

详解美联储“加息魔咒”

■ 阎岳

在刚刚召开的伯克希尔·哈撒韦2023年年度股东大会上,巴菲特说,通胀是目前最需要解决的问题。芒格则强调,“为了我们的共同利益,我们应该与中国进行大量的自由贸易。”这是两位久负盛名的投资家对美国高通胀的看法。

但美联储显然不这么认为。在当地时间5月3日如期加息25个基点之后,美联储主席鲍威尔表示,强烈致力于将通胀率降回2%,如果需要,准备采取更多措施。

美国3月份CPI同比增长5%,为2021年5月份以来的最小涨幅,但距离鲍威尔的目标还有3个百分点。为了消灭这3个百分点,市场期盼的降息恐怕还要再等一等,美国的银行业也将继续承受变相的压力测试。

美联储本轮加息已达10次,累计500个基点,银行业、实体企业不堪重负。但美联储为了降低通胀,已到了不管不顾的程度。

在探讨美联储加息的影响前,我们首先应该探寻美国的高通胀从哪里来。笔者认为,货币、财政政策进退失据,产业链供应链管理混乱,是两大核心原因。

在新冠疫情暴发之前,美国长期处于低利率、低通胀环境中,货币政策工

具使用起来游刃有余。然而,随着新冠疫情暴发,美国采取了在当时看来颇为有效的大规模财政补助和超宽松货币政策。起点是对的,但这终究是应急政策,一用再用、乐此不疲,则使“对的起点”拉长为错误的抛物线。

无独有偶,在全球抗疫期间,美国不顾大局,不断挑起贸易战,制裁大棒起起落落,其造成的严重后果之一就是美国供应链混乱。那时,每逢财政补贴下发之后,美国超市里的部分商品就被抢购一空。

宏观政策的剧烈变化以及对产业链供应链造成的阻滞,再加上地缘政治等因素骤然变化,美国的高通胀大潮汹涌而来。

其次,美联储激进加息的抗通胀效果如何?从理论上来看,加息是對抗通胀的最有效手段之一。但从美联储此轮加息抗通胀的效果来看,似乎距离政策初衷有点远。为什么会出现这种现象呢?

笔者认为,这是因为美联储没有对症下药或者根本就没有找到病灶。在疫情影响减弱、一些经济体宏观政策回

归常态之后,美国仍旧沉醉在超常规政策对经济的刺激里不能自拔,在产业链供应链层面仍旧以主导者的姿态指手画脚。在通胀来临之后,则采用简单粗暴的连续大幅加息措施来应对,后果就是加息效力递减,副作用大增。

摩根士丹利前亚洲区主席、耶鲁大学高级研究员斯蒂芬·罗奇认为,美联储错误地认定当时的通货膨胀为暂时通货膨胀,在认识到错误时方为时已晚。纠正错误时又速度过快,动摇了金融体系的稳定性,导致了硅谷银行危机持续发酵,并令很多区域银行遭受危机。

特斯拉CEO埃隆·马斯克对美联储的批评也是毫不留情,“事情比他们意识到的更糟糕”“进一步加息将引发严重的经济衰退”。

“睫在眼前犹不见”,是美联储对待美国区域性银行危机的真实态度。一份研究美国银行系统脆弱性的报告提出,当前经济环境下,如有半数储户决定提取其未受保存款,据估算全美将有186家银行可能因挤兑而资不抵债,像硅谷银行那样“垮掉”。

第三,美联储加息对其他经济体的影响有多大?美国作为世界上重要的经济体之一,其在货币政策上的一举一动必然或多或少传导至其他经济体。但从美国本轮加息的情况看,除了几个亦步亦趋的经济体之外,新兴经济体开始走出“独立行情”:有的坚持以我为主主动调降市场利率,有的在去年9月份就已结束加息周期,有的在今年4月份宣布暂停加息,有的根据本国经济情况继续大幅上调基准利率。这种货币政策“分化”的后果之一,就是越来越多的经济体不再对美元抱有幻想,美联储在“失道寡助”的道路上越走越远。

笔者认为,由美联储激进加息带来的美国银行业动荡还没有过去,对其他经济体造成的冲击虽未结束但影响日减。对其他经济体来说,抵御美联储加息的外溢影响,最好的办法就是宏观政策尤其是货币政策要依据本国经济形势“照方抓药”。要确保产业链供应链安全稳定。政府部门和相关机构要加强形势的研判分析,摸清家底,筑好篱笆,做好风控预案。

对其他经济体来说,抵御美联储加息的外溢影响,最好的办法

就是宏观政策尤其是货币政策要依据本国经济形势“照方抓药”。

冷静看待『去美元化』浪潮

■ 赵子强

在第59届伯克希尔·哈撒韦股东大会上,“六赴奥巴马”的13岁女孩询问巴菲特:如何看待全球去美元化?

女孩的提问,有一定的背景支持:截至2022年底,美元在国际支付中的占比大约为40%,而在2014年这一比例约为51.9%。最近一个时期,从阿根廷到巴西,从东盟到伊拉克和沙特,越来越多的国家在跨境贸易和投资中选择以人民币或本币结算。全球“去美元化”浪潮呈加速势头。

有分析认为,一方面,美国滥用金融霸权,通过制裁、加息等手段对其他国家施压,导致多国开始寻求美元的替代品。另一方面,新兴市场国家的经济发展和贸易合作需求推动了本币结算的探索和创新。

“去美元化”对全球经济来说,意味着什么呢?

首先,“去美元化”是对国际货币体系的完善,是必须之策。“去美元化”的本质是要建立一个更加平衡和稳定的国际货币体系,减少美元的负面外溢效应,提高其他经济体的自主性和安全性。就中期而言,“去美元化”并不等于完全排斥或抛弃美元,这既不现实,也不理性。而增加美元之外的货币的支付和使用,是必须的。

事实上,历史上有过两次战略性的“去美元化”浪潮:第一次是1960年代,以法国为首的反布雷顿森林体系运动;第二次是1999年欧元诞生,试图降低美元在欧洲范围内的影响力。这两次浪潮都没有完全排斥或抛弃美元,而是要求改革单纯以美元为中心的国际货币体系,增加其他货币的作用和影响力。

其次,“去美元化”并不意味着出现新的单一货币霸权。随着世界多极化深入发展,美国以外的贸易大国对新的支付结算机制有现实需求,这将推动国际货币多元化探索。

以人民币为例,国家外汇管理局近日发布的数据显示,截至2023年3月份,人民币在我国银行代客涉外收支中的占比从2010年近乎零的水平上升至48%,创逾13年历史新高,而同期美元份额从83%降至47%。包括人民币在内的非美元货币,如果在可兑换性、流动性、稳定性等方面取得足够进展,就可以逐渐成长为与美元并存的重要储备货币和结算货币,有助于建立一个更加平衡、稳定和公平的国际货币体系。

第三,“去美元化”更有利于促进国际贸易和金融的发展。在适当的条件下,通过加强沟通协调,美元与其他货币共存和互补,形成一个多元化、包容性和开放性的国际货币体系。这样的体系有利于促进国际贸易和金融的发展,增加各国的经济韧性和稳定性,减少单一货币的风险。一个公平合理的国际货币体系和金融秩序,才能实现各国的共同利益和共同发展。

“在纸币失去控制之前,没有人知道它能坚持多久,特别是世界储备货币。”巴菲特这样回答女孩的提问。老人家回答得含蓄,但也预示了变局不可避免。对待新一轮“去美元化”,冷静和有所作为其实并不矛盾。

子强论市



崔建峰/制图

亏损公司的高管应该享受高薪吗?

“

如果不从根本上杜绝“穷庙富方丈”现象,不仅有损上市公司信誉,而且会导致劣币驱逐良币,损害资本市场健康生态。

”

■ 谢若琳

随着上市公司2022年年报披露结束,高管薪酬问题再次引发公众关注。其中,某公司董事长去年薪酬为4235.61万元,年度涨薪2854.12万元,而该公司去年归母净利润仅为7165.3万元。也就是说,该董事长的薪酬超过公司净利润的一半。

此外,还有一些奇怪的操作:有的公司业绩下滑,高管薪酬水平却提高了;有的公司全年净利润还不及董监高薪资的总额;有的公司出现亏损,高管却继续享受巨额薪酬;有的公司高管在上市公司不取分文,但在上市公司的关联公司领取薪酬,或持有大笔股权,通过间接分红获得超额收益。

那么,上市公司高管薪酬水平应该由谁说了算?怎样的薪酬体系才更合理?

《上市公司治理准则》规定,上市公司董事会应当设立审计委员会,并可以根据需要设立战略、提名与考核等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责,依照公司章程和董事会授权

履行职责,专门委员会的提案应当提交董事会审议决定。同时,上市公司应当建立薪酬与公司绩效、个人业绩相联系的机制,以吸引人才,保持高级管理人员和核心员工的稳定。

但在实际操作中,专门委员会更像“花瓶”,受多方面制约,难以出具什么独立意见。不但鲜有公司董事会对高管薪酬制度提出异议,能主动邀请中介机构为高管薪酬提供专业意见的更是罕见。这一情况在家族性上市公司尤为突出。

在笔者看来,上市公司高管薪酬体系应当受到监督,应以长期激励为导向,体现有奖有惩的原则。否则,受损失的是其他股东,包括中小投资者。

一则,薪酬与业绩应适度挂钩。可以将公司业绩变动幅度与高管薪酬变化比例挂钩,即大幅改善公司业绩后高管层可以相应涨薪。而业绩下滑的公司,应适当下调高管薪酬,保持优胜劣汰机制,以此起到激励作用。

二则,完善长期绩效考核制度。一方面,丰富薪酬体系,形成“工资+年终奖+股权激励或分红计划+员工福利”的

多元化薪酬制度,并通过延长薪酬合同中股票期权的行权期,确保高管的个人利益和公司的长期发展相互绑定;另一方面,进一步加强上市公司薪酬制定机关的独立性,考核委员会须有第三方平台机构/独立董事参与,以发挥参与决策、监督制衡、专业咨询作用。

三则,对高管薪酬的制定、调整等内容充分披露。关于高管薪酬报告,在经董事会决议后,应在股东大会上予以充分披露。所有股东均有质询权和建议权。

上市公司业绩波动与众多因素相关,包括行业周期、宏观经济、公司经营、突发事件等,但无论如何,都与高管的日常经营管理有关。如果不从根本上杜绝“穷庙富方丈”现象,不仅有损上市公司信誉,而且会导致劣币驱逐良币,损害资本市场健康生态。

若有所思

要想“三驾马车”跑得好,就要给马多喂草

■ 安宁

近日,31个省区市一季度经济“成绩单”已全部亮相,23个省份增速跑赢全国4.5%的平均增速,多地增速已超过今年设定的全国GDP增速目标。这些成绩来之不易,但仍需采取措施加以巩固。

稳经济大盘,要把扩大内需战略和供给侧结构性改革结合起来,让“三驾马车”发力,跑得更稳更好。

一是采取更有针对性的措施,创新消费场景,把稳就业、增就业与提升居民消费意愿统筹考虑,统筹推进。

当前,各地区各部门都把恢复和扩大消费摆在优先位置,促消费等政策措施显效发力,消费潜力加速释放,消费呈现较快恢复态势,对经济增长的带动作用增强。

一季度,上海、北京、浙江、天津、广东、江苏、福建、重庆、湖南等九地居民人均消费支出超全国平均水平;有12个

省份的居民人均可支配收入超过1万元,较上年同期增加3个,辽宁、内蒙古、安徽首次迈过1万元关口。

虽然今年以来消费整体呈现恢复向好态势,但居民消费意愿仍有待进一步提升。一方面,要千方百计增加居民收入,积极增加优质供给,增强居民消费能力;另一方面,要把扩大消费和供给侧结构性改革有效结合起来,不断释放消费潜力。

二是加大有效投资力度,充分发挥重大投资“压舱石”作用。

随着政策性开发性金融工具等稳投资政策工具落地落实,重大项目建设相继开工推进,有效投资持续扩大,为推动经济企稳回升提供有力支撑。

今年以来,各地积极推动重大项目开工建设,投资总体保持平稳增长。一季度,计划总投资亿元以上项目投资同比增长12.3%,增速比全部固定资产投资高7.2个百分点,拉动全部固定资产投资增长6.3个百分点。重大项目作为逆周期政策下经济发展的重要抓手,仍将在稳增长、扩内需方面发挥积极作用。

为充分发挥有效投资对经济增长的关键作用,接下来,应继续围绕国家重大战略部署和“十四五”规划,扩大有效投资,要重视既能补短板调结构、又能带消费扩就业的一举多得项目,调动各方积极性。

三是打好政策组合拳,为稳外贸持续发力。

外贸作为拉动经济增长的“三驾马车”之一,作用不可小视。一季度我国货物贸易进出口总值9.89万亿元,同比增长4.8%,实现平稳开局。

一季度,31个省区市中,有24个省份货物进出口总额增速为正,其中17个跑赢全国平均增速。广东、江苏、浙江、上海等四地外贸总额超万亿元。

总体来看,我国外贸展现出较强韧性,向好势头有望进一步延续。但也要看到,外贸发展仍面临很大困难和挑战,相关部门还需要继续做好政策保障,积极推动外贸新业态发展,稳外贸主体,用好开放平台和贸易规则,不断优化营商环境,持续扩大进口,全力推动外贸稳规模、优结构。

一方面,要千方百计增加居民收入,积极增加优质供给,增强居民消费能力;另一方面,要把扩大消费和供给侧结构性改革有效结合起来,不断释放消费潜力。

■ 杨兆全

全面注册制实行后,监管部门对上市公司的监管由先前更加侧重事前把关核准,转变为更加侧重事中事后监管。证券公司、会计师事务所等中介机构的看门人作用进一步凸显,上市公司第一责任人的地位更加凸显。

事实上,自新证券法颁布以来,投资者权益保护和维权工作就发生了一系列变化,全面注册制则再次强调了这一变化。

当前中小投资者权益保护和维权工作呈现三大特点:第一,随着代表人诉讼制度落地,参与索赔的投资者人数出现大幅增长,索赔金额越来越大。过去单一案件只有几十人几百人参与诉讼,现在已发展到几千人几万人;诉讼金额从千万元级别提升到亿元甚至是十亿元级别。康美药业索赔案,有2万多人参加诉讼,索赔金额达24亿余元。

第二,投资者维权领域从股市扩展至债市等。五洋债索赔案件就是一个典型的债市维权案例。同时,海外中资上市公司也被纳入了投资者维权范围。瑞幸咖啡索赔案,是新证券法颁布后第一例中国投资者起诉海外中资上市公司的案件。

第三,投资者维权案的被告不再限于上市公司,而是拓展至中介机构。在

财务造假、信息披露违法案件中,除了上市公司及其董监高外,证券公司、会计师事务所、律师事务所成为被告的情况越来越多。中介机构承担连带赔偿责任的案件也大幅增加。笔者认为,通过这些判例可以将法律责任传导至市场主体,进一步增强中介机构的法律意识、责任意识。这有助于提高上市公司信息披露质量,减少财务造假事件。

这些改变是资本市场健康有序发展的加速剂、助力器。应当进一步完善诉讼制度,让中小投资者有冤无处诉,有冤及时诉。同时,资本市场领域反侵权体系还存在一些短板,需要高度重视。

一个突出情况是,近些年不断发生一些非法证券咨询案件,对中小投资者带来较大伤害。甚至一些有资质的咨询机构,也从事误导和欺骗投资者的违法活动。还有人通过社交短视频渠道售卖“证券投资课程”,制造噱头误导中小投资者。投资者因此产生损失,取证维权较为困难。希望针对这些短板领域展开调查研究,加快建立保护中小投资者合法权益的机制办法。

(作者为北京威诺律师事务所主任)

兆全说法

宁静致远