

中美经济与股市反向走势暗示什么

□ 谭雅玲

■ 人物志



谭雅玲: 中国银行全球金融市场部高级分析师, 研究员, 中国国际经济关系学会常务理事。长期从事国际金融与国际金融市场研究。

■ 美国经济短期指标调整但长期稳定趋势未变

从公布的美国经济数据来看, 2007年第一季度美国经济的修正数为0.6%, 这一数据弱于市场预期的0.8%, 更是低于首次发布的1.3%水平。但是, 其他各项的经济数据并没有变坏, 反而是透视了经济面向好的一些信息。

首先, 美国个人消费开支是今年第一季度经济增长的主要动力, 占美国国内生产总值三分之二的个人消费开支, 按年率计算增长了4.4%, 其增速也略高于原预计的3.8%和上一个季度的4.2%。这一数据显示了美国的经济基础仍相当稳健。

其次, 美国耐用消费品消费增加了8.8%, 增幅高于上一个季度的4.4%。

第三, 2007年第一季度美国的进口明显增加。相比之下, 去年美国第四季度进口增长了10.6%, 商品和服务进口增长5.7%, 而前一个季度则下降了2.6%, 贸易逆差导致了当季经济增速减缓了一个百分点。

第四, 美国住房投资仍大幅下降, 但下降幅度略低于前两个季度。其中, 企业住房投资下降了15.4%, 降幅小于上一个季度的19.8%。企业住房投资自2005年第四季度以来持续下降, 并在去年第四季度曾创下了过去15年以来的最大季度降幅。

第五, 2007年第一季度的美国消费者物价指数仍偏高。在扣除波动性较大的能源和食品之后, 与美国国内消费开支相关的核心价格指数在2007年第一季度上升至2.2%水平, 升幅大于上一个季度的1.8%。

目前, 美国全国实业经济学协会据此预测, 第二季度美国经济预期增长2.3%。按照惯例, 未来美国商务部还将对第一季度经济增长数据进行最后修正。因此, 从上述这组经济数据所反映的美国实际经济状况看, 一方面, 与部分经济数据下降相比, 其他经济指标显示美国的整体经济并没有弱化的迹象, 相反是有助于人们对美国经济稳定的信心, 未来美国经济还会进一步向回升; 另一方面, 此次美国的部分经济数据虽然有所弱

化, 但并不处于其历史上的最差时期, 目前的经济水平依然高于以往的最低指标之上。因此, 维持对美国信心, 尽管外部世界仍然判断未来美国经济会面临一些艰难。

回顾美国经济的波动周期发现, 自2001年以来, 美国经济可谓是“一波三折”。先是对于9·11之后的美国经济是软着陆还是硬着陆, 以及美国经济走势会呈现W型、V型或L型走势的争论颇为激烈。

虽然美国全国经济研究局在2002年10月宣布, 美国经济自2001年4月到10月期间已进入经济衰退, 但此后美国商务部对经济数据进行了反复修正, 至今美国经济是否已进入衰退周期, 依然是一个问号。

2004年后, 对美国经济的发展前景又进入新一轮争论。美国经济增长乏力所带来的困惑, 尤其是美元连续三年贬值成为导火索, 再度引起了市场关注美国经济的衰退问题, 美国经济也面临了是否处于衰退边缘的再次考验。

近期, 利率调控和通货膨胀压力, 引起了市场对美国经济发展不和谐的忧虑, 并引发了关于美国经济是否已衰退的第三次争论。其中, 美联储前主席格林斯潘的预言更是引起了市场的巨大关注, 即今年美国经济衰退可能会有三分之一概率, 进而导致对有关全球股市、美国经济及美元利率问题的争论扩大, 这些问题困扰着整个全球金融市场。

然而, 从美国经济的实际情况及基础来看, 美国经济依然表现出其稳健、韧性及主导性等特征。因为, 目前美国经济增长水平约为3%左右, 超过12万亿美元以上的经济总量并非在短期内会发生根本性改变, 加上美元货币地位的特殊性、有效性以及主导性, 因而美国经济在短期乃至中期内不会发生巨大变化的。

这说明, 美国经济的短期指标的短暂波动, 并不会形成全球对美国经济增长前景的悲观预期, 但美国刻意利用市场的“炒作”倾向, 却是值得引起我们的足够关注与警惕。

我国经济的长期指标与短期的股票市场价格波动不匹配: 防范未来的潜在风险尤为紧迫

自前周上调证券印花税, 我国的股票市场呈现了急速回落的波动态势, 尽管相对于其上涨幅度而言, 这样的调整是有限的, 但股票市场的投

资情绪转变却较为显著, 市场恐慌的心理超出了上调证券印花税对市场预期影响的合理范围。

然而, 如果我们理性和冷静地分析导致日前我国股票市场深幅下跌的诸多原因, 我们会发现, 此次我国股票市场的深幅调整仍属于一个正常范围的短期调整, 这种短期调整将更有利于未来我国股票市场的长期健康和稳定发展。

因为, 一方面, 就目前而言, 影响我国股票市场发展的一些基本因素并没有发生什么根本性变化, 如宏观经济环境依然稳定, 投资热情与动力相当充足, 强化治理市场结构性目标, 以及经济增长与金融改革开放的格局增强了投资预期, 尤其是我国资本市场长期发展的战略目标与发展宗旨都有助于推进我国股票市场的成熟与发展。这些因素不仅有助于夯实未来我国股票市场的发展基础, 而且还能拉动我国股票市场的健康发展。

另一方面, 我们也应看到, 任何一种市场价格指标的直线上涨或下跌, 都是不符合市场经济规律的。尽管有涨有跌是市场价格波动的一个基本原理, 但如何合理地协调市场价格的波动(涨跌), 这是消化市场风险和稳定股票市场发展的一个重要问题, 尤其是当前我国的股票市场的成熟、健康与完善程度与国际一些发达国家的股市仍存有差距与差别时, 这一问题变得更为值得重视。

我们认为, 此次我国股票市场的大幅度回调有着复杂的多种原因。首先, 政策因素与技术因素的时间融合出现了某种巧合。证券印花税上调与我国股票市场的长时间上涨后出现回调的时间之间的“巧合”, 这一因素在一定程度上成为导致此次我国股票市场大幅度回调的重要因素之一。

其次, 投资与投机技术修正的一种需要。规避风险和防范泡沫破灭是影响股市波动的重要因素, 也是影响股票价格变动的一种常态。

第三, 外部对我国股票市场下跌预期产生的结果。其中, 包括格林斯潘在内的国际著名经济学家或投资机构在近期一直预警我国股票将下跌, 也形成了我国股票市场将调整的心理恐慌与环境气氛。

第四, 市场投资与投机欲望的过度所致。从价格指标下跌幅度向下跌的方向推进, 扩大了市场心理的不稳定, 导致了恐慌性抛售, 并进而给外部资金投机介入创造了有利的市场环境, 显示出人为因素在本轮股票市场的深幅调整中也有一定

的影响。

中美宏观经济与股市变动差异: 体现了不同的市场经济理念与架构

透过上述对影响中美宏观经济及股票市场波动的诸多影响因素分析来看, 这不仅体现了市场经济条件下对各国经济的信心与心理表现是相当的, 而且也体现了不同的市场经济基本架构与市场基础之间的巨大差别。这些可能都是不同的市场经济理念与市场机制的集中反应, 但更可能是反映了不同经济体所采取的战略、策略与技术组合的不同效率。

由此, 我们似乎更应当关注美国在把握经济节奏与发展趋势的重大思路, 以及认识和处理经济问题时采取务实的处理方法。其实, 一个国家的经济实力与地位的状况并非单纯可以依靠经济数据来说话的, 有时还需要透过智慧、策略与技巧来积极应对可能面临的一些经济问题。更为重要的是, 美国掌握了“信心心理”四个字的作用和影响, 以战略、前瞻和主导来控制市场, 最终达到调节自我、增强势力、实现经济利益的目的。

无论从经济基础、经济基础和机制, 或市场规模、市场产品和市场效率, 或经济管理、管理能力和管理方法来看, 我国经济与美国之间都存在巨大的差别与差异, 主要体现在两国的经济数量、经济规模或经济效率之间是存在本质差别的。然而, 在经济理念和经济策略上, 美

	第一季度修正值	第一季初值	第四季终值	第三季终值	2006年
实质 GDP	0.6	1.3	2.5	2.0	3.3
国内产品最终销售	1.6	1.6	3.7	1.9	3.1
个人消费支出(PCE)物价指数	3.3	3.4	-1.0	2.4	2.7
核心 PCE 物价指数	2.2	2.2	1.8	2.2	2.2
基于市场的 PCE 物价指数	3.5	3.5	-1.6	2.2	2.6
基于市场的核心 PCE 物价指数	2.2	2.2	1.6	1.9	1.9
GDP 隐性平减指数	4.0	4.0	1.6	1.9	2.9
消费支出	4.4	3.8	4.2	2.8	3.2
耐用消费品	8.8	7.3	4.4	6.4	5.0
非耐用消费品	3.5	2.9	5.9	1.5	3.7
服务业	4.0	3.7	3.4	2.8	2.6
企业投资	2.9	2.0	-3.1	10.0	7.2
房屋投资	-15.4	-17.0	-19.8	-18.7	-4.2
出口	-0.6	-1.2	10.6	6.8	8.9
进口	5.7	2.3	-2.6	5.6	5.8
政府采购	1.0	0.9	3.4	1.7	2.1

根据路透社财经网站数据整理

■ 看点

● 尽管今年第一季度美国经济指标的回落超出市场预期, 并降到了自 2002 年第四季度以来的最低水平, 但从其他经济指标如个人消费开支和耐用消费品增长、进口明显增加及消费者价格指数仍偏高看, 市场仍会维持美国经济还会进一步回升的信心, 由此也可以支撑对美元的投资信心。这说明, 美国经济的短期指标的短暂波动, 并不会形成全球对美国长期增长前景的悲观预期, 但美国刻意利用市场的“炒作”倾向, 却是值得引起我们的足够关注与警惕。

● 如果我们能理性和冷静地分析导致日前我国股票市场深幅下跌的诸多原因, 我们会发现, 此次我国股票市场的深幅调整仍属于一个正常范围的短期调整, 这种短期调整将更有利于未来我国股票市场的长期健康和稳定发展。当然, 股票市场价格的剧烈波动的现象仍值得关注, 如何合理地协调市场价格的波动(涨跌), 这是消化市场风险和稳定股票市场发展的一个重要问题。

● 尽管我国经济的短期指标相当稳定, 且目前的国际社会期望也较高, 但面对自身的市场经济的发展阶段与经济发展水平所存在的差别, 以及未来经济发展的长远目标, 我们需要理性看待当前的一些经济问题, 并采取有效的对策措施予以防范, 以避免经济出现过大或过度的波动与调整, 最终保持经济的可持续发展与金融的稳健开放。

■ 编余

对于宏观经济与股市之间的相关关系究竟如何? 近期中美两国的宏观经济和股市的短期表现, 似乎说明了短期内宏观经济与股市之间可能会存在着一定的偏离程度。这是业内专家谭雅玲在本文告诉读者们的一个分析结论。

仔细分析美国股市的市场表现为何会偏离短期经济指标, 或许这在更深层次上反映了市场对美国前景乐观预期的长期信心。从这个角度分析, 股市的市场表现又是与宏观经济趋势是基本一致的。当然, 由于股市的市场波动有其自身的趋势, 在短期内也可能偏离宏观经济的发展走势。从近期我国股市的深幅调整中可以认识到这一点。

我国宏观经济的基本面在总体上仍然向好, 但我国的股市在长期风险, 此时恰好政策的出台恰与技术面的调整需求实现了“偶合”的市场下跌效应, 并推动了股市的深幅调整。尽管股市的调整有利于其长期、健康的发展, 但市场价格的剧烈波动仍应当引起我们的高度关注。

在处理股市的一些敏感问题(如股指点数及鼓励买什么类型股票等)时, 如果我们过于自信地相信“有形之手”能熨平股市的波动风险, 这是相当危险的。因为, 股市波动有其内在的规律, 人为地调控股市, 很可能会改变股市的运行方向与趋势, 并可能会导致股市运行朝着我们预期的相反方向或趋势发展。由此, 股市的反向运行不仅会危及利益相关者的利益, 而且还会影响与股市相关的宏观经济运行, 最终还可能会引发局部性的金融风险。

所以, 如何协调“有形之手”的政策调控与“无形之手”的股市运行规律, 是摆在我们面前的一个严峻问题。如果协调不好这个关系, 可能还等不及我们交学费, 还没有真正学会游泳, 我们就可能会呛水而一蹶不振了。

——亚夫

我们应以市场经济理念与机制来处理经济问题

当前, 我国宏观经济稳定面临巨大的挑战, 一些敏感的市场价格所引起的心理不稳定现象已十分突出, 如肉价、股价和房价等问题已成为民众集中关注的焦点问题, 股票投资的热情伴随股价的巨幅调整而大幅波动, 以及政府信誉和社会财富等问题。当然, 这是市场经济发展过程中的一种正常现象。

作为市场经济起步初期或改革开放进程中的发展中国家, 我国的市场改革同西方发达国家的经济模式之间表现为完全不同的内容。最为突出的是, 我国的市场产品、市场效率、市场结构与社会收益存在不足或欠缺, 导致了我国经济的结构性矛盾和金融效率不协调。

从国家层面来看, 政府政策指令的发布与实施仍然缺少市场化运作, 行政手段的效率在一定程度上继续影响着我国的诸多名义与实际价格指标的变动。一方面, 当前我国的市场经济发展所面临的复杂性仍较为突出。由于我国计划经济所经历的时间较长, 机制与观念的转变仍需要一定的时间磨合与过渡。另外, 我国经济发展所面临的外部环境也相当复杂, 全球经济的竞争与挑战也影响了我国坚持的“循序渐进”的改革进程及方向, 因而过急或过快的内外压力是干扰我国市场经济改革的一大重要因素。

另一方面, 我国自身改革的基础与外部环境的变化两者形成了对我国

经济发展的巨大压力。其中, 在我国经济快速发展中的资源需求与国际资源价格上涨, 我国汇率改革的愿望与国际货币体系的巨变与竞争加剧, 我国的流动性过剩与全球的流动性过剩之间相互交缠所导致的对冲与投机的扩大等问题都直接冲击或干扰着我国经济改革的效果与进程, 导致我国在经济政策的把握上面临着复杂性、艰巨性。

从社会层面来看, 我国的社会财富与个人财富快速上升, 在一定程度上也积累了投资的冲动。当国际价格上涨带动了我国的一些市场价格上涨时, 由于缺乏金融的专业技能、水平、能力和理念, 也导致了我国的一些投资产品的非理性上涨。另外, 面

对金融价格及金融运行的单向与单边性等特点, 一些投资产品的价格高涨与价格回落, 也引发了社会心理的不稳定、急躁和浮躁等恐慌情绪, 由此对我国的金融调控和经济稳定也形成了一定的负面压力乃至阻力, 这些都不利于稳定我国经济的改革与开放, 也体现了我国的市场经济理念与架构是相当不成熟的。

从国家经济的角度来看, 且主要从金融体系来看, 银行机构是核心, 而银行机构的中心点是市场产品、服务意识和利润收入。

综合以上各个层面分析来看, 我们似乎对我国的经济改革过于乐观了。我们习惯于看重成绩而不是反思, 这是相当不理性的。确实, 与过

去的我国经济增长比较, 我们在进步, 但与国外的情况相比仍存在诸多不足。

所以, 我们应该改变我们的思维方式, 应该在文化理念和机制上要有新的突破。虽然我们已实现了从计划经济到市场经济的转变, 但计划经济的思维方式和理念仍没有发生根本性变化, 同样在体制上也没有发生根本性改变。这些问题都是我们在思考我国经济问题包括股票市场中出现的一些问题时必要加以考虑的。因为, 当前我国经济发展所面临的复杂性、艰巨性, 恰恰已超过了单纯的经济分析范围。这一点是我们分析和研究一些经济问题时必须注意的。

(谭雅玲)