



投资趋势

通缩时代来临, 中国人怎么投资?

中国经济陷入通缩“螺旋”的风险正在日益增长,在此背景下,怎样才能让自己钱袋子不缩水呢?如果选择投资,中国人又能怎么做呢?

2月10日,中国国家统计局数据显示,1月居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.8%,自2009年11月来首次跌破1%,创5年新低;而1月工业生产者出厂价格指数(PPI)则同比下降4.3%,为2009年10月以来新低,这也是PPI指数连续35个月持续为负值。

PPI增速偏低显示着工业领域的通缩逐渐加剧,CPI增速偏低则显示着消费领域通缩风险也正在隐现。业内人士普遍指出,除去春节假期的影响和国际油价下滑原因之外,内需的疲软是加剧通缩压力的主要原因,而需求不足也将导致PPI指数很难在短期内走出困局。

通缩加重债务人负担

事实上,CPI已成为各国管理通胀最重要的指标。每个国家发展阶段不同,对通胀指标的设定也不同。过去两年,中国设定的目标是CPI不超过3.5%;2011年和2012年则为4%。

目前美联储设定的美元加息条件,是核心通胀率超过2%。所以,目前中国0.8%的通胀率显然偏低了,按照经济学的理论,中国已经或者即将陷入通缩。

与通货膨胀相反,通货紧缩有利于债权人而有损于债务人。通货紧缩使货币越来越昂贵。这实际上加重了借款人的债务负担,使借款人无力偿还贷款,从而导致银行形成大量不良资产,甚至使银行倒闭,金融体系崩溃。

上周央行宣布了降低存款准备金率,也在农历新年之前实施了大量的逆回购操作,这意味着央行加大了货币政策的宽松力度来遏制通缩的风险。

但是,市场的利率水平依然保持在高位,人民币汇率也在不断走软,这意味着资本目前正不断流出境内市场。

国际收支的相关数据显示,2014年中

国第四季度资本账下录得12亿美元的赤字,这主要是由于市场担忧中国经济增长放缓所造成的。

为了应对通缩风险和资本流出,澳新银行大中华区首席经济师刘利刚预计,央行在第一季度将降低存款利率25个基点,第二季度可能再降准50个基点。

通缩意味着什么?钱越来越值钱。这时候会发生什么?借钱做生意、扩大再生产的人,压力会越来越大,债务负担加重了。普通消费者呢?他会发现,晚几个月买东西,就可以更省钱,所以还是持币观望吧。

这样,经济的车轮就越转越慢,债务危机爆发,越来越多企业倒闭。最后,多数人的收入都降低了,大家就更不愿意消费了。所以,适度通胀是发展经济必须的,而通缩就成为坏事。

中国面临通缩冲击

中国为什么出现通缩迹象?从利率角度看,钱很贵,真实利率偏高。从汇率角度看,人民币汇率高估,制造业遭遇历史性逆转,越来越多企业倒闭。

从产业角度看,房地产不行了,对其他产业拉动作用在减少,对资金的争夺在加剧。而大宗商品价格不断走低,也成为CPI走低的重要原因。

当然,这背后是两个更大的背景:第一,中国经济正在艰难转型,原有的房地产推动模式已经走到尽头,而新的足以取代房地产的龙头企业还没有诞生;

第二,美元即将加息,新兴经济体的资本都在回流美国、英国等经济强劲的发达国家。通缩,是目前很多国家的共同特点。

在中国,首先受到通缩冲击的是企业主。交行金融研究中心在报告中指出,当前大宗商品价格仍未见底,在未来一段时间可能继续下跌,工业产品价格整体低位运行的态势难以改观,产能过剩下内需不足。

简单说,如果企业产能过剩,东西卖不出去,盈利减少。

数据显示,受国内外经济不景气影响,

一些小微企业经营形势日趋严峻,一些企业因资金链断裂而无法继续经营。另外,库存和产品价格的下滑会导致企业资产缩水,致使企业负债率上升。

靠工资挣钱的人惨了。在通货紧缩大环境下,企业供过于求,产品价格下降已无利可图,投资信心会下降,引发诸如削减员工,降低工资等成本削减措施。这对单纯靠工资挣钱的人来说将受到很大影响,一旦发生通货紧缩,会引发失业率升高、工资下降,收入降低。

通缩周期的理财建议

理财专家指出,通缩周期内,将闲置资产尽量多地配置债券类产品,包括国债、企业债、债券型基金。

分析认为,通货紧缩有增加债券价格的趋势。投资者倾向于购买债券抵御价格变化的影响。

在通货紧缩期间,任何有利息的政府债券都能带来超过通货紧缩率的回报。这种正收益增加了对债券的需求量,因此会使价格上涨。

债券价格上涨也反映出通货紧缩期间的经济不确定性。在不稳定时期,人们往往不太愿意投资股票并会选择债券,因为后者被视为更安全的资产。

另外,在通缩环境中,期限较长的政府债券往往表现较好。回顾历史上的几次通缩环境中,投资者纷纷购买国债避险,推动收益率下降,而价格则飙升,导致整体的回报率升高。

无论是降息还是降准,都有可能导致债券收益率曲线的下行,从而利好债市。工银瑞信基金认为,结合历史经验来看,降准周期开启后,随着后期货币政策的不断放松,回购利率将会大幅下行,刺激债市行情。

股票,有机会也有风险。如果按照传统的经济危机的定义,就是生产过剩而造成通货紧缩。还记得在政治课本中美国资本家往海里倒牛奶的情景么?

如果是那样的话,所有东西的价格都

在下降,股票也不例外,可以想象如果一个家庭连生活都出现问题,肯定会把资本市场上投资的资金撤出来,那样就将造成股票进一步下跌,如果这个逻辑链成立,再加上投资者的恐慌心态,在通货紧缩时期购买股票就等同于购买毒药。

最明显的例子就是1929年到1930年的大萧条时期,美国资本市场大幅下泻,最高的跌幅超过80%。

但是在此后的80多年里,世界主要经济体中出过很多次通货紧缩时期,而股市并没有像逻辑中所推导的那样单边下跌。

比如上世纪中叶,美国战后经济的发展有点过快,在1950年发生经济萎缩,当年CPI为-2.08%,而当年的标准普尔500指数的涨幅却达到22.6%。

虽然在2002年的通货紧缩中标准普尔大幅度下跌超过20%,但是总的来说,根据LeutholdGroup对1872至2002年间各个中度通货膨胀和适度通货紧缩阶段标准普尔500指数的表现进行的考察,他们发现轻微的通货膨胀并不会毒死券商和分析师,在物价跌幅平均处于0至2.4%的年份,股市的年回报率为相当不错的14.6%。

此前,在中国,通货紧缩和资本市场的涨跌显得关系并不紧密。

在有资本市场后中国出现了两次通货紧缩:第一次是亚洲金融危机后,1998年4月至2000年1月CPI连续22个月同比下降;第二次是2002年3月至2002年12月出现连续10个月的下跌。

在两次通货紧缩中上证指数分别上涨了23%和下跌了10%左右。

如果有心理素质强健而且喜欢钻牛角尖的投资者在贯穿这次超级通货紧缩的5年中,一直持有手中的股票的话,在这次通货紧缩结束时还会有超过9%的收益率,而且其中没有包括股票分红的部分。

虽然这5年的收益率只有这么多,但这也足以证明对于普通投资者来说,通货紧缩并没有那么可怕。这种股市对通货紧缩的偏乐观反应很可能与各国政府奉行的

凯恩斯主义有关。

因为在通货紧缩期间政府加大了市场的流动性,这些资金不一定真的用于实体经济,有很多回流入资本市场导致市场活跃。

当然其中也有例外,典型的例子就是日本。自从1986—1990年日本经济高度繁荣的“平成景气”时期以后,它就一直笼罩在通货紧缩的阴影里,日经225指数从1990年最高的近40000点一直下跌到现在的不到8000点。

如果在这种情景下想从股票市场赚到钱简直太困难了。不过相信有力的中国政府不会让经济不景气转成日本式的慢性病。

理财专家指出,通缩时代,一切资产都会贬值,最重要的是保证存量资产的安全性,所以现金为王。

分析认为,负利率时代,银行存款的利息收入低于物价上涨幅度,大家可能更愿意拿钱来寻求更好的资产增值渠道,比如购买房产、股票等抗通胀产品等。如果出现通缩的话,比如CPI为负值,在这种正利率时代,大家应该把钱存入银行。

即通缩下,银行存款利率再高,若CPI高居不下,也可能存款变成负利率。而通缩下,银行存款利率再低,若CPI为负,存款也依然在增值。

谨慎投资楼市。一般而言,通缩意味着大宗商品、房地产和其它硬资产的价格会出现下跌。2014年,中国房价一线城市三线城市均出现了普遍下跌。

兴业银行首席经济学家鲁政委就表示,像过去15年那样房地产价格高速上涨同时投资也快速增长的黄金时期已经结束了。

最新数据显示,房地产投资持续下行,1月30城市高频跟踪的房地产销售套数和面积同环比均大幅走弱,1月万科和保利公布的销售额同比均出现负增长。房地产投资还有持续下行的压力。

(韩洋)

波多黎各:新时代的避税天堂

随着美国财政部持续勒紧离岸账户,一个新的避税天堂就在它的眼皮下,从加勒比海冒了出来。欢迎来到波多黎各——“热带微风”之岛,这里是特定股息、利息和资本收益可享受零税率(仅适用于新定居人士)的岛屿。

波多黎各的面积与康涅狄格州相当,生长着更多的棕榈树,但它的失业率却是康州的两倍,家庭收入中位数仅为后者三分之一,对冲基金更是凤毛麟角——为弥补这一缺陷,这块财政飘摇的美国领土想要摇身一变,成为受税收压迫的百万至亿万富豪们的庇护所。

没错,这是合法的。虽然身为美国公民,不管身居何方,收入源自何地,美国都对你的收入拥有一刀切的征税权,但税法第933节豁免了波多黎各自由邦公民就波多黎各来源的收入缴纳美国所得税的义务。波多黎各自由邦享有对源自当地的收入适当征税的专属权。

“按照美国税法的规定,就算我跑到火星上,也还是要跨星际缴纳所得税,但如果我在这座加勒比的岛屿上就不用了。”加州尔湾(Irving)的理财经理莫尼什·帕波莱(Mohnish Pabrai)感叹道。

为利用这种特殊地位来挽救经济,波

多黎各议会于2012年通过了两项法律,并在去年加以扩充。20号法案(Act 20)旨在吸引对冲基金、家族办公室、专业服务公司乃至软件开发商落户当地,具体做法是对企业出口服务所获利润收取4%的固定税率,且企业无须缴纳波多黎各的所得税,如此一来企业的盈利就能全部落入企业主的口袋里。迄今为止,政府已放行346家出口公司,今年有望再批准400家。

去年,帕波莱利用20号法案在波多黎各新开了一家私募股权投资公司,盘算着每年可省下1000万美元的税收以及50万美元的运营成本。

22号法案还就波多黎各居民(根据最近一项修正案,其中包含2006年以前离境又返境的波多黎各人)本地来源的利息、股息以及取得居民身份后发生的资本收益给予零税率,这对活跃的交易者而言尤为利好。截至目前,已有509名“税务难民”被批准22号法案身份,波多黎各经济发展商务部预计,今年还将发放600个名额。

要成为22号法案的受益者,你必须成为一名货真价实的波多黎各居民,这意味着每年要在该岛待足183天。如果只是在圣胡安租个邮局信箱做窝,同时500万美元的房子和人脉都还在美国,这样做是行

不通的。你的生意、家人、银行及经纪人账户、驾驶执照和游艇都要一并迁往波多黎各。

但也不用真待满183天。“如果你在夜里11:59抵达,这也算在波多黎各度过的一天。”圣胡安税务律师埃德加·里奥斯-门德斯(Edgar Rios-Mendez)说。非常便利的一点是,乘坐私人飞机从纽约拉瓜迪亚机场(LaGuardia Airport)起飞,到圣胡安仅需3个半小时。

帕波莱对22号法案个人税务待遇的优越性惊叹不已,他很奇怪美国成千上万的富人为何没有纷纷搬往波多黎各。但他自己也没有付诸行动:夫人哈里娜·卡普尔(Harina Kapoor)在加州开设并运营着一家太阳能公司和一个瑜伽馆,可以想见她并不想走。其他人可能也是出于这样的私人原因而踟蹰不前。

亿万富豪投资人约翰·保尔森(John Paulson)也是按兵不动,但真要说起来,他对波多黎各还要更加看好,称其为“加勒比海的新加坡”。虽然他拒绝就本文接受采访,但波多黎各官员透露,到今年年底,保尔森在该岛的投资将达到15亿美元,对于这个数字,保尔森的助理并未提出异议。

至此,保尔森已经收购了3家海滨酒店,包括五钻级的瑞吉巴伊亚海滩度假酒店(St. Regis Bahia Beach Resort)和历史悠久的康达多范德比尔特酒店(Condado Vanderbilt),后者与纽约的比特摩尔酒店(Biltmore Hotel)出自同一批设计师之手,但闲置了15年之久,直到保尔森出现。经过一场耗资2亿美元的翻新,它于去年12月重新开门迎客。

保尔森还在金融区拿下办公空间、停车场,以及精品店林立的阿什福德大道(Ashford Avenue)沿街的空地,旨在新建高



层公寓。

尼古拉斯·普劳提(Nicholas Prouty)就动了真格。他掌管着私募股权投资公司Putnam Bridge,专攻不良资产。Putnam公司从破产法院手中收了两个大型波多黎各房产项目。随后的2013年,虽然让10岁女儿背井离乡令他感到“些许歉疚”,但普劳提还是带着Putnam Bridge从康州格林威治(Greenwich)举家搬到了圣胡安。

虽然搬到波多黎各是出于商业和税收原因,但普劳提说,他现在的周末称得上“风光无限”,一家人游弋到“别具一格的带有海滩酒吧的纯净沙滩”,与女儿的私立学校朋友们共度欢乐时光。

那么,假使有一天,波多黎各选民或美国国会中任意一方发现这些条件太便宜有钱人了,他们不干了,有没有这样的风险呢?那些已经获批20、22号法案权益的

人,对于变动不居的岛民情绪是享有一定保障的:与波多黎各政府签订的合约约为税收优待提供20年的保障。与此同时,政府官员非常乐观地预计,到2017年,20和22号法案将共同创造82500份就业,是他们迄今为止新增就业数的十倍以上。

至于美国税法的修改,目前看来可能性不大,如果被共和党视为加税之举,那就更不可能通过了。而且华盛顿或许也希望成就能就波多黎各。毕竟,如果这块领土无法偿还710亿美元的政府债务(目前标普给予波多黎各BB评级与负面展望),美国投资者也将受到殃及。(Lauren Gensler)

财经看点

