

全球主权债务危机将深化

张茉楠

2012年发达国家债务问题仍是全球经济复苏的最大隐患,资产负债表的艰难修复、中长期增长放缓以及主权债务危机解决的复杂性和艰巨性都决定着世界经济的走向变得越来越不确定。由于各国应对危机的政策空间有限,全球经济可能面临比2008年开始的国际金融危机时的更大风险与挑战。

新年伊始,全球主要经济体就已经背负上了高达7.6万亿美元的沉重债务,其中G7国家今年到期的主权债务总额约7.3万亿美元。彭博社数据显示,全球主要经济体的债务,日本和美国占据绝对大头,其中日本将有3万亿美元债务到期,位列第一,美国则将有2.8万亿美元债务到期,居于其次。调查显示,这些国家中预计至少有7个国家的10年期国债收益率到年底时将会更高,借贷成本将上升。

主权债务危机的恶化程度远远超过人们的预期。金融危机以来,西方发达国家政府试图通过扩大其资产负债表、向金融、居民与企业部门提供刺激来减轻财富缩水的冲击,进而控制去杠杆化的速度,私人部门的资产负债转移至政府部门,成为二战后负债率上升最快、波及范围最广的一次,2011年全球主权债务达到了7.4万亿美元,堪称主权债务之年。

事实上,在相当长的时期里,发达国家的主权信用债券都被视为财富的标志和无风险资产,可以被视为衡

量其他金融资产价格的定价锚。由于发达国家均享受全球最高的信用评级,因此,融资成本和违约成本都相当低廉,这加剧了发达国家债务的过度积累,造就了债券市场的长期牛市,而金融危机中发达国家大规模的救市以及发债更是变本加厉,将债务规模推至风险极高的水平。

根据IMF的数据,从2007年次贷危机开始至2010年,全球经济体财政赤字占全球产出的比重平均上升了15个百分点,全球公共债务增加约15.3万亿美元,几乎等于此前5年年均债务增加量的3倍,负债水平普遍比危机前的2007年提高了15%~20%,进而使各国政府债券占比上升至35%左右。2010年美、欧、英、日四大经济体总债务余额达到84万亿美元,约为其GDP的2.4倍,在全球债务分布中,排名前10位的发达国家债务总和,已经占到全球债务份额的83.8%,这使得发达国家越来越形成对债务融资的高度依赖。

然而,伴随着欧债危机愈演愈烈,主权债变得越来越不安全,发达国家的债务依赖性经济模式正在走到尽头。事实上,美债被降级正是这一标志的开始。8月份,美国国债首次失去“3A”评级,全球资产重心的价值中枢大幅下移。因为在全球3A信用评级中,美债占七成,是全球资产定价的基准。美债信用级别调降后,随之而来的是无论是股票、金融,还是大宗商品市场都在暴跌。标普降低美债对全球金融而言可以说是极具标志性意义的事件,因为等于全球资产价值的

中枢都大幅下降,全球资产价值开始重估,主权风险溢价显著上升,这意味着对那些债务国而言,要求更大的风险补偿和更高的债务融资成本。

现在,欧债危机愈演愈烈之际,美债自然受到热捧,美国国债依存度越来越高。反过来,全球资金流入美债,欧债融资就越发困难。可以说,2011年美国国债市场表现的相当出色。据Barclays Capital的相关指数显示,计入国债价格涨幅和利息收入,长期美国国债2011年的投资回报率为29.9%。然而,欧洲的问题不可能永远掩盖美国自身的问题,美债不可能永远享受廉价的资本盛宴。根据美国国会预算办公室(CBO)预计,今年美国的债务对GDP比将会达到67%,不仅远大于去年40%的债务依存比,更大于几乎是过去40年37%平均数的两倍,外界开始意识到,如果到未来两三年内,美国仍未在赤字背后的结构性问题上取得进展,有效的削减对债务的过度依赖,那么债券市场将会忧虑,美国国债收益成本也面临大幅上升的可能性。

同样是享受廉价债务融资的日本好日子也快到头了。当前,尽管日本债务危机尚处于缓冲地带,但日本债务警报正在拉响。220%、232%、277%,这是日本在2010年、2012年以及2016年,其公共债务相对于其名义GDP的占比,日本这个原本全球第二大经济体正在债务重压下逐渐下沉。眼下,欧债危机和日元升值使长期低迷的日本经济更加疲弱,个人资产增长乏力,日本国民储蓄率已从1998年

的10.5%下降到目前的3%左右,IMF预计几年之内日本储蓄率由正转负的趋势不可避免,资本与负债的缺口会越来越大,日本靠国民储蓄支撑债务模式难以为继。

而更重要的是,现在欧债危机风声鹤唳,一个债务占GDP高达两倍的国债必定也不是安全资产。脆弱的市场对日本财政可持续性的担忧可能会导致日本国债风险溢价突然飙升,由于日本私人净国际投资金额已经增至1.5万亿美元,一旦日本国债收益率激增导致的资本损失可能将促使市场参与者将对外头寸快速去杠杆化,从而引发新一轮资本回撤,而全球金融市场将不可避免的面临大的动荡。

目前看来,发达经济体已进入了经济复苏疲弱、金融困顿、公共债务和赤字高居不下的恶性循环。从欧洲的情况看,衰退已不只是边缘国家的专利。边缘国家的进口需求的下降,将导致核心国增长放缓,而削减债务的长期压力也将令经济增速受限。2012年还将是债务危机深化之年,全球债务危局不会就此止步,多米诺骨牌还会继续翻倒,毕竟在无法有效消化主权债务的前提下,不断抛弃高风险的主权债券已经成为不可避免的趋势,等待发达国家的将是旷日持久的债务重压。

(国家信息中心预测部副研究员)

■ 舆情时评 | First Response |

大股东增持:要姿态更要有实质

彭松

元旦前后,多家中小板公司披露大股东增持。增持公告不仅披露了已增持的数量,同时多数公告都声明增持股份占总股本比例不超过2%,有的公告还承诺了最小增持量——从几十万股到几百万股不等。根据中国上市公司舆情中心的监测,这几家中小板公司的保底增持承诺,得到了不少网友的表扬。而据有关媒体报道,保底增持承诺之举得益于监管部门的“窗口指导”,将从中小板公司先开始。

大股东增持,是普通投资者较为欢迎的举措。拿出真金白银来买入股票,是大股东对公司有信心的典型例证。此举一出,往往也能对公司的股价有激励作用。不过近年来,有些公司的大股东则出于各种考量,买入少量甚至微量股份,也发个公告给自己戴上“主动增持”的大红花,甚至意图以“四两拨千斤”提振股价之后,好做别的操作。市场中有人将这种行为称之为“增持秀”。更有甚者,如某公司发一公告说大股东增持了,数量多少?100股!正是所谓有姿,没实质,市场大呼“雷人”。

目前市场正处于低迷之时,一些上市公司的投资价值愈发凸显,所以近期上市公司的大股东、高管

增持行为也明显增多。纷纷增持之际,如果各家公司的大股东都能像最近的几家中小板公司一样,能够给出一个明确的预期,约定一个最小增持量,对于提振自家公司的投资者的信心,乃至对于提振整个市场的信心,将会大有裨益。

虽然说到底要增持多少,是大股东自家的商业决策,但有几家开了好头,把这个做法形成一个市场惯例和普遍预期,那也有望最终形成事实上的通行做法。大股东要增持了,就给个最低买入量,您要不要给个说法,否则就像去祝贺婚宴不带礼金,那就不受待见了。市场如能蔚然成风,不管是不是再对主板公司和创业板公司有具体的指导,对于有意愿增持的大股东们来说,会效法这类做法的比例应该也会大为增长。

当然,如何约束此类承诺也是需要考虑的问题。要防止有些公司的大股东,先承诺说未来多少个月内还要买入几千万股,股价提振了,减持完成了,最后又说什么比如股价涨了所以买不合算了,资金突然变紧张了等等逃避责任。假如真有这样的行为,首先至少应计入诚信档案,接着可考虑是否套用虚假陈述来发起诉讼。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

焦点评论

以房养老缓解社会养老难题

项峰

根据近期公布的《2011中国养老金发展报告》,剔除1954亿元的财政补贴后,2010年包括上海、江苏在内的14个省的基本养老保险基金当期征缴收入出现收不抵支。可见,完全依靠基本养老金,社会养老问题将变得日益突出。

中国历来有“养儿防老”的传统,但随着经济社会发展的巨变,加上年轻一代承受着的工作与生活压力,完全依靠下一代的养老,在实践中遇到越来越大的难题。独生子女成长后组成的家庭,需要承担4个老人的养老,还要照顾下一代,且面临着巨大的竞争压力,生活成本连年上涨,苦不堪言。现在,社会已出现了很多“啃老”族,花掉父辈一生的积蓄买房买车。由此可见,需要积极拓展新的养老途径。

以房养老可不失为一条有效途径。住房反向抵押贷款最早源于荷兰,当时是为了解决住房问题而提出的一种措施。住房反向抵押贷款发展最成熟、最具代表性的当属美国,已有15年的房

历史。上世纪80年代,美国因为出现了大量的“房子富翁,现金穷人”,于是住房反向抵押贷款便应运而生,并逐渐成为许多老年住房所有者的绝佳金融产品。

以房养老,实行住房反向抵押贷款,可以有力地保障老年人的晚年生活,使得他们在不卖掉房子的同时,拥有一笔固定收入用于维持和改善生活。

同时,由于房子仍然属于借款人所有,他可以继续享有房子增值带来的收益,

可以在适当的时候选择出售和其他处置方式,获得更高的收益。住房反向抵押贷款可以增加老年人的养老收入和可变现资产,提高老年人的生活质量,减轻年轻人的养老负担。

以房养老,实行住房反向抵押贷款也改变了社会养老的基本模式。住房反向抵押贷款让老年人不必每天再为自己投资操心,只需与相关金融机构办妥有关手续,便可一劳永逸,使今后的退休生活更加丰富、更加宽裕。因此,国人观念亟待转变。长期以来,一些传统的观念在国人心中根深蒂固,特别是对于老人来说,将自己居住了很多年的房

产抵押出去而不是留给子女的现实,让很多人无法接受;对于子女一方,一部分人可能因为少了继承的遗产以及因为到期金融机构将房产收回而无法纪念父辈而反对接受这一服务。另一部分人认为留下纪念的意义要大于抵押给金融机构按月获得收入的意义。

目前,我国商业银行全面推出住房反向抵押贷款还存在一定困难。如商业银行对这类贷款风险管理技术准备不足,

房地产二级市场、房地产评估业发展滞后,居民观念有待转变,相关法律法规存在障碍等。建议选取条件成熟的城市和商业银行作试点。试点城市应当同时具备房地产二级市场发展程度较高、房地产市场的预期发展良好、房地产评估业的发展较成熟、银保联手开办获批、当地投资消费生活观念领先、房屋产权情况较明确、相关法律法规环境较完善成熟以及监管机构监管环境良好等条件,同时当地财税部门应给予商业银行一定的优惠政策。试点的商业银行必须在房地产金融业务上具备相当优势,风险控制要相对较好,并且有一定可用资金规模。

总而言之,住房反向抵押贷款的实施,还需要在金融监管政策和技术上提供支持,政府需要引导,商业银行需要进行产品创新,并大力推进,从无到有,从小到大,使之成为我国社会养老的重要途径之一。

从政经文化互动看欧债危机

沙伟斌

当前欧债危机持续发酵,主要债务国除经济增长低迷,国内政治动荡也正在加剧。以希腊为例,去年12月初就因政府的经济紧缩而引发总罢工。在这种经济困境和政治问题的共同作用下,欧债危机国未来经济政治走势如何,显得尤为重要。

笔者认为,事情的最终发展将取决于危机国的经济现状、政治体制和文化倾向共同作用。因此,有必要明确经济、政治和文化三者之间的关系。

首先,从经济、政治和文化之间的关系来看,它们是通过共同作用于“火”这个因素而有机联系在一起的,它们分别从不同的方面服务于人这个核心因素并对人施加影响,进而影响到彼此各方。

政治主要作用于人与人之间关系的调整,而调整人们之间的关系必须通过利益来实现,由于经济就是利益调节方式,所以政治上调整人们的关系,它就必然依靠经济这一实现渠道。经济与文化的连接机制是:经济涉及人的需求,而人的需求包括物质需要和主观精神认知因素,文化对人需求中的主观精神认知因素产生重要影响并决定人们在主观层面的需求习惯——即以何为自己的需求、在这些需求中哪些更重要等,这样经济就和文化有机联系在一起。政治与文化连接机制是:在人们利益关系的调整中,哪些关系更重要、哪些关系次要、选择怎样的政治工具来进行调整(例如用行政手段还是用市场手段)等问题,都与文化这些主观因素有关。

其次,欧债危机的实质是高福利、低人口增长造成国家的债务负担沉重,这样在全球金融危机触发下,整个国家陷入债务危机之中,并最终造成其国内社会动荡和经济发展停滞不前。

尽管欧洲议会自2005年开始推行“永久重建工作”,但考虑到债务规模巨大(2010年欧元区

GDP总值为12.17万亿美元,而欧元区国家2010年政府债务总量与GDP比例高达85.1%)人口趋势扭转费时较长,当前解决债务问题只有两种渠道:一是赖账,二是偿还。而欧债的主要持有者是欧洲的银行和民众(这与美国国债的主要持有者是中国和日本不同),所以赖账方式不可行,只有设法偿还债务。

而偿债资金来源又有两种方法,一种是从外部获取,一种是靠内部自身慢慢积累财政盈余。其中从外部获取资金只能靠有偿借贷或者战争方式侵占,前者困难重重,而后者会面临民众二战以来所形成的反战文化的严重制约。因此通过外部获取偿债资金来源的方法难以根本解决欧洲主权债务问题,很可能的情况是危机国在世界各国的象征性援助下,立足自身经济调整来设法消化其巨额债务——即或者消减国民需求满足程度来筹资兑付债务,或者通过多发行货币来使债务贬值。但这又会带来明显通胀并降低国民福利。

由于这些国家民众仍倾向于按照危机前的生活水平来要求政府,而这种经济要求受制于经济现实又根本无法实现,这些国家均为多党制民主国家,民众会通过不断诉求政治调整来满足其不切实际的经济需要,并最终很可能使其陷入日本八十年代末期经济泡沫破灭后的经历——经济在较长时期内持续低迷,其间受社会民众各种利益诉求的影响,执政党频繁更替,经济政策也因执政党的更迭而飘忽不定,但迟迟不见成效。

通过经济、政治和文化相互作用机理分析欧债危机,可以发现,尽管欧债危机始于经济(即民众需求过度),但在解决路径中文化因素(如反战文化)会影响到政治路径和解决经济问题的可行性边界,同时政治体制也对解决方案有重大影响(如欧盟政治一体化的脆弱性、多党制等)。

(作者单位:华西证券研究所)

投资者教育漫画专栏

央行加息,股票咋办?

银行利率和股票价格是反向运动关系,所以……

不是吧?

清仓!
过两天抄底!

勿将利率与股价 关系绝对化

银行利率变化多,
股价随之起颠簸。
加息股价或上涨,
减息股价或下挫。
过往经验可参考,
未来风云难捉摸。
股海淘金无定法,
一分运气九斟酌。

任山藏/画
孙勇/诗

利率与股价:在金融因素中,市场利率水准的变动对股市行情的影响最为直接和迅速。一般来说,利率下降时,股票的价格就上涨;利率上升时,股票的价格就会下跌。但两者之间这种反向运动并不绝对化。

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。