

货币政策进入敏感观察期

低于预期的宏观经济数据,令国内再度泛起政策宽松的预期。国家统计局15日发布的物价数据显示,今年9月,全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨1.6%,创四年半低点;工业生产者出厂价格(PPI)同比下降1.8%,连续第二个月下行。物价水平的走低凸显出实体经济的疲弱,据预测,未来通胀仍将低位运行,这引起了人们对宽松政策的预期,甚至引发了全面降准降息的想法。

有经济学家将全面降准的条件归结为看三个价格:CPI、PPI和房价。认为今年PPI下降的幅度加大,CPI涨幅比去年缩小,房价也开始掉头向下了,降息的条件在逐步成熟,或可选择定向降息。将来如果房价、CPI、PPI都下降就存在全面降准的条件。如果按这个框架来看,随着主要城市房价环比呈现下降,以及CPI和PPI

持续下行,降息的条件在日趋成熟。

但是,央行的举措让降息前景变得更加扑朔迷离。虽然中国政府一直否认将出台刺激政策,但央行在公开市场操作上已经连续下调操作利率,引导资金利率预期下行。本月14日,央行引导14天期正回购利率下行至3.4%,刷新三年半新低,这也是继7月14日和9月18日后年内的第三次下调。有分析认为,这意味着央行仍将坚持“定向调控”,不会在全面降准降息上作出让步,但也有人认为这是降息降准的前奏。如此不同的解读,说明央行释放的信号十分混乱。由于没有明确的利率指引,央行应在何时引导市场利率、节奏如何,外界无从得知,随意性很强,这容易造成市场波动。

低于预期的9月物价数据以及7、8两月表现不佳的投资、工业增加

值和社会融资数据等表明,三季度经济增长疲软,有可能在二季度企稳后再度下行。近段时间,官方智库与市场研究机构频频下调经济增长预期,社科院本月10日举行的中国经济预测秋季座谈会上,下调经济增长率预期的观点得到了较为普遍的认同。据当日发布的报告,社科院将2014年经济增速预期调降至7.3%,2015年更只有7%。有分析认为,中国高层领导已就改革优先于出台刺激政策达成共识,并接受了经济增幅可能低于7.5%目标的现实。而在二季度数据出台前后,高层的态度还是“必须保证完成经济发展目标”,以及“我国发展必须保持一定速度,不然很多问题难以解决”。

本月21日,国家统计局便将公布三季度的各项经济增长数据,预计GDP、投资及工业生产数据均将下行,对宏观调控政策形成压力。随着数据公布窗口的到来,中国降息也进入了微妙的观察期,并将显著影响各类资产价格。在中央可能调降明年经济增长目标预期下,全面的降息降准未必会如期到来,届时有可能期望越大,失望越大。

值得注意的是,国际经济环境的变化也会对中国的货币政策走向产生影响。今年三季度以来,全球经济都呈现出景气,欧洲与美国的宏观经济数据都显著差于预期,并导致全球股市近段时间连续回调。欧洲央行在考虑推出量宽措施,而美国也可能因全球经济不好而推迟加息。受此影响,建立在政策较大宽松基础上的中国资本市场近期良好表现,也有可能进入一轮调整期。而这取决于市场对中央下一步政策的判断,我们认为,从目前来看市场过于乐观和高估了中国政府推出大型宽松政策的意愿,同时低估了中央推进市场化改革的动力。三季度经济数据及年底召开的中央经济工作会议,将是观察未来宏观政策变化的重要窗口。在改革与刺激之间,中央需要以实际行动释放出更加明确的信号。

(安邦咨询供稿)

中俄“软合作”有利人民币国际化

朱凯

近日,中国与俄罗斯继续扩大了能源、农业等实物层面的合作,同时还签署了一系列金融、技术等非实物领域的双边协议,开展“软合作”,极大拓宽了中俄两国合作的广度与深度。这其中,两国央行签署的规模达1500亿人民币(8150亿卢布)的双边本币互换协议,尤其受到市场关注。

近日,某研究机构发布题为《中国经济可能被俄罗斯拖下水》的文章称,中俄央行货币互换协议钉住的汇率水平是0.184人民币/卢布,但现在市场价是0.15人民币/卢布,比协议汇率约贬值了18.5%。该文认为,如果未来卢布贬值与资本外流持续出现,上述汇率双轨制将增大中国的经济及金融风险。

Wind资讯统计显示,美元对卢布汇率近期快速攀升。相比6月末的33.6306,截至10月16日1美元对40.9416卢布的汇率水平,卢布对美元已快速贬值21.74%。上述博文对此称,目前俄罗斯汇率处于1998年该国债务违约以来的最低水平。

诚然,在考虑到中俄央行签署货币互换协议后,欧美对俄经济制裁或长期持续,资本可能继续外流,国际原油价格维持跌势等不利因素的话,卢布贬值将极大刺激俄方的货币互换积极性,可能带给中国持有卢布的汇率风险,并有望对中国造成一定负面冲击。

不过,中俄之间“软合作”的意义远非上述担忧那般单纯。今年10月国务院总理李克强对俄罗斯的正式访问,已被两国高层及各界专家公认为是“成果前所未有”和“合作的阶段性高潮”。这对于两国的经贸、投资、能源、技术及金融等多个方面,已经和即将产生难以估量的巨大正面影响。

更为重要的是,人民币国际化近年来的积极推进,绝无法忽视俄罗斯这样的重要国家可能在其中起到的积极作用。今年5月,俄罗斯央行公开宣称将在中俄两国的投资银行、银行间贷款、贸易融资及资本市场交易等方面避免使用美元,体现了俄罗斯自乌克兰危机以来“去美元化”的一贯立场。

事实上,2013年,美联储、欧洲央行、加拿大央行、日本央行、英国央行和瑞士央行等全球六大央行宣布,将2008年金融危机期间达成的紧急流动性互换机制转为永久性。而在今年4月,美国达拉斯联储主席理查德·费舍尔(Richard Fisher)公开表示,中美两国的银行间货币互换,未来数年仍难以实现。

随着人民币资本项下可兑换在上海自贸区的部分放开,中国对于本币国际化的努力仍将持续,甚至不排除政策力度超预期加大的可能。这样一来,跳出单纯货币收益的视角去审视中俄两国的各项合作,无疑更前瞻和理性。

全球股市阴云密布,A股能否独善其身

余丰惠

北京时间10月16日凌晨消息,周三美国股市收跌。欧洲股市暴跌,美国经济数据尽皆利空,令惊恐的投资者纷纷抛售股票,盘中标准普尔一度重挫3%,道指盘中一度暴跌460点。

美股“崩盘”的惊险一幕上演之后,随后开盘的亚洲股市也是哀嚎一片,日本股市暴跌2.5%。这一轮暴跌无疑标志着全球股市的大修正,恐慌情绪持续蔓延。如今,欧洲、日本和美国股市分别从今年的高点下挫11%、10%、7%。全球股市暴跌的惨剧还在继续且愈演愈烈。

归根结底在于全球经济持续低迷造成的。欧洲经济今年以来多个经济体在零增长徘徊,欧债危机大有卷土重来之势,欧央行货币政策疑似陷入流动性陷阱。日本经济的安倍经济学强刺激剂已经失效,转而进入到持续性乏力,增长放缓,政府背负的沉重债务负担对经济影响开始发酵。

不过,今年以来美国经济貌似在全球一枝独秀,风景这边独好。然而,周三公布的美国经济数据竟然“奇差无比”:9月零售销售环比下降0.3%,

预期增长0.1%,前值则增长0.6%,疲弱的零售数据可能导致第三季度美国GDP数据下修;9月PPI数据环比下降0.1%,预期增长0.1%,为2013年8月以来首次出现下跌,这一数据又引发了市场对通缩的恐慌;美国10月纽约联储制造业指数6.17,预期20.25,前值27.54,远远低于预期的数据也加剧了市场的悲观情绪。这些数据在开盘前公布,直接导致美股大幅度震荡。欧洲的希腊股市出现9%的崩盘式暴跌也对美股乃至全球股市带来了巨大的冲击。

可以看出,全球股市阴云密布的根本性原因在于,经济放缓,复苏艰难,隐现通缩,债务危机重现,金融风险如影随形。特别是美国经济在一片向好声中刚刚公布的数据竟然与预期相差甚远,加剧了全球股市崩盘式下跌。

那么,中国A股能否独善其身呢?中国A股7月启动以来,已经走出了一波令全球投资者羡慕的行情。随着全球股市暴跌的惨剧愈演愈烈,中国A股能否我行我素,继续风景这边独好呢?这必须从支撑股市的宏观经济面分析。

从经济增速来看,多项先行公布

的经济数据折射第三季度经济增速应该比第二季度的7.5%有所回落。《经济参考报》10月15日从权威人士处获悉,9月全社会用电量仅同比增长2.7%,虽较8月回升4.2个百分点,却仍创下自2013年4月以来18个月的次低。进口数据仍不见根本性好转;9月PMI指数仍在50分水岭徘徊不前。数据疲弱显示国内需求下降,中国四季度经济增长前景仍然不容乐观。

从物价水平看,9月份CPI同比上涨1.6%不仅超出市场预期,而且竟然低于欧美发达国家2%的一般通胀控制目标。PPI环比下降0.4%,同比下降1.8%。

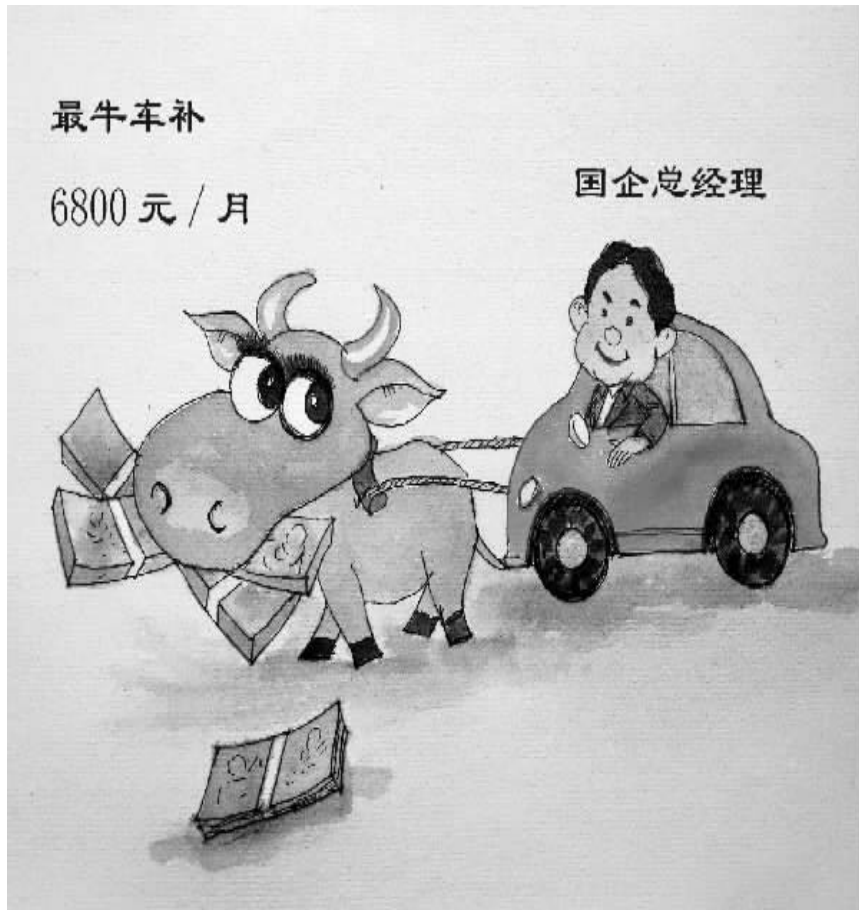
从经济增速明显放缓,物价回落至56个月新低,PPI连续31个月负增长,制造业领域面临通缩压力加大等经济现象看,似乎隐现通缩影子。

国际经济不景气状态已经传递和影响到中国经济增长。直接影响就是使得出口遭受到前所未有的重创。出口对经济已经连续多年处于负拉动状态。欧美日经济如走不出低迷阴影,那么,中国出口这驾马车跑起来就尚需时日。

同时,从目前看,市场流动性并不缺乏,上海银行间拆借市场利率一直维持平稳略降趋势,说明市场总体流动性

焦点评论

深圳一国企老总每月车补6800元,远超国家标准



公车改革动静大,车补实行货币化。国企老总车补多,公款不拿白不拿。中央规定被虚置,官员自肥有办法。变脸指油搞车改,乱象务必严督查。

紫蝶/漫画
孙勇/诗

准确解读房地产新政 开发商方能趋利避害

温建宁

客观地说,中国经济需要直面当前存在的一些尖锐矛盾。虽然目前经济增长的活力总体上仍然不小,但随着矛盾的持续累积,经济运行的风险也在与日剧增,如果应对不当,发生局部危机都有可能。

风险主要来自于不确定性。经济发展中,风险有大有小,并非都很可怕。一方面,小风险随经济增长,能自然化解掉,真正值得重视的,其实是大风险,因为只有大风险,一旦产生才破坏作用巨大。另一方面,有的风险虽然很大,但容易引起人们的重视,对风险的提前预防,不确定性也就大大降低了,很难产生超出预期的破坏作用。

当前中国经济运行中最大的不确定性,依笔者看,非房地产市场莫属。既然如此,及早认识到这里面的不确定性,同时也洞察出里面存在的一些确定性,就是认识自然规律,就是防范风险,规避风险爆发带来的破坏性。经济增幅梯型走低,经济困难逐渐浮出水面,经济风险时隐时现,经济考验悄然积聚。可以说,预防伤害经济的危机,紧迫性时不我待。

9月30日,央行发文明确了放松首套房资格的认定条件,对拥有一套住房、并还清贷款的家庭,为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房,银行业金融机构执行首套房贷款政策。

这个敏感时期出台的,政策,很容易被解释为解救楼市的举措,笔者感觉央行的深意不仅限于这些。

首先,央行希望经济平稳发展,不愿意看到经济大起大落剧烈波动。当前经济增速放缓已经是不争的事实,经济维持中低速增长,也得到了社会各方面的理解和接受。但在房地产大面积陷入低迷,不少城市房价连续四个月走低,经济发展将承受较大压力时,维持经济稳定增长,保持城乡居民信心,也具有重要性。所以,房地产过度低迷危及经济发展,央行从维护经济角度不能袖手旁观,必然采取必要措施引导和干预市场。

但是,这次央行等部门出手调整房地产信贷政策,仅限于表明维护经济稳定增长的态度,而不是像原来那样,要深度介入强烈刺激经济,更不是要全面干预市场的经济活动,所以对绝大多数房地产开发商来讲,不可以因为政策在手就得意起来,过度乐观,从而误判大趋势。

事物都具有两面性。一方面,经济发展有其内在规律,央行为了避免经济大起大落,必须要贯彻尊重基本规律的前提;另一方面,经济政策也有其必然边界。即使央行动用经济调节政策,想必一定会处理好政策和市场的界限,不会只为了房地产一个行业的发展,而不顾其它行业发展的合理诉求。所以,央行进行干预,只要达到保持平稳发展的预期就会“鸣金收兵”。

事实已经证明,刺激经济的政策不宜过度过量使用。坚持不强刺激经济,给经济自我调节留余地,把提升经济质量的重要性放在更高的位置上,这已经成为各方的共识,而这必须通过挖掘潜力来实现。提高进出口贸易的总量和总额,能有效地弥补内部

经济的不足,只有对外开放相对顺畅一点,找到富有吸引力的升级版,就有可能保持经济增长的平稳性,保证经济增速不会跌出合理区间,也就能消除引发各种社会矛盾的诱因,这样,即使房地产救市措施失效,其冲击也在可控范围内。

由此观之,开创全新的经济发展模式,以便应变提速开放战略,推动人民币早日国际化,对化解我国当前经济困局,对摆脱危机的阴影,是一条比较有前景的正道。这种政策环境,终会让那些对政策期望过高的开发商彻底失望。

其次,央行此次政策“有保有压”,需要抽丝剥茧才能读懂其内涵。这次央行政策具有很强烈的指向性,出台的政策其实是一种定向放松,放松的是已经还清贷款的一套住房家庭,锁定的需求集中改善型住房。换句话说,这是最早购买商品房的一批群体,其数量相对而言只能算小众群体,就算他们都享受政策的优惠,并马上获得以首套房计算的贷款买房,也无法托起庞大的整个商品房市场。

同时,即使这批人真的购买改善型住房,也得先卖掉旧的低端房子,才能换新的高档房子,这就注定了低端房产的抛盘量短时间内会激增,让这个细分市场遭受打击,这是央行政策实际效果体现“压”的一个层面。当然,改善型住房需求的释放,有利于保持中高端房产市场的活跃,这是政策“保”的层面,但是笔者不得不提醒一句,对于这种“拆东墙补西墙”的结果,房地产商应该睁大眼睛想清楚自己是不是在保的行列之中。那些对政策期望过高的开发商恐怕是要失望的。

第三,“新常态”思维的提出,意味着中国经济需要结束过去的模式。房价的缓慢下降,不能只看到不利的一面,而应该看到它有利的一面。房价下跌,给宏观经济造成压力是弊,但它释放出的经济资源,有助于创新发展,这是利的方面。严重影响既得利益者,是弊;但也能形成更加有效的新利益,是利。维持“经济刺激政策”代价太大,是弊;改变经济无效的旧有模式,导入到常态化运行状态,是利。面对新问题,只要首先自己不慌,不率先乱了方寸和阵脚,贯彻执行好既定战略,就没有什么可怕的外部力量,靠“唱空”摧毁不了经济,没有任何必要启动危机应对机制。

回顾各国的历史发现,一国经济在发展较好时主动转型的很少,而在客观压力下被动实施转型的则是常态。这是有深层原因的,既是因为经济发展惯性使然,能修修补补、不用转型就能达到目的,自然就鲜有人愿意大折腾。在主客观条件逼迫下,经济现有格局总会丧失合理性,经济无法沿着既定轨道一直运转,房价一直涨到天上是不可能的,降价就是没有选择的唯一选择,不能等到把整个经济拖入巨大风险,再在非正常情况下被迫拯救经济。

第四,中国经济正在自我改造,住宅价格的变局虽然刺痛人的神经,但我们不得不面对中国楼市鼎盛之后的沉寂。去泡沫化的走上理性之路的必然,也是从高潮跌落谷底后的回归之路,更是开放战略跃升的腾飞之路。

联系我们

本版文章如无特别说明,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,请拨打0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。