

美国借贷瘾难戒 债务货币化不止

只要美国债务依赖性体质不改变,靠债务货币化融资就难以改变。最近10年来,美国债务总规模由5.3万亿美元增长至15万亿美元,翻了3倍。美国债务依存度已经高达67%,远远高于前40年37%的水平。极尽所能地压低市场利率,维持廉价融资是美国政策的核心指向。作为最大的资产购买者,美联储继续实施量化宽松的大门远没有关闭。当前,全球央行都转向宽松模式,如果新兴经济体以及债权国以购买债券等形式回流美国,那么就会进一步乘数放大美元流动性,全球通胀卷土重来的可能性正在加大。

张莱楠

只要美国债务依赖性体质不改变,靠债务货币化融资就难以改变。为纾缓债务压力及其溢出效应,全球央行都转向宽松模式,除了美联储、欧洲央行、英国央行和日本央行大量购买资产,新兴市场央行也在扩张资产负债表,债务货币化循环再次启动。

美国借贷成瘾依旧难除

根据美国国会预算局报告预测,在今年9月底结束的2012财年,美国联邦政府财政赤字将达1.1万亿美元,这将是美国政府财政赤字连续4年破万亿美元,而与此同时,美国累计的

国家债务也已经达到了一个象征性的转折点——现在已经同美国总体经济规模相当。

这是美国自第二次世界大战以来,债务首次超过经济产出。二战期间及战后,美国有3年债务超过经济产出;1981年,债务降至相当于国内生产总值30%多;罗纳德·里根总统执政期间,债务比重逐步增加,接下来的12年内翻番。而最近10年来,美国债务总规模由5.3万亿美元增长至15万亿美元,翻了3倍。

美国财政部公布,2月美国预算赤字达2320亿美元,美国联邦政府在2012财年前5个月的预算赤字就已经达到5810亿美元,而2012年又恰逢总

统大选,财政刺激肯定还会加码,这也意味着2012财年的财政赤字还将超过万亿美元,这也是金融危机以来美国连续4年赤字过万亿金的年份。目前,美国债务余额达到15万亿美元,债务占国内生产总值(GDP)比重达到了101%。而未来8个月美国再发行1万亿美元国债,债务占GDP比重将达到110%。而美国总债务规模更是相当惊人,仅截至去年二季度的数据,美国家庭、企业和政府债务的总和就已达到约36.5万亿美元,尤其是政府未偿付债务已经占到GDP的65%,是自上世纪40年代以来的最高水平,美国债务依存度已经高达67%,远远高于前40年37%的水平。

去年二季度以来,欧债危机愈演愈烈,欧洲主权债券遭到大幅抛售,全球资金流入美债市场,包括美国国债及其他机构债券在内的美元资产大受追捧。数据显示,美国国债过去3个季度的累计资金净流入额达396.05亿美元,其中美国机构债券指数和长期公司债券指数较年初分别上涨15.0%和12.18%,就连美国“两房”抵押债券也上涨4%以上。去年三季度以来美国收益率持续下行,美国基准10年期国债收益率创下历史最低水平,继续维持全球最廉价的债务融资成本。

美国似乎从来不用担心美债被抛售,因为这是刚性的债权结构决定的。在美国的国债构成之中,除政府外的其他部门(包括美联储、政府管理的各种基金等)持有约40%,美国居民投资者持有约30%,外国投资者持有约30%,中国持有美债占比为8%。过去10年,中国持有美国债券规模经历了爆炸性增长,年均增长率达36.8%。

今年以来,中国连续两个月增持美国国债。根据美国财政部最新公布的数据,2月中国所持有的美国国债总计11789亿美元,环比增持127亿美元,仍然位居美国国债第一大海外持有国。这是中国的无奈,也是中国的悲哀。与中国情

形相似,大多数通过资源出口和商品出口积累贸易盈余的新兴国家都积极购买美国国债。

债务货币化的必然性

当前许多观点认为,在美国经济好转且短期通胀保持高位的情况下,美联储推出新一轮量化宽松货币政策的必要性下降。的确,近期美国经济数据频现利好,2011年第四季度美国经济增长3%,为2011年全年表现最好的季度增长,也是自2010年第二季度以来的最快增速。但不要忘了,现在的经济复苏是建立在2万亿美元基础之上的非典型复苏。为应对全球经济危机,各大央行都在扩张自己的资产负债表,提供非常规贷款,增加证券投资组合规模,其目的并非只为刺激经济,而是旨在降低融资成本,2010年后的经济增长不是基于生产率的提升,而是得益于借贷和融资成本的大幅下降。

因此,极尽所能地压低市场利率,维持廉价融资是美国政策的核心指向。由此看来,作为最大的资产购买者,美联储继续实施量化宽松的大门远没有关闭。量化宽松政策的本质是实现美国的国债货币化融资,只要美国债务融资有极大的需求,美联储就可能增加债券的购买。下一步,为防止欧债危机的溢出效应以及为尚显脆弱的复苏构筑“防护栏”,美联储推出QE3的可能性依然较大。

当前,全球央行都转向宽松模式,除了美联储、欧洲央行、英国央行和日本央行大量购买资产,新兴市场央行也在扩张资产负债表。如果新兴经济体以及债权国以购买债券等形式回流美国,那么就会进一步乘数放大美元流动性,全球通胀卷土重来的可能性正在加大。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

焦点评论



创业板推出退市制度

退市新规不简单,万众瞩目创业板。三公宗旨被捍卫,八大亮点获赞叹。扶优汰劣合规律,吐故纳新望传承。打造创新孵化器,制度建设莫畏难。

赵天奇/漫画 孙勇/诗

退市制度配套措施有待跟进

皮海洲

备受市场关注的创业板退市新规终于尘埃落定。在4月20日深交所发布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》中,创业板退市方案已经融入其中,且将于2012年5月1日起施行。

创业板退市制度的正式出台并实施,这对于创业板的健康发展来说是具有积极意义的。尤其是创业板退市制度“追述财务造假”问题,较之于去年11月28日发布的《关于完善创业板退市制度的方案》(征求意见稿)来说是一个很大的进步。同时,在“不支持‘借壳’重组”问题上,进一步推出了一些具体措施,加大了借壳保壳的难度。因此,创业板退市制度是到目前为止,A股市场最完善的退市制度,对于主板市场退市制度的完善具有重大的借鉴意义。

创业板退市制度的出台并实施是有益于中国股市健康发展的。不过,创业板退市制度的实施不应该成为孤立事件。与很多的退市制度一样,创业板退市制度的实施同样离不开市场环境,更离不开相关配套措施来保驾护航。只有如此,创业板退市制度才能真正有益于中国股市的健康发展,才不至于损害到广大中小投资者利益。尤其是后者,是很容易在创业板公司退市的过程中受到伤害的。在经历了创业板公司新股上市时的高价发行之后,在大小非相继套现之后,广大中小投资者极有可能充当创业板公司退市的买单人。如此一来,创业板退市制度就有可能步主板退市制度的后尘,沦为对广大投资者利益的一种损害。所以,在创业板退市制度正式出台并付诸实施之后,相关配套措施的跟进迫

在。最应该跟进的,是要明确企业退市的责任。即由谁来为企业退市买单。一家企业退市不可能

是无缘无故的,肯定是由各种问题造成的。比如,有的企业本身就不具备上市条件,其上市本身就是造假的结果,所以在这种情况下,市场应追究上市公司、上市公司高管以及保荐机构等有关责任人的造假责任。又如,有的企业退市,是因为大股东掏空上市公司的结果,为此,大股东就应该对上市公司的退市承担责任。还有的公司退市,是由于企业盲目扩张与经营不善造成的,那么上市公司及高管等有关责任人就应该对上市公司的退市负责。只有如此,广大中小投资者才不至于充当企业退市的“冤大头”。

在明确企业退市责任的基础上,接下来应该做的事情就是问责,要出台严厉的惩处措施。比如,对于造假上市的公司,不仅要追究上市公司及其有关责任人的责任,让其承担相应的经济责任,赔偿投资者损失,罚没主要责任人全部家产,判刑30年、50年把牢底坐穿;而且作为保荐机构与主要责任人,也要撤销从业资格牌照,没收当年的保荐收入并罚款5倍以上,保荐代表与机构主要负责人同样判处20年以上徒刑。如此一来,造假者无利可图还要受到重罚,自然就无人再敢造假了。

除此之外,为了切实保护广大中小投资者利益,有必要进一步完善司法制度,尤其是要引进集体诉讼制度,以保护每一个受集体诉讼利益。我国目前的诉讼制度主要还是个人诉讼与共同诉讼,这种诉讼制度对于保护中国股市广大投资者的群体利益,存在很大弊端,使大多数投资者的利益得不到保护。因此,有必要引进集体诉讼制度,使法院对上市公司及有关责任人违法违规行为的判决能惠及到每一个利益受到损害的投资者。对于创业板退市制度而言,能有集体诉讼制度护航,将可以在最大程度上保护广大中小投资者利益。

创业板退市制度是一剂猛药

谭浩俊

顽症当用猛药治,这句话用于证券市场,尤为适用。长期以来,由于被市场认为最重要的退市制度一直未能建立起来,不仅财务造假、虚报信息、恶意炒作等各种违规行为越来越多、越来越明目张胆,而且监管部门的管理能力、公信力等也遭到了广泛质疑。

现在,这项盼望已久的制度终于要在5月1日实施了。显然,相关规则不仅让退市制度正式落到了纸面上,而且要让退市制度真正落实到具体工作中。而从规则的内容来看,可谓是一剂真正的猛药,有许多值得期待的亮点。

新规剑指造假,无疑是最大的亮点,是最具震慑力和威力的亮点。在暂停和终止上市情形的规定中,新规不仅缩短了“净资产为负”的时间,从连续2年缩短为1个年度,而且增加了追溯调整,“因财务会计报告存在重要的前期差错或者虚假记载”,造成最近1年或2年净资产为负的,也要暂停上市或终止上市。同时,如果公司最近36个月内累计受到交易所3次公开谴责的,也要终止上市。

而新规对退市风险的披露,也针对暂停上市和终止上市的不同情形,明确规定了首次风险披露时点及后续风险披露的频率,要求公司每5个交易日披露一次风险提示公告。这无疑对投资者防范退市风险、避免造成更大的经济损失提供了良好的条件。同时,也进一步防止了上市公司披露虚假信息、虚报信息等问题的发生。

当然,由于退市制度涉及方方面面的关系,特别是财务造假问题,不仅公司是直接责任者,保荐机构、保荐人、中介机构、会计师、律师等,也是重要的责任单位、责任人。因此,监管部门还应当加强与相关职能部门、行业协会等联系和沟通,形成协调机制。一旦发现问题,要及时介入,除上市公司之外,其他相关责任单位、责任人,也要严厉追究。连续造假3次以上者,也必须退出市场。

总之,新规对证券市场来说,是一剂猛药,更是一剂真正的良药。这剂猛药到底能不能真正发挥作用,还需要相关各方的密切配合和努力,需要监管机构和交易所的刚正不阿、铁面无私。

灾区重建 “奢侈病”追问

冯海宁

审计署日前发布汶川地震灾后恢复重建2011年度审计结果。汶川地震灾后重建中,部分单位违规建设豪华办公楼现象屡发。三台县最大的一间单人办公室面积66平方米,超出县级直属机关科级干部使用面积9平方米标准的6.3倍。

即便不是地震灾区,国家也三令五申禁止建豪华办公楼,地震灾区显然更不能建。有限的重建资金应该用在刀刃上,即改善民生,而不是用在官员享受方面。灾区政府部门建豪华办公楼,在某种意义上来说,是挪用民生投入搞个人享受。重建中的灾区犹如恢复中的病人,再次遭遇伤病打击——这种“病”就是“腐败病”、“奢侈病”。

从相关报道来看,灾区“奢侈病”还不是个例,而是多发病。比如,北川政府110万采购豪华越野车”被网友曝光后,相关责任人被调离处理;再如,在汶川地震灾区学校重建过程中曾出现过豪华设计图纸、超豪华建设等现象。这些“奢侈病”给人一种错觉,地震没有让这些官员体会到人间大爱,反而给了某些官员贪图个人享受的机会。

无论是汶川地震还是玉树地震,都审计出不少问题,一方面说明审计部门是可靠的公共事务“看门人”,另一方面也说明,重建的灾区也是“腐败病”、“奢侈病”的高发区。因而,在期待审计监督继续发威的同时,我们有必要对每一次审计结果暴露的问题“打破砂锅问到底”,在追问中寻求真相,在追问中去寻找根治“奢侈病”的解药。

破皮革千夫所指 吴英案峰回路转

中国上市公司舆情中心

有网友编了一个段子概括上周发生的热点事件:

巴菲特得癌症了,赵丹阳看好A股了,大盘重新走强了;没毒的明股又涨停了,三一和中联重工互掐了,陈发树跟烟草总公司打官司了,重啤疫苗彻底没戏了;柬埔寨股市都开张了,人民网50倍市盈率也被抢了……

虽不甚齐全,但大体不差,每个事件都牵动着部分参与者和旁观者的神经。而上周有几个事件是尤其值得回顾的。

媒体再次越俎代庖,曝光了“毒胶囊”的惊人内幕:一堆破旧的皮革在提炼成工业明胶后,变成药用胶囊进入到民众的肚子里。微博上许多公众发帖:为什么每次食品、药品安全的问题总是由媒体率先发现?在汹涌舆情中,卫生部副部长陈竺一句“对医药卫生事业还是要有信心”在网络上遭到许多批评。有条微博,呼吁相关监督主管部门领导对此负责,在这条微博被删掉之前,已经被愤怒的人们转发了几十万次。在资本

市场,直接涉及的医药股大跌,正规明胶公司的股价则猛涨。

相比普通网友的愤怒,许多加V人士和时事评论员传递出了理性的声音。地产商任志强说:当政府将精力关注于国内生产总值(GDP)和干预市场经济时,必然疏于社会的管理,于是三鹿、毒胶囊、地沟油横行于市,迷途的孩子该回家了。评论人周克成在FT中文网发表评论说,世界上的药品种类实在太多,从技术角度看,期望一个药监局进行监管,是一项不可能完成的任务。维护药品安全之根本还在于加强司法建设,然后将监管权利“交包”给民众。

同样颇受质疑的另一个公共事件是机场建设费的更名。财政部在上周出台的一个文件表明,从4月1日起机场建设费废止,改收“民航发展基金”,所收费用与过去无任何变化。媒体质疑,一个本该废止的机场建设费,是过分期与民争利。并且,从建设费更换为基金,让本身不合法性的机场建设费成功穿上合法外衣,有准备长远征收之

嫌。事件在主流媒体和微博平台中,得到了巨大的关注,但是,和过往针对公路建设费和水利基金的议论一样,民意的作用不是每次都能立竿见影。

4月20日新华网在首页有一个重磅头条:最高人民法院核准吴英死刑,该案发回浙江高院重审。吴英的父亲在新浪微博上第一时间发言:“看到我女儿吴英死刑核准并发回重审的消息了,总算松了口气,但是紧绷的弦依然无法松,因为不知道最终的结果,煎熬还在继续!再次抱拳感谢大家!”

这桩惊动全国的非法融资案,终于在各方仗义人士的艰苦推动下,获得了一线生机。但是,吴英案背后隐藏的民间融资问题依然沉重。何兵教授分析说:吴英案背后的根本问题,是民间金融管得太死。国家银行垄断严重,存款到银行,利率跑不赢物价上涨。而民间利率高,法律又不保护。许多网友表示,吴英案实质性地推动了金融改革的进程,民间融资的阳光化

将依然到来。

相对于公共领域热点迭出,资本市场亦动作连连。郭树清主席所引领的资本市场改革,又有一项政策措施得到落实——4月20日,《深圳证券交易所创业板股票上市规则》(2012年修订)正式发布并自5月1日起施行,这标志着创业板退市制度正式进入实施阶段。

评论人叶檀直指“创业板退市制度是针针见血”,制度中的教条规则刺中财务造假及利益相关者阶层护壳的要害,如果不能执行到位,将是中国证券市场继股改之后另一次有重大意义的改革。作为一名以批评资本市场弊端出名的评论员,叶女士盛赞此次改革摆脱了细枝末节和作秀,让人看到监管的智慧和勇气。

若需对上周舆情予以总结,那就是:舆论不一定总正确,但更多的质疑以及赞扬切实推动了社会进步,它与强悍的公权力形成了微弱的制衡——我们乐于见其结出更多果实。(执笔:彭一郎)