

股市重挫对中国经济有五大负面影响

在我国经济基本面仍向好和上市公司利润有望继续保持较快增长的大背景下,我国股市却出现了连续、长时间、非理性的大幅度下跌。由此,将会对未来我国经济增长产生值得关注的五大市场影响:一是将打击消费信心和投资信心;二是财富缩水将显著抑制国内消费需求增长;三是对房市将产生深远影响;四是负财富效应将对我国经济增长产生不利影响;五是增加我国的金融风险。

◎梁达

在我国经济基本面仍向好和上市公司利润有望继续保持较快增长的大背景下,我国股市却出现了连续、长时间、非理性的大幅度下跌。显然,作为反映国民经济变化晴雨表的我国股市,目前已脱离了我国经济运行的大趋势,也远远超出了上市公司利润增长的市场预期及表现。

这一巨大反差,使人们产生了巨大的疑惑与不解,更多的困惑是关心政府是否出台救市措施和股市的后期趋势如何。但是,很少有人会关注股市深度下挫对我国经济会产生怎样的负面效应。从长期看,股市的涨跌起伏在一定程度上可以反映一国经济的好坏与快慢,经济运行的状况也决定了股市的基本面。然而,股市与经济的关系,不仅仅表现为是一种简单的“晴雨表”关系,它对经济也会有反作用。也就是说,如果股市能健康与繁荣,就会对经济产生正向的推动作用,反之则会对经济产生反向的阻碍作用。

回想去年我国股市走强时,正的财富效应增强了居民的消费信心,助推了中国消费需求的加速前行。但从目前情况看,股市的“跌跌不休”已经或正在对经济的方方面面产生了许多不利影响。因为,股市下跌的影响绝不仅仅局限于股市本身,还会对其他经济领域产生诸多不良的连锁反应,这个问题应当引起我们的高度重视。

从目前来看,我国股市深幅下挫,将会对未来我国经济增长产生值得关注的五大市场影响。

股市重挫将打击消费信心和投资信心

中国消费者信心在去年创下新高后,今年一季度出现了明显回落。据国家统计局的数据显示,今年一季度消费者信心指数为94.8,比上季度回落1.7个百分点,比上年同期回落1个百分点。同时,反映消费者对未来经济前景看法的预期指数也同比回落0.9个百分点,这表明居民对未来支出预期存有顾虑,消费信心不足,消费欲望将减弱。

从导致居民消费信心下降的原因分析,主要原因之一是由于目前我国的物价居高不下和股市的持续低迷。尤其是股市下跌,使得股民的资金快速回流银行,加剧了银行的储蓄存款快速增长。截至5月末,城乡居民储蓄存款余额190692亿元,比上年同期增加2202亿元,去年同期为减少2859亿元。

据调查,约有96.4%的中资银行和84.7%的外资银行认为,股市波动对银行储蓄存款变化有很大的影响。持这一看法的中、外银行比上季度分别上升了5.4和6.4个百分点。

因此,导致目前银行储蓄存款增速回升,主要是由于我国股市的持续下跌所引起的。而股票、基金、理财等金融产品对储蓄存款的分流作用正在减弱,加

上在人民币存款利率多次上调后,老百姓自然会资金从股市等投资渠道中重新撤回银行。与此同时,银行的贷款发放继续减缓,银行资金流入加快,流出也继续减缓。

我国资本市场的持续低迷,使得居民投资开始趋向保守。据一项调查结果表明,居民购买股票和基金的热情已大大降低。其中,投资股票的比例由年初的32%降到目前的17%,投资基金的比例由26%下降到12%,愿意增加投资资金的居民占比由29%降低至22%。

财富缩水将显著抑制国内消费需求增长

众所周知,收入是消费增长的原动力;但受资本市场振荡等因素影响,居民收入增速在放缓,居民的财产性收入增幅也在降低,这在一定程度上抑制了我国的消费需求增长。

数据显示,今年一季度,城镇居民人均可支配收入实际增长3.4%,增速回落13.2个百分点;农村居民人均现金收入实增9.1%,增速回落3个百分点;另外,目前我国的股票和基金账户已超过1.4亿户,可见股票和基金已成为我国居民的重要资产之一。

今年前5个月我国股市出现了持续下跌,使得居民的财产性收入大幅缩水,也大大抑制了他们的消费热情。

为什么这么说呢?从当前我国的商品消费来看,已出现了增幅减缓迹象。今年1至5月份,全社会消费品零售总额同比增长21.1%,但如果考虑到物价上涨的因素,实际增速与上年同期基本持平,如考虑居民服务性消费支出的减少,居民消费需求增长速度已有所放慢。从近几年推动我国国内商品市场繁荣的汽车、家电、电子通讯产品销售情况看,在不同程度上也出现了萎缩。据国家统计局统计,今年1至5月份累计,全国限额以上批发和零售业商品零售额增幅(与上年同期相比),汽车类零售额回落4.1个百分点,通讯器材类回落6.8个百分点,家具类回落7.6个百分点,机电产品及设备类回落19.5个百分点。

另外,从餐饮市场来看,由于中高收入阶层普遍紧缩开支,明显减少了外出就餐机会,致使国内的餐饮市场较为清淡。今年1至5月份,全国餐饮业营业额761亿元,比上年同期增长22.9%,如果考虑餐饮服务价格上涨因素,实际增长速度仅为10%左右,这是近几年来少有的现象。

以汽车消费为例来看,前几年我国汽车市场持续增长,是与股市的繁荣和低通胀有密切关系的。但今年以来,股市重挫与物价过快上涨,对购车者的消费预期和信心所已产生了重大影响。在财富大量缩水的情况下,购车者待消费心理发生了微妙变化,变得更为冷静和周全,消费行为也变得更为谨慎与紧缩,不少人原来的汽车梦也随着股市的下跌而破灭,买房计划也只好束之高

阁”。因此,从总体上看,今年的汽车、商品房、家电等市场销售,不可能奢望达到往年的增长率。

除此之外,一些高档奢侈品、古董和艺术品市场销售,预期将出现大幅度下滑趋势似已必然。

股市下跌对房市将产生深远影响

国际经验早已表明,股票市场存在着“财富效应”,即股票市价的上涨会刺激消费的增长。因此,股价往往成为观察房价变化的先行指标之一。当股价大幅度上涨一段时间之后,通常是在6个月左右,房价就会出现上涨。反之,股价大幅度下跌之后,房价就会出现下跌。也就是说,股市与房市之间存在着一种正相关的关系。

在我国房价猛涨了几年之后,目前的房价已处于比较敏感阶段,遏制房价的上涨是十分需要的,但从经济的平稳运行要求来看,也不允许国内房价出现大起大落。不过,如果我国股市中房地产价格出现了大幅波动,这类市场信息很容易造成国内房地产市场价格的波动,其后果将远远超出虚拟经济,这是值得我们重视的一个问题。

目前,我国房地产市场已出现了成交清淡和价格下滑等情况。按照以往的经验,房地产市场在每年第一季度的成交一般会比较清淡,这是房地产行业规律,但从4月份开始,住房的成交会迅速活跃,而5月和6月份是一个销售旺季。但是,今年4月份的我国房地产市场并没有出现销售转旺迹象。从全国主要的一线城市来看,北京、上海、深圳、广州等住房销售比今年3月份都有不同程度的下降。目前,6月份已经过半,国内房地产市场依然延续着前几个月的波动趋势,销售旺季并没有旺起来。

负财富效应将对我国经济增长产生不利影响

由一些国家的股市发展实践表明,股市“由盛转衰”周期的程度和持续时间,都对消费周期的起伏有着重要影响。

财富效应会从一个市场渗透到其他市场,股市繁荣也带动了房地产市场增长,同样积极的财富效应也将逐步渗透到消费支出领域。美国和日本的以往经验表明,股票价格与房地产价格之间存在着高度的正相关关系(70%左右)。因此,二者可能受相同的宏观因素(如低利率和强劲的经济增长)的推动。

另外,股市的上涨或下跌,将导致股票持有人财富的增长或减少,进而产生扩大或减少消费效应,同时还会影响人们的短期边际消费倾向,最终会促进或抑制经济增长。

依据同样的理论逻辑推断,股市的涨跌,必然会导致股市投资者所持有的有价证券价值发生变化,即股市投资者

的财富将处于不断变动之中。如果投资者感觉到“赚钱”了,他们就有可能增加消费,反之则有可能减少消费。

据相关专家估算,在今后两年内,当股市的资产价格每增加100元,我国居民就会相应增加大约1到1.5元的家庭消费。由此可见,尽管目前对股市财富效应对消费拉动的影响仍有不同看法,但股市财富效应对刺激消费的影响,还是有目共睹的,也是不容忽视的。

最近一段时间,在多种因素的共同作用下,国内股市出现了大幅下跌,实际上已经产生了严重的负财富效应。据AC尼尔森公司对我国股民的调查显示,75%的受访者计划减少娱乐方面的支出,68%的人计划减少出去就餐的次数。

确实,股市财富效应的破灭,加剧了人们的紧缩开支预期,而压缩自身消费将会对国内市场消费产生较为明显的制约作用。

今年以来,我国CPI的高位运行,股市重挫又推波助澜,已严重挤压了我国家庭购房消费的比例,迫使部分职工家庭不得不重新安排家庭的消费结构,从而暂时压制了他们的购房需求。

所以,目前股市的财富负效应已对我国的股市和房市波动趋势产生了不

利影响,并严重冲击了其他的合理投资行为,这一负面影响将会逐步渗透到社会经济的各个层面,最终将会对我国的经济增长产生不利影响。

股市重挫将增加我国的金融风险

一般来讲,股市具有筹集资金和优化资源配置的功能,它一方面关乎企业的发展,另一方面也有利于促进经济结构调整。因此,股市的稳定、健康发展,能让更多的企业上市融资,为企业的成长“输血”,也可以助力经济发展。相反,如果股市大幅动荡、投资者信心不足,则会增加企业的融资难度。

如果股市不景气甚至病人膏肓,这势必会引发投资者逐渐远离市场,导致我国企业的融资和再融资举步维艰,这是不利于资金的优化配置的。从银行的层面来看,股市的分散风险功能关乎金融稳定。股市能将企业经营风险分散给千千万万的投资者,从而可以实现风险的社会化。

所以,只有促进我国股市的稳定健康发展,才能不断扩大直接融资比重,并逐步改变企业融资过于依赖银行的风险,以此来降低银行体系的风险。

(作者系本报特约供稿人)

表1:社会消费零售总额增长情况

月份	2007年			2008年		
	零售总额比上年同期增长%	商品零售价格指数(%)	零售总额比上年同期实际增长%	零售总额比上年同期增长%	商品零售价格指数(%)	零售总额比上年同期实际增长%
1月	112.7	101.8	10.7	121.2	106.2	14.1
2月	116.9	101.9	14.7	119.1	108.1	10.2
3月	115.3	102.5	12.5	121.5	107.8	12.7
4月	115.5	102.2	13.0	122	108.1	12.9
5月	115.9	102.4	13.2	121.6	107.5	13.1
6月	116	103.2	12.4			
7月	116.4	104.4	11.5			
8月	117.1	105.2	11.3			
9月	117	104.9	11.5			
10月	118.1	105.3	12.2			
11月	118.8	106	12.1			
12月	120.2	105.6	13.8			

表2:三大需求对GDP增长的贡献率和拉动(按可比价格计算)

年份	最终消费支出		资本形成总额		货物和服务净出口	
	贡献率(%)	拉动(百分点)	贡献率(%)	拉动(百分点)	贡献率(%)	拉动(百分点)
2000	65.1	5.5	22.4	1.9	12.5	1.0
2001	50.0	4.1	50.1	4.2	-0.1	
2002	43.6	4.0	48.8	4.4	7.6	0.7
2003	35.3	3.5	63.7	6.4	1.0	0.1
2004	38.7	3.9	55.3	5.6	6.0	0.6
2005	38.2	4.0	37.7	3.9	24.1	2.5
2006	39.2	4.3	41.3	4.6	19.5	2.2
2007	39.7	4.5	38.8	4.4	21.5	2.5
2008	62.1	6.6	31.0	6.7	6.9	0.7

注:1、三大需求指支出法国内生产总值的三大构成项目,即最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口。2、贡献率指三大需求增量与支出法国内生产总值增量之比。3、拉动指国内生产总值增长速度与三大需求贡献率的乘积。4、资料来源:《中国统计年鉴2007》。5、2008年为第一季度数据。

表3:全国城镇居民文教娱乐消费情况

年份	人均可支配收入(元)	人均消费支出(元)	文教娱乐	
			消费支出(元)	文娱消费支出占消费支出的比重(%)
2000	6280	4998	670	13.4
2001	6860	5309	737	13.9
2002	7703	6030	902	15.0
2003	8472	6510	934	14.3
2004	9422	7182	1033	14.4
2005	10493	7943	1098	13.8
2006	11760	8697	1203	13.8
2007	137860	9998	1329	13.3
2008	4386	2882	315	10.9

股市发展应成为我国经济发展助推器

◎梁达

事实上,股市与宏观经济之间确实存在着一种内在关系,这已为许多发达国家的实践所证实。但对我们来说,这还是一个崭新的话题。因此,这需要我们不断深入观察和认识我国股市发展或股市景气度好坏对宏观经济究竟会产生怎样的深度影响。

一般而言,股市对一国经济的作用是一把双刃剑。当股市持续上涨时,股市上涨带来的股市正财富效应,在一定程度上会刺激一国的消费需求,也会进一步增强投资者的投资信心。由此,股市景气度一旦得到改善,会促使宏观经济中各项指标好转,并会增强一国社会经济领域的经济活力,对促进经济增长会有积极的正面影响。

反之,当股市出现大幅下跌时,由此会产生股市负财富效应,财富的缩水会抑制人们的消费支出及消费意愿,最终会对一国的消费需求增长产生很大

的负面影响。对于发达国家而言,一旦消费需求增长乏力,肯定会进一步降低社会经济活动的活力,并对经济增长产生巨大的负面影响。

所以,正确和合理认识股市与宏观经济之间的相关关系,将有助于我们深入分析目前我国股市的重挫对经济发展可能产生很大负面影响。

鉴于我国股市发展“从无到有、从小到大”,目前我国股市与经济的相关性已日趋增强。因此,我们更要认真关注当前股市重挫对我国宏观经济(特别是对抑制消费需求增长)的负面影响。

今年以来,由于外部需求存在着诸多不确定性,当前,因而扩大消费需求,扩大内需对我国经济平稳较快增长更具有重要意义。这也是把消费作为我国经济增长的主要拉动力量,将改善民生、将提高人民生活水平作为经济发展目的的根本要求相吻合的。当股市重挫将抑制国内消费需求时,我们对此应保持

高度警觉,深刻认识股市重挫对我国宏观经济可能产生巨大负面效应的问题严重性。

另外,随着我国金融市场的不断发展及投资领域的不断拓宽,我国广大居民的金融知识和理财财富正在不断增强,他们的理财能力也进一步提高了,财产性收入会成为越来越多居民的日常追求,财产性收入也将为更多的群众所拥有。但是,如果股市出现了大幅震荡,甚至是非理性的深幅下跌,那么这也会减少广大群众的财产性收入,最终会抑制他们的消费需求。这是与我们目前鼓励增加广大群众的财产性收入宗旨是严重相违背的。

从这个角度来看,促进我国股市稳定健康发展,将有利于增强我国的消费需求增长。为此,针对当前消费需求发生变化的新趋势、新特点,我们应从增加收入、抑制通胀、增强信心等方面入手,继续改善消费环境,消除消费障碍,改善心理预期,为消费升温再加“一把

火”。

第一,在今后强调增强消费对我国经济增长的拉动作用时,不仅要营造一个有利于我国经济持续增长的良好环境,而且我们还应当要努力促进我国股市的稳定、健康发展,让股市真正成为我国经济发展的晴雨表,最终促进和增加我国老百姓的财产性收入。

第二,我们还要正确认识股市对促进经济发展的巨大作用,要充分保护投资者利益。建立资本市场是为了通过资本市场的机制来推动经济发展,但资本市场发展的一个根基在于要保护投资者。如果不保护投资者,投资者的利益得不到保障,那么这将会极大地挫伤投资者的积极性。因此,相关法规的制定一定要从保护投资者利益出发,包括信息披露、内幕交易以及治理基金老鼠仓等问题。只有监管到位,才能真正实现保护投资者利益的目标。

第三,要提高市场的调控水平,以促进我国股市的平稳、健康发展。目前,

我国股市的规模已越来越大,投资者人数也越来越越多,我国股市对经济和社会发展的影响已不容忽视。事实上,在目前社会流动性过剩、房地产市场转型的情况下,股市是一个最好的过剩货币吸纳器。因而,我国股市的平稳、健康发展将有利于整个经济和社会的平稳、健康发展。

当前,我国股市的成熟程度与美国等发达市场相比还相差甚远,市场失灵的程度与频率更加突出,这也是当前我们与发达国家之间的经济与股市之所以会形成巨大反差的重要原因之一。也正因为如此,这就暗示了监管部门对我国股市的市场调控责任重大,调控的要求也越高。

总之,针对现已快速发展且影响巨大的我国股市,目前的市场是期待有关方面要对此精心呵护和倍加珍惜,应当努力促使股市成为推动我国经济发展的助推器,而决不能让股市成为拖累我国经济发展的一个“绊脚石”。

■今日看板

中国经济如何摆脱“三大迷思”困扰

◎亚夫

中国经济正遭遇三大迷思困扰。哪三大迷思?一是通胀压力,二是流动性压力,三是增长下滑压力。进一步分析这三大迷思,其实都是受制于一个主轴的三种表象。而这个主轴不在内部,而在外部,这就是由美元贬值派生出来的问题。

在解析“三大迷思”之前,先说一个重要前提,就是美元的异动。由于这是问题的关键,同时也是摆脱“三大迷思”的前提,因此,有必要先弄明白美元的走向到底如何。

要分析美元走向,不得不谈美国推行的弱势美元战略。美元已持续贬值数年,已造成全球价格体系紊乱。也就是说,从美国的角度看,已达到了预期目标,再玩下去,就要对美国自身造成实质性伤害了。

为什么这么说呢?首先,美元持续贬值造成了经济对手的困难。比如,人民币对美元在三年内持续升值近20%,使大部分微利的中国外向型企业遭受了汇率和成本的双重挤压,走向亏损甚至破产。也就是说,美元贬值已达到了挤压对手的目的。

其次,由美元持续贬值造成的全球价格体系混乱,通胀压力加大,现在已到了非治不可的关键时刻。从美国的利益来讲,如果任由其发展下去,就要对美国自身造成实质性伤害了。此时,若是美元由弱转强,可以稳定价格预期,有利于美国经济的下一步发展。

而从全球角度看,迫于通胀压力,美元的走强也符合各国对稳定物价的期待。此时美国顺势调整弱势美元战略,既可以做“好人”,重塑美元霸主地位,又有利于全球金融资源再次流入美国。左右逢源,何乐而不为?近日,包括中国在内的各大经济体增持美国国债,就是一个重要的转势信号。

明白了美元大趋势之后,回头看“三大迷思”之一的中国通胀压力问题。

从主导性看,本轮通胀压力主要是输入性的,是一种货币现象,是由美元贬值引起的石油及大宗商品价格飙升引起的压力。如果加上前两年所谓的“高增长、低通胀”,实际上是把价格压力往后推移,所以才形成了目前的价格形势。而这一点,很可能没有引起人们的足够注意。

由此观察,本轮价格上涨,主要取决于美元因素。而目前已有多个国际机构对美元转势有了明确判断,对石油及其他生产资料价格的回落也有比较明确的预期。在这种情况下,如何看待我国的价格趋势和外国经济环境,调整相应的经济政策,就是一个不可忽视的问题了。

再看“三大迷思”之一的流动性问题,同样也与美元趋势有关。近几个月来,在外贸顺差逐渐缩小的情况下,不明用途的外汇大量流入,造成了新的对冲压力。热钱为什么非要挤进中国?就是想在短时间内从两方面套利,一是人民币升值,二是中美利差扩大的预期。

为了应对外汇流入导致的通胀压力问题,央行持续提高存款准备金率。在通胀压力不断加大,加息措施又难以启用的情况下,这一政策工具的反复使用,固然对收缩流动性产生了明显作用,但也导致了资金的结构性淤塞,特别是中小企业的资金困难。而问题的缓解,也与美元走向有关。

第三个迷思,也就是经济增长问题,也与美元趋势有关。增长问题,本来主要是国内的事,但对于一个外贸依存度高企的经济体来说,问题就不是那么简单了。由于本币升值加上生产资料价格大幅上涨,大量原本微利的外资企业失去了生存基础,出口下降,自然对经济增长有直接影响。

而要使外向型企业向内需型转变,从推动经济增长的结构上调整产业布局,无论在生产组织上还是在时间上,都需要花很大努力,都不是一朝一夕的事。同时在一个开放的时代,即便是为内需服务的企业,也要有国际经营眼光。也就是说,在目前以美元作为国际货币的世界经济格局下,也需要注意美元的动向。

现在,美元有由弱转强的迹象。此时,如果不从本质上看问题,而是继续被表象所蒙蔽,在战略和策略上做出不恰当的选择,那是引来后患无穷的。而美元也不是完全可以自以为是货币,也会受美国经济自身和国际经济与金融格局的影响。

适时把握美元转折的有利时机,作出相应的政策调整,中国经济完全有条件从目前“三大迷思”中走出来。而就目前反应过度的沪深股市而言,更前瞻、更全面、更理性,更历史地看待中国经济走向,也许会平缓这两个市场的非理性躁动。