

重启宽松周期能否医治结构性顽疾

王勇

本周,市场普遍预测,全球货币政策重启宽松周期的政策联动行将大规模开启。美联储本周大概率会继续降息,这就给各国提供了货币政策“喘息”的空间。除美联储外,本周英国、日本、瑞士、挪威、土耳其、印尼等国的央行将继续公布利率决定。而据不完全统计,今年全球已有40多个国家央行推出降息措施,全球货币政策重启宽松周期。但笔者也存在一种担忧,全球货币政策重启宽松周期究竟能否医治结构性顽疾。

过往的实践经历显示,只要经济一出现不景气的征兆,各国央行第一时间就会操作起宽松的货币政策的利器。回顾2008年全球经济危机之后的10年里,各国尤其是发达国家都高度依赖宽松的货币政策,有的国家甚至启动量化宽松加质化宽松、数量宽松加价格宽松,真是八仙过海,各显其能,特别是量化宽松政策(QE),其原理主要是:中央银行制造货币,然后从金融机构购买债券,金融机构从而降低利率,导致企业和个人增加借贷,从而增加消费和制造就业,最终达到刺激经济的目的。欧洲央行过去10年里曾多次推出QE措施,而且,力

度之大、频次之密集,在发达国家中可谓首屈一指。

不过,从2008年之后的QE以及降息政策来看,宽松的货币政策对于经济的刺激逐渐减弱,对于通胀的影响有限,但对于债券价格和股票市场存在明显的促进作用。2008年金融危机之后,欧洲央行基准利率下降空间受限,主要依靠QE对经济进行刺激。从历史来看,QE对经济的刺激效果越来越弱,对通胀的刺激效果存在,但是效果有限。虽然欧央行创造了低利率和宽松的流动性环境,但是政府、企业以及居民并不愿意借钱来进行消费和投资,三者的杠杆率这些年来一直是下滑趋势,导致QE对经济和通胀的刺激效果减弱。而QE的钱大部分流入各国的国债,但是各国的财政赤字规模一直在缩小。那么,各国财政无法发力的根源在于欧元区法律体系的约束;居民杠杆率起不来的原因在于严重人口老龄化、过好的社会福利以及享乐社会文化;欧元区居民部门和政府需求弱,导致企业无可利可图,没有动机借钱再投资,企业杠杆率也起不来。但2015年欧央行开启资产购买计划后,欧元区资金外流,主要流向

是从欧元区的债券市场流向其他国家债券市场。对国债收益率下行以及股票指数上升促进作用明显。由此可见,欧元区经济最主要的顽疾还是供给侧结构性问题,而这个问题通过宽松的货币政策这种需求管理措施收效是不会理想的。

更重要的是,当前,美国的贸易保护主义更在推波助澜把事情搞砸,因为贸易壁垒虽暂时取悦了美国国内部分社会群体,但它最终只会让情况变得更糟糕,因为全球需求受到抑制,结构性失衡(包括贸易失衡)将更加突出,最终导致国际贸易减少,企业收益率在不断压缩,多数国家走向经济萧条。从标普500的涨幅超过平均水平的股票比例来看,这一比例已经触及14年来的最低水平,也就是说,只有少量的股票在推动美股整体的表现,而与此同时,新兴市场国家非常不乐观,阿根廷、土耳其、巴西和南非这些高外债的国家尤其危险。8万亿美元的新兴市场企业和主权债务,特别是美元随利息上升而上涨。这一趋势会让这些债务提供服务变得更加艰难,因为新兴市场国家需要越来越多的当地货币。新兴市场国家衰落,这也将直接影响欧洲经济(新兴市场债主是欧美)。再加之,日前,沙特石油基础设施遭到猛烈攻击,损失惨重。按照最新的数据,沙特原油供应每天减少570万桶;此外,沙特天然气供应量减少5000多万立方米,也占总量的约50%。一次突袭,世界上最重石油输出国的能源供应,应声减少了一半,这对本来不佳的全球经济带来新的冲击。面对这种突发情况,美国已经宣布,将考虑动用战略石油储备。而对其他石油消费国来说,这真的就是一只硕大的黑天鹅。突然发生,而且后果又是这么严重。上述都是结构性问题的具体体现。

所以,刺激经济恢复增长的根本还

是深化结构性改革。首先,要加强改革的顶层设计,在求同存异的基础上,就各国基本的领域寻求最大公约数,寻找结构性改革的优先领域,这有助于各国发挥改革的正面溢出效应。例如,促进贸易和投资。近两年,国际贸易和对外直接投资(FDI)增速显著低于危机前水平,对全球的拉动作用大大下降,各国应坚决反对各种形式的贸易保护主义,通过降低贸易准入壁垒、提高私人部门投资意愿、促进贸易发展,并努力恢复全球经济增长的动力。其次,要推动劳动力市场改革。受老龄化影响,全球劳动力参与率下降,各国要努力打破就业壁垒,鼓励劳动力流动性。部分国家也要对社保进行必要改革,鼓励竞争、加大教育投入以提高质量。再次,要积极鼓励创新、加大技术进步的支持。包括完善对创新机制的支持,促进新的科技革命和产业革命的到来;另一方面,要进行必要的制度性创新,包括国别层面对于财税改革、知识产权改革创新等。还有,加速采取应对气候变化的有效措施。随着全球经济走向缓进,全世界服务业的比率都在70%左右,所以未来越来越多地走向消费和服务,这是大的结构性变化。那么,这样的环境下,尽量减少对能源的消耗,提高能源的有效性,成为改变未来的一个根本的结构性变化。因此,期望各国在今年12月2日至13日在圣地亚哥召开的联合国气候变化大会上,着力推动六个领域的行动:向可再生能源过渡;为气候行动和碳中和定价融资;减少工业排放;利用自然作为解决方案;可持续城市和地方行动;提升气候变化复原力。总之,各国政府尤其是央行多从结构性角度考虑全球经济存在的问题,把握好宽松货币政策的度,让其真正能为结构性改革服务,这才是治本之道。

网络虚拟财产继承应有“实招”

贺成

近日,一条“去世后如何处理社交账号”的话题登上了微博热搜。辛苦练级的游戏账号,添加成百上千个好友的微信、QQ,还有电子邮箱、手机号码……这些使用越来越广泛的“虚拟财产”能不能继承?如何继承?网友对此众说纷纭。

网络虚拟财产,是数字世界对现实生活影响不断深化的产物。当各种数字产品及信息在人们的生活中扮演着越来越重要的角色,网络虚拟财产能否作为遗产被继承、如何继承等问题凸显出来,这是不可避免的。对此,一定要有实实在在的“解招”。

随着时代发展,互联网对生活深层次渗透,一些网络虚拟财产,已经超越了虚拟,不仅看得见摸得着,还属于被继承人的合法财产,同时具有财产利益的属性。比如,一些能够转化为银行现金存款的网络虚拟财产,以及一些以数据形式存在于网络虚拟空间,却具有一定价值、在一定条件下可以进行交易的特殊财产。

当然,网络虚拟资产各不相同,有的是能够直接提现转化为银行现金存款的网络虚拟财产,比如支付宝余额、微信零钱和QQ钱包等;

有的是在网络虚拟环境中产生的虚拟财产,比如淘宝网网络商铺、比特币和游戏中的虚拟装备、货币、宠物等;有的则是附带人身权属性的虚拟财产,比如微信、QQ、微博等网站ID和其中的数据等。

这就意味着,对网络虚拟财产继承认定上,不能一概而论认定可以继承或者不可以继承,而应当区分不同情形。进一步说,需要去做更多的工作。但是,这不应该成为网络虚拟财产继承的“绊脚石”。毕竟,可不可以继承,并非网络虚拟财产继承的核心,核心是要完善相关法规,改变所有权归属没有明确规定的现状,给出一个权威明晰的解释,让公民能继承的得到及时继承。

何况,《民法总则》已把数据和网络虚拟财产纳入了民事权利保护范围,司法实践也普遍对于虚拟财产的继承给予了肯定,很多国家都已经对虚拟财产的继承有具体的规定,有关虚拟财产的继承纠纷,已经在新闻报端里屡见不鲜,甚至进入诉讼。只有完善相关法律法规,修改相关网络服务协议,引导虚拟财产用户立下有效遗嘱等,不断在网络虚拟财产继承上出“实招”,才能避免网络虚拟财产出现浪费,进而让新的矛盾纠纷找到出口,确保社会文明和谐。

生态链很脆弱但很重要

木木

年初的时候,有人吵吵说,受全球气候变暖影响,可可树将在30年内走向灭绝,到那时,巧克力这种美食将有可能从人类的食谱中消失。不过,随后就有人站出来“打脸”,说这是去年年初已经炒作过的旧闻,可可树将“灭绝”的说法不准确,巧克力爱好者大可不必为此担心得睡不着觉。

虽然专家保证可可树还能在地球上继续生存繁衍,但在气候巨变的大背景下,单一物种的脆弱性被人们很认真地担心一下,也绝不算不得矫情。毕竟,物种之脆弱不仅表现在气候巨变之下,许多时候,哪怕生态链条上的些许改变,也能给某个物种带来灭顶之灾。类似的事情,人类知道得很多,也亲眼见识过很多,因此,时常担忧一下蜜蜂的减少、灾害天气的增多以及冰川的崩解和退缩,也算是一种本能反应。

生态链,是自然界在亿万年演化过程中达成的某种“短暂平衡”。只要“不幸”被“串”在了这个链条上,个体之间就一定是相互依存、相互制约的关系,谁也别看谁不顺眼,谁也别太拿自己当回事。

塞伦盖蒂大草原上,狮子吃角马,角马吃草,草最后再“吃掉”狮子,一个完美的生态链,各类“角色”不但缺一不可,而且各自的数量也不能有太大改变,否则,整个链条的稳定性马上就会出问题。

若想改变一个“生态链”的既有面貌,又不想丧失平衡、稳定以及对整体局面的控制力,唯一的着力点,大约只能落脚于时间上了。既然“短暂平衡”是时间的“嫡子”,要想使这个“嫡子”变换眉眼、改改性格,哪怕仅仅是更换装束,恐怕都得寻求时间的帮忙。嫌时间慢吞吞,总有意无意地“霸王硬上弓”,不是“短暂平衡”真的变成了“短命鬼”,就是整个“生态链”的崩塌。

人类在这方面的教训实在太多、太惨痛,划拉划拉,几乎随手皆是。比如,当年有人把十几对兔子引入澳洲,原本打算供人狩猎娱乐,没想到兔子规模“大爆炸”,对原有生态系统造成了非常巨大的损害;更要命的是,随后采取的各种治理手段几乎无效,兔子对生态的损害仍在继续。再比如,日本明治维新之后,为了开发北海道地区,对狼进行了灭绝式捕杀,最迟到1897

年,北海道狼就彻底从人们的视线里消失了,随后,北海道地区的生态灾难就爆发了。

人类对自然界生态链的一次次粗暴干涉,对系统的稳定性造成了极大的破坏,人类自身也因了这样的破坏,而备尝苦头。一次又一次被敲打之后,人类才终于明白了一个道理:生态链很脆弱,也很重要;即使最轻微的扰动,也有可能造成不可挽回的伤害——害人且害己。自然界中的生态链不容轻易被“动手脚”,市场中的生态链其实也一样,轻易强加、剥取或者强化、削弱其中的一个“节点”,同样会对整个系统造成极大的损害;反之,充分尊重生态链,维护好其中的每一个“节点”,整个系统将在稳定中迸发出强大的生命力。

其中的道理不难理解。比如,华为能坚强地活下来并继续很好地发展,一个重要优势就是维护了一个良性发展的生态链,有了这个生态链的支持,华为的生命基础就得到了根本保证;同样,华为自己的“鸿蒙”系统至今还“待字闺中”,一个比较重要的原因就是这个子生态链还没有发育完善。有了这个涉及两方面的标示,我们大概就不难明白,搞市场经

济,要格外重视生态链的建设和保护。

这几天,有人在网上替地产设计师抱不平,怒怼某头部地产商对待设计师太刻薄。就其摆出的问题看——如果这些问题都存在的话,该地产商显然根本没有意识到行业生态链的脆弱性和重要性,如果一直意识不到,长此以往,出问题几乎就是必然。其实,甲方挟天然优势对乙方过于刻薄,许多时候并不鲜见,甚至说是常态也未尝不可,就本质而言,这种态度和做法,都是对行业生态系统的底层伤害。在这种伤害之下,任何一个行业要想实现健康、可持续发展,几乎不可能。

这样的教训,其实我们以前没少经历,比如“三角债”——大家转着圈儿地相互伤害,丝毫不顾及整个系统的安危,最终造成极大的系统损失和危机,最后支付了极大的成本才把局面扭转过来。在市场中,想自己活,就必须让别人活;想自己活得好,也必须让别人活得好。这是整个市场得以正常运转的基本逻辑。整天想着、做着自我利益最大化的事,本质上就是他人利益最小化、甚至没利益只有损害,这种事情能长久、整个系统能稳定,才是咄咄怪事。

黄金“极限投资”曾经有多可怕?

极限投资行为能给投资者带来暴利,但需要投资者掌握足够的相关的价值信息,同时极限投资行为常常会带来资产泡沫。

任寿根

极限投资是结构化投资方式中的一种经典方式,以获取极大化收益为目标,把握市场中非均衡规律和特点,适应市场中的极化规律,大量集中资金追求市场中存在的确定性的极化式结构性机会,从而获得巨额利益或暴利。极限投资瞄准的就是结构性机会,寻找不均衡中的结构性机会。极限投资的风险极大,需要投资者在采取极限投资之前拥有包括知识在内的价值信息。极限投资常常与热钱密不可分。热钱是投资领域的重要资金力量,常常主宰一国资产乃至国际资产价格的涨跌,而热钱之所以具有巨大的影响力,就是热钱的持有者常常采取极限投资行为。当然,一些中小投资者也可以通过所拥有的价值信息或通过采取模仿行为,进行极限投资。如果各类投资者对某个投资领域或某个投资品种均采取极限投资行为,则往往会将所投资对象或资产的价格推到一个难以想象的高度。

黄金是一个重要的投资品种。黄金具有自身独特的功能。进入2019年,受到国际经济不确定性的影响,国际上黄金投资出现一波热潮,黄金价格也出现一波较大涨幅,但是否出现黄金极限投资行为需要观察。

在历史上,始于20世纪50年代末至80年代初的黄金极限投资造成可怕后果,不仅直接冲垮了1944年建立起来的布雷顿森林国际货币体系,同时,将黄金价格推到一个当时人们难以置信的高度,一些黄金极限投资者也获得了暴利。

黄金极限投资者自20世纪50年代末到80年代初获得远远超过一般其他投资品种的收益,黄金价格从每盎司35美元上涨到1980年的每盎司850美元,年均收益率远超同期的证券投资收益率和通货膨胀率,如果投资者使用了杠杆的话,其收益就更为可观,期间,黄金投资额由仅为美国证券投资额的20%上升到超过美国证券投资额,大量资金涌入黄金投资领域,可见当时黄金投资是多么的疯狂,一些投资者采取极限投资行为,把握这次黄金投资的历史性机会,创造了黄金投资史上的奇迹。

伯恩斯坦在其《黄金简史》一书中指出,当第二次世界大战爆发的时候,大约有200亿美元的黄金,或者说全世界60%的货币黄金被存储在美国,这一巨大的储量超过了15000吨,按照当时全世界一年的黄金产量计算,相当于12年的黄金产量。美国当时拥有这么多黄金的原因主要有两个:一是美国本土远离战场,美国在当时的国际环境下是最安全的,而且当时美国已经是世界上数一数二的发达国家,将黄金存储在美国可以避免,所以,境外黄金源源不断地流向美国;二是美国以每盎司35美元大量收购黄金,而在当时没有第二个国家这么做,从当时的情况看,美国这么做是完全正确的,战时储备黄金是上上策,更何况黄金对于一国的货币在国际货币体系中的地位是非常重要的。

布雷顿森林体系之所以能够建立,关键性的条件是,当时美国拥有大量的黄金。布雷顿森林体系实行之后,美元取代英镑成为

国际中心货币,成为国际货币体系中的翘楚,美元地位的上升也带动了美国经济在国际经济中的地位。

既然布雷顿森林体系给美元、美国经济带来这么大的利好,那么,为什么到1971年美国主动宣布放弃布雷顿森林国际货币体系呢?

正所谓“成也黄金,败也黄金”。布雷顿森林体系之所以能够建立,是由于当时大量的黄金流入美国,美国拥有大量的货币黄金储备。布雷顿森林体系之所以解体,是由于大量黄金流出美国,美国货币黄金储备大量流失,无力按照布雷顿森林体系的约定兑付黄金。

那么,到20世纪50年代末,也就是在布雷顿森林体系实施十几年之后,为什么突然大量黄金流出美国,从而导致美国黄金储备大幅下降呢?其中一个重要原因是黄金投资者的极限投资行为造成的。

接下来的问题是,黄金投资者为何敢于采取极限投资行为呢?主要原因是黄金投资者获取了多个方面与黄金投资相关的价值信息。其一,美国在20世纪50年代末出现了通货膨胀的征兆,而黄金是对付通货膨胀的重要工具之一,到1969年美国的通货膨胀率达到了5.5%,1970年上升到了5.7%,通货膨胀的出现无疑对黄金投资而言构成了最为重要的价值信息;其二,1968年当时的美联储主席传递美元处于贬值过程的信息,而美元贬值对黄金上涨构成重大利好;其三,1968年作为在世界上拥有货币黄金排在第二的法国领导者发表黄金会出现

暴涨的言论;其四,根据商品供求原理,投资者只要不断购买黄金,黄金价格推到一个当时人们难以置信的高度,一些黄金极限投资者也获得了暴利。黄金价格就会大涨;其五,第二次世界大战之后,欧洲和日本经济异军突起,直接对美国构成实质性竞争,影响美国经济发展;其六,黄金每盎司35美元的价格是一个人为设定的价格,没有反映通货膨胀率上升的趋势和经济周期中波动或衰退,而到20世纪60年代末国际经济确实也出现了一定的衰退迹象;其七,1968年国际上出现一些社会动荡等。

黄金极限投资者在先后掌握上述价值信息之后,自20世纪50年代末开始,持续不断地在伦敦市场上购买黄金、囤积黄金,大量黄金从美国流向伦敦市场,黄金每盎司35美元的价格也摇摇欲坠。

为了对付和打击黄金投资者的极限投资行为,稳定黄金价格,维持布雷顿森林国际货币体系,美国、英国、德国和法国等发达国家自1961年开始,组成黄金总库。黄金总库的作用,只要黄金价格高于每盎司35美元,就抛售手中的黄金,打压黄金价格。然而,由于法国于1967年退出黄金总库以及法国领导者关于黄金价格上涨的言论,这场持续了7年之久的“黄金大战”,以黄金总库解散而宣告结束,胜利属于黄金极限投资者。

由于黄金大量流出美国,流向伦敦,美国无力维持各国政府所持美元按照每盎司35美元的价格兑付黄金的协议,1971年美国宣布关闭黄金窗口,放弃金本位制,布雷顿森林国际货币体系解体。

从上述黄金极限投资的一段历史中可以看出,极限投资行为能给投资者带来暴利,但需要投资者掌握足够的相关的价值信息,同时极限投资行为常常会带来资产巨大的泡沫,极限投资者在泡沫破裂前未及时调整,也会出现巨大损失。

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。



朱慧卿/漫画