

如何应对美联储加息的资本虹吸效应?

——访全国政协委员、国泰君安国际董事会主席阎峰

本报记者 崔吕萍



美联储已经多次向外喊话,3月份大概率进入加息周期。美元一旦进入加息周期,将会增加新兴经济体的资金流出和流动性紧缩压力,增加国家或企业债务违约等风险。

我们该如何应对这一挑战?对此,全国政协委员、国泰君安国际董事会主席阎峰有话要说。

必要性与节奏感

记者:美联储上一轮量化宽松货币政策(QE)的执行时间有7年之久,即从2008年11月持续到了2015年底。这一轮QE始于2020年3月初新冠肺炎疫情暴发之初,截至目前不到两年时间。很多美联储官员近期对外表态时将加息作为高频词汇,您认为他们只是说说而已,还是事出有因?

阎峰:我们不妨来看看美国经济此时此刻的基本面。可以说,目前美国经济基本面比2013年时更为健康:在2013年6月美联储暗示taper(即缩减购债计划,一般被业界视为结束量化宽松货币政策的信号)时,美国经济仍处于高失业率、低通胀率的经济状况,当时美国的失业率和PCE(即个人消费支出物价指数)同比增速分别为7.5%和1.5%;而今年1月份美国失业率为3.9%,去年12月的PCE同比增速为5.7%。目前,美国通胀率持续维持高位,供应链脆弱导致就业短缺问题严重,职位空缺人数还在上升,这些或许都意味着,本轮加息节奏较上一轮更快。

记者:在您和您的团队看来,美元一旦进入加息周期,会采取怎样的节奏?

阎峰:我们不妨回顾一下美联储上一轮加息步伐,2015年和2016年分别加息1次,2017年加息3次,2018年加息4次,最终联邦基金目标利率区间为2.25%-2.50%;2017年和2018年美国失业率在3.9%-4.7%,基本临近美联储目标的充分就业区间。我们预测2022年美联储或将加息3次,2023年加息3次,2024年加息2次,每次幅度为25bp(即0.25%)。

但究竟选择何时启动加息,不确定性同样不少。比如,去年底美联储货币政策会议纪要显示,在美国经济走强和通货膨胀水平不断上升的大背景下,美联储或将比此前预期的更早或更快地加息,但关于加息的时间,鲍威尔并未明确,他表示政策制定者仍在讨论加息的方式,可能需要2-4次政策会议才能做出决定。

“缩表”会否带来恐慌?

记者:美联储最近两次QE,资产总规模都实现了翻倍。如果进入“缩表”期,您预计被缩减掉的资产又会是怎样的规模?

阎峰:上一轮缩表进程中,美联储资产规模从2017年9月末的4.5万亿美元回落

至2019年9月末的约3.9万亿美元,合计减少约0.6万亿美元。截至今年1月,美联储总资产约为8.8万亿美元,OE如果持续至3月末,届时预计美联储资产规模约为9万亿美元。假定仍按照上一轮缩表OE的比例来看,假定按照每月900亿美元的缩表速度和降至美国名义GDP的20%左右水平,我们估计,这需要3-4年时间,也就是今年末或明年年初开启缩表并持续到2026年结束。但考虑市场的承受能力,每个月的缩表规模或许未必能达到900亿美元,完成后美联储总资产占GDP也可能高于20%,总之,缩表存在很多不确定性。

记者:香港既是全球重要的资本及金融资产账户开放经济体,更是我国最大的离岸金融市场,您认为本次美联储调整政策对香港而言,会带来哪些影响?

阎峰:美联储作为世界主要央行,其政策调整将对全球金融市场产生重要影响。一般来说,美联储结束资产购买计划和提高联邦基金利率,会对其他经济体造成溢出效应,主要体现在推升美国债券收益率,驱使美元走强,吸引部分资本从其他经济体回流美国,增加其他经济体的资金流动性压力,造成市场融资成本上升,增加国家或企业债务违约风险,其他经济体的股票、债券市场面临下跌压力,汇率普遍贬值,金融环境恶化。从历史经验来看,美国调整政策导致美元走强,部分经济体面临金融动荡。美元在1993年至2001年走强期间,先后引发了1995年墨西哥金融危机、1997年东南亚金融危机、1999年巴西金融危机和2000年阿根廷债务危机。

因此,本次美联储调整政策对香港整体将产生负面影响,但是,从目前香港资本市场的情况来看,这种影响在可控范围,虽然新冠肺炎疫情2020年在全球暴发,全球主要央行开启非常态化宽松货币政策,资本外溢流入其他各国,但香港股市整体而言并未因流动性充裕而产生泡沫,估值处于较低水平。截至今年1月14日,香港恒生指数为24383.32点,基本维持在疫情暴发前水平;恒生指数市盈率与市净率分别为11.5倍及1.2倍,仍然位于历史均值水平以下,以此判断,股票市场资金外流的动力不足。

但值得我们注意的是,香港银行体系资本总结余为3675.12亿港元,处于较高区间。港元汇率方面,目前美元兑港元为1:7.78区间,在香港联系汇率制度下处于相对强的位置。美联储本轮收紧货币政策,港美息差有扩大的可能,存在资本流向美元的风险,港元兑美元在短期或将面临下跌压力。然而,美联储在退出此轮宽松政策的过程中与市场沟通较为充分,并且需时较长,且香港金管局在是否跟进及如何跟进加息方面具有主动调整政策的空间,由“缩减恐慌”引发资金大幅外流的可能性不大。

“首当其冲”者的对策

记者:您日常的工作地点就在香港,对很多细节的捕捉及时到位。围绕香港应对美国货币政策转向,很想听听您的建议。

阎峰:我有五点建议。

第一,香港资本市场稳定和发展的基本在于内地经济增长。面对美联储加息和全球滞胀,我们建议中央加强货币政策和财政政策的协调,以宽松财政政策配合稳健货币政策,根据国际市场形势变化节奏适时实施减税政策,提升私营部门盈利水平和投资意愿,扩大有效投资,提升消费,用好RCEP稳定和扩大出口,提高经济增长和资本回报,在打击垄断、鼓励竞争、引导共同富裕的同时突出中国市场的资本友好性,以加强香港和内地对国际资本的吸引力,以“磁吸效应”对冲“虹吸效应”。

第二,严格控制本地疫情,确保香港与内地商品贸易往来维持正常运作。在疫情持续扰动全球供应链的背景下,国内经济显示出了较强韧性,贸易顺差维持强劲增长,有利于吸引外部资金流入。作为连接中国与周边亚洲国家、欧美及其他海外国家的重要贸易窗口,我们建议香港积极严控本地输入型疫情的扩散,将疫情对香港内地之间转口贸易的影响降低至最小,尽快恢复免检疫通关,确保经济民生稳定。

第三,提前采取渐进式加息,以应对外汇储备可能出现的资金持续流出压力。香港金管局可尝试改变以往被动跟随美联储加息的方式。在今年加息上调预期较为确定的前提下,采取小幅度渐进式加息,使港币汇率维持在接近强方兑换水平的位置。相较于等待加息上调后进行汇率干预,此举或可减少香港外汇储备的消耗。同时,渐进式的小幅度加息也可部分减轻银行间流动性结余抽空对市场造成的冲击,稳定汇率预期和规避金融市场的显著波动。

第四,通过与内地央行及监管机构协同合作,强化市场监管,必要时可寻求内地帮助,以缓解资金流出局面。由于香港货币发行机制的特殊性,港币货币供应始终受到美国经济周期影响,货币政策缺乏逆周期调节能力,同时也使得香港屡次于美元息口发生变化时受到国际投机者的攻击。我们建议香港金管局加强与内地央行和监管机构在政策方面的沟通,达到宏观政策步伐协调一致,利用大数据、金融科技等手段,建立有效的风险识别与监控模型,联合管控市场间的恶意做空套利行为。当市场出现明显流出趋势时,可适当寻求内地帮助缓解资金流出局面。此外,我们还建议挖掘互联互通交易机制,准入门槛等方面的优化空间,或可成为香港市场流动性的重要补充途径。

第五,继续发挥粤港澳大湾区的资源互补作用,推进本地经济结构调整优化。中长期来看,我们建议香港加大对科技创新、小微企业、绿色发展等领域的支持。利用粤港澳大湾区在资金、土地、产业和人力资源等方面之间的互补,摸索出本地经济结构转型的方向:一方面可以逐步减轻对金融、旅游等服务业的依赖,拓宽渠道吸引外部投资;另一方面可以改善本地就业情况与民生,从而提升实体经济对金融市场的支撑作用。

全国政协委员徐大勇:

2022年稳增长很重要

本报记者 李元丽

“2021年中国经济年报出炉,可以说是成绩亮眼、鼓舞人心。”谈及中国宏观经济发展趋势,全国政协委员、江苏省连云港市农业科学院院长徐大勇表示,就农业而言,我们从数据可以看出,2021年夏粮、早稻、秋粮都实现了增产,分别为2919亿斤、560亿斤、10178亿斤,分别增产62亿斤、14亿斤、191亿斤,支持了全年粮食总产量达到13657亿斤,比上年增产267亿斤;稻谷、小麦、玉米、薯类产量都实现了增长,分别为4257亿斤、2739亿斤、5451亿斤、609亿斤,分别比上年增产20亿斤、54亿斤、238亿斤、11亿斤。值得一提的是播种面积和单产都实现了增长。

在徐大勇看来,农业丰产丰收既有技术因素支持,也有政策层面的保障。中央农村工作会议强调,粮食安全党政同责要真正见效,主产区、主销区、产销平衡区都要保面积、保产量。随着各地推进政策进一步落地,农业生产扶持力度不断加大,有利于提高农业生产积极性,特别是有利于抵御国内外各种风险。

谈及2022年面临的挑战,徐大勇表示,一是积极应对经济增长挑战。受2019年基数较低因素影响,2021年一季度GDP增长18.3%,今年经济一季度开门红压力很大,但保持经济常态化恢复、高质量发展,需要保持一个合理区间的经济增长速度,需要下大力气稳增长,当然也是我们稳定经济增长的大计。

2022年新的经济增长点将不断涌现

武义青

从2021年国民经济运行情况的数据来看,主要有如下亮点:

一是进出口较快增长,国际影响力进一步扩大。全年货物进出口总额391009亿元,比上年增长21.4%,对世界经济的拉动作用十分显著。2021年,我国经济增长对世界经济增长的贡献率预计达到25%左右,我国国际影响力将进一步提升。

二是创新能力提高,工业制造业较快增长。2021年1-11月份,41个工业大类行业营业收入同比都是增长的,增长面达100%;31个行业利润同比增长,增长面超过80%。2021年,全社会研究与试验发展(R&D)经费支出比上年增长14.2%,增速比上年加快4个百分点,延续了“十三五”以来两位数以上的增长态势;研发经费支出与GDP之比达到2.44%,比上年提高0.03个百分点。2021年,全部工业增加值比上年增长9.6%,高于GDP增长1.5个百分点;其中制造业增加值增长9.8%,高于全部工业增长0.2个百分点;规模以上装备制造业增加值增长12.9%,高于全部规模以上工业增长3.3个百分点。

三是“三新产业”(新产业新业态新模式)和数字经济实现快速增长。2021年,规模以上高技术制造业增加值比上年增长18.2%,快于规模以上工业8.6个百分点;实物商品网上零售额增长12.0%,占社会消费品零售总额的比重达24.5%。服务业中信息传输、软件和信息技术服务业增长17.2%。数字经济,尤其是数字经济核心产业成为我国服务业的重要推动力。

四是高技术产业投资态势良好。2021年高技术产业投资比上年增长17.1%,两年平均增长13.8%,比全部投资快9.9个百分点。制造业技改投

资比上年增长13.6%,持续高于制造业投资增速。

展望2022年,我国经济长期向好的基本面没有变,构建新发展格局的有利条件没有变,新的经济增长点将不断涌现。需要重点关注以下问题:

一是关注投资,关注房地产。2021年全国固定资产投资(不含农户)544547亿元,比上年增长4.9%;两年平均增长3.9%。分领域看,基础设施投资增长0.4%;制造业投资增长13.5%,房地产开发投资增长4.4%。全国商品房销售面积179433万平方米,增长1.9%;商品房销售额181930亿元,增长4.8%。2021年我国房地产市场依然坚持“房住不炒”的定位,房地产增长对经济增长总体上起到的拉动作用有限。2022年,房地产业增加值比上年增长5.2%,拉动整体经济增长0.4个百分点;建筑业增加值增长2.1%,拉动整体经济增长0.2个百分点。2022年初,部分省份(如四川、河南)已推出相应的稳增长政策,同时随着房地产长效机制不断完善,因城施策效果不断显现,2022年我国房地产市场有望保持总体平稳运行。

二是继续关注“三新”经济,关注数字经济。国务院近期印发《“十四五”数字经济发展规划》,这是我国数字经济领域首部国家级专项规划,数字经济顶层设计持续完善。在2021年的基础上,继续推动数字经济的发展,继续推动科技发展的,通过数字经济和科技发展来实现产业结构优化,塑造新业态、新产品、新商业模式的出现。

三是关注疫情,关注进出口。当前全球疫情尚未结束,对全球经济复苏步伐还将带来持续的影响。另外由于国际大宗商品价格走势较为强劲,国际海运价格上涨,再叠加2021年外贸基数较高的因素,也让2022年外贸运行面临不小压力。

(作者系全国政协委员,河北经贸大学副校长)

中国石化的氢点燃了北京冬奥会开幕式主火炬

本报记者 崔吕萍

北京2022年冬奥会赛事激战正酣,越来越多的人发现,科技元素在这场国际盛会中带来了诸多颇具价值的亮点。

智能“哨兵”

气候环境条件严苛,日夜温差高至几十度,如何为冬奥会提供安全防护,成了一道难题。

张家口密苑云顶乐园,北京2022年冬奥会和冬残奥会比赛场地之一,夜晚温度可达零下40摄氏度。部署中科院智云与云顶旗下的风云科技联合研发的智能哨兵机器人之后,能自动精准判断入侵者的类别,并将监测到的情况或入侵者的行踪轨迹上传至后台指挥中心。

据了解,这个智能“哨兵”运用了中科院智云自有的领先识别算法以及反入侵技术。背后依靠的是中科院智云自主研发的X-Brain平台所拥有的核心自主学习框架算法,能够分辨低特征差异,解决防攻击伪装、稳定性问题。

国产雪蜡车

滑雪板打蜡需要一个严苛的工作环境,一台先进的雪蜡车变得尤为重要。此前,雪蜡车的核心技术长期由冰雪运动发达国家垄断。山东省接到国家体育总局研制国内首台雪蜡车的任务后,成立联合攻关指挥部,组织1000多人争分夺秒开展联合攻关。

海信视像承担了雪蜡车上显示方案的研发——需要能够在零下30摄氏度、户外高亮度、风雪中实现优秀的画质效果。针对这些挑战,海信视像选用今年实



现技术创新的旗舰显示产品——海信ULED电视U7G-PRO,通过海信自研芯片、ULED背光分区控制技术,实现了XDR效果,达到了1600尼特峰值亮度和1000000:1动态对比度,可以确保运动员、教练员即使在冰雪场地正午太阳下,也能看到真实、流畅的比赛画面。

据了解,从2021年10月27日交付以来,山东制造的第一辆国产雪蜡车,从北京到新疆、上海、北京,驰骋1万多公里,经受了长途行驶、高原气候、冰雪低温、大风恶劣天气等各项考验,成为国家越野滑雪队名副其实的保障支撑平台。

无感穿戴

奥运冲金,离不开运动员的刻苦训练,也得益于创新科技力量的加持。

据悉,联想为中国短道速滑国家队和中国速度滑冰国家队提供了自主研发的心电仪,可以较好地解决运动员通过无感穿戴设备,接受高频采样,通过医疗级体征数据平台,协同thinkplus会议平板形成一整套智慧训练解决方案,可达到智慧管理运动员竞技状态的目的。资料显示,这款联想三导联医用级可穿戴动态心电记录仪LenovoH3,是联想自主研发并获得医疗器械注册证的产品。为帮助教练和运动员高效掌握训练状况,联想提供航天应用级的ThinkPad P系列移动图形工作站,强劲的处理能力和专业级显卡让训练视频超高清图分析稳定顺畅。

“云上画五环”

2月4日晚,冬奥会开幕式深圳分会场,光峰科技利用自主研发的ALPD激光显示技术,在云上写出了“天下一家”四个大字,并在云端打出“五环”标志,为本届冬奥会添彩。

据现场技术人员介绍,采用该技术的设备能够大幅提升电光转换效率,降低热损耗,结合3DVC的散热技术,体积小功耗低,可以较好地解决电光转换效率低、发热量大、需要大型散热装置等多项技术难题。同时根据该项目“云端成书”的需求同步叠加超远距投影技术。

资料显示,作为首批科创板上市企业,光峰科技于2007年发明ALPD激光显示技术,在全球率先实现技术产业化。