

谨防全球金融风险偏好急剧调整

项峥

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入推动,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,固然是全球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。

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个精光。当一年打工的大半积蓄在春节期间某些牌局上输掉时,不仅输钱的人心疼,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,这只是一种陋习的沿袭或抬头,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,更是一种逾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

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,各国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对抗通货紧缩和经济下滑风险后,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改革措施,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,是宏观经济金融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。伴随着全球经济金融日益一体化,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,这虽然是风险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。量入为出为上策,屈从陋习吃闷亏。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

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的雪崩,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,从经济层面来看,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个月时间内下跌超过五成,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证词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,也呈现出下跌的局面。

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,有些国家开始了脱购美元的行动。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,实际上是开始了脱购美元;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继续,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。

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”,

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%,生育保险费率由不超过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。

事实上,给企业减负作为一种政府行为,政策出台仅仅是减负的开始,

要将减负从内容到分解必须环环扣紧,步步落实到位,让企业真切感受到减负的利多。现在,企业受到劳动薪酬提高、融资成本节节攀升、社保缴费大幅增加等因素的影响,企业生产、运输、销售、人工等各种成本不断上升,政府减负这一只巴掌要拍得更响,需要政府深入到企业中去,更多地听取企业的声音,深化行政审批制度改革、深化推进商事制度改革和完善公共资源交易管理。宁波市规定公共资源交易平台的各项交易服务费按50%收取,并免收信息服务费和场地租赁费,开放招标文件免费在线浏览功能,降低了企业获得有效信息的成本,也让减负真正减到了企业诉求上。

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。