

国际金融市场动荡的积极意义

王 宸

金融动荡背后的积极意义

从 2009 年第四季度以来,美国经济显著持续回升,确立了经济复苏的强劲预期,从而吸引了全球大量资金进入美国股市。以花旗股票为例,目前已从最低不到 1 美元上涨至 5 月初的 5 美元左右,并且美国财政部已经开始出售花旗股票兑现援助收益了,这个例子只不过证明了,美国股市当中仍然非常庞大的做空力量是广泛存在的。另外,巴非特的合约提醒人们,至 2030 年美国道指和标普 500 指数应能处于 12000 点或 1200 点以上的水平,在此之前,道指和标普 500 指数可能会是一个在 12000 点和 1200 点下方反复波动来回的过程,那么,在道指接近 12000 点的时候为什么不大力做空呢?

显然,大量资金流入美国股市触及了空方的底线,由此触发了股指期货的空头效应,引发了 5 月初道指的那次暴跌。美股现货市场并没有出现全方位的抛售,没有引发监管方限制做空的手段措施出台,整个过程无非是一次做空机制的完美表演,当然,这揭示出美股随后会陆续实现探底的过程。

近期欧美金融市场剧烈动荡快速深化扩散,不仅起到了快速释放风险的作用,从长远来看,更具有重要和积极的意义。历史经验表明,每一次历史性危机之后,首先将是一个剧烈投机时期,这个过程既是危机的深化和延续,同时也将确立危机的转折。

欧美金融市场的剧烈动荡,一个最直接的后果可能就是刺激信贷投机。由于美国经济持续稳步回升的趋势没有大的变化,从亏损的角度看,会刺激投资者不断借贷以重建仓位,同时股市越是补充探底,就越容易吸引全球投资资金流入,这些都具有刺激信贷活动的意义;从盈利的角度看,投资者做空获利之后,本来就容易发现和认可股市处于较低价位区域,也能够促使投资资金流入。最重要的是,既然美国经济正展开一个连续回升的过程,未来盈利预期的刺激将不断深入市场的每一个角落,而其直接后果就是刺激信贷投机逐步膨胀直至爆发,这可能是金融危机之后剧烈动荡和剧烈投机所具有的、也是最重要的正面意义。

美联储获得了加息优势

在金融市场剧烈动荡,投资者剧烈投机,以及由此引发出信贷投机之后,其必然结果就是信贷需求和市场利率强劲攀升,这是一个国家央行决定货币政策的基本条件和优势。从目前市场实际来看,实体经济稳步连续回升,而金融经济由于信贷萎缩萎靡不振,二者之间的差距不可能随着经济复苏而扩大,唯一必要的条件就是尽快拓宽金融体系的盈利空间,而这除了加息之外别无选择。如果美联储仍然控制联邦基金利率和金融体系的盈利空间,那么随着实体经济的利润回升积累,有可能出现实体经济另外选择融资体系的趋势,这意味着实体经济可能抛弃既有的金融体系,控制这种趋势的唯一选择就是结合实际地尽快弥合实体经济与金融经济之间的裂痕。因此,可以说市场动荡的瞬间尖锐放大,为美联储加息以刺激信贷膨胀创造了起始条件,在信贷投机膨胀之后,央行平抑利率,充分释放流动性,与退出策略构成了一个相互平衡的动态政策过程,也就是说退出策略不可能是单边的。

现在的悬念,一是欧美股市下跌补充探底的过程是否会简单直接,以及是否会触发监管部门的限制做空?从目前来看这种可能性并不高,归根到底还是欧美股市下跌属于一个正常的自我修正

过程,甚至离现货市场的恐慌逃离都还甚远,因此这个问题并没有那么严重。另一个问题则是,欧洲是否会限制做空主权债务?这个问题是比较严重的,并可能由此放大蔓延至全球债券市场,触发主权债务市场的恐慌逃离。如果这两个问题都没有发生,那么正常修正的剧烈动荡反而是好事,在所有的负面影响之外,可以充分发挥其刺激信贷投机的积极意义,无论金融市场还会有多少连锁动荡,都将是金融危机真正转折的开始。由于加拿大央行很可能在二季度内加息,随后美、英等各大央行政策抉择将成为影响全球金融市场的重要事件,届时这两个悬念将水落石出。

中国期指市场作用完善

在美股暴跌之后再来看中国股指期货,最直接的结论就是,中国股指期货的做空机制无疑发挥了最好的效应,至少没有为欧美金融市场动荡提供风险积累的空间,而是顺理成章地、连续地充分释放风险。这既有序地化解了国际市场的冲击,对于确立一个长期增长上升周期也是必要的,同时这也是股指期货市场本身所应具有的完善作用。此外,股指期货上市以来没有触发现货市场大规模恐慌逃离,与美股暴跌亦没有触发现货市场崩溃是一致的道理,由于陆续会有各类机构进入期指市场,那么期指市场这种稳定现货市场的“做空效应”会进一步扩大,或者说,无论过程 and 变化多么复杂,中国股市正在不断考验和确认底部。而欧美股市目前还处于中部偏上的区域,真正底部还不清楚在什么位置,首先应是欧美本土长期投资力量积极建立长期仓位,才可以判别欧美股市真正的底部。

焦点评论



财经漫画

严征开发商土地增值税

赵乃育/图

直言不讳

收入分配改革成败关键在于话语权重塑

陆志明

在指责楼市泡沫之后,近期媒体再度炮轰收入分配不公这一影响未来中国经济社会发展的根本性问题,而政府也开始积极实施调研工作。国家发改委负责牵头该项改革草案的就业和收入分配司相关人士 5 月 25 日向相关媒体披露:收入分配方案目前仍处于研究和起草阶段,“如有成果会即时公开发布”。与此同时,各路人马分赴各地,密集调研收入分配改革问题,为“十二五”规划做准备。

收入分配差距扩大并非新问题,事实上早在 2000 年左右我国的基尼系数就已经超越了 0.4 的国际警戒线。缘何至今才高调旧事重提,最重要的原因有两点:一是社会舆论环境发生了较大的变化,从单边强调市场竞争到次贷危机之后,发现市场并非总是高效,舆论更倾向于在起点公平的情况下开展公开透明的市场竞争;二是我国居民收入差距仍呈不断扩大的倾向,基尼系数从 10 余年前的 0.4 扩大至近年来的 0.48。从 1997 年到 2007 年中国劳动者报酬占 GDP 的比重从 53.4% 下降到 39.74%。

此外,更为重要的是,社会贫富分化已开始从单纯的数据量变向阶层分隔的质变转化。根据湖北省人才中心与武汉大学联合完成的《湖北省“蚁族”调研报告》显示:近半数“江蚁”月收入在 1500 元以下,八成“江蚁”出身“穷二代”。该报告负责人武汉大学政治与公共管理学院教授黎民在接受媒体采访时指出,八成“江蚁”出身“穷二代”这一现象,源于当前中国社会日趋成型的“代际壁垒”。也即穷者越穷、富者越富的贫富社会阶层封闭性和固化趋势在不断加强。

如果不对目前的收入分配和社会阶层人员流动进行主动干预,那么贫富阶层各自集中的“负反馈”机制将会自动加强,并引发更为严重,甚至难以控制的社会矛盾冲突和阶层对立。破解这一迷局的关键在于:给予此前为追求市场效率而有意无意屏蔽的中低收入阶层话语权,而非官方主导的收入分配计划安排。

缩小贫富差距,缓解贫富矛盾的关键在于建立社会财富合理分配的公平

环境。只有在公平透明的环境下,按劳分配、按资分配等各种形式才能得到公众的认可,穷二代才能有机会通过自身合法努力进入富人行列,而富二代即便有家庭遗产,如果不积极努力,也同样会逐渐成为普通收入阶层。政府主导的收入分配计划,事实上往往并不能达到预期目标。此前“开宝马住经济适用房”的案例已经充分证明政府主导式改革很可能使有话语权的富裕阶层获得更多的公共资源,而缺乏话语权的贫困阶层则收入“被分配、被补贴”。

实现这一环境的关键不在于外部力量的赐予和平衡,而在于相关社会阶层对收入初次分配和再分配的话语权。对于大多数劳动者而言,政府应给予其维护自身权利的话语权,鼓励其积极为保护自身合法权益进行斗争。改革现有的劳工保护和工会制度,真正建立起代表职工利益,为职工利益服务的工会选举管理体系。只有中低收入阶层联合起来争取自身的经济利益,才能有效地提高中低收入阶层的初次分配收入。

相反,如果依靠政府推动提高普通劳动者的初次分配收入,势必会遇到众多的既得利益集团阻挠,而这些既得利益集团的相当大部分本身就与政府密切相关。可以想见,兼具运动员裁判员双重身份的政府将难以避免内部阻碍力量的制约,政策改革的实际收效将大打折扣。

此外,还有两个问题需要澄清。一是收入初次分配向中低收入阶层倾斜改革难度应远大于节能减排,节能减排实质是提升中国能源利用效率的技术问题,并且既得利益集团可以从能源利用效率和技术改革中获得新的利润增长。而提升贫困阶层的收入则是涉及收入分配的零和博弈,特定时期一个阶层收入提升必然意味着另一个阶层收入的下降。因而整体改革难度势必大大提高。

二是中国贫富差距扩大根源是贫富两个阶层的问题,与城乡户籍并无本质联系。事实上,在城镇中的普通劳动者与公务员、国企等高收入集团差距同样巨大。这个问题的本质还在于对中低收入阶层为自身利益发言的话语权与政府对其利益的保护。

(作者系复旦大学金融学博士)

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 ppll18@126.com;或寄信到深圳彩田路 501 5 号证券时报评论版(51 8026)。

范范而谈

期指、博客和楼价

范卫锋

这段时间的证券时报网博客频道,最热闹的事情莫过于它的博客大赛。注册有 Q 币,发博有奖金,着实吸引了各路英雄好汉来相会。淘气天尊带来了新颖的盘中解盘直播,吸引了不少粉丝围观,贵在及时和真实;小宽同学一如既往地看多,在给市场坚定信心的同时也惹来了不少争议;谢宏章献出了他的独门秘籍《每日一招》,自连载以来也颇有粉丝;情关山月将当下热播的《三国》改编成了财经连续剧,大有当年《水煮三国》之风;皮海洲、王伟臣等老博主也不甘寂寞纷纷参与,给赛事再添了几分热闹。时报博客的新鲜事儿,值得一看。

讲到证券时报网博客里最近的热门话题,股指期货第一个交割日高居榜首。原来很多市场人士以为,股指期货交割日可能会有一番惊涛骇浪,各路人士要大大表演一番,结果却是波澜不惊,令围观者大为失望。其实,早就有博主颇有“政治高度”地预言,“中金所作出了限制杨某开仓两周的处罚决定。中金所开出这首张罚单显有敲山震虎之意,提醒股指期货的交易者们不要在首个交割日捅出什么大娄子来,所以,中金所首张罚单的开出是对市场的一种警示,有利于 A 股市场平安度过股指期货的首个交割日。”

不过,现在股指期货的开户数还不多,很多大户、机构还没有进来。随着玩家的日益增多,资金越来越主流化,眼下平稳运行的股指期货,会不会渐渐风生水起?不排除这种可能性。QFII、私募、公募都在逐步往股指期货里走,好戏才刚刚拉开帷幕呢。对于沪深 300 成份股的持有者、股指期货参与者而言,要注意“坐好扶稳”。

很多导演在把几大新名著、老名著来回拍摄。三国、红楼梦、西游记被来回地拍(水浒是个有意思的例外),连金庸、张爱玲、古龙也不例外。有趣的是不管怎么样,总有不少人看,而且是边骂边看。拿这几个经典来引申到股票、财经、管理、政治……的风气,更是长盛不衰。情关



山月的《品三国》系列博文,把三国和股票的类比写得妙趣横生。“三国中,最会炒股有以下三人,司马懿(代表郭嘉、荀彧、荀攸、程昱、贾诩等炒股高手,选中最黑最牛的庄股曹操),孔明(代表作是选中超题材股刘备,取得了三十几倍的利润),周瑜(最杰出的成果是年纪轻轻,就操作了名动天下的孙吴成长股)。”不过,把什么事情都“泛三国化”,看着有趣,其实作用不太大。比喻是一种危险的事物,往往会把事物的共性放大,忽略了它们的本质区别。巴菲特、索罗斯多半没读过《三国演义》,并不妨碍人家价值投资、顺势而为。

记者博客群向来是证券时报网博客的一大亮点。记者夏天写了篇《大蒜与房价》,指出了希望房价下跌与通货膨胀强烈预期之间的矛盾。他说,“有朋友开玩笑说,近期大蒜价格似乎将成为房价的反向指标。楼市新政一个月以来,一线城市商品房的成交量已经出现明显下降,同时,被地产中介业界视为成交量‘领先指标’之一的‘上门访问量’也严重萎缩,市场观望气氛浓烈,房价有摇摇欲跌之势。但问题是,在通胀概率逐渐增加的大背景下,城市商品房价格真能一路下探?”

其实,在当前的中国楼市,政策之人力大无比,如果真想让房价跌下来,很容易,增加土地楼盘供应,提高资金成本;要想让它涨起来,更容易,反向操作即可。难的是不涨不跌。可惜,从现在的观察来看,政府偏偏是想让它不涨不跌,保持“稳定”,这就太难了。