

# 多米诺骨牌游戏未终：卢布之后是谁

郑艳

2014年6月下旬以来,纽约原油价格最大跌幅超40%,原油熊市扑面而来。伴随油价一路下跌,俄罗斯卢布也节节下挫,12月内已经连续跌破1美元兑50、60、70、80卢布关口。作为依赖原油天然气出口的俄罗斯,又恰逢乌克兰危机所引发的欧美对俄制裁与反制裁混战,无疑在油价下跌过程中损失最为惨重,经济面临极大的挑战,如果俄罗斯卢布倒下去,多米诺骨牌的下一个会是谁,会由此引发新兴国家货币危机吗?

## 原油暗战内幕难卜

看起来,油价下跌似乎是欧佩克(OPEC)与产油大国在争夺亚洲市场份额,但实际上最主要的转折点出现在美国。美国实现原油自给自足之后,国际原油价格的形势就出现了急转直下,这里面既有日本开始从美国进口原油的亚洲因素,也有沙特等OPEC大国参与争夺亚洲份额的因素,还有俄罗斯转向亚洲的因素,总体上原油供应过剩的判断不绝于耳,在油价一路下跌过程中尤为刺耳。由于美国是最大的原油消耗国,只要美国能够自给自足并转向出口,国际原油价格下跌

的这种趋势就很难扭转。因此,油价50美元、40美元的前景谁也不能否定,对OPEC国家、俄罗斯等过分依赖原油出口的国家的全面冲击才刚刚开始,这些国家是多米诺骨牌的首要部分,如果卢布倒下去,OPEC国家的危机也无法避免。

根据高盛等投行的分析,委内瑞拉、俄罗斯等五国的成本线是100美元及以上,中东国家在90美元左右,而美国则在80美元,目前油价则已跌破60美元,实际上油价长期下跌对全球产油国的冲击和损害都是很明显的。但市场总是对的,即使油价跌到30美元,任何人也必须面对现实。即便是考虑阴谋论,即美国经过长期准备,推动一个强势美元周期出现,并希望借打压油价挤垮俄罗斯,也是可能有道理的。但美国自己也必须面对大量油厂、炼厂倒闭的事实,总体上,产油大国构成多米诺骨牌的第一部分是明确的,这里面还包括页岩油大国加拿大和美国自己。当然,美加两国只是经济创伤而其他国家的风险则是全面性的。

## 商品货币遭受洗礼

2014年三季度,伴随油价下跌的是强势美元,还有大宗商品暴跌,全球商品市场一片阴霾。在油价多米诺骨

牌中第一部分的加拿大是比较典型的商品国家,加元也是比较典型的商品货币,除了油价的冲击,加元还要面对大宗商品下跌的冲击,与加元相似的还有澳元和巴西雷亚尔,澳洲及时实施矿产转产以应对中国矿产需求向食品需求的转变,巴西则陷入比较典型的滞胀状态,巴西雷亚尔汇价则创出新低。

在油价多米诺骨牌第一部分之后的,是众多商品货币国家,其中包括一些新兴国家。看起来,新兴国家及新兴货币的风险还在第二部分,但只要油价连续下跌,必然带动大宗商品继续下跌,加之强势美元的出现,从对产油国的冲击扩散到对商品国家的冲击,转换是非常快的,有些时候则几乎是同时展开的,所以商品货币风险也不能忽视,商品货币可能会取代新兴货币而成为风暴中心。

除了多米诺骨牌的第一部分和第二部分,油价和大宗商品下跌对欧洲的冲击也不容忽视。金融危机以来欧洲复苏一直举步维艰,虽然可以获得价格下跌的好处,但欧洲通缩魅影一直挥之不去,欧盟央行早已实施了负利率,并正在逆美联储而行,一步步实施购买债券的行动,这是美联储正在逐步退出的行动。但在强势美元、大宗商品价格下跌、通缩来袭的一个中长期周期中,欧盟央行除了逆势而行别无他法。

事实上,总量与美元几乎相当的欧元也几乎左右了美元指数,强势美元与欧元回归或许正是一个逆周期。从欧洲总体来看,既包括能源资源消费型国家和地区,也包括北欧的能源产出国,所以经济总体上还是均衡的,欧元还属于一种较为均衡的货币。当欧洲抵抗不住的时候,油价下跌、商品下跌的风险就足够大了,就可能意味着全球经济所面临的困境,甚至衰退。从这个意义上去解读阴谋论,也确实存在诸多合理的成分。

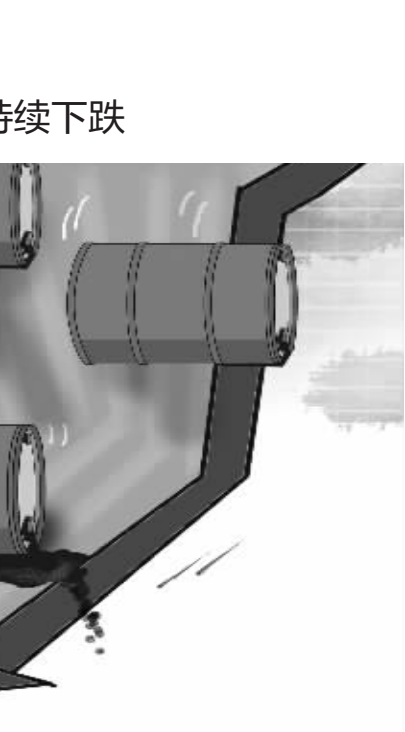
## 均衡性经济体能够抵御风险

当价格下跌的冲击席卷了多米诺骨牌的第一部分、第二部分、欧洲之后,形势就可能极为严峻,这时候全球大部分国家将受到冲击,而只有经济全面均衡型的国家和地区才能够较为有力地抵御这种风险和冲击。像美国、加拿大等,虽然会面临油价下跌、商品下跌的冲击,但北美地区经济总体较为均衡,美加还有大量高科技产品出口,所以对美加而言,意味着经济再经受一次考验,只不过溢出效应的大小与多少,才是其它经济体所要面对的主要问题。从全球来看,经济较为均衡全面的经济体,主要就是中美欧三大经济体,这三大经济体当中欧洲较弱,中国与北美的均衡性相似,中国抵御风险和冲击的能力也较强。

中国经济逐步转向内需增长,中西部开发也在加速,抵御全球性风险和冲击的能力和余地都比较大。尽管欧洲的通缩压力是前车之鉴,但中国显然要比欧洲好得多。中国央行非对称降息后,中国货币政策和财政政策的余地仍然十分广阔,降息降准都还未到最后地步,宏观经济中外贸数据较为有利等,也预示着中国经济仍然在全球价格下降的初始阶段存在很大余地 and 自主性。当然,中国应对诸如油价下跌、商品下跌、全球通缩来袭等诸多风险和变化时,在财政政策和货币政策等诸多领域,都存在众多可选项,足以支持中国宏观经济有效地抵御全球风险。

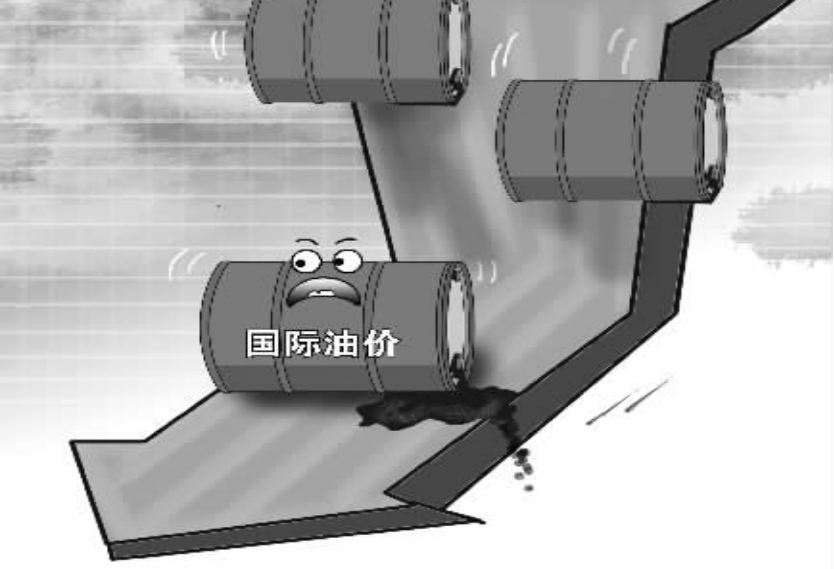
(作者单位:中国英大泰和财险山东日照公司)

## 焦点评论



赵乃育/漫画  
孙勇/诗

## 国际油价持续下跌



国际油价跌不停,俄国政府最伤心。一泻千里贬卢布,满怀愁绪是普京。西方制裁出狠招,中东配合玩手筋。地缘政治多变幻,油价前景不光明。

# 安倍经济学之路缘何越走越窄

王勇

12月15日,日本首相安倍晋三提出将尽快举行工资委员会会议,寻求在2015年提升民众薪资水平,并将在年底前制定一揽子刺激政策。这可以说是安倍在众议院大选获胜之后给日本民众作出的带有回报意义的承诺。看来,安倍在2015年还是要准备继续推行安倍经济学。但孰不知,这样照老路走下去,安倍经济学之路或会越来越窄。

也许,安倍会将这次大选成功以及自己将连任首相的功劳算在安倍经济学的成功上。因为,安倍在选战期间始终强调,此次选举是对两年来实施的以量化宽松货币政策、财政刺激政策和结构性改革“三支箭”为基础的安倍经济学相关经济政策是否正确的一次公民投票。投给他,就是支持现在的道路,不投给他,就是反对。现在来看,他的确胜利了,自民党也胜利了,似乎也就意味着安倍经济学赢了。若真是那样的话,可就大错特错了。自安倍经济学相关刺激性政策实施以来,企业业绩出现好转,失业率有所下降,而物价也终于开始上涨,这些都是安倍经济学的成绩。但另一方面,也是至关重要的实际工资却出现下降,个人消费萎靡不振,经济衰退愈发严重。据日本内阁府12月8日发布今年第三季度国内生产总值(GDP)第二次修正值,经通货膨胀调整后,当季日本GDP从此前的环比下滑0.4%下修至下滑0.5%,换算成年率计算萎缩1.9%,初值为萎缩1.6%。由于今年第二季度日本经济已大幅下滑7.3%,连续两个季度负增长,使得日本经济出现了比较严重的衰退。

解析日本经济这次衰退的具体原因,美国《华尔街日报》就如下的五个关键点进行了解读:一是日本陷入了衰退。日本4月份将消费税率从5%提高到了8%后,两个季度经济下行。二是为消费税进一步上调的推迟做好准备。日本当前的法律要求消费税率在2015年10月份提高至10%。根据日本首相安倍晋三的顾问称,鉴于近期经济状况疲软,安倍倾向于推迟这一时间表,而17日发布的糟糕数据将使得推迟一事受到市场上钉钉。三是消费者仍在受到消费税上调的不利影响。第三季度的私人消费按年率增长1.5%,第二季度为下降18.6%。增长缓慢背后的原因是对汽车和家用电器等耐用消费品的需求疲软,因为工资的涨幅没有跟上激进的货币

宽松政策引发的物价涨幅。四是出口虽然增长,但不足以驱动经济。五是库存下降是导致第三季度经济疲软的主要原因。面对疲软的私人需求,企业开始削减产量以控制库存上升。

鉴于日本经济新一轮衰退征兆,12月10日,惠誉国际宣布,将日本目前A+的主权信用评级列入负面观察名单,根据评估的结果,可能在2015年的上半年降低日本的主权信用评级。惠誉国际表示,这一举动的主要原因是日本政府债务占国内生产总值的比例过高,而推迟二次上调消费税的决定无疑使财政赤字风险变得更加严重。可以说,这是继本月初国际三大评级机构之一的穆迪对日本连降两级后,又一家对日本经济前景给出消极评价的评级机构。由此可见,随着日本连续两个季度GDP下降,被国际评级机构降级再加之日元持续贬值等负面消息接踵而至,实际上安倍对于安倍经济学的前景也变得底气不足。这次安倍连选,只能看做是日本选民的无奈之举。因为就在前不久,日经民调显示,只有33%的日本民众对安倍经济学表示支持,有51%的民众表示反对。所以,笔者认为,两年来,安倍执意连续射出安倍经济学的“三支箭”,其中前两支箭,负面效果明显大于正面效果,如果在2015年继续实施,甚至将在2015年1月的例行国会上将要进行火箭般的冲刺,恐怕对日本经济的负面影响会更大。

因此,真正挽救日本经济,只有尽快调整传统产业,压缩和集中产能过剩行业,促使企业转向诸如节能环保、新能源、城市智能管理、健康医疗等新兴产业,安倍的“三支箭”才能真正命中日本经济的靶心。同时,经济结构改革是一项系统性工程,必须进行配套改革。如何协调和平衡各方利益,是经济结构改革能否取得成功的关键。特别是,安倍两年前参选时提出的经济支柱即挖掘日本劳动力市场中女性的潜力以降低人口老龄化的成本。时至今日,提高女性就业率并没有实现,为安倍增长计划调动被低估的资源方面还有很长一段路要走。诚心诚意推进与东亚的战略合作,特别是推进与中韩的自由贸易区谈判等,或许在推动日本走上可持续发展之路方面能收到意想不到的效果。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

## 联系我们

本版文章如无特别申明,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;发电子邮箱至 ppl18@126.com。

# 融资平台转型之困

黄文涛 杨晓磊

2014年10月,国务院出台《关于加强地方政府性债务管理意见》后,全国8000家融资平台公司纷纷走向转型之路。

关于融资平台的转型,财政部在43号文答记者问中说得清晰——转型有三条路。这三条转型路径,看似清晰,实则艰难。首先,最简单的就是清算退出,目前各地融资平台已经开始清算空壳公司,这也是最容易操作的;第二条路,积极推广PPP模式。PPP模式被视为化解地方债务风险,新一轮城镇化融资的重要抓手,也是地方融资平台转型的重要方向。但目前PPP模式也面临制度缺陷和政府信用问题。(1)PPP相关立法尚未出炉,各类项目规划推进进度差别很大。(2)项目时间过长属于非完整合同,这带来很多不确定性因素。(3)政府给予项目的补贴同样也带来隐性财政压力。虽然

PPP模式存在很多问题,但该模式基本框架已清晰,只是进展的快与慢的问题;第三,经营项目与政府脱钩,转换为一般企业,这条路实际最艰难。

一般省/区级融资平台,旗下拥有公益项目与经营项目。经营项目中包含商品房建设、环境实业、担保公司等。其中商品房建设与环境实业这类竞争性企业,可转化为一般企业。但担保公司就很难转型。例如,2014年7月四川民间担保公司纷纷跑路,商业银行拒绝民营担保公司的项目,只接受具有政府背景的担保公司出具的保函。而这类担保公司又属于政府脱钩的项目,一旦这些公司与政府脱钩,其担保效力也大大下降,不能起到稳定当地金融安全的作用。融资平台中有很多类似项目,一方面,属于竞争性企业,但另一方面又拥有国有背景,对当地经济安全起到重要作用,脱钩与不脱钩变得两难。

省级平台与地级市平台,转型之

路侧重于对旗下资产的整合、梳理、培育,提升经营性资产的占比,但是提升经营性资产占比,就需要专业技能,专业管理、营销等多方位配合,但融资平台在没有体制改变前提下,如何引入具有竞争优势的人才呢?

区级融资平台转型关键在于优质资产的注入,最容易操作的就是将本地具有现金流的国有资产注入平台中,但是优质资产注入将损害国有资产企业员工利益,从而造成当地不稳定因素。对于地方一把手而言,稳定压倒一切,转型之路只能搁浅。地方领导只有不断粉饰融资平台转型之路,使得平台公司看起来正在多元化发展,但实际上并未真正转型,最后依然等待财政救助。

融资平台转型之路更多应是从上而下的推动,而从由内而外的转型推动则显得毫无力度。当然我们也期望地方融资平台公司转型以后依然发挥经营优势,扮演社会资本进入基础设施和公共服务领域的投融资服务角色。

(作者单位:中信建投证券)

# 中信银行“房抵贷”产品实现一站式消费金融服务

伴随产业政策的调整和经济增长原动力的转换,国人的消费观及社会个人征信体系日趋成熟,各家银行对掘金消费金融巿场纷纷表现出浓厚兴趣。以批发业务见长的中信银行,近年来一直力拓零售版图,消费金融业务作为其中重要一环,其主打产品“房抵贷”已逐步显现颇具特色的巿场竞争优势。近日,中信银行2014年第四季度“中信红·感恩季 爱在感恩有礼”零售业务综合营销活动在全国范围内全面启动,房抵贷作为本季四大特色产品之一,中信银行推出了多项优惠活动回馈客户。

据中信银行介绍,中信银行“房抵贷”业务就是通过房产抵押,盘活不动产,以额度可循环的综合授信,给予客户全方位消费信贷支持,满足客户从按揭买房到购车、装修、教育、医疗、旅游等融资需求,帮助客户从按揭开始,让不动产转换为幸福动力。“房抵贷”除了具备额度高、期限长等房产抵押贷款的通用优势外,其申请便捷、使用灵活、用途广泛等特点对客户很具吸引力。

传统的房产抵押贷款主要为单一用途贷款,如果想要申请多笔不同用途贷款,不仅流程复杂、资料繁复,还需要提供新的抵押物,很多客户有需求也只能望而却步。为尽最大可能创造满意的客户体验,中信“房抵贷”从产品设计之初就做了很多内部优化工作:简化贷款手续,一次申请额度循环,获得授信额度后单笔贷款不再逐笔审批,大大提高贷款的办理效率;贷款使用时,除通过银行支付外,还提供刷卡自助方式以便客户,还款后额度自动恢复;此外,“房抵贷”为符合要求的客户提供一定额度的附加贷款,满足客户更多融资需求。中信银行表示,“房抵贷”产品适用人群非常广泛,房产抵押后适合多种用途,不论您是按揭买房的年轻夫妻、全款购房中产阶级还是购房多年的成熟家庭都可以申请该项业务。房抵贷几乎覆盖了处在各个阶段购房的消费者,在最大程度上满足了不同类型层次的客户对于抵押业务的需求。此外,房抵贷使用灵活,按需支用随借随还,真正做到了方便客户,服务大众。

为了实现真正意义的“一站式消费金融服务”,中信银行在拓展“房抵贷”的取款渠道、增值服务等方面做了很多努力,“乐居贷”是“房抵贷”延伸服务的第一个产品,通过与房地产互联网电商易居中国合作,“乐居贷”客户可享受从银行授信到商户消费支付的完整解决方案。今年,中信银行先后与我爱我家、链家地产等国内知名房地产经纪公司签署战略合作协议,面向房产交易客户推出“房抵贷”、“赎楼贷”、“中信爱家卡”、“专属理财产品”等一揽子配套金融服务。

中信银行透露,“房抵贷”推出一年来,巿场反响强烈,目前银行正在抓紧时间进行产品升级,如开通网上受理渠道,提供用款便捷性、拓展更多一站式服务渠道等,力争不断提升服务水平,让客户满意,以保持领先同业持续竞争力。在该行推行“零售业务战略转型”的当下,“房抵贷”强劲的发展势头及不断完善的用户体验预计将为中信银行提振大零售贡献重要力量。

(CIS)