

头条评论

美国量化宽松退出对全球经济意味着什么

不管市场愿不愿意面对,美联储逐步结束量化宽松、货币政策从非常规回归常规已成必然。事实上,在三轮量化宽松政策的推动下,美国私人部门和金融部门的去杠杆取得了显著效果,特别是随着股市上涨和房地产复苏,家庭部门的资产负债表改善加速,财富效应和资产型储蓄上升能持续地提振消费的恢复;经济产出恢复至危机前水平,制造业生产效率提高以及贸易收支改善使美国经济逐步走上了可持续的复苏之路;尽管就业市场复苏仍比较缓慢,但结构性失业并非货币政策所能解决。对美国经济而言,量化宽松已经基本完成了应对金融危机的历史使命,“退出”行动几乎不可逆转。

然而,对于全球经济,特别是新兴经济体而言,无论是量化宽松的“进入”还是“退出”所产生的外溢效应都对他们产生巨大的伤害。美联储扩张资产负债表,不断释放美元时,这些流动性就如洪水猛兽般冲向新兴经济体,导致国际资本流入,本币升值,国内信贷扩张,以及通货膨胀的加剧;而反过来,当量化“退出”时,这些国家又面临着资本外流,本

币汇率急跌,国内流动性紧张,资产价格大幅缩水,引发金融市场的剧烈波动,甚至泡沫破灭。

美联储退出QE给新兴经济体造成的影响要明显大于发达经济体。金融危机以来,资本流动对发达经济体顺周期性减弱,对新兴经济体顺周期性明显增强。2009年~2011年,新兴经济体在危机中率先企稳复苏,在美国量化宽松刺激下,资本流入随之出现大幅增长;2012年至今,新兴经济体增速出现较大幅度放缓,特别是今年以来,美联储提前退出QE政策预期加强,导致国际资本流入新兴经济体局面发生逆转。

除了全球资本流向的逆转,“退出”所引发的美国长期国债收益率大幅上涨将对全球金融体系产生巨大而深远的影响。一旦美联储停止资产购买将会降低市场对长期国债和机构MBS的需求,并大幅提升美国长期实际利率,进而推动企业融资成本以及资产抵押债券利率水平。受此影响,亚洲融资和借贷成本普遍也出现上升,其中印度10年期借贷成本现已升至9%上方,为2008年以来最高水平,印尼国债收益率飙升至

2011年3月的高位,南非国债收益率也达到19个月高点。

不过,更令人忧虑的是,为克服金融危机的外部冲击,新兴经济体大量举债,致使负债率不断上升。据IMF预测,新兴经济体平均债务/GDP接近40%。由于外部需求放缓,内生增长动力不足,新兴经济体继续依靠债务融资刺激经济将带来较大风险。特别是一些贸易依存度较高的出口导向型国家,外需减少,出口下滑所造成的经济增速减缓,“双赤字”风险加大,印度、印尼、越南、巴西、南非等都面临这种困扰。

美国量化宽松退出尽管是全球大势所趋,但也大大增加了未来前景的不确定性。当前美联储资产负债表已扩张至3.5万亿美元,从逐步减少850亿美元债券购买,到3.5万亿美元资产负债表的逐渐回缩,资本流向的逆转和利率的上升将是一个中长期过程。在这个过程中,不可避免地将会陷入一个新的金融震荡时期,甚至不排除触发新的危机的可能性。

张茉楠(国家信息中心预测部世界经济研究室副主任)

“领”悟市道 股票“T+0”应尽快推出

跨市场监管真空和人为设置的不平等套利机制,应该怎样解决?近日,上交所新闻发言人称,从保护中小投资者权益、体现市场公平性的角度,我们认为有必要进一步抓紧研究论证股票“T+0”交易制度,消除不平等套利机制。

8月16日,光大证券乌龙指事件,突显了散户的弱势地位。光大证券误买大批蓝筹股之后,迅速纠错,做空股指期货,锁定了风险。然而,不明状况的散户们追涨杀跌,左右挨打,耳光抽得相当结实。广大中小投资者因门槛限制,无缘股指期货和融资融券,当天买了股票,就不能当天卖出去,这就是所谓的“T+1”。如果再不给予他们及时的回转机制,中小投资者终究会沦为证券市场“砧板上的鱼肉”,这显然有失证券市场“三公”原则,对中小投资者极不公平。通过此次事件,市场的共识越来越充分,认为应加快推出“T+0”机制,减少因缺乏纠错手段导致的市场风险。

1995年1月1日起,沪深两市的A股和基金交易又由“T+0”回转交易方式改回了“T+1”交收制度,并从那时一直沿用至今。2001年12月,沪深两市B股也从“T+0”调整为“T+1”。

然而,18年过去了,时移势迁,“T+1”的弊端日益显现。特别是如今的市场环境与18年前已经大相径庭,改革就显得尤为迫切。我国股票市场上主要是个人投资者,当日买入的股票不能“T+0”卖出;而期货市场主要是大户和机构投资者,当日买入的期货合约随时可以卖出。这就意味着,当股票市场出现异常波动,股指大幅下滑时,广大个人投资者无法在当天将买入的股票卖出,从而规避风险;而大户和机构投资者在股票交易所承担的风险,完全可以通过期货市场实现风险对冲。

郑州晚报记者 徐刚领

微评

@陆挺_LT(美银美林大中华区首席经济学家):

市场应该在城镇化中起主导作用,但话也不能说绝。把“市场”神圣化了,反而是制度改革方面不作用的借口。许多阻碍我国城镇化的制度(诸如户籍和土地制度)还需要通过非市场的制度改革去推动。



“讲文明·树新风”公益广告

中国精神 中国形象 中国文化 中国表达



和谐福运图

和
国运昌

