



本报官方微博

本报官方微信

中国经营报

CHINA BUSINESS JOURNAL

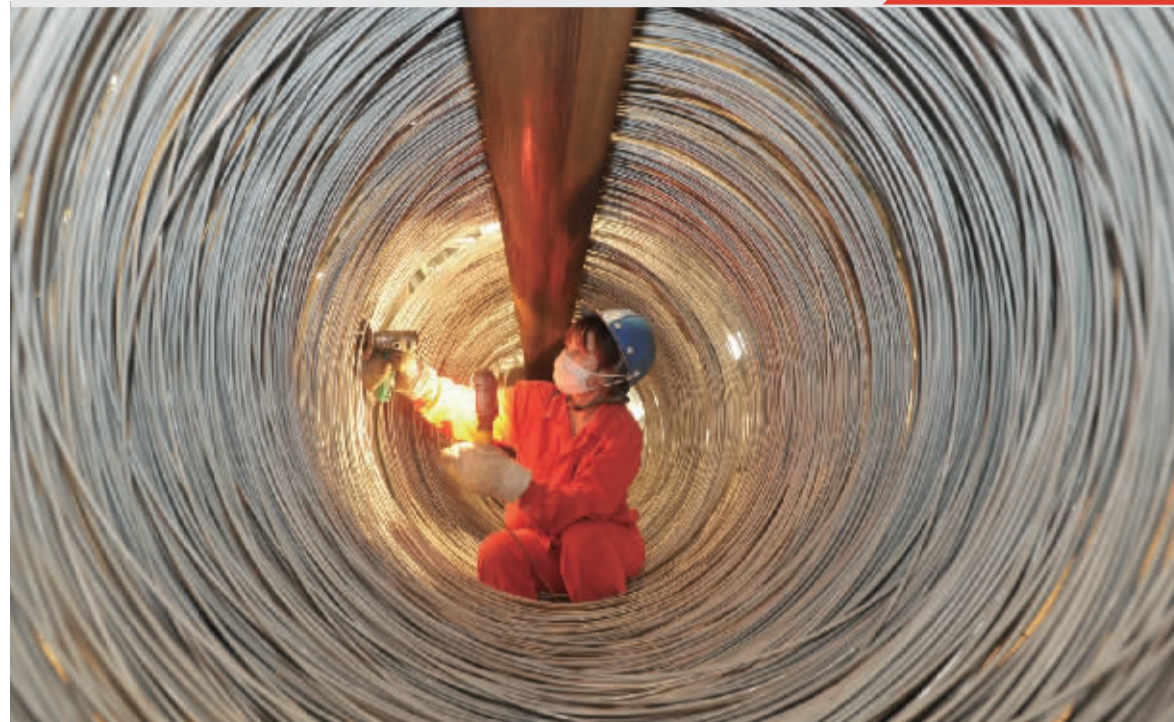
联通混改 180 天

2月12日,距离中国联通宣布进行混合所有制改革已经过去了180天。半年的时间,在王晓初的操盘之下,中国联通内部进行了大量的改革。时至年关,王晓初终于走出联通总部大楼,面带微笑去一线岗位给员工拜年,对不平凡的2017年有所交代。正如他所言,“联通的‘混’已基本完成,最大落脚点在‘改’。”

A2

东北资金“雁南飞”

A5



百度信息流“自卫战”

C1



A2 环保税按季申报 税务机关全面接管排污费信息

A7 央地关系改革再破局: 中央兜底民生 转移支付分类分档

B3 中意财险: 同门商保与自保尴尬竞合

B6 英大信托融御项目逾期背后

C2 春运抢票软件调查: OTA 的营销之战

C7 瑞康医药频繁并购背后: 应收账款达 120 亿

D1 贝因美危局

海南楼市戴上生态“紧箍”

B9



全国产能利用率仅有四成 未来三年 90% 动力电池企业或被淘汰

C9



本期热词

调查动车起火

目前调查指向的方向是,最先发生故障的电气设备是安装于2号车底部的牵引变压器。

“1·25”动车起火事故原因调查中 中车长客排布同款车型变压器——A3

融资荒

融资成本攀升正在企业端形成预期。渣打银行中小企业信心指数(SMEI)发布的最新调查显示,SMEI的信用指数从2016年的54.0下降到2017年的53.3。

资金价格看涨 企业开年或遇融资难题——A4

住房租赁

银行信贷资金具体怎样流入住房租赁市场、长租房领域周期长而租金回报率低的痛点如何解决、市场推出机制如何……依然是目前多数租客观望不前的原因。

回报率不高 住房租赁市场大行唱主角——B1

流年不利

湖北宜化化工股份有限公司(简称“湖北宜化”,000422.SZ)披露了2017年年度业绩预告,预计公司2017年度将发生亏损44亿元至48亿元。

预亏超40亿 湖北宜化流年不利——C5

告读者

本报2月19日、2月26日休刊,3月5日(总2248期)正常出版。祝广大读者节日快乐!
本报编辑部

社评

警惕全球货币收紧带来的金融资产大幅波动风险

近期,全球股市开启了一轮“暴跌”模式,从美国、日本、欧洲到中国香港、A股、道琼斯指数、日经225指数、英国富时100、德国DAX30、恒生指数、深证成指等全球主要股指均出现了近年来少有的单日大幅下跌情况,部分指数单日跌幅甚至排到了历史前列。毫无疑问,以收紧货币导致的全球风险资产高频波动将成为2018年的主线。

表面上看,全球风险资产大幅回调原因在于股票市场在金融危机后的8年时间处于一轮大牛市,相对价格即估值已处于较高水平,投资者因担心估值过高而在某一时点集中抛售。数据显示,美国CBOE波动性指数(VIX)也就是“恐慌指数”,2月5日达38.80的高点,创了2015年8月以来的新高。不仅如此,当前美股市盈率达32,已超过2007年金融危机前,处于历史第三高位,仅次于2000年互联网泡沫和1929年大衰退前。

从根本上看,大幅调整的原因在于全球宽松的货币政策已接近尾声,近期美国10年期国债收益率触及了2.88%,创了四年以来的新高。

随着美国加息缩表政策的深入,未来10年美债收益率很可能突破2013年末的高点。当然,美国加息缩表甚至减税政策落地并不是新鲜事,市场也是早有预期的,但近期才在资本市场上充分反应是多重合力的结果。好比温水煮青蛙,开始水温不是很热的时候青蛙感受并不明显,在加息缩表启动之初美股仍涨势凌厉,但当前水温正在逐渐超过青蛙承受能力,全球风险资产随即开启了大幅波动的模式。

更深层次,当前美国的宏观政策存在“既要经济增长、减税、缓解贸易逆差,又要加息缩表、股市上涨、资本回流”,但这其中是存在矛盾的,实现难度非常大,可以说是不能完成的任务。

首先,特朗普的减税政策希望美国在全球的制造业回流美国本土,而美国失业率2018年1月处于4.1%的历史低点,工业产能利用率2017年末达77.5%,已接近金融危机爆发前80%左右高点,证明国内生产能力已基本处于饱和状态。美国消费需求需通过进口来满足,而弱美元政策会让美国

进口花费更多成本,导致贸易逆差不断扩大。数据显示,美国2017年11月贸易逆差已达505亿美元,且上几个月基本处于逆差近500亿美元水平。

其次,特朗普推崇贸易保护主义,希望加大对美国贸易逆差国的制裁措施减少进口鼓励出口,并采取弱美元政策刺激出口,姑且不说短期存在全球贸易摩擦加大和“J曲线”效应,中长期而言减税政策的落地会刺激需求,国内产能不足又限制进口会直接对通胀水平形成正向刺激作用,通胀回升则会加快美国加息缩表的力度。

最后,美国的弱美元政策会导致以美元计价的资产遭到其他国家减持,近期美债收益率的上涨就是直接体现,而美债收益率上升会直接提升美国企业和政府的融资成本。但美国属负债型政府,政府举债幅度当前已处历史高位,融资成本的提升又会大幅提升美国的财政支出。同时,美国还提出要加大基建投入拉动经济,这更会增加短期财政承受能力,并进一步恶化美元走势。

如果将日历向前翻30年,会发现当前的一幕与1987年有很多相

似点。20世纪80年代后美国贸易赤字一直处于扩大状态,到1984年贸易赤字高达1600亿美元,美国指望通过弱美元政策缓解贸易赤字,于是就有了1985年的广场协议。协议签署后,美元开始走弱,美元指数从1985年130的高点一度在1988年跌到90。但弱美元政策却适得其反,美国贸易赤字不降反升,美国通胀率还不断提高。于是在1987年,为扭转美元颓势,G7国家财长和央行行长签订了卢浮宫协议,同意于干预外汇市场保持汇率稳定,美国在1988年也启动了加息政策,里根政府还着手通过减税等财政刺激提振美国经济。由于通胀的抬头和货币收紧的预期,美股在1987年10月出现了暴跌,并同时带动了全球资本市场出现了一轮大幅度调整。

综上,当前美国“既要又要”的经济政策完成难度非常大,并与1987年全球经济形势有较大的相似之处。此次美国减税和贸易保护等政策大概率会提升美国未来通胀水平和财政赤字率,可能引起一轮全球贸易战,并会带来全球货币宽松周期的终结,从这个

角度看当前全球风险资产高频波动将成为常态,价格调整的顺序依资产流动性强弱而不同,比如股票和债券流动性较好,价格最先反应,接下来会波及至房地产,而诸如黄金等防御性资产是对冲风险的较好手段。

我国改革开放至今经济已取得突飞猛进的发展,当前已经融入了全球金融和贸易链条,已成为全球重要的贸易服务提供商。2017年,我国货物贸易进出口总值达27.79万亿元人民币,服务进出口总额达46991.1亿元。当前美国相关政策无疑会对我国产生非常大的影响,一方面美国贸易保护主义政策和弱美元政策直接影响到我国出口,另一方面美国加息缩表的货币政策和减税的财政政策会间接影响我国货币和财政政策,导致我国货币政策处于易紧难松、财政政策不

得不加大减税力度、政府更需过紧日子。在资本市场,短期A股市场也将随全球资本市场一样出现较大幅度的波动。

因而,2017年经济工作会议将防范风险特别是防范金融风险列为三大攻坚战之首是十分必要的,必须加大资本市场高频波动的风险防控和应对工作。对普通居民而言,需减少风险资产配置,特别是以加杠杆方式配置股票、房地产;对非金融企业而言,此时再扩大产能可能并非明智选择,特别是那些过去两年靠加杠杆而大幅扩张的房地产和投资集团,今年恐怕不可避免地会遭受重创,所以应保证充沛的现金流,避免因融资成本提升而出现经营困难;对金融企业而言,今年面临严峻挑战,不仅负债成本大幅提升,需求端也会呈放缓态势,利润必然受到较大影响。



中国经营者俱乐部



本报发行部微信



6 942626 144086 >
广告许可证:京海工商广字第0224号
本报常年法律顾问所:北京志霖律师事务所