

全球经济难逃通货紧缩陷阱

张茉楠

2007年国际金融危机已经过去8年,但全球经济仍难完全走出危机的阴影。近期全球市场剧烈动荡,为全球复苏的前景陡然增添了新的不确定性。特别是随着国际大宗商品繁荣周期的结束,全球价格总水平趋于下降,加剧通货紧缩的压力。从金融流动性到经济增速,全球金融市场与实体经济都面临着严峻考验。

通缩风险正在全球蔓延

全球金融市场巨幅波动和通胀低迷同样引发了全球央行的忧虑,如何为全球复苏开处方,摆脱“停滞型增长”已经成为摆在世界各国面前的一大难题。何谓通缩?尽管学术界对其涵义各有界定,但都强调一个必要条件,即物价全面持续性下跌。

当前,包括发达经济体、中国新兴经济体等多个经济板块在内的通货膨胀率持续下行。根据摩根大通全球通胀数据,2015年第二季度全球通胀率仅为1.6%,不仅低于去年底的2%,更远远低于1990-2013年间全球通胀11%的平均水平,欧美国家的核心通胀率偏离于通胀目标轨道,即便是欧洲央行祭出新一轮宽松货币政策的通胀效应也难以力挽狂澜,欧元区通胀率仍徘徊于临界线

附近。新兴市场和发展中国家内部增长乏力,结构性问题突出,工业生产下行,通缩风险正在全球范围内蔓延。

美元走强加剧全球市场价格波动

美联储加息临近,加剧了全球市场价格波动。美元主导全球经济金融周期,美元货币周期的转变是认识全球经济金融走向的前提。美联储退出量化宽松货币政策(QE),这是美联储从过去10年的量化宽松周期开始转向紧缩周期的开始。在这一过程中,美元升值效应不仅通过“进口-购进价格-PPI-CPI”的渠道影响价格总水平。

同时,由于美元是全球大宗商品的基准计价货币,美元的持续升值导致国际大宗商品价格的进一步下降。数据显示,全球初级产品价格指数从2014年年初的180点跌至2015年7月的124点,跌幅高达36.7%。3年来,彭博大宗商品价格指数已跌去了40%,仅2015年就跌去了近17%。国际原油市场更是遭遇重创,全球油价基准布伦特原油自2009年3月以来首次跌破每桶45美元。目前较去年8月触及的一年高点每桶103.19美元下跌56%左右。

美元升值周期进一步加大债务通缩压力。根据国际货币基金组织(IMF)预测,2014年,发达经济体的总债务为

50.95万亿美元,规模同比上升2.32万亿美元;发达经济体的负债率为108.32%,同比上升0.66个百分点,债务风险依旧困扰着发达经济体。有统计数据显示,全球债务总负担(包括私人部门债务和公共部门债务)占国民收入的比例从2001年的160%,升至金融危机爆发后2009年的近200%,到2013年更是达到215%。当前,美元正在步入新周期,将会使许多以美元计价的新兴经济体海外债务增加风险,并推升全球债务负担和融资成本上升。据IMF统计,在2008年金融危机后,新兴市场的非金融类企业的海外发债规模出现了急剧飙升,其本质大多是新兴市场大企业利用离岸子公司通过在离岸市场所发行的债券、跨境外币贷款来进行资金套利交易。根据国际金协协会测算,2014至2018年,所有新兴国家需要展期的企业债务将达到1.68万亿美元,其中约30%以美元计价。如果美元进入升值通道,新兴经济体债券展期成本将显著上升,债务风险将随之升温。

实体经济增长乏力也导致通胀低迷

实体经济增长乏力和产出缺口扩大也导致通胀低迷,甚至成为通缩的重要因素。2007年次贷危机以及其后的欧债危机以来,全球需求动能和格局发生了重大变化,增量需求从美欧主导开始转变。根据世界贸易组织数据,2008年至2012年,中国进口占全球进口总额的比例由6.9%升至9.5%。金融危机肆虐3年间(2008年至2010年),全球进口总体萎缩8.4%,中国逆势增长23.3%,成为全球需求的主要支撑者之一,然而随

着近几年中国启动去杠杆化和去产能化进程,增量需求大大放缓,产出缺口开始加大,全球有限的市场资源成为各国的竞争焦点直接导致了全球价格总水平的下降。作为全球经济晴雨表和国际贸易先行指标的波罗的海干散货指数(BDI),由2014年11月的1464点跌至目前的905点,跌幅高达38%,为30年来的低位,凸显出全球经济放缓和原材料进出口带来的贸易低迷。

此外,人口结构的变化对全球经济和价格总水平的影响更为深远。全球主要经济体处于劳动人口周期变化拐点,特别是国际金融危机以来的2008年至2014年期间,叠加了美系国家和中国两个全球最大经济体人口周期拐点。以15-64岁劳动年龄人口比重衡量,美系国家和中国在2006至2009年经历了劳动年龄人口周期峰值,欧元区和日本人口周期已于1988至1992年见顶,人口结构变化,老龄化趋势导致储蓄消费结构变化,消费增长趋于停滞,这是导致供给失衡,并进一步引发全球需求萎缩和价格总水平下滑的重要因素。

国际金融危机爆发以来的8年实践证明,世界经济增长轨迹和格局渐变,逃离通缩和流动性陷阱区域,单靠延缓美联储加息和全球央行再次货币宽松难以有效解决。结构性问题需要结构性改革应对,如何寻找新的“供给替代”,提高全要素生产率,切实促进全球经济增长才是治本之策。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

资本市场应体现中国经济发展前景

王勇

8月28日,国务院总理李克强主持召开国务院专题会时强调,坚定信心主动作为,维护金融市场稳定运行,在应对挑战中保持经济平稳运行。笔者认为,资本市场不必对当下的经济运行情况过于敏感,而是应当成为能够真正体现中国经济发展前景的晴雨表。

资本市场并不随时反映经济情况

资本市场是经济的晴雨表,这从理论上讲是没有错的,因为毕竟资本市场是立足于实体经济存在的。国家的经济是由众多的企业形成支撑,当大部分企业的运营水平上升,就可以带动经济的上涨,反之就会放缓经济增长速度甚至经济衰退。资本市场尤其股市是由许多企业上市所构成的一个比较集中体现经济水平的地方,当企业盈利或者亏损时,直接表现在股价的波动上;当大部分企业都在快速增长时,股价一定会逐步上涨,而大多数企业快速增长也正是经济增长的信号。由于经济的增长或衰退有个滞后性,而率先直接引起股价波动的就是上市公司的直接运营情况,因此股市是在一定程度上提前反映经济形势的。不过,这只是从中长期趋势来判断的。如果相对短期来讲,根据各国经验,资本市场从来也不是时时刻刻都是实体经济的晴雨表。美国、德国和日本也都出现过经济形势不好而股市上扬、经济形势好股市反而下跌的情况。中国就更不用说了。2008年国际金融危机爆发以来,中国经济增速持续领跑全球,而中国股市却绝大部分时间熊冠全球。去年下半年至今今年上半年,中国经济下行压力不断增大,但中国股市却牛气冲天。

同时,影响资本市场的因素和影响经济基本面因素不完全一样,比如说货币政策的宽松,利率的下降,最直接的作用是降低实体经济融资成本。不过,这轮股市的暴涨是“资金+政策+杠杆”所造成的,但它对应的经济基本面还是相对比较弱的。所以从这个意义上讲,似乎有经济基本面和股市之间的脱节,而脱节之间的联系,恰恰是政策的反映。

政策频出 经济数据依然疲软

今年以来,政府在财政、税收、货币、金融、产业、外贸、三农等领域多项重磅政策齐发力,全方位稳定经济增长。尽管上半年国内生产总值(GDP)顺利完成了“保7”的重任,稳增长的效果已开始有所显现,经济数据出现了一些企稳回暖的迹象。但放眼全年,GDP增速能否依旧守住7%已成为社会关注的焦点。尽管发改委一再强调全年“保7”有望,但从现实情况来看,7月份经济数据并不乐观。而8月份新PMI初值为47.1%,较7月终值下降1.1%,这显示出当前中国制造业形势加速恶化。加之进出口、投资、消费都没有特别明显的积极信号,即使一些新兴产业和外贸新优势有所显现,也仍不足以

扭转整体局面。另外,6月至8月两次股灾也让市场为下半年的经济增长趋势捏了一把汗。数据显示,今年上半年金融业GDP同比增长17.4%,而仅今年一季度,金融业增加值增量对GDP增量的贡献已接近30%。但自6月中旬以来,资本市场大幅震荡,依赖股市膨胀起来的金融系统潜在风险也随之放大。在业内看来,下半年金融业对GDP的贡献率或将大幅下降。

资本市场稳定 倚重政策加快落实

首先,保持资本市场的前瞻性预期很重要。相当程度上,资本市场是具有前瞻性的。去年下半年至今今年上半年中国股市的牛市状态,尽管上涨有些猛,但对未来中国经济转型前景有比较乐观的预期却是不争的事实,接下来,对这个前景的乐观预期依然可以保持下去。近日,国家发改委从多角度、多层次研判当前经济形势,提出应全面客观地认识近期经济运行过程中出现的一些变化,并从宏观调控、经济结构调整等方面客观分析未来的经济态势,其目的就是为了在当前经济形势较复杂的态势下,稳定社会上对于经济形势不乐观的种种预期。

其次,期待稳增长政策加快落实。在经济形势较为复杂的当下,今年以来出台的各项经济政策应当加快落实,因为只有落实了才能尽快贯彻到位,才能形成促进力和影响力。特别是投资政策,下半年或将成为扭转经济颓势的一柄利刃,从而带动经济稳定增长。投资政策方面要进一步破解审批繁琐、资金缺口大等问题,加快棚改、铁路、水利等重大工程建设,设立PPP项目引导资金,扩大有效投资需求。同时,中国制造2025、互联网+、大众创业、万众创新等政策,决定着中国经济升级换代和可持续发展的未来,对资本市场的晴雨表起着至关重要的引领作用,也期望能够列入“十三五”规划,并一步步扎实推进。

再次,还是应高度重视资本市场的稳定,这事关稳增长成效。尽管6月下旬至今的两次股灾已经使资本市场对实体经济的支持作用大打折扣,但若政府不能稳定股市,尽快恢复市场信心,则稳增长的效果就可能功亏一篑。所以,要真正把实体经济搞上去,还是应高度重视股市的稳定,给以更多的关爱。当下,管理层除了继续执行坚决打击恶意做空、清理场外配资、立案稽查违法减持案件、加大对券商量化对冲交易的监管等政策外,建议能够对一些政策进行反思,比如:股票现货市场的T+1和期货市场的T+0交易规则是否公平、股票现货市场收取印花税与期货市场不收印花税是否合理、股票现货市场的印花税比例是否足够下调,等等。

总之,只要管理者能够完善好制度,坚持依规监管,给资本市场一个良好运行的制度环境,让市场供求在资源配置中起到决定性作用,就能走出当前资本市场涨跌杀跌的怪圈,促进资本市场健康稳定发展,进而不断提升资本市场服务实体经济的能力。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

商业银行应从四方面应对经营新危机

莫开伟

截至8月30日,16家上市银行半年报全部出炉,利润增速全部放缓,不良贷款上升,其中农业银行不良率高达1.83%;招商银行不良率上升最快,上升了0.39个百分点。

受利率市场化提速、“三期叠加”压力增大等因素影响,商业银行已至发展拐点,经营已面临新危机状态。对此,银行业应正确对待利差收窄、不良贷款上升现象,并增强危机感和紧迫感,调动一切有利因素,化解眼前经营危机。从目前看,银行业应加速四方面转变,方能使经营立于不败之地。

加速经营理念转变,从迷恋资产规模扩张、高利润回报粗放经营方式中挣脱出来,开展综合金融服务,提供整套金融解决方案,力争成为客户“忠实追随者”。同时,树立消费金融理念,大力发展老年储蓄、投资理财产品、倒按揭等养老金融业务,开展农业、服务业、战略性新兴产业金融业务,大胆探索综合经营模式,整合保险、基金、证券、租赁、信托等多种行业资源,力争成为各类金融服务集散地和整合者,弥补传统存贷业务发展不足。

加速信贷方式转变,从热衷大企业、大额贷款等高大上产业项目中抽身出来,从重大向重小转变、从重国企向民企转变、从重传统生产制造向科

技创新转变。尤其根据中小微企业在技术研发、扩大生产中存在大量资金需求,且其本身融资渠道较少,能接受较高利率成本现状,银行业应大力拓展信贷服务;银行业应根据中小微企业生产特点和优势,推出信贷服务“组合拳”,为大众创业、万众创新提供便捷信贷服务。

加速服务地域转变,从钟情国内大城市及经济发达国家金融服务中解脱出来,向国家确定的经济发展区域推进,向广大落后地区中小城镇及农村扩展,向新能源、高科技产业领域集结,大力支持绿色低碳循环发展、战略性新兴产业等,逐渐提高绿色信贷比重;向经济处于发展中新兴经济体国家进军,为金融业“走出去”提供足够生存施展空间。积极构建全球化服务网络,提高企业跨国经营便利性;加快培育个人跨境产品与服务体系,满足日益增长的个人跨境金融需求。

加速科技创新转变,从习惯原有金融服务方式和服务手段中醒悟过来,加强与互联网金融融合,利用移动互联网技术重塑银行产品与服务体系,将银行主要产品与服务快速推向移动端,做到随时随地提供服务;不断丰富移动支付产品,逐步建立网络银行服务基础;深度分析客户行为、消费习惯、风险偏好等,智能识别客户需求,为客户提供个性化贴心服务。

期指配资钻的是监管薄弱的空子

谭浩俊

据报道,目前很多期货公司都积极介入配资利益链,充当客户和配资公司的中介,甚至有的期货公司还成立了专门的营销团队来电话营销开发期货配资业务,积极为客户期货配资牵线搭桥。

所谓配资,说白了就是扩大利益和风险的一种手段。配资的杠杆越高,带来利益的可能性就越大,同时风险也越大。特别是期指配资,由于涉及金额较大,可能产生的利益和风险也会比一般的配资更大。

早在2011年7月,证监会就下发了《关于防范期货配资业务风险的通知》,要求各地证监局加强监管,同时期货公司应严格执行实名制开户制度,不得以任何方式参与配资业务。但是,从实际情况来看,这项工作并没有得到很好落实,部分期货公司仍在通过各种途径

与配资公司合作,从事期指配资业务,不仅给投资者带来更大的风险,也严重损害了正常的市场秩序。

为什么法规明文规定不能从事的业务,期货公司仍在不顾风险、顶风作案呢?除了利益驱动之外,很重要的一个原因,就是监管薄弱,没有能够有效堵塞期货公司作案的漏洞,从而让期货公司钻了空子。

近期出现的股市严重震荡,一定程度上与期指配资是分不开的。至少,期指配资加大了股市的震荡程度,并影响了维稳效果。而从有关方面调查的结果来看,恶意做空也好,违法配资也罢,大多也都与期货公司有着密切关系,与期货公司的行为不规范、自律不严格有关。如果期货公司的行为规范一些,自律意识强一点,股市震荡的可能性就会大大减小,即使震荡,严重程度也会小得多。

问题是,长期以来,在如何监管问题上,有关方面似乎并没有形成一套严密、规范、有序、有效的机制,尤其没有能够从事前审批转向事中、事后监管,不仅工作效率难以提升,而且市场秩序也很难得到维持,更多情况下,都是靠企业的“自觉”。自然,各种问题也就不可避免了。相反,如果监管工作能够从事前转向事中、事后,重点监管实际运营和操作过程中的行为是否规范,那么,很多问题也就不会发生。就期指配资来说,虽然行为越来越隐蔽,操作手段也越来越趋暗,不深入全面地调查和了解,根本无法发现其存在的问题和漏洞。但是,这并不意味着期货公司的行为已经毫无漏洞。实际上,只要稍加深入,很多问题就会立刻暴露。关键在于,管理层在监管问题上,总习惯于发生大的问题了,再去查处。殊不知,这样做的结果,纵然能够把问题查清楚,把违规

焦点评论

公安与证监会齐出手 掀最强监管风暴



恶意做空有端倪,公安部门寻马迹。与国对赌不明智,金融维稳需给力。不信谣言不传谣,市场亮点要珍惜。监管风暴非常态,依法治市从长计。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

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,请打电话给0755-83501640;发邮件至pp118@126.com。