

警惕日元贬值引发日本债务危机

陈东海

目前,欧洲危机还没有完全远去,另一大经济体日本的隐忧又开始显露出来。让日本的隐忧显性化,并可能促成危机爆发的,很可能是日元的贬值。

从较长时期来看,日元1985年后出现过多次过山车式涨跌。第一次是10年时间的暴涨,日元兑美元从250升到80附近,涨幅约3倍,1995年到1998年又从80跌到150附近,跌了近一半。其后10年间,日元继续大起大落,尤其是相对澳元、英镑等高息货币贬值较大。2008年全球金融危机爆发后日元快速升值,兑澳元、英镑等货币最大差不多有100%的升幅,兑美元也升值了约50%。总体看,危机以来的4年时间,日元极其强势。

但是,这轮日元强势周期实际上已经结束,接下来可能是一次时间很长、幅度很大的贬值过程。之所以日元会发生趋势性的大贬值,是因为促使日元强势的因素已逐渐不复存在,而促使其贬值的因素却日益明显。

此次危机爆发后,过去那些利用日本零利率进行“套息交易”的资金基本上解除头寸,资金回流日本是推高日元的重要因素之一。而现在在美国

和其它许多货币都在零利率范畴里,美联储还宣称将在2014年之前都保持极低利率,现在欧元、澳元都有降息的压力。在各主要货币利率都差不多时,未来日元回流因素消失。

日元升值进程戛然而止,还来自于日本央行干预态度的强化和政策的精细化。2003年以后,日本央行曾经多次干预外汇市场,但是作用往往只能持续几天时间,效果都不是很理想。日本民主党政府上台后,一度不热衷于对日元强势进行干预。但后来由于经济太弱,尤其是核泄露事件发生后,日本政府的干预态度强化了。

据报道,日本政府在2011年12月20日通过的2011年度第4次补充预算案中,将用于汇市干预的“外汇资金证券”发行额度增加30万亿日元,提升至195万亿日元。现在在日本政府的干预实力,远非过去可比。在干预方式上,过去日本政府干预是看得见的,事后往往也公布干预的细节,使得做多日元的投资者很容易看到日本央行的底细,从而百战不殆。但是2011年下半年以后,日本政府采取了“蒙面”干预的方式,干预的时间、形式、效果都不容易看出来,日本政府也不公布信息,使得与日本央行博弈

的投资者风险骤然加大,日本政府胜算大增,干预效果很好。

更重要的是,在日元抵达75附近的历史最高点以后,日本经济突然显露严峻状况。根据日本财务省发布的2011年1月至12月贸易统计初值显示,日本出现2.5万亿日元逆差。这是自第二次石油危机以来日本首次出现贸易逆差。除了2011年出现全年贸易逆差以外,今年1月份贸易逆差达到1.48万亿日元,这是1979年以来单月最大逆差纪录。目前,日本产品在这个世界上已经丧失了无坚不摧的竞争力,全球经济不明朗和出口疲弱使日本经济前景灰暗。没有经济支撑的货币强势终究无法维持,为了保增长,未来不排除日本政府采取瑞士式的强硬干预手段。综合判断,日元近年来的长期强势过程结束了,长期贬值过程可能已经展开。

不过,这次日元如果长期走弱,对经济的刺激也难再现原来的效果,因为环境已经变化了。过去日元贬值时,美国和欧洲都没有债务危机的风险或者压力,而目前美欧都在债务的泥潭里。而最关键的是,日本自身也正陷入债务危机的漩涡之中。

1980年,日本公共债务对国内生产总值(GDP)比例约50%,1995年这一

比例约90%,2000年约140%、2005年约190%,现在则接近250%。这一比例比希腊最危急时候的债务比例还要高,是希腊债务危机刚爆发时的两倍。之所以希腊危机爆发了,而日本的债务危机还没有爆发,主要原因是希腊没有货币主权,其次是希腊的债务相当部分是海外持有的。日本由于有货币主权,所以可以用货币稀释债务,已经可以容忍更高的债务比例。同时日本债务的绝大部分是其国内投资者持有的,因此心态要稳固一些。但是任何事情都有一个限度、一个临界值,在全球经济不佳、日本经济暗淡、贸易状况糟糕时,这个临界点可能会提前到来。

日元在这个时候开始长期贬值趋势,无疑将极大地增加国内债务风险。因为日元贬值,海外进入日本的资金将会撤回,同时日本国内的投资者也会把资金投向海外。日本出现资金失血后,即使日本央行提供无限的流动性,资金也会加速离开日本,形成恶性循环。资金大量撤出日本,日本债务危机可能在某一个时点就突然爆发了,全球必须慎重应对这种风险。

(作者单位:东航国际金公司)

焦点评论

经济回落不是政策大放松理由

周子勋

最新数据显示,1-2月份全国规模以上工业企业实现利润6060亿元,净利润同比下降了5.2%。而在2011年同一时期,该领域利润同比增长了34.3%。最新的汇丰采购经理人指数(PMI)也比上个月下降1.5个百分点,不少人士开始担心3月份国家统计局发布的PMI指数不尽人意。这些数据使担心中国经济出现硬着陆风险的观点有所抬头。

不可否认,前两个月利润下降是2009年以来比较严重的一次,但是当前问题并不是近两个月的问题,而是2008年经济危机时出台的刺激经济措施在实体经济发展中还没有完全消化,实际上当前经济回落是一个回归正常增长的阶段,虽然不少机构都

将一季度GDP增速持续下调,但是都在8.5%上下,这个数据依然是一个平稳的增长区间,也不存在所谓硬着陆问题,因此我们要防止在经济出现一些回落时,地方政府或者相关部门出于保国内生产总值(GDP)的压力,对转型调整政策放水,尤其是一季度即将结束,不少地方确实有这个压力。

持续调控政策对地方经济发展的影响较明显,尤其是东部发达地区的放缓较为突出。一个最典型的例子是深圳,今年前两个月,该市包括规模以上工业增加值在内的主要经济数据呈现负增长,这种现象在深圳经济特区成立以来是非常罕见的。因此,从这个角度而言,当前经济面临的压力比2008年更为复杂,因为危机的时候,我们已经通过了4万亿的经济刺激计划,迅速实现了经济回

升,而且通过调整进出口贸易政策实现了贸易结构的逐步平衡,但是当前国内外环境已经不允许我们的宏观政策继续大放松,要走出困境,只能通过自身的经济结构调整实现转型增长。这个转型过程不可避免会带来一定的阵痛,但是必须要经过这个调整,中国经济才有可能走得更远。

对于当前经济面临的现实挑战,决策层已经有了前瞻性判断,国务院总理温家宝早在今年元旦的时候就指出,一季度可能是我们经济发展最困难的时候,现在回过头来看,中央对于今年的经济发展走势判断是正确的。

正是基于这样的判断,在两会结束之后,国务院就开始持续落实相关政策。比如房地产调控。冷静回想一下便可发现,此前住建部、国土部等部委高官早就做出过不放松房地产调控的表态,而

且是反复强调。也就是说,今后会维持现有调控政策的力度,不放松房地产调控。与此同时,货币政策微调也随着经济环境的变化有所侧重,而且,推动金融服务实体经济发展的金融改革措施得到了加快推进。如刚刚宣布在温州搞金融综合改革试验区,要求通过体制机制创新,构建与经济社会发展相匹配的多元化金融体系,使金融服务明显改进,防范和化解金融风险能力明显增强,金融环境明显优化,为全国金融改革提供经验。

可以说,当前对于促进实体经济发展方面,中央一系列政策都有所推进,这对于推动整体经济保持稳定运行有着积极的作用。笔者认为,对于所谓的硬着陆问题,我们现在不应该过分夸张,在经济转型时期,关键还是要以市场化的思路来解决,不能继续通过简单地重复投资扩张来保持经济增长。

几十元帆布鞋与几千元假发齐走俏的启示

庞珂

几十元的帆布鞋,是凡客诚品网上最畅销的商品之一。几千元的假发,是瑞贝卡专卖店里的主打产品。

虽然价格相差数十倍乃至上百倍,但去年上述两家公司的销售额都实现了巨大的增长:业内预计凡客诚品去年销售额超过30亿,增幅接近两倍,而瑞贝卡去年国内发制品销售额增长了74%。这两家公司都称得上成长迅速,2008年凡客诚品的销售额还只有1亿出头,而此前一直专注于外销的瑞贝卡也是近两年才开始拓展国内市场。它们

的成功,无疑会给予许许多多正努力想要在国内消费市场掘金的公司,带来巨大鼓舞。而它们成功的背后,或许正体现着中国消费市场结构的变化。

五六年笔者曾采访过瑞贝卡的高管,针对为何不在国内销售假发制品的疑问,公司的解释是其产品价格高、国内消费者接受度低。而时至今日,显然市场已具备了接受这种昂贵时尚用品的能力。不过,这只是故事的一面,另一面是二三十元一件的T恤、五六十元一双的帆布鞋在凡客诚品网上的热卖。

中国是否正在步入M型社会?M型社会”是日本管理大师大前研一

提出的概念,通过对日本经济社会的研究,他指出收入两极化趋势和社会发展不平衡的不断加剧,使得日本的中产阶级逐步消失崩溃,而在人口分布上变成了中低收入层和高收入层两个人数众多的阶层。根据大前研一的研究,八成的日本人处于中低收入层。

M型的社会结构,不是传统的中产阶级占据主导的纺锤形社会结构的发展趋势?现在看来很有可能,经历了近几年的金融危机后,欧美很多国家都面临类似的情况,这种变化中国的出口企业已经感受到了。瑞贝卡公司去年年报中就如如此写道:2008年金融危机

之后,欧美市场形成了两极化的趋势,中端市场需求大幅萎缩,高端市场需求不断提升。”、2011年由于欧债、美债危机的持续发酵,这种两极化的趋势更加明显。”

中国是否正走向M型社会,还是已处于M型社会结构之中,尚难断定。不过,几十元的帆布鞋与几千元的假发同样热卖,正是M型社会消费两极化的特征。这可以给予企业许多启示。在大前研一的M型社会商机对策中,企业要么走低端,提供廉价实惠的产品,以量取胜;要么走高端,迎合高收入阶层对品味的追求,利润丰厚,而定位中端的商品则风险较大。



题材股诱惑大陷阱多

世间从来多题材,股市自然不例外。投机得手很侥幸,押注失算尤悲哀。莫与题材搞上瘾,要和价值谈恋爱。见风望雨有分寸,三思而行在股海。

任山藏/画 孙勇/诗

题材股:是有炒作题材的股票。通常指由于一些突发事件、重大事件或特有现象而使部分个股具有一些共同的特征(题材),这些题材可供炒作者借题发挥,可以引起市场大众跟风。题材股的特征包括:有极大的想象空间;阶段性强;有反复性;关注度高。

斩断权力黑手 是温州金融改革必要环节

阮悦音

国务院总理温家宝近日主持召开国务院常务会议,决定设立温州市金融综合改革试验区。会议批准实施《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》,要求通过体制机制创新,构建与经济社会发展相匹配的多元化金融体系,使金融服务明显改进,防范和化解金融风险能力明显增强,金融环境明显优化,为全国金融改革提供经验。目前市场普遍认为,接下来将出台一系列针对温州金融综合改革试验区的细则,未来两三年内,该模式或将在全国多地区推广。

温州市金融综合改革试验区的设立对于探索我国中小企业融资难,对于民间资本的规范化运作具有积极意义。但在笔者看来,斩断高息吸金、以实体为吸储壳平台、资金热衷于投机矿产地产、资金链断裂引发群体性讨债风暴等“温州金融老毛病”背后的黑箱和利益链条,改善这些现象背后的经济金融生态应该是规范民间高利贷攻坚战的主战场。

权力的资本化”泛滥,一些官员、公务员及亲属在民间借贷市场上魅影频现,几乎已经成为民间高利贷崩盘事件和民营企业“跑路潮”形影不离的必备“绯闻”。前中国银监会主席刘明康在今年两会期间就谈到过这个问题背后的“官商勾结”现象,曾有一些执意要“跑路”、“跳

楼”的民营企业私下对刘明康大倒幕后的“苦水”:他们之所以就算把枪抵在脑门上都不会说出他们借了谁的钱,是因为这些人非常富,权贵们的太太借的钱,如果还不上就只能死,之所以有些人选择跳楼死而不跑,是因为早被盯上跑不掉了。

较之之前温州官员“跳楼是温州企业家精神”的言论以及老百姓提出的“温州老板跳楼是逃避现实”的说法,或许“官商勾结、走投无路”才能更深刻揭示民间高利贷崩盘中的“选择性提前还贷”、“跑路”、“跳楼”等现象的本质。

利率市场的双轨制是万恶之源,民间借贷市场之所以像韭菜一样割了一茬又一茬,除了符合“风险与收益成正比”的市场化规律,更在于这个市场的繁荣一方面来源于正规金融机构对于中小企业和民营企业的“风险回避”,而在这种供求失衡而推高了民间借贷市场利率的同时,这个市场中有多数资金实际还是最终来源于正规金融机构,“双轨”之间的巨额利差必将成为

民间高利贷攻坚战的对象。由此可见,民间借贷的“阳光化”更多属于一个金融范畴的问题,而民间借贷的“规范化”则更多属于社会经济法制性质的问题。认为“阳光化就能规范化”显然是过于理想化了。规范民间高利贷,只有斩断权力黑手,改善整个社会生态才能标本兼治。

基金管理人员更应该“特基”

皮海洲

中国证监会基金监管部副主任洪磊28日在2012年金牛基金论坛暨第九届中国基金金牛奖颁奖盛典”上表示,可在新设立的基金公司尝试专业管理人士持股,平衡好基金持有人、股东、专业人士三者利益。

倡导基金公司专业管理人员持股,这其实一直都是基金业的一个重要呼声。针对基金经理的频频跳槽以及由此带给基金公司的不利影响,如何留住基金经理,也就成了业界非常关心的一个问题。正是在这种背景下,建立基金经理以及专业管理人员持股制度,也就成了基金业的一大共识。因此,洪磊这次表态顺应了基金业的呼声。而且,在新设立的基金公司中尝试专业管理人员持股,也不存在与既得利益者之间的利益冲突,更有利于付诸实施。

在新设立的基金公司中尝试这种专业管理人员的持股制度,对新基金公司的发展是非常有利的。一是可以通过这种持股制度来稳定包括基金经理在内的公司专业管理人员,避免基金经理的频频变更带给基金公司的冲击。

二是可以通过这种持股制度吸引到一些有能力的基金经理与专业管理人员来公司发展,这对于新基金公司的快速发展意义重大。因此,这一持股制度对于基金公司、基金公司股东及专业管理人员来说是“三赢”。

不过,就平衡基金持有人、股东、专业人士三者利益关系而言,显然不是专业管理人员持股所能解决的。因为这种持股制度与基金持有人一点利益关系都没有。要平衡基金持有人与股东、专业人士之间的利益关系,主要还是要做好以下两条:

首先,要改革基金管理费提取办法。目前基金管理费是根据

基金规模按固定费率来提取。这种方式在基金发展初期为基金业的快速发展作出了巨大贡献。但那种收费方式存在一个巨大的负面作用,就是把基金公司、基金经理的利益与基金持有人的利益完全割裂开来。哪怕基金投资出现严重亏损,基金公司也是早涝保收,不少收一分管理费;基金经理也是照样每年拿着高薪。基金投资亏损的损失全部由基金持有人来承担。正是这种利益上的完全割裂,导致一些基金经理在投资过程中,甚至做出损害基金持有人利益的勾当,为了个人利益,基金公司利益而损害基金持有人利益。也正是这种利益上的完全割裂,已严重损害了基金持有人对基金公司的信任,甚至严重危及到基金公司的进一步发展壮大。一个最明显的表现是,最近几年尽管新基金发行不断,但投资者根本就不捧场,尽管新基金的数量增加了不少,但基金规模却每年都在下降。因此,要改变这种局面,就必须让基金公司的利益与基金持有人的利益保持一致。这样就有必要对基金管理费进行改革,将基金管理费提取办法由按基金规模提取,改为按投资基金的效益来提取。

其次,实行基金公司、基金经理及专业管理人员持股制度。即每家基金公司旗下发行的投资基金,基金公司、基金经理及专业管理人员都要持有一定比例的基金份额。以此将基金公司、基金经理及专业管理人员的利益与基金持有人的利益捆绑在一起。如此一来,基金公司或基金经理做出损害基金持有人利益的事情,也会在一定程度上损害自身的利益。投资基金亏损,不仅基金持有人的利益会受到损害,就是基金公司、基金经理及专业管理人员的利益同样也会受到损害。在这种机制下,基金公司与基金经理自然会更多地考虑到基金持有人的利益,而基金持有人也会对基金公司投上自己信任的一票。

联系我们

本版文章如无特别声明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至 ppll18@126.com。