

谨防全球金融风险偏好急剧调整

项峰

进入2016年后,全球金融市场风险偏好出现较大幅度调整。农历猴年春节期间,全球金融市场大幅震荡,主要股指均出现较大幅度回落。而受市场避险资金涌动,国际黄金价格录得近7年来最大周涨幅。当前全球金融市场风险偏好回落,固然是经济增长前景暗淡和结构性改革进展迟滞所引起的,但全球金融市场风险偏好急剧调整可能引发的一系列冲击,需要高度关注。

量化宽松推高金融资产价格

量化宽松货币政策“上瘾”,延缓了各国结构性改革进程。2008年国际金融危机的爆发,是全球经济金融长期发展不平衡、经济结构矛盾长期积累的结果。发展中国家廉价劳动力和资源支持了发达经济体消费泡沫,金融市场虚拟化与实体经济基本面过度背离,导致名义金融资产总量大膨胀以及资产价格非理性上涨。2008年国际金融危机爆发后,各国政府启用凯恩斯主义,实施规模庞大的经济刺激计划。但因为发达经济体福利政策过于慷慨,财政赤字规模持续上升,缩小了各国财政政策运用的空间。

2008年以来各国多轮量化宽松

农村豪赌风其实是种综合症

桑胜高

一年打工存不了两万元,没想到过年几场牌就输掉一大半。春节期间,安徽省的一些农村青年向记者反映,过年亲朋好友聚会都会摆上牌局,有人甚至将一年的辛苦钱输了精光。

当一年打工的大半积蓄在春节期间某些牌局上输掉时,不仅输钱的人心痛,而且我们整个社会都为之心痛。“麻将牌一响,几头猪白养”,这不仅是某些农村青年参与赌博的真实写照,更有家庭、社会对这一现象的不良感受。表面上看,这只是一个陋习的沿袭或抬头,而实际上,这却是一种“综合症”的呈现。

首先呈现的是“精神空虚症”。某些农村青年平时在外务工,“精神家园”被繁重的工作任务所挤占,春节在家百无聊赖,在没有适合自己的文化娱乐及体育项目的情况下,只能将自己的精神寄托在牌桌、麻将桌上。加上一些青年爱玩、寻求刺激等心理促使,凑牌局赌博便成了他们的重要选择。而输钱后急于“翻本”的心理、赢钱后还想有更大“收获”的贪欲,使一些农村青年陷入赌局中不能自拔。

其次呈现的是“法律意识淡薄症”。绝大多数人都知道,赌博不仅是一种有悖公序良俗的不文明行为,更是一种超越法律底线的违法行为。然而,正是这样一种法律所禁止的不良行为,不少农村青年却“揣着明白装糊涂”。

再次呈现的是“责任意识缺乏症”。且不说,在外务工的农村青年回家后本该拾起向父母尽孝的责任,单

就参与赌博将大半的积蓄挥霍一空来讲,就是对整个家庭的不负责任。挥霍了这些积蓄也就意味着减少了整个家庭很大一部分开支,老人要看病、孩子要上学,有的青年还要盖新房、娶妻生子等,对于一些不富裕的家庭来说,挥霍了大笔资金无异于让某些家庭的生活雪上加霜。

春节期间一些农村青年赌博成风的现实,既折射农村文化的缺失,也折射出法制教育的缺失和缺位,还折射出农村社会综合治理的“漏洞”和“短板”。而要刹住这股豪赌之风,必须找准病因,综合施治。

一方面,应补强农村公共文化服务“短板”。尤其要加大对农村公共文化服务设施建设的投入,补齐补强村民“文化书屋”、文化健身广场等活动场所,让农民休闲娱乐有“合适”的去处。地方党委政府应围绕培育社会主义核心价值观、加强公民道德建设等,积极组织开展丰富多彩的文化体育活动,教育引导农民讲文明、树新风,自觉抵制黄赌毒等陋习。

另一方面,应强化对农民的普法教育。地方党委政府尤其应抓住春节农民工集中返乡等重要契机,有针对性地组织法律人士进村入户开展普法宣传,让广大农村青年明白参与赌博的危害以及所承担的法律责任等。

再一方面,相关部门要群策群力,对农村赌博等违法行为进行严厉查处和打击。公安等部门应畅通举报渠道,广泛发动群众,果断向农村赌博的违法现象“开刀”,对于组织赌博的个别人要严惩不贷,以儆效尤,保持对农村赌博现象的高压震慑之势。

为企业减负要力求公开和细化

闻一言

2016年伊始,减轻企业负担新政频出。国务院下调全国燃煤发电上网电价,全国平均每千瓦时降低约3分钱;再次取消、停征和整合一批政府性基金收费项目,停征价格调节基金等;国务院总理李克强召开座谈会,研究全面推开营改增,建筑业、房地产业、金融业和生活服务业将被纳入试点范围,企业减税规模将进一步扩大。中央层面积极出台企业减负新政的同时,重庆、宁波、湖北等地也密集出台相关政策,降低企业融资成本、税费等负担。

随着经济持续低迷,企业生存与发展面临严峻考验,新一轮减负声势浩大,不仅中央连连出招,各地方也是不甘落后,给处于艰难前行中的企业“送温暖”,

量化宽松货币政策匆忙走到政策前台。从2008年9月至2015年四季度,美国实施了四轮量化宽松货币政策。欧洲央行、日本央行等也追随美联储实施了不同规模的量化宽松货币政策措施。在这些国家同步实施量化宽松政策期间,各金融资产价格出现了同步大幅上涨。2015年7月,美国道琼斯工业指数较2009年3月大约上涨了180%,日经225指数大约上涨了180%,德国DAX指数大约上涨了200%。在这个过程中,量化宽松货币政策出现了自我强化特征。一旦经济增长弱于预期,量化宽松货币政策就首先被使用。这以日本最为明显。为应对日本房地产泡沫破灭后的经济萧条,日本货币政策无所不用其极。从2001年3月9日日本央行在全球率先推出量化宽松货币政策以来,已经实施了多轮量化宽松货币政策措施。近期又推出负利率政策,但不仅日本经济不买账,金融市场也不买账。日本央行宣布“负利率”政策后,日元短期贬值后很快又恢复到原先价位。

刺激政策未能推动实体经济

2008年以来各国多轮量化宽松

货币政策的实施,并没有带来期望中的经济复苏和内生增长动力形成。流动性泛滥,导致货币大量进入高风险领域,推动金融资产价格大幅上涨,延缓了各国结构性改革进程。特别是结构性改革面临阵痛,市场出清必然涉及失业率上升。在选举政治支配下,各国政党往往不会主张带来短期阵痛的结构性政策措施,转而支持货币政策刺激。而金融资产价格上涨所带来的财富效应,主要有利于中产收入阶层,对中低收入人群影响不大,因而没有导致消费明显增长。2015年欧元区国家消费者信心指数持续恶化,企业家信心不强。各国经济增长动力总体疲软。在持续两年负增长后,2014年欧元区国内生产总值(GDP)增长0.9%,但仍比2011年增长速度低0.7个百分点;日本“安倍经济学”推行规模空前的宽松货币政策,但并没有带来内生经济增长动力的形成,2014年日本GDP负增长0.1%。

关注风险偏好急剧调整带来的冲击

当前全球金融市场剧烈动荡,是宏观经济基本面无法持续支持金融资产价格高位运行的结果。除美国经济运行较强外,欧元区经济和日本经济增长前景暗淡,而美联储加息只不过是全球金融市场调整的触发器。应该看到,从常规货币政策到量化宽松货币政策,与量化宽松货币政策到常规货币政策,虽然是简单的两个方向,但对金融市场风险偏好的影响存在巨大差异。前者是金融风险偏好逐步上升到非理性,而后者是金融风险偏好急剧调整到逐步回稳。目前看,全球金融市场风险偏好急剧调整的可能

性在显著增强。全球金融市场的“黑天鹅”事件明显增多,各国金融市场投资者情绪高度不稳定。

国际金融市场风险偏好急剧调整对我国可能存在输入效应。伴随着全球经济日益一体化,虽然各国均存在各种限制资本流动的政策措施,但金融资产全球配置最终将会实现“一价定律”,有可能会冲击到国内金融资产价格体系,这既包含正向冲击,即提升了国内资产对全球资本的吸引力;也可能为负向冲击,部分估值过高的房产和股票等金融资产可能会面临调整。同时,金融风险偏好具备传染性,国际金融市场风险偏好急剧调整有可能引发国内投资者心态不稳定,导致过度反应。

但金融风险偏好回落并非都是坏事。从全球经济看,金融市场风险偏好回落,将倒逼各国经济结构性改革。从国内看,金融风险偏好回落,将导致社会融资成本下降,有利于缓解中小企业融资困难,活跃创业创新活动。目前,商业银行理财产品预期收益率已经出现明显回落,这虽然是金融资产供应不足的问题,但实际上也深刻反映出适合金融风险偏好回落的运行态势。而我国社会金融风险偏好回落,也将有助于减少影子银行体系风险,疏通货币政策传导渠道,提高金融服务实体经济能力。当前需要有效稳定金融市场预期,防止金融市场运行出现剧烈波动;加快金融市场建设,提升金融市场运行监管能力,严厉打击非法交易,限制杠杆过度使用,完善市场基础制度,促进金融市场良性运转,不断提升对国际资本的吸引力。

焦点评论

网友晒春节人情账单 叹春节变“春劫”



春节为何变春劫?人情开支一大堆。
东家应酬西家礼,打点长辈与晚辈。
处处攀比爱面子,钱包消瘦人也累。
量人为出上策,屈从陋习吃闷亏。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

确保企业能够熬过这个寒冷的“冬天”。此次为企业减负一改过去传统“大合拢”的做法,全面公开和细化——哪些项目为哪类企业减了负,哪些内容优惠于哪些企业,哪些方面让哪些企业得到了便利。比如,针对企业社保缴费压力大的现实,2015年国家已经下调了社保“五险”中的三个险种费率,失业保险费率由之前规定的3%降至2%,工伤保险平均费率由1%降至0.75%,生育保险费率从不超过1%降到不超过0.5%。一些地区宣布2016年养老、医保维持2015年缴费水平,真正减轻了企业和职工的负担,让企业和职工真切地感受到减负政策的阳光温暖。

为企业减负,就是要从企业负担的微处着手。现在,众多小微企业仍然处于“融资难、融资贵”的艰难之中,金融

机构在给小微企业放贷时,不合理收费和各种贷款附加条件,再一次增加了小微企业融资负担。宁波市出台了35条企业减负新政,提出严格规范金融机构经营行为,严禁各种不合理收费和各种贷款附加条件,进一步减少涉企收费项目,调低收费标准。深化小微企业贷款“续贷”模式的增量扩面,引导银行机构通过产品创新、流程精简、服务提效等方式减少收费环节。荆门市在融资支持政策上,由政府控股的担保公司面向工业企业收取的年担保费率不得高于1%,2016年对工业企业贷款担保比例不得低于上年,降低担保费率后,财政给予担保公司适当风险补贴。此举细化了企业减负与相关金融机构的利益关系,确保了为企业减负不受外界的干扰与影响。

美联储加息 为何美元指数未能上涨?

吴智钢

尽管昨天A股市场在春节长假之后开市依然保持了稳定,亚太股市也普遍反弹,但中国春节期间全球金融市场的雪崩目前尚不能轻言停止,全球股市暴跌,国际油价暴跌,波罗的海散干货海运指数创出历史新低等等,都让人心有余悸。

美元加息 意在割全球羊毛

普通投资者看到了国际市场雪崩,而老练的投资者则看到了这场雪崩背后的不寻常之处:为什么美联储加息之后,未能像以往那样推动美元指数上涨呢?为啥早已不被人看中的黄金又出现了暴涨?去年曾经有个段子嘲笑说,“中国大妈买黄金又被套住啦”。更加让人看不懂的是,在非美货币跌得一塌糊涂的时候,日元怎么又坐上了飞机,快速地升值了呢?

这些不寻常之处,应该是来自国际金融业界的觉醒和理智的分析、睿智的投资策略。

在历史上,美元通常是通过升值贬值的潮涨潮落来割全球的羊毛的,而美元升值贬值的阀门,就握在美联储的手中。

美元全球霸主的地位,使美联储充当了“全球央行”的角色。当美联储加息的时候,相当于收紧全球银根,推动美元升值,引导全球资金流向美国,推高了美元资产;与此同时,则导致了非美货币尤其是新兴经济体货币的大幅贬值,使美元兑非美货币汇率提高了N个档次。当美联储降息的时候,美元从美国市场流向非美市场尤其是新兴经济体市场,得以用最优厚的价格收购跌过了头的非美资产。

然而,这次美元加息为什么不能推动美元指数上涨呢?2015年12月美联储宣布加息并且暗示2016年还会持续加息之后,尽管昨天美元指数反弹至96.3点,但它依然低于去年12月初100点的水平,也低于今年初98.6点的水平。

美国经济 未到需要加息程度

其实,全球各国央行也都不是傻瓜,早就受够了美联储剪羊毛这套把戏,理性的分析使他们认识到,从经济层面上看,美国经济的复苏并没有达到需要加息的程度;而这次美联储加息的真实意图,是要剪全球的羊毛而已。

根据美国商务部今年1月19日公布的最新数据,2015年第四季度,美国国内生产总值(GDP)换算为环比年化增长率仅为0.7%,低于市场预期;2015年全年实际GDP增长率2.4%,与上年持平。受新兴经济体经济减速的影响,美国出口环比年化增长率下降了2.5%,而美元的升值,将会进一步打击美国的出口;

国际原油价格在8个月内下跌超过五成,更是严重打击了美国的页岩油气革命和美国的能源自主生产,

2015年第四季度美国能源相关投资大幅减少,民间设备的投资减少了1.8%,这是自2012年第三季度以来的首次负增长。

美联储此次加息原来设定以通货膨胀2%为目标,但在2015年下半年通胀回落并不达标的情况依然坚持了加息。最新的统计数据表明,美国家庭部门的支出呈现减速状态,

2015年第四季度,美国个人消费增长了2.2%,虽然同比继续增长,但与上季度环比增速下降了3%。美联储主席耶伦在最近的词句中并没有放弃继续加息的论调,但市场普遍预期,美国经

济复苏步伐的放缓和全球经济的低迷,尤其是全球金融市场今年2月以来出现的暴跌,都将对美联储今年是否继续加息产生深远的影响。

国际资金分流 引发市场动荡

美联储2015年12月的加息及其之前的加息预期,加上全球经济依然低迷、国际油价暴跌等多重因素的叠加,已经引发了蝴蝶共振效应,促使全球金融市场剧烈动荡,许多国家都出现了股汇双杀的局面,2015年以来,俄罗斯卢布、阿根廷比索、墨西哥比索、巴西雷亚尔、南非兰特、土耳其里拉等一大批非美货币的汇率遭遇腰斩或者接近腰斩。

非美货币大幅贬值的事实,说明国际资金依旧流出了非美市场尤其是新兴经济体市场,使许多新兴国家苦不堪言,一些国家甚至到了濒临破产的地步。但是,这次国际资金的大规模流动,并没有像往年那样推高美元指数,就连美国本身也未能逃脱股汇双杀的命运。不仅美元指数回落到2015年3月的水平,道琼斯指数自2015年11月以来,也呈现出下跌的局势。

在全球经济低迷,除美国外其他央行都实行宽松货币政策的情况下,美联储一意孤行实行加息的货币政策,实际上就是要站在各国央行的对立面,要割全球的羊毛。各国央行及其主权基金睿智地看到了这一点,并且睿智地采取了理性的投资策略——不能把资金都放在同一个篮子里,或者更明确地说,不能把资金都放在美元资产上面。国际资金从新兴经济体流出后,并没有像往年那样大规模地流入美国市场,而是部分流向了另外两个标的:黄金和日元。

黄金以其稀有的特性,在历史上曾经作为全球各国货币之锚,但在广场协议签订之后,各国货币都在实质上以美元为锚,这是美元取得全球霸权的根本原因。近年来,各国央行逐渐觉醒,意识到美元霸权对各国形成的严重侵害,国际金融治理多元化的呼声日益高涨,有些国家开始了脱钩美元的行动。例如,中国央行宣布要维护人民币汇率指数稳定,以一揽子货币为锚,实际上也是开始了脱钩美元;许多国家纷纷签订了货币互换协议,实际上也是要绕开美元;伊朗等部分产油国更是宣布不再用美元来计价石油。在这样的背景下,各国货币当局意识到,其外汇储备与其都收藏美元,不如多增加黄金储备。人们重新把目光投向了黄金。于是,国际黄金期货价格从今年初的1060美元上升至上周最高的1260美元,一个多月升幅超过16%。

日元一向有“国际资金池”的说法,在国际金融市场剧烈动荡的情况下,避险意识推动部分国际资金流向了日元。从2015年12月美联储加息以来,日元受到了国际资金的追捧,日元汇率摆脱了日本当局希望贬值的缰绳,持续升值,目前已经从122兑1美元的水平,上升至113左右的水平,回到了2014年10月的高位。日元汇率的显著升值,在分流美元资金的同时,也粉碎了“安倍经济学”的美梦。

虽然人民币和许多非美货币都对美元贬值,由于日元、黄金等对美元持续升值,所以美元指数

在美联储加息之后不升反降。

尽管从表面上看,美联储本次加息并没有推动美元指数明显上涨,好像至今还没有能够割到全球各国的羊毛,但事实上,大量非美货币对美元的剧烈贬值,已经形成了美元实质性的升值,许多国家的羊毛,还是被美国割了。今年6月如果美联储继续加息将对非美货币尤其是对人民币造成何种影响,世界各国都应该有充分的准备,并且做好相应的预案。