

美联储渐退QE对全球利大于弊

陈东海

2013年12月19日,美联储在召开的议会上,宣布开始减少资产购买的规模,具体做法是,将每个月QE规模缩减100亿美元至750亿美元,抵押贷款支持证券(MBS)和国债分别缩减50亿美元。全球已经议论了一年的撤除QE行动,终于开始了。

实行长期的、大规模的QE措施主要是伯南克推动的,伯南克将在今年1月份卸下属联储主席之职,如今在他主持的最后一次会议上开始撤除他发端的QE政策,算是善始善终了。

美联储公布开始撤除QE的消息后,金融市场的反应不完全符合常例。按照常理来说,联储撤除QE预示着未来美国资金流动性的收缩倾向,尽管联储

政府债务日常披露与定期审计同等重要

冯海宁

审计署于2013年8月至9月组织全国审计机关5.44万名审计人员,对中央、31个省(自治区、直辖市)和5个计划单列市、391个市(地、州、盟、区)、2778个县(市、区、旗)、33091个乡镇(苏木)的政府性债务情况进行了全面审计。结果显示,截至2013年6月底,全国各级政府负有偿还责任的债务为206988.65亿元。审计结果表明,目前我国政府性债务风险总体可控,但有的地方也存在一定的风险隐患。

从审计署披露的数据来看,政府性债务总额远远没有之前相关机构和学者预测的那么多,比如,中国社科院副院长李扬近日透露,根据他们的测算,2012年中央政府与地方政府加总债务接近28万亿。而审计署披露的结果是20.6万亿。再加上审计结果表明“我国政府性债务风险总体可控”,公众松了一口气。

这是我国第一次全面审计政府性债务。与以往审计政府性债务相比,这次在审计范围方面增加了中央和乡镇两级政府。全面审计政府性债务,不仅是摸清债务家底,而且还能对审计发现的问题进行整改,可防范债务风险。从审计署发言人对这次审计结果的解读来看,审计达到了应有的目的。

比如,此次审计发现政府性债务存在四大问题——例如,地方政府负有偿还责任的债务年均增长19.97%,明显过快;有的地区债务率已经超过100%,还有的地方债务对土地出让收入依赖过多。显然,这些问题将提醒有关方面“对症下药”,科学管理政府性债务,让债务率处在安全线内。不过,是否对政府性债务完全审计还有待观察。

在笔者看来,对政府性债务不仅要审计,要整改,更要让“阳光”照进每

修改了利率的政策指引,声明未来即使失业率降低到6.5%,联储也不会立即加息,而是会继续保持长期的低利率政策,但美国的10年期国债收益率还是上升了,但美国三大股指却大幅短暂时下跌,而后快速反弹,倒是符合撤除QE应当走强的逻辑。

美国股市在QE渐退消息下走强的反常现象,可能有三个原因,第一是联储退出QE是早晚的事情,早已被市场预期,现今属于“第二只靴子落地”后的利空出尽效应。第二是联储新的长期保持低利率的政策指引。第三可能是预期联储撤除QE的过程不会是稳定的、快速的,而是一个平缓的、走走停停的过程。

不可否认的是,联储的撤除QE

措施还是对于周围市场造成了影响。数日来,发达经济体的股指如日经指数、澳洲综合、台股加权、欧洲三大股指等一般与美指走势一致,而新兴经济体的股指则多数符合规律,出现下跌,上证指数、马股综合、泰股综合、印尼综合、韩国综合等指数都呈下跌或高开低走之势。

应当看到,美联储开始撤除QE对于全球影响将是长期的。虽然联储撤除QE的过程可能不会是非稳的、节奏分明的,但是必将是五年来的一个最重大的政策转向,未来的流动性收紧和长期利率走升将是一个大趋势。因此,全球都将在美联储撤除QE的背景下,受到其政策的影响。不过,联储撤除QE对全球的影响是利大于弊的。

首先,撤除QE对全球各经济体流动性方面的总体影响,是中性的或者是正面的。逐渐撤除QE,资金或会出现回流美国的现象,但欧洲央行一直在为金融系统提供超级的流动性,如买入各成员国的债券、为银行提供长期再融资操作(Tro)等,日本央行去年4月以来提供了超级的量化宽松措施,在今年4月日本政府提高消费税税率以后,日本央行可能要加大QE规模,以对冲增税的负面影响。所以,美国退出QE不会造成其他主要发达经济体出现流动性紧张的局面。

新兴经济体则有所不同,美联储实施QE后,它们一直抱怨该政策加大了热钱流入,造成自己通货膨胀严重,不得

不提升利率。而联储开始撤除QE以后,流入新兴经济体内的热钱将逐渐转向,对于这些经济体的冲击会减弱,有利于其经济体内的通货膨胀压力减轻。

美联储撤除QE以后,汇率的变化来看,也是有利的。联储逐渐撤除QE以后,美元的真实汇率上升将是概率较大的事件。欧元、日元、澳元等货币相应承压的可能性也很大。这对于欧洲改善债务危机和日本经济走出通货紧缩也是有利的,也正中一直抱怨澳元汇率过高的澳大利亚联储的下怀。对于多数新兴经济体来说,贸易赤字较高的国家如印度、巴西、南非等,美元实际汇率上升将有利于改善各自的贸易困境。而对于顺差持续、外汇储备过高的新兴经济体而言,各自的汇率可以跟随美元的走强而走强,有利于改善其经济体内的通货膨胀、经济结构畸形的状况,有利于其经济平衡、扩大内需和增加就业。

美联储逐渐撤除QE,意味着联储的货币政策开启了回归常态的过程。各经济体的货币政策分道扬镳也将重新明显起来,各经济体的经济周期将不再同步,这就为各个经济体实施独立的货币政策奠定了基础。

(作者单位:东航国际金融公司)

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

别拿“失地农民”吓唬人



李斌

一谈到土地改革和城市化,某些政策专家立即发出声色俱厉的警告,说大资本要下乡了,农民将要失去土地、流离失所了,严重的社会问题要发生了。这一下子让人想起了“令人恐怖的旧社会”。笔者要说的,是这些“专家”所说的根本就不正确,国家的经济政策长期深受这些专家的误导。他们一脸忠贞,貌似深谋远虑,忧国忧民,实则是一些南郭先生。其见解之浅薄,逻辑之混乱,不容我们不加驳斥。

先说大资本下乡。中国经济的一大弊病就是集中度太高。土地改革以后,资本与生产要素将在全国范围内自由流动,其表现之一就是资本下乡。资本深入农村,建设农村,使得农民的收入与生活水平向城市靠拢,这不就是消除城乡差距和追求共同富裕的具体行动吗?这是我们求之不得的效果,也是土地改革刻意要造成的情势。然而,这样的行动,在有些人看来,也许已经与英国历史上“羊吃人”的圈地运动差不多了。我不想说这是一种污蔑和丑化,我只是猜想,某些人之所以这么来看这个问题,很可能是因为他只读过描写“羊吃人”的书。

资本去买地,一个愿买,一个愿卖,这是两相情愿的事,而在某些人看来,这就是剥削和掠夺,因为在他的眼里,买地的人总是很坏,而卖地的人则是手头钱紧,而又愚昧无知。这样看问题的人,是不相信农民的智慧的,他们要“替农民做主”——而他们“替农民做主”的方法就是不允许农民卖地。他们可能认为,无论地价卖得多高,农民都是吃亏。他们不把土地当作一种商品,而是当作一种超越经济的东西。这是一种“土地崇拜”的心理,是几千年农业社会的遗产。他们虽然整天宣扬增加农民收益,但却暗地里认为,目前的土地体制是最好的:农民临时进城打打工,一有风吹草动,就让他们回乡去。所以,这些人的内心实际上是不愿意接受农民成为和他们一样的永久市民的——当不得不接受农民时,还不忘教育他们“要转变观念”。这些人对于国家经济的未来也是不抱信心的。

这不是笔者信口开河,请读者明鉴。不过,我认为,这些似是而非的、“半吊子”的认识实际上控制了我国的土地政策和农业政策,所以它的危害是很大的,是很有必要明确提出以便让大家公开讨论的。另一个似是而非的问题,就是关于流氓与贫民窟的问题。

一些人经常拿贫民窟来吓唬人。他们显然认为,如果进行土地改革,失地农民涌入城中,城市就会出现大量的贫民窟——这是非常糟糕的。他们喜欢自嘲:我国经济发展的一大成绩是避免了城市贫民窟的出现。为此,笔者作了一些观察和研究,我发现,这种论调在很大程度上是一种无知的偏见,是一种低级和宣传。首先,那些外国“贫民窟”里的情况并非我们想象的那样糟糕,那里只是居住得比较拥挤,配套设施不够完善,不像一般中产阶级和富裕阶层的住房那样宽敞舒适。“贫民窟”这个名词,正是基于这种对比而产生的。这样的“贫民窟”为城市提供了大量劳动力和服务,创造着不菲的经济收入。在这些“贫民窟”之下,不乏人间的温情和幸福,其中也长成了众多优秀的人才。假如那里的条件真是极端恶劣的话,是不可能出产那么多人才的。

如果按照这些发达国家的标准,我国其实也有贫民窟。例如,位于北京市中心的那些如今业已寸土寸金的单层瓦房(俗称“四合院”),其实大都可以归于“贫民窟”之列。至于广大农民的简陋住宅,绝大部分也是如此。由于严格的社会控制措施,我国的贫民窟分散在各个角落之中,难以集中起来,这就让有些人误以为,我国不存在贫民窟。在国外的贫民窟之中,可以实现家庭的团聚,可以享受天伦之乐,所以,“贫民窟”在很大程度上是基本的就业权利、休息权利、迁徙权利、受教育权利、家庭团聚的权利以及恋爱与性交权利;而在我国,这些权利却因为僵硬的土地与房产政策而遭到了压制,我们还有什么资格自诩为“没有贫民窟”呢?可以大幅度降低房租开支的群租现象,由于它让人联想到了“贫民窟”,所以也被禁止了。两地分居现象在我国是家常便饭,是已经维持了六十余年的悠久传统。这种落后的体制,此时不改,更待何时呢?

市场化体制的一大好处,就是它不掩盖问题,通过充分地暴露问题,使人们正视和重视它,然后再逐步求得解决。那些反市场的做法有一个特点,就是掩盖问题。农民每家每户一个院子几亩地,难道就可以掩盖农民的贫困吗?因为某些农民是贫困的,那么就要一边把他当作城市里的临时居民来对待,一边禁止他卖出乡下的房子以防止他有财力在城市中寻找住处吗?扶贫与救济都要货币化地运行,而不能脱离经济核算的轨道,否则就不是对穷人真正的关心。因极端贫困而流浪的人口是极少数,不能为了防止这种现象而不推行可以让绝大多数人都受益的改革措施。少数极端贫困人口的命运也不会因此而改变。恰恰相反,抱残守缺的政策正是与对穷人进行货币化救济的消极态度相联系的。这些人所没有明说的意思是:把农民约束在土地上,国家就可以少花钱去救助他们。为人口流动设置种种障碍,强调和夸大人口流动的“害处”,不过是觉得对流动人口的管理比较麻烦,所以,这不过是政府部门在给自己行方便而已。这些人是不懂经济学的,不知道怎么样创造繁荣,不明白什么是大账,什么是小账。

农业、土地与房产政策上的种种严重失误,各个中央级的研究单位要负上很大的责任。其中的许多专家知识陈旧,思想保守,大都是理工科出身;这些人的头脑主要是用反市场的学说装备起来的,未曾接受过现代经济学与社会科学的教育,却终身任职。继续任用他们,市场经济体制的确立将是难以完成的。“我国浪费能源”、“要控制能源消费总量”、“要对高科技产业实行优惠”、汽车业的整体合资政策、强制无线通讯业实现国产化、用行政办法来增加粮食产量、建设高标准农田、“房屋供应过剩”、“城市化浪费土地”等等,都是这种反市场思维的产物。一些决策失误,政府领导人承担了责任,但却鲜有政策专家承担责任的。大城市忍受高房价和土地短缺这么多年,统计数据却表明,这是完全不必要的,对此,是不是该有专家给个说法呢?

最新的政策动向是,今后的土地供应还要继续严格控制。对于这种与土地改革相向而行的政策,我们

可以这样理解吗?

我们

焦点评论

基金经理可炒股 持股最短期限3个月



基金经理可炒股,规则事先讲清楚。持股必须满三月,建仓不能当老鼠。亲朋圈子应盯紧,关联交易要防住。完善制度防火墙,投资平等是进步。

唐志顺漫画 孙勇/诗

如何看待2014年货币政策微妙变化

周子勋

2013年12月31日,央行官方微博发布了货币政策委员会四季度例会新闻稿。在这次例会上,央行货币政策委员会强调,要继续实施稳健的货币政策,保持适度流动性,实现货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。同时深化改革于调控之中,增强金融运行效率和服务实体经济能力。

“保持适度流动性”的提法显然与2013年第三季度货币政策思路出现了微妙变化。在第三季度货币政策执行报告中,并没有“保持适度流动性”的提法,其表述为:“加强流动性总闸门的调节作用,引导货币信贷及社会融资规模平稳适度增长。”

“保持适度流动性”释放了怎样的方向?在笔者看来,“保持适度流动性”透露出两层意思:一是在2014年国内外复杂多变的情势下,要达到2014年经济平稳运行,必须把控制好流动性的尺度;二是可

能对当前地方债务问题、资金成本高等风险保持警惕,“保持适度流动性”的提法不能简单理解为偏向宽松。

目前,国内对于中国经济下行普遍感到担忧。虽然有些担忧可能过于悲观了,但现实也提醒我们对2014年经济工作不能掉以轻心,眼下必须直面两大问题:

第一,2014年地方债务压力并不轻松。虽然整体政府债务属于可控范围,但高达40%的负债率必须引起重视,尤其是考虑到局部地区的债务问题仍很严重,控制债务扩张的政策在2014年将十分严厉。

第二,2014年中国实体经济融资成本将易升难降。企业融资成本居高不下主要有三个原因共同作用的结果:首先是实体经济自身。近年来制造业和房地产业“二元化”问题突出,房地产业对利率水平不敏感,吸引各类资金持续流入,结果必然是其他行业感到“融资难、融资贵”。其次是影子银

行体系。它的快速膨胀在满足企业融资需求的同时,也推高了融资成本。再次是银行,金融脱媒日益明显,居民存款占银行负债比例下降,理财产品收益率一路走高。

由此可见,2014年经济决策难度很大。在这种情况下,货币政策究竟是偏松还是偏紧,将极为考验调控艺术。

在央行去杠杆的政策调控背景下,中国的利率水平呈现上升趋势的概率正在增大。可以认为,在中国货币政策执行的变局中,有一个重中之重,是防控债务风险,防控债务风险,放到货币政策和金融调控层面上,是放高杠杠的发展模式。更有传闻称,治理银行同业杠杠的“9号文件”很可能近期下发。可以预见,在2014年的货币政策执行过程中,去杠杠将是一个重要的操作目标。在此种情况下,市场流动性紧张可能会成为常态。

未来有三个长期因素推动未来利率水平趋势性上升:一是投资和储蓄的相对变化影响利率水平。未来投资率将基

本稳定或小幅下降,但下降幅度会小于储蓄率降幅,这将促使市场利率上行;二是利率市场化推升利率水平;三是国际环境变化可能推动我国利率水平上升。美国退出宽松货币政策将间接推动我国利率水平上升。

面对这样局面,市场的共识是引导资金更多进入实体经济并不断进行去杠杠化。可以预期,中国经济的去杠杠仍将持续,这并非短期内就可见效的一项工作。不论是化解产能过剩,还是治理地方债,抑或规范银行同业业务,都是一场“持久战”,除了“面上”的监管,还需要推动“里子”的改革。正如中国社会科学院金融研究所所长王国刚所言,中国金融要迈上新的台阶,要真正服务于实体经济,必须深刻认识实体经济部门的内生性金融要求,改变只有金融机构方才能够从事金融活动的监管意识,将票据发行、债券发行、股票发行等“金融权”归还给实体经济部门,才能形成金融部门与实体经济部门互动的金融创新发展新格局。

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;发邮箱至pp118@126.com。