持增长。其中,限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类零售额分别增长5.9%、2.7%。网上零售持续增长,限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长3.7%。所以,多数消费者目前面对消费只是更为“理性”,“理性”消费也同样充满新的机遇。

那么,跨过“万亿”门槛后,深圳要如何持续挖掘消费潜能?如何做到“旺丁又旺财”?刘雪菲认为,深圳首先要稳住消费电子、家电家居消费的增势,推动汽车、消费电子等大宗消费品的以旧换新工作,还要面向全

国和全球市场,重视本地居民和外来游客,挖掘市内消费潜力并开发境外消费市场。最后,深圳应大力发展电商消费,优化跨境电商生态,与头部跨境电商平台共同谋划促消费活动。

在我看来,对于众多的深圳商业综合体而言,要着力打造标杆性品牌项目,增强消费黏合度,引入更多爆款首店,创造更多消费增长点。与此同时,优化消费软环境也同样重要,应探索建立“互联网+快捷维权”机制。此外,前几年推出的“消费券”也是好办法之一,并且要适度增加适用范围和降低使用门槛,以提振消费信心。多管齐下,“旺丁又旺财”的愿景就会在深圳实现。

(作者系证券时报记者)

**【磊落建言】**

我们需要考虑如何不断优化完善国内的社会创新大环境,筑巢引凤,让创新人才和创新科技在中国大地生根、发芽,结出累累硕果。

全面辩证看待全要素生产率与科技创新

郑磊

新质生产力提到全要素生产率,并以其大幅提升为核心标志。因此,理解全要素生产率的本质和变化机制,是推进新质生产力建设的一个关键。全要素生产率是美国经济学家索洛提出的生产函数模型中的一个因子。索洛在研究资本、劳动与总生产的关系时,将无法用这两类生产要素解释的量定义为全要素生产率。一般认为这个变量包含了技术、制度等社会经济因素对总生产的贡献。

后来很多经济学家对索洛的这个观点进行了修改和完善。很难武断地说技术是个外生变量,新技术总会劳动和资本产生影响,全要素生产率更像是一个“蓄水池”,其中总有一部分会被应用于社会生产之中,通过劳动并借助资本力量,变成了经济产出。但是,确实也会有一部分暂时没被采用,表现为全要素生产率。

从科技创新的规律来看,其中包

含了一个由量变到质变的过程。正常情况下,科技创新是渐进积累的,颠覆性创新像冲击波一样,偶尔会出现。而在恰逢康波新周期时,尤其是150年左右的霸权周期窗口,往往会涌现出许多科学技术突破,全要素生产率这个“蓄水池”的水位总是会上涨的。如果出现全要素生产率增长缓慢的情况,有可能是科技创新较少或较慢出现,另一种可能是科技创新通过劳动和资本转化(或者说应用)速度较快,这也可以从总产出的快速提升上观察到。用“蓄水池”的进出阀门做比喻,很容易理解,后一种情况就是水流出(科技创新应用)速度超过了流入(科技创新积累)速度,显著推动了经济增长。

由此可以得出一个合乎逻辑的结论:尽管提高全要素生产率很重要,因为这体现了科技创新的活跃,但是更应把重点放在如何将科技创新尽快转化为生产力。为了达到这个目标,必须建立更加合理的机制,

既要有利于激发广大人民群众的创新活力,也要减少科技创新推广应用的阻力和障碍。

要提高全要素生产率,就需要提供一个鼓励自由思考、打破思想禁区的教育和科研环境,这应成为科技改革的主要方向;在这个基础上,还应考虑如何降低科技创新成本,打破既有利益格局,在稳妥控制社会成本的前提下,不断推动新技术、新模式投入使用。因此,全要素生产率应表现为较快上升和稳步下降的有机结合,而且经济增速也得到不断提升的良性过程。

随着经济学家对全要素生产率的深入研究,已经发现教育、科研、制度、企业家精神、管理技能、商业模式创新等,都有助于达到提高全要素生产率和加快科技创新转化的作用。而且这属于发展中国家的后发优势。相对于发达的市场经济国家,发展中国家存在制度中尚未释放的红利。随着制度中压抑市场活力和科

技创新的阻碍因素逐步被消除,可能出现的爆发式的创新活力将大力提升经济增速。

最近看到周天勇教授做的测算,从2025年开始到2035年间,如果进行大力度并全面深化体制改革,可以实现年均5.28%的经济增长速度。其中技术创新体制机制改革、劳动资本要素市场化配置改革、土地要素市场化改革对新增增长潜能的贡献将分别占13.23%、28.19%和58.59%。

理解全要素生产率的另一个维度是将数据要素这一新的生产要素考虑进去。根据内嵌数据要素的生产函数模型,数据要素和劳动、资本早已融为一体,自古如此,只是随着现代信息科技的发展,其发挥的效力越来越明显了。数据要素提高了人力资本,也可为传统金融资本赋能,并形成了包括数据资产在内的无形资本。这些无形资本在数字经济时代将直接用于生产过程的价值创造。

数据资产的资本化是数字经济

时代的新现象。由于数据资产本身具有与有形资产完全不同的使用特点,几乎可以用极低的成本重复多次使用,避免了边际递减效应的发生,理论上可使生产函数具有无限增长的潜在空间。而现实中,能否充分释放这一巨大潜能,取决于数字科技的发展和经济的数字化进程。如前所述,这需要我们科技和制度调适两个方面下功夫。以人工智能为例,目前中国具有一定的优势,而华人科学家和工程师是全球人工智能科研的主力军,如果他们能够在欧美国家做出一流的成绩,也应该能够在国内发挥同样的作用。我们需要考虑如何不断优化完善国内的社会创新大环境,筑巢引凤,让创新人才和创新科技在中国大地生根、发芽,结出累累硕果。只要能解决这个问题,就很容易推广到其它高技术领域,实现中华民族的伟大复兴之梦。

(作者系萨摩耶科技集团首席经济学家)