

不要轻视了美国货币政策收紧

陈东海

2月11日,美联储新主席耶伦出席美国众议院金融委员会的听证会,这是耶伦担任美联储主席以来在国会的“处女秀”。其实,耶伦在听证会上表达的是中性的观点,但市场将其观点解读成了略微偏鸽派的立场,因此,美国三大股指和日本股指均出现上涨。几天内,耶伦还将出席参议院银行委员会听证会,预期观点不会有新意。

耶伦的主要观点是,只要未来的经济信息大体上与委员会的预期一致,委员会将很可能继续在未来的会议上以当前的节奏进一步缩减资产购买的速度,联储看到了劳动力市场累积实现的进展,但是认为劳动力市场的复苏远没有完成,特别是6.5%的失业率并非利率变动的触发器,也就是说即使失业率降低到6.5%这一联储此前设定的加息门

槛,联储也并不会立即启动加息。

从耶伦的言下之意可以猜测,联储逐渐退出QE还会继续坚持下去,甚至在3月份的议会上,如果非农就业数据良好或者不差的话,联储可能就会再削减100亿美元的资产购买规模,将QE总规模缩减至550亿美元。另一方面,即使联储不断的削减QE的规模,但在相当长的时间内至少在2014年都不会启动加息的按钮。

但是,金融市场对此次听证会的解读并未得其精髓。耶伦确实是暗示了加息的时间节点还不是短期可以期待的,但这并不代表美国的实际利率不会发生显著变化。美联储通常的加息、减息,一般指的都是联邦基准利率,是商业银行向联储隔夜拆借的利率,联储通常以此利率引导市场实际利率和资金的走向。目前美国的名义失业率为6.6%,实际失业率为15%左右,耶伦还提到美国的兼

职比例在就业人群中比例很高,联储显然不会轻易地去动基准利率。但是,美国的联邦基准利率并非是美国唯一的利率指标,更非美国的实际利率。美联储除了基准利率之外,还可以通过调整超额准备金利率影响市场的实际利率与资金动向。此外,联储之所以搞QE,就在于通过数量的手段来影响市场的实际利率。进入2013年下半年以后,联储创造了“固定利率全额供应隔夜逆回购工具(RRP)”的手段,也是试图通过数量手段来影响市场实际利率,特别是长期利率。所以说,如果情况有变化,美联储在保持基准利率不变的时候,是可以通过各种数量手段来影响美国金融市场的利率价格和资金动向的。

也就是说,联储在2014年通过数量或超额准备金利率等手段,就足以引导市场的利率变化,当然主要手段还是QE。从美联储搞QE的过程来看,可以判断2014年美联储的货币是收紧的,理由在于,美国的就业情况逐渐改善的趋势仍然会持续,这三个因素可以证明:第一、虽然最近两个月美国的净增非农就业人数数据不如预期,但我们发现如果净增非农人数数据能持续保持在6万以上,美国失业率就会处于下降趋势之中,最近两个月的数据是大大高于6万的。第二、美国最近两个月净增非农人数不如预期可能主要是受到了恶劣天气的影响,这一点耶伦也强调了。在天气好转时,非农数据可能出现不错的改善。第三、我们发现只要美国的每周初次申请

失业金人数平均维持在33万以下,美国失业率也会处于下行趋势之中。而在2013年,美国的每周初次申请失业金人数就下降到了33万左右,以后持续在此区间震荡,而观察数年来的美国每周初次申请失业金人数的曲线,可以看到大趋势是下降的,所以未来该指标的平均数据位于33万以下的概率是很大的。

总体来看,美国的就业趋势是逐渐好转的,即使未来美国联储退出QE的过程会断断续续,但退出的趋势是不可扭转的,也就是说,美国的流动性是趋紧的,尽管过程会坎坷、不会出现急速退出的情况。这从美国的国债收益率变化情况也可以得到证明。美国的国债收益率自从2012年前后见了大底后,在2013年确立了上行的趋势,而最近经过整理,再次出现回升的势头。国债收益率上升,也从一个侧面表明美国的实际利率将会是上升的,流动性是趋紧的。

美国货币收紧,将会导致全球资金向美国的流动,客观上有利于美元的走强。而新兴市场将面临热钱流出、股市下跌和货币贬值的风险。最近新兴经济体金融市场的动荡和货币快速贬值,就是出自于这些原因。所以,新兴经济体2014年主要还是需要应对资金外流和货币贬值的风险。

(作者单位:东航国际金融公司)

如何确保不再出现“审批长征图”

冯海宁

国务院近日印发《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》,公布了今年首批取消和下放的行政审批事项,共64项和18个子项。这是本届中央政府第五批取消和下放行政审批事项。然而,海南省人大代表那治川“晒”出了他制作的“行政审批长征图”,详细记录着一个投资项目从获得土地到办完手续,需经过30多项审批,盖上百个章,全程最少需历经272个审批日。

行政审批权取消和下放,似乎陷入了一个怪圈:多年来各级政府不断在“砍”审批项目,但企业和民众却反映行政审批项目越来越多。数据显示,2001年以来国务院已经取消和调整了2400多项审批项目,地方各级政府取消和调整77000多项,占原有项目总数的一半以上。过去行政审批制度改革效果如何?显然,多个“行政审批长征图”是一种检验。

在去年广州两会上,广州市政协常委、广州新城市投资控股集团董事长曹志伟抛出了他绘制的审批流程“万里长征图”,一度走红全国。而在此之前,也有多个企业负责人、官员以具体数字,例子来反映行政审批时间冗长、手续繁琐。正因如此,李克强在去年3月当选总理后的首次记者招待会上承诺:“本届政府下决心要再削减三分之一以上”。

去年至今,本届中央政府分五批取消和下放行政审批事项,获得舆论肯定。然而,海南省人大代表绘制的“行政审批长征图”却表明,中央多次下放行政审批权,实际效果在地方还没有完全显现出来,企业依然面临“审批困境”,这究竟是何原因,值得反思。在笔者看来,我们既

要看到改革效果显现有一个过程,也要意识到改革本身还有待完善。

李克强总理去年表示,国务院各部门行政审批事项还有1700多项,本届政府下决心要再削减三分之一以上。对此,要看到两点:一是“再削减三分之一以上”要分批实施,而且从中央到地方层层落实有一个过程。二是削减一部分还会保留一部分,保留部分多少也会影响行政审批效率。尤其是中央明令削减的行政审批项目是否在很多地方遭遇“肠梗阻”值得审视。

行政审批制度之所以难改革,不外乎两大原因:一个原因是我们的行政与市场的界线一直不清晰,不仅行政审批事项多,而且日常行政对市场干预多;另一个原因是,行政审批牵扯到部门利益、地方利益,所以,相关利益部门不愿放权。中央放权后,部分权力下放到各级政府,地方要么层层拖延阻挠,要么削权后变相增权,因而中央削权效果企业感受不到。

另外,行政审批改革的方式也值得商榷。多年来,行政审批制度改革基本上是自上而下,即下面按照上面的要求推行改革,但在笔者看来,除了要按照中央要求推行改革,更要按照市场和民众的意愿进行改革,民意与市场需要削减哪些权力,就要重点考虑削减哪些权力。如果只是政府单方面削权,自然效果有限。还有,分行业削权效果更直观,削权越具体越好。

目前,行政审批权下放改革的效率还有待提高,方式有待完善。不妨借鉴“巡视”和“督查”模式,由有关方面对中央取消和下放的每一项审批项目进行调查,对拖延改革、变相增权的问题进行严肃处理。

光大证券案折射金融伦理的重要性

熊锦秋

最近,光大证券内幕交易案再起波澜,有人认为光大证券乌龙指信息不应属于内幕信息,笔者认为,围绕该案的争议折射出A股市场上金融伦理的缺失。

确实,之前法律并没有明确规定乌龙指信息是否属于内幕信息。证监会之所以认定光大证券乌龙指为内幕信息,一个根据是《证券法》第七十五条第(八)项规定的兜底条款,即“证监会认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息”;有人认为,乌龙指信息不应纳入这个兜底条款,因为第七十五条前七项列举的内幕信息均来自于发行人,而乌龙指信息则来源于投资者,违反了理解兜底条款需要遵循的“同质性解释”原则(也即“兜底条款”所概括的内容应该与前面列举法所列举的内容属于“同类”)。笔者认为,光大证券乌龙指信息不是发行人所创造的信息,但它同样对上市公司股价有显著影响”这一点上,这才是内幕信息的核心内涵。

笔者觉得,证监会以这个兜底条款

的适用来认定光大证券内幕交易,将一些行为明确认定为违法行为,反映出监管部门对市场道德水平或金融伦理水平的要求正在逐渐提高。

所谓金融伦理,是指金融活动参与各方在金融交易中应遵循的道德准则和行为规范。法律的功能是有限的,而伦理道德在社会中则有更广泛的约束与激励功能,法律是最低限度的要求,道德是对人更高层次的要求。只有上升到金融伦理道德约束层面,市场主体才会不会为一己之利罔顾他人和整个社会的利益。

光大证券不公开有关乌龙指信息,自己私下做空对冲风险,将风险转嫁到不知情的他人,这是有违金融伦理的。“兜底条款”规范的是潜在违法,一些有违金融伦理的行为正包括在“兜底条款”中,市场主体若只顾规避已经明确的法律红线,却不顾及金融伦理,由此很可能就会触及法律所规定的潜在红线。因此,市场主体要避免触及潜在法律红线,就要从金融伦理的高度严格要求自己。

当然,金融伦理与法律之间也不是截然分开的,金融伦理可以随时转为法律,立法者参照市场默而不宣遵守的伦

理准则,对交易双方的权利义务关系进行更加严格和清晰的界定,此时这些大家默认伦理原则就上升为法律。

从金融伦理的角度来分析,当前A股市场的最大问题,正在于伦理道德的丧失,目前市场缺乏公平正义价值观,是非不分、好坏不分,坐庄操纵成为潜规则,资产重组、借壳上市、新股小盘股成为市场最为热门的炒作题材或操纵载体。这些交易从来就没有为市场带来多少正义价值,甚至对社会是负贡献,从社会公义和对社会贡献的角度出发,上述掠夺他人金钱的零和博弈行为,都是不符合金融伦理的。

当前的市场急务,是要让市场大幅提高伦理道德水平。市场主体投资活动目标当然是利益最大化,但实现自身利益的同时,更要承担社会责任或者市场责任,要时刻考虑自己行为对他人、对市场、对社会是否也具有正的外部性,能否在提升个体福利的同时提升市场福利或社会福利,且不影响他人的自由和权利。只有市场主体都以这样的准则来在市场行动,市场才能逐渐健康。

在这一过程中,执法监管部门的引

焦点评论

成都一女子为解决户口问题与父亲假结婚



户口情结致乱伦,父女玩起假结婚。制度安排不合理,人口流动很伤神。编户籍起封建制,松绑皈依自由魂。大力推进城镇化,户籍改革要动真。

ICLONG/图 孙勇/诗



叶问2014年: 物价、股价、楼价、金价

2014年股市能不能涨?楼市何时出手?物价能停下脚步吗?在近期播出的《新财富夜谈》财经评论员叶檀就百姓关心的话题对话各路嘉宾。

物价指数仍将上涨

国家统计局数据显示,2013年全年CPI同比上涨2.6%;日前国家信息中心物价先行合成指数显示2014年物价涨幅将继续走高,预计CPI上涨3.2%左右。虽然CPI看似温和,但百姓感觉物价依然很高。网上中国最牛的小县城段子广为流传,自称物价贵得跟纽约曼哈顿似的,工资少得跟非洲似的,菜价涨价跟愚人节似的。

叶檀:10年前100块钱可以买很多东西。但是现在100块钱根本买不到什么东西,这说明人民币在贬值。那2014年的物价会不会更高?

兴业银行首席经济学家鲁政委:2014年物价上涨还是在2.6%左右。对于老百姓来说,只要CPI同比为正就意味着今年的东西比去年贵了。由于物价指数是一组指数,是把很多种商品放在一起加权算得出。老百姓关心的某几种东西可能比较高,但是在计算指数时被综合在一起,就降低了指数。所以老百姓总觉得他们的感受跟CPI不太一致。

国泰君安证券首席经济学家林采宜:有两类的商品的价格会飙升得比较快,一个是食品价格,尤其是有有机食品的价格;另一个是服务价格,这跟目前劳动力的供求有一定的关系。因为农村的生产成本在不断上升,城市劳动力成本也会跟着不断上升。

股指依然不容乐观

2013年的中国股市可谓一波三折,亚洲表现最差。上证指数全年下跌6.75%,深证成指下跌了10.91%,是亚洲今年累计下挫的仅有的两个地区市场之一。在A股市场上,目前挂牌的股票有2462只,在2013年上涨的股票有1686只,接近70%。而在这上涨的1686只的股票中,涨幅超过15%近半数。原本不错的中国股市,给两个颇难评说的指数抹掉了彩头。

叶檀:2013年对中国A股市场投资者来说是不堪回首的伤心一年。那2014年中国的股市又会何去何从呢?

东北证券财富管理总部副总经理郭峰:我对今年指数的预期不太高,今年股市更多的还是围绕经济转型以及一些政策推动带来的机会结构性机会。建议关注以下四个方面:第一、国企改革;第二、安防技术;此外是医药和环保两个行业。

交通大学高级金融学院教授朱宁:我对今年股市的表现不是特别有信心,原因有三:一是新股发行的重启增大了市场上新股的供应量,投资者信心有一定的动摇;二是美国量化宽松政策的退出导致整个全球新兴市场的资金回流美国,因此中国资金不会特别的宽松;三是中国经济随着三中全会和中央经济工作会议有所调整,货币政策、财政政策、产能过剩的问题需要调整和处理的时候

间。总体而言,今年股市会是调整和筑底的一年。

叶檀:大家的观点并不是那么乐观,主板不会太好,中小板创业板会有结构性的机会,还有哪些行业会有结构性机会呢,比如说消费领域、养老领域,希望2014年中国股市能就此筑底。

一二线楼市稳健

叶檀:2014年该出手买房吗?如果你要买,在哪里买?是在一线城市、二线城市,还是在城镇化过程中脱颖而出的四五线的小镇买房呢?

上海易居房地产研究院发展研究所副所长杨旭:2014年的房价相比2013年依然会小幅上涨。但是从年初到年末会呈现前高后稳,甚至是前涨后不涨。

复旦大学地产运营研究所所长蔡为民:2014年“北上广深”城市房价仍然会持续向上。二线以下的城市的房价有很大的不确定性。我初步的估算今年三线以下的城市可能会出现50座以上的“鬼城”。

叶檀:看来2014年房地产依然稳健。如果你投资房地产的话,请记住一点,房地产投资,地段、地段、还是地段。只有大型的资源集聚,资金和人口源源不断注入的城市和地段才是最安全的。

黄金振幅有所缩小

叶檀:黄金市场是一个绕不开的话题。中国官方的储备黄金又上升了,而民间每到逢年过节黄金打折的时候,就是中国大妈们最疯狂的时候。今年的黄金价格走势会如何呢?

兴业银行首席经济学家鲁政委:我们现在看得很清楚,黄金已经成了一个风险资产。只要美元一有风吹草动,黄金就会有比较大的波动,总体来说黄金方向现在已经是向下的通道。

国金期货副总裁江明德:2014年黄金将维持一个震荡区间,振幅会比2013年有所缩小。2013年黄金现货价格在1200~1700美元每盎司,今年我们基本估计在1100到1400左右,并呈现两头高、中间低的季节性走势。

理财产品或出现小规模违约

叶檀:2013年大家购买理财产品,你会发现没有风险,收益稳定。2014年的年初,我们发现风险来了,中诚信30亿矿产信托突起风波。2014年还应该继续购买理财产品吗?

郭峰:我们建议投资者在购买理财产品的时候,还是要关注这些理财产品的兑付。如果流动性能保证能兑付的话,可能会有一个比较好的收益。

林采宜:2014年信托产品里面的两大类风险比较大。一类是房地产信托,第二类是矿产类的信托。矿产类的信托面临上游产业的去产能,煤炭、钢铁这些产能过剩产业需求疲软,不排除一些企业的关停并转;第二政府的基建投资在下降,影响也是负面的。

叶檀:理财产品有风险,大家责任需自负。大家在购买理财产品的时候,对于具体细则,产品究竟是什么,要在想清楚清楚明白白之后,再把你的名字签上去。

(整理:陈靓)

《新财富夜谈》是一档由深圳证券信息有限公司制作、每周六晚23:00在甘肃卫视播出的高端财经周播访谈节目,由著名财经评论员叶檀女士担任嘉宾主持。本版每周一回放该节目主要内容,敬请留意。