

# “我行我路” 应对全球新一轮金融风暴

吴智刚

当世界经济依然未能摆脱2007年因雷曼兄弟破产而引爆的全球金融危机阴影的时候,全球新一轮金融风暴又正在掀起。

金融风暴或称金融危机的三大特征,已经逐渐在全球范围内次第展开,那就是:货币贬值、金融资产缩水、实体经济低迷。

先从投资者最关注的全球股市暴跌说起。继8月21日出现了全球股市暴跌的“黑色星期五”之后,8月24日,又出现了“黑色星期一”,全球股市进一步暴跌。

其中,上证指数收报3209点,跌8.49%,深证成指和创业板指分别下跌了7.83%和8.03%,IF1509等主力期指跌停收。日经225指数下跌4.61%,印尼雅加达综合指数下跌3.97%,新加坡海峡时报指数下跌3.92%,澳大利亚指数下跌3.81%,韩国首尔综指下跌2.47%。印度孟买指数盘中一度创出2014年10月以来的新低,收盘下跌了5.67%。值得关注的是,昨日台湾加权指数盘中一度下跌7%,创出25年来最大单日跌幅;台湾领导人马英九指示“行政院”,立即全面动员备战应对全球股灾;台湾“金融监督管理委员会”为此宣布紧急救市,即日起采取禁止开盘下沽空、约谈疑似涉及炒作的券商等4项救

市措施;至收盘,台湾加权指数下跌4.84%。

在8月21日的“黑色星期五”中,美国道琼斯指数暴跌3.12%,收于16459点,纳斯达克指数暴跌3.52%,收于4706点;从上周三至周五,美股已经连续三天,道指和纳指三天累计跌幅均超过7%。道指已经创出2014年10月21日以来的新低。据外媒报道,“债券大王”比尔·格罗斯认为,美国长达35年的超级周期牛市可能已走到尽头,他建议投资者马上清仓离场。

欧洲方面,上周五,伦敦金融时报指数、巴黎CAC40指数、法兰克福DAX指数这欧洲三大股指,当天跌幅均超过2.9%。8月24日早盘,这欧洲三大股指跌幅均超过2.5%,而午盘跌幅继续扩大。

在外媒的报道中,普遍将此次全球股灾的引爆因素归咎于中国经济数据的不景气。8月21日公布的中国8月财新制造业PMI初值较上月下降0.7个百分点,仅为47.1,创下2009年3月以来最低,低于预期的48.2,连续第六个月低于50的荣枯线。中国经济目前处于结构调整的阵痛期是不假,但中国经济的影响力尚不足以影响全球股市。归咎于中国经济低迷是不合理的。准确地说,是全球经济的低迷,引发了全球投资者的信心的崩溃。近期持续挺向全球的美股经济受到重挫,数据编撰机构Markit8月21日公布的数据显示,美国

8月制造业采购经理人指数(PMI)初值降至52.9,为2013年10月以来最低;8月17日公布的日本二季度国内生产总值(GDP),萎缩了0.4%,按年率计算萎缩1.6%;欧洲经济保持式微;新兴经济体受资源价格大幅下挫以及货币大幅贬值的双重打击,经济继续疲软。

与股市下跌比较而言,各国的货币贬值,更让人感觉到金融风暴的吹袭。2015年8月11日,中国央行宣布改革人民币汇率形成机制,让人民币汇率更贴近离岸市场,在此后的三天内,人民币中间价兑美元累计下跌了约4.8%,完成了一次性的汇率修正。人民币汇率的此次贬值,也引发了部分新兴经济体货币的进一步贬值。因此,也有外媒认为,是人民币贬值引发了国际货币竞争性贬值潮。这种说法同样是不符合实际的。

实际上,自去年美联储表示要在今年加息以来,美元走出持续的强劲上升趋势,欧元、日元等发达经济体的货币早已对美元大幅贬值,而人民币兑美元的贬值,只不过是迟到的修正而已。此外,新兴经济体今年以来竞相出现了贬值潮,巴西雷亚尔兑美元下跌了30%;哈萨克斯坦央行8月20日取消了对本国货币交易区间的限制,其货币坚戈对美元汇率今年迄今为止已下跌17%;南非兰特一度跌破1美元兑13兰特的水平,今年以来的累计跌幅超过12%;越南盾今年内三次贬值,并且将其汇率波动区间从1%提高至3%。

非货币的全线走低,不可避免地引发资金外流潮。有媒体称,今年以来,已经有接近一万亿美元从新兴经济体流出,而且流出的趋势仍将延续。这将使新兴经济体本来已经疲软的经济雪上加霜。

在美元走强,国际经济低迷的双重打击下,国际大宗商品价格也进入了熊市,而国际原油价格近期在跌破40美元/每桶之后,继续下行。以资源产出为主的新兴经济体,经济发展面临严重的挑战。

面对全球新一轮的金融风暴来袭,中国应该如何应对?笔者认为,总体而言,要坚持“以我为主,我行我路”的原则。

在汇率政策方面,要坚持适度贬值的策略,不搞竞相贬值,不跟随新兴经济体贬值的潮流。所谓的“适度贬值”,就是对美元有所贬值,但是对欧元、日元等其他主要货币保持相对的坚挺。适度贬值,有利于保持中国央行货币政策的自主性和灵活性,同时也保持了对非美货币的相对稳定,这将兼顾了稳定国内经济增长和人民币国际化的两面。

对A股市场,既要尊重市场、敬畏市场,顺从市场的波动规律;同时也不能放任股市暴跌,当股市市场机制失灵,市场出现流动性陷阱的时候,国家队该出手时就出手,该救市的时候就救市。更重要的是,应该进一步完善市场制度,规范信息披露,打击幕后交易等一切非法交易,保护投资者权益要进一步完善法规,例如,应该建立集体诉讼制度等,依法治市。

无论是汇市还是股市,最根本的基础在于实体经济;只有把实体经济搞好了,汇率问题、股市问题都可以迎刃而解。所以,如何结合中国自身的国情,结合国内外的经济情况,提出有效的振兴实体经济的对策,这才是决策层需要考虑的重中之重。

## 焦点评论

## 全球车企在华开打价格战 难言好事

闻一言

中国车市近几个月接连不断展开价格战,这场价格战不仅仅撕掉了汽车暴利的外衣,也推动了车企新一轮成本战。为了应对由竞争加剧带来的价格体系的下滑,多家全球汽车企业巨头早已启动了新的成本战略,而全球最大汽车市场的中国汽车价格多米诺骨牌的倒塌,大大提升了这一战略推进的紧迫性。

按理说,但凡众多商家价格战开打,竞相压价的最终结果,是消费者从中获利,这也是消费者乐见的事情,这种观念运用于中国企业之间开打价格战的理解是完全说得通的,事实上也是这样的。但是,面对全球汽车巨头在中国市场上开打价格战,价格战血拼到底的结果,情况恐怕不会如消费者一厢情愿的那样,能够从价格战中获得自己想要的利益,而是全球汽车巨头们会不会在缩减整车成本上“另辟蹊径”,会不会出现“羊毛出在羊身上”的经营策略?这需要透过现象看到本质。

有专家坦言,全球汽车巨头在中国市场上“开打的价格战背后必然是成本战”。从企业成本控制来看,若在市场竞争中处于有利地位,必须要有让消费者感觉实惠多多的产品性价比,才能吸引消费者的注意力,他们才会掏腰包。可全球汽车巨头在中国市场上开打的价格战,如果以新技术的应用、新材料的更换、新款式的创新来替代过去落后的

技术、粗糙的材料、款式的老旧的话,那么,这种成本降低本身具有产业更新换代的性质,自然会受到中国消费者的欢迎。这样的成本战打到最后,中国消费者是可以从中获得更多实惠的。如果价格战开打之日始,汽车巨头们一边高调成本削减战略,一边在整车制造上降低制造成本,从降低技术标准来为整车推进成本降低的话,那么,这种以价格战为名,压缩整车配制的做法,实际是将开打价格战的成本转嫁给了中国消费者。

在中国车市进入一个微增长的新常态中,持续在中国车市保持长盛不衰的汽车品牌,安身立命的本质,就是要在产品质量、营销策略、售后服务等重要环节上给中国消费者一个平等、公平的市场地位。一些汽车巨头的做法显然不能令中国消费者感到满意,比如,同一款车出了质量问题,在美国市场有多少召回多少,可在中国,无论在召回保质上,还是售后服务上都没有给中国消费者应有的尊重。特别是在中国市场汽车的售后服务还没有上升到法律层面时,这些全球汽车巨头们不是打擦边球,就是以敷衍塞责为能事。今天,当全球汽车巨头为了保住中国整车市场销售这一块大头时,以价格战掩盖成本战的本身,其背后隐藏着多少“偷工减料”的部分,只有那些长期在整车制造的专业人士能看出其中的“门道”,中国消费者会不会为此次打得热闹的价格战或成本战埋单,只能有待于来日方长的事后破解了。

## 公安机关不再出具“我妈是我妈”之类奇葩证明



证明我妈是我妈,如此证明太奇葩。简政放权不到位,公安资源被绑架。公安机关多衙门,便民服务意识差。行政改革要推进,切莫雨小雷声大。

王铎/漫画 孙勇/诗

## 警惕全球金融市场动荡的传递效应

王宸

全球股市连锁暴跌已经形成初步的放大效应,加之美联储加息的影响,美股也未能幸存,发达国家资金除了加速流出新兴市场外,还急剧流出欧美股市,流向流动性高的货币基金和美国国债,全球金融市场动荡已经在所难免,此时尤须警惕全球金融市场动荡的连锁传递效应,避免中国金融市场在加大开放的过程中受到过度冲击,造成严重的不良影响。

欧美资金快速流出新兴市场,造成新兴市场诸多国家股市汇市连锁暴跌,出现了严峻的负面冲击,许多国家经济金融都陷入高危状态。在临近美联储加息的背景下,这种趋势很难扭转,只会更加恶化和放大。新兴市场的危机绝不是危言耸听,是已经或正在发生的事实。但是这次全球资金流动出现了一个新特

点,就是再度流入美国国债。须知加息对债券构成负面冲击,美国国债也是不保险的。美国机构一直就美国债券市场崩盘问题进行各种研究和探索,也没有较可靠的结论和结果,一厢情愿地寄望美国国债也是不现实的。就在本次全球股市连锁暴跌之前的5.6月份前后,还曾爆发了全球债市连锁暴跌,目前资金流入美国国债只是羊群效应的一种表现。

因此,全球金融市场连锁动荡明显增加了很多前所未有的因素,一旦局势恶化走坏,很可能在股市、债市、汇市、大宗商品等诸多市场出现人类发展史上空前的破坏性震荡,没有什么能够幸存;如果非要选择一两个标的,无非就是美元和黄金。而美元和黄金又是天然的矛盾,更为现实一点的选择则是本币现金,本币实体资产,或许全球金融市场连锁动荡的最终结果,就是需要实体

经济的复苏扩张来挽救,所以各国实体资产能够在金融动荡中有更多的空间幸存下来。

对于美联储加息,实际效果应该在可控制的范围之内。事实上新兴市场连锁暴跌也早在美联储加息之前就频繁发生,欧洲动荡也有其独立的因素,所以全球金融市场连锁暴跌动荡,只是将美联储加息作为借口或者催化剂,是长周期的积累的必然转折的结果。更重要的则是,能够妥善地应对美联储加息冲击的国家有很多,能够有效地化解危机冲击的国家也很多。

对于美联储加息对美股的冲击,巴菲特并不像一些西方分析师那样悲观地看空美股,美股真正转向熊市会有经济复苏的校正。其实全球来看,能够有效地抵御危机冲击、化解负面冲击的国家大多如此,都会有实体经济复苏回暖的支持。

中国股市经历了股灾的洗刷,使很多人丧失了信心,其实越是股灾做空力量越容易释放,也更容易向下震荡。这些都可以归结为空方力量在释放的过程,当空方力量有效释放到一定阶段,股市底部也就逐渐明朗。在目前全球股市连锁暴跌时期,更容易诱发很多投资者对A股失去信心。A股正在形成底部区域的过程,过分看空A股市场是错误的。中国经济企稳回暖的态势会进一步发展明朗,过度做空空遭受教训。

如果美联储加息美国经济快速复苏,中国经济除了受益对美出口,还在“一带一路”、欧亚联通、东盟合作等诸多领域存在亮点,从全球经济发展的最坏准备角度来看,中国经济也有非常广阔的腾挪空间,服务业增长、就业、消费等顽强的经济指标,很好地说明了中国经济的支撑纵深。

## 房地产业对实体经济带动作用正在下降

项峥

房地产业是国民经济重要产业。房地产业具备产业关联度高、带动作用强的特点,成为国民经济增长的重要动力源。随着我国房地产业发展从高速增长进入中低速度增长新阶段,特别是当前我国房地产业仍处于恢复调整期,房地产业对宏观经济增长的带动作用也有所下降。

### 房地产业主要指标仍处于调整态势

虽然今年3月以来全国房地产市场运行呈现出回暖态势,住宅成交活跃,各热点城市房价也有不同程度上涨,但房地产业主要运行指标仍在积极调整。2015年1-7月,全国房地产开发投资同比名义增长4.3%,增速比1-6月份回落0.3个百分点。全国房地产开发企业土地购置面积同比下降32.0%,土地成交价款同比下降25.6%。虽然全国商品房销售面积同比增长6.1%,增速比2015年1-6月提高2.2个百分点,但7月末的商品房待售面积为6.63亿平方米,同比增长20%,大约为2014年销售量的54.9%。从2015年7月份全国70个大中城市住宅交易价格指数来看,新建商品住宅交易价格环比下降的城市有29个,同比价格下降的城市有67个。考虑到去年同期房地产市场业务进入调整回落轨道,当前房地产市场还未完全恢复至上年同期水平。在今年住宅成交回暖过程中,二手住宅交易量激增,远远超过新建商品住宅的成交量,这对未来新建商品住宅去库存影响深远。

### 对实体经济拉动作用有所下降

房地产业对宏观经济的带动作用主要体现在两个方面:一个方面是房地产业自身增长对增加值的贡献;另一个方面是房地产业对相关行业的带动作用,如建筑业、家具业、家电业等。就目前情况看,房地产业对实体经济拉动作用有所下降:

一是土地购置费在房地产开发投资中比重偏高。据国家统计局出版的《中国经济景气月报》,2015年1-6月,全国房地产开发投资同比增长4.6%,而其中土地购置费同比增长15.1%,反映出土地购置费比重偏高。按照国内生产总值核算原理,土地购置费虽然属于房地产投资的组成部分,但不能直接核算为增加值。如果土地购置费在房地产开发投资中比重升高,实际上投资对国内生产总值的贡献并不如名义上投资完成额所显现的那样作用大。值得注意的是,房价回升较快城市,房地产投资增速也相对较高,但土地购置费用增长更快。2015年上半年,北京房地产开发投资同比增长17.6%,但其中土地购置费用增长72.9%;上海房地产开发投资增长15.8%,土地购置费用增长40%。

二是建筑业景气有所回落。2015年1-7月,全国房地产开发企业房屋施工面积同比增长3.4%,增速比1-6月份回落

0.9个百分点。其中,住宅施工面积增长1.0%。房屋新开工面积81731万平方米,下降16.8%,降幅扩大1个百分点。建筑业景气状况与房地产开发企业施工面积和新开工面积高度相关。受施工面积和新开工面积回落影响,全国建筑业景气状况也同步回落。2015年一季度,全国建筑业签订合同额同比增长9.3%,较上年同期下降6.7个百分点;其中,本年新签合同下降3.9%。建筑业景气回落也影响到外出务工人员流动。据国家统计局调查,2015年全国外出务工劳动力总量仅增长了0.1%,远低于前几年5%水平。

三是其他相关行业景气度均有不同程度下降。2015年,全国家用电冰箱产量同比持平,较上年同期下降0.7个百分点。彩色电视机产量同比增长2.7%,较上年同期下降9.9个百分点。铝材产量同比增长10.2%,较上年同期下降9.4个百分点。水泥产量下降5.3%,而上年同期为增长3.6%。这些数据表明,房地产运行指标回落也影响到相关产业的景气度。

### 理性认识房地产业对稳增长的作用

房地产业从驱动宏观经济增长到现在拖累宏观经济表现,并非偶然。过去一段时间,只要观察,也不难发现,个别城市房地产热到房地产崩盘并带动当地经济明显回落。这主要是因为过去我国房地产业已经过度透支了经济增长潜力。房地产业稳健运行离不开其他产业协调配合。虽然房地产业能够带动相关产业发展,但房地产业过度繁荣势必破坏房地产业与其他产业之间的比例均衡关系,导致宏观经济短期内失衡增长。其结果则是短期内透支经济增长潜力,从中长期看拖累宏观经济表现。

过去这些年,特别是2009年以来全国性楼市的爆发式增长,明显透支了我国宏观经济增长潜力。虽然城镇化加快推进所引发的刚性住房需求稳定增长,但房价偏离收入和租金高位运行,似乎也很难提供供给匹配潜在刚性需求。应该看到,住宅属于耐用消费品,住宅财富在家庭财富积累中比例过高,限制了居民消费发展空间。稳定住房消费政策出台,并不是刺激推升住宅价格。如果那样,我国势必又会陷入历史重复,房价偏离经济基本面继续快速膨胀,经济转型和结构调整则遥遥无期。在宏观经济稳增长过程中,鼓励住房消费,是为了缓和房地产业调整压力,减少其超调对宏观经济金融面的冲击的可能性。

当前我国宏观经济焦点并不是怎样结束房地产调整,而是如何更快推进大众创业创新态势的形成。经济转型和产业结构调整是宏观经济当务之急,虽然有国家产业导向调整,但更需要市场动力驱动。让房价适度回归,才会减少大众创业创新成本,才有可能激发大众创业创新热情,真正推动实体经济规模的扩张。一个热衷于房地产投资投机的气氛,很难会产生经济转型与结构调整的原动力。

### 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;发电邮至pp118@126.com。