

影响金融资产价格波动的宏观因素分析

于美婷

西藏大学财经学院

DOI:10.12238/ej.v4i2.652

[摘要] 我国金融资产价格的非理性波动是造成金融系统不稳定的一个重要因素。本文通过归纳影响我国金融资产价格波动的主要的重大宏观因素,总结这些因素对价格的作用路线。并且充分地结合当前我国金融市场的现状,在确保我国经济健康可持续发展的前提下,提出一系列对策来防范金融资产价格异常波动。

[关键词] 金融资产; 价格波动; 宏观因素

中图分类号: F09 **文献标识码:** A

Analysis of the Macro Factors Affecting the Price Fluctuation of Financial Assets

Meiting Yu

School of Finance and Economics, Tibet University

[Abstract] The irrational fluctuation of the financial asset price in China is an important factor in the instability of the financial system. This paper summarizes the major macro factors affecting the fluctuation of financial assets, and put forward a series of countermeasures to prevent the premise of ensuring the healthy and sustainable development of financial asset prices based on the current situation of China's financial market and the premise of ensuring the healthy and sustainable development of China's economy.

[Keywords] financial assets; price fluctuations; macro factors

引言

当前,金融经济研究的主题是如何实现有限资源的最优配置,而资产价格的研究则是资源配置系统中的核心问题。本文主要研究影响金融资产价格波动的宏观方面的因素并提出对策。

1 概念及研究背景

1.1 金融资产及金融资产的价格

金融工具是指经济主体之间签订的金融契约或者合同。金融资产,指那些具有价值并能给持有人带来现金流收益的金融工具,其价值大小是由其能够给持有人带来的未来收入现金流的大小和可能性高低决定的。

1.2 新冠肺炎疫情期间资产价格波动情况

2020年,新冠肺炎病毒疫情爆发以来,受到黑天鹅事件冲击,全世界的资产价格都受到了严重的冲击和高度波动。

通过对比疫情情况和资产价格波动率,发现不同种类资产对疫情发展有不同的时滞性。随着疫情进程中全球总流动资产价格的波动比例呈现出整体持续上行态势。股指类指数受到的影响尤为明显,例如沪深指数波动率都达到最高水平,其中上证指数在疫情后的第一个交易日从3115.57跌至2646.80,跌幅达百分之七以上。cboe恐慌指数vix从一月份的12.37达到了最高水平85,其预计了未来价格波动的剧烈性。疫情危机同时抑制需求和供给。除此之外,美国、欧洲和日本等发达国家的股市也都有暴涨或者是暴跌的现状。

1.3 金融资产价格波动与金融危机

运用利率和人们的预期等中介指标可以推导金融资产价格波动与金融危机之间的关系。通常,资产价格围绕其内在价值波动,金融危机发生的原因正是价

格与价值发生巨大偏差。可以用此线路推导:经济外生波动小→金融资产预期价值高→金融泡沫→实体经济冲击→金融危机。首先,当宏观经济情况良好时,经济外在波动不大,人们预期金融资产价值高并大量购买。这种现象会导致金融资产价格攀升和金融机构的杠杆率变高,其资产价值大于其实际价值,循环往复,最后导致了金融系统的脆弱性。而且,在这种情况下,实体经济很大可能处于高速发展和高效率生产情况,一旦发生危机,很可能传导至实体经济,导致企业破产情况发生。当经济产生虚假繁荣情况时,人们会加大资产交易数额,产生金融泡沫。最后当泡沫破灭,金融资产的价格波动将会极大,无法用经济变量和模型来解释。投资者会同时间同方向大量的抛售金融资产以偿还债务,导致资产价格下降、机构破产、市场和机制混乱等

现象。根据其危害范围的严重程度,触发金融危机。

1.4 金融危机的影响

金融危机主要是一种泛指对于金融资产、金融机构、金融市场的一种危机,往往会伴随着资产价值波动率剧烈、机构破产、市场萎缩、实体经济受到冲击和经济萧条的现象,严重时甚至危害社会安定和国家安全。例如17世纪荷兰“郁金香泡沫”金融危机,以及日本上世纪发生的金融危机一直影响到至今。随着科学技术进步和全球化的进程,金融的国际性特征也变得突出,金融危机的诱因可以是任何国家的金融资产价格波动、金融市场混乱或实体经济导致的连锁效应等。例如美国2007年的次贷危机影响了全球各个国家,打击了各国各地众多的投资者和金融市场。此次危机也影响到了实体经济,导致了经济的衰退,导致金融资产价格波动更大。

2 资产价格的宏观影响因素

目前在进行资产价值分析和投资抉择时,可以使用的方法有:基本、量化和技术这三种分析方法。而本文只考虑资产价格的宏观影响因素,故一般采用基本分析中的宏观经济分析法。而此方法探讨影响因素主要包括经济指标和政策方面,其中指标又分为先行性指标、同时和滞后指标,其中其主要影响因素有:

2.1 经济指标

2.1.1 货币供应量

货币供应量属于先行性指标,其变化先发生后导致资产价格的变化。货币供应量通过多中介指标或多途径导致资产价格波动变化,例如非货币资产价格传导途径。当央行通过货币政策提高货币供应量,社会信用上升,社会总资金增加,供给拉动了需求,人们会加大投资,最终资产股票价格也会上升。反之,当供给量减少时,资金成本增加,金融资产价格可能会出现下降或者先降后升的情况。故货币供应量是影响资产价格的重要性指标。

2.1.2 利率水平

利率水平同属于先行性指标,当利率发生变化时,通过利率传递途径会导

致金融资产价格的变化。根据成本和收益的大小,人们会在储蓄和贷款进行投资两行为之间进行抉择。当利率下降时,投资需要更少的成本费用而能带来比储蓄更大的利润,此时投资需求很高,从而拉高金融资产的价格。反之,利率上升时,人们更倾向于储蓄获得较高的利息,此时投资需求很低,导致金融资产价格大幅下降。

2.1.3 总产出

GDP属于同步性指标,价格的变化与GDP的变化基本同步。虽然从我国长期实践看,股票指数与GDP增速之间的关系一直不显著,这是由于我国股票市场上市公司的特殊性和经济周期性。金融资产价格与GDP呈正相关关系。一个国家的经济发展能力水平的高低在一定程度上影响着这个国家的金融市场发展能力的好坏。当经济环境良好时,总需求提高最终推动资产价格升高;反之,当经济发展水平降低时,人们需求降低,资产价格下降。

2.1.4 失业率和通货膨胀率

失业率属于滞后性指标。当资产价格下降时,导致实体经济萎缩甚至企业破产,失业率上升。而失业率上升也会反作用于资产价格,从而出现恶性循环的现象。通货膨胀区别于一般的物价上涨,是指一国物价持续的上涨导致货币贬值。当通货膨胀率属于先行性指标时,其与资产价格呈现负相关关系。根据“代理假说”,当通胀率降低时金融资产价格升高。与代理假说不同的是,“托宾效应”则说明通货膨胀会导致资产价格上升,但这是暂时的。一旦出现资产泡沫,市场价格则会出现扭曲,通货膨胀则不能导致资产价格上升。

2.1.5 国际收支情况

国际收支状况属于先行性指标,会导致金融资产远期价格发生变化。国际上的收支情况对金融资产价格的变化有着正向同步的影响。例如,当国际收支顺差时,对外经济往来的收入总额大于支出,国内物价水平也就相对上升时,金融资产价格远期上涨。反之,当发生逆差时,政府就会采取降汇率或提高贷款利率的

方式来改善出口现状,资产价格将远期降低。

2.1.6 人口老龄化及劳动人口比例降低

人口老龄化和劳动人口减少会导致资产价格步入下降趋势。根据投资理念和生命周期理论,资产需求者青年人会购买资产为退休做准备,而资产供给者老年人会出售资产换取必需品。因此,根据“供需理论”我国经济中人口结构变化将通过供需变动最终可能影响到固定资产价格中长期走势。一个国家的人口老龄化程度的高低直接决定了其金融资产价格高低,其呈反向关系。老龄化进程的加深会造成劳动力人口数量的降低,然后又会造成生产力降低和投资收益率下降,最后会造成供给和需求的减少。我国劳动年龄人口持续减少,预测数据表明由于经济社会老龄化严重影响,2025年的资本回报率预计较35年前将大幅下降近100%。全球大多数发达国家的经验都基本上验证了上述观点。

2.2 经济政策

宏观上,除了经济指标之外经济政策也会对资产价格产生影响,例如货币政策、税收制度、产业政策和财政政策等。一般情况下,从紧的货币政策最终会导致金融资产价格下降;但如果在收紧的货币政策下,采取信用控制区别对待不同的产业,重点支持产业和优先发展产业可能不受影响甚至逆势而上,最终对资产价格和证券市场做出结构性调整。一国财政通过税收政策改变税收总量和税收结构,从而调整投资和总需求,最后对金融资产价格产生影响。随着目前我国税制改革的进程,我国已出台一些税收政策,正在或将要对证券市场产生影响,最终导致金融资产价格的波动。

3 防范金融资产价格异常波动的具体对策

3.1 更加科学灵活的货币政策

货币政策也就是金融政策,有松、紧和适度之分。货币政策具有时滞性和周期性,即从制定到发挥预期效果需要一段时间,前中后期可能会对金融资产价格走向产生不同的影响。因此需要采取

更加科学灵活的货币政策。第一,应谨慎考虑货币发行量,在扩张性货币政策下,防止经济过热导致短期内资产价格不合理;第二,以资产价格正常波动为目标的货币政策需要更灵活的宏观调控和政策变量调整;第三,金融资产价格的稳定,金融市场运行良好,社会福利会更高。根据我国市场化进程的经验,货币政策的规则不是无变化的,而是在不断适应经济环境的改变而发生改变的。

3.2完善的金融监管和市场管理机制

资本市场的发展与有效的货币政策和金融监管是分不开的。第一,应建立与市场相适应的监管机制,改善监管架构,避免重复监管或分散监管,提高我国金融市场监管效率。目前我国资本市场信息真实度和透明度方面还可以更加完善。第二,应推动国家之间的监管合作进程,互相交流并借鉴他国的监管方法。因为我国金融业起步晚,监管手段单一,金融监管体系也比其他国家形成的晚。同时应该防范金融全球化带来的金融危机。第三,注重自律组织的建设,在金融监管系统中,自律组织的自我监管和对行业会员的监管是不可或缺的一部分,可以起到降低监管成本和提前防范风险的作用。

3.3均衡的国际收支水平

第一,应关注国际收支结构的未来变化趋势,在全球一体化进程中,国际环境的变化会给我国国际收支水平平衡带来挑战。第二,随着对外开放不断推进,我国利率经常处于低水平状态,国际收支顺差是导致此现象的重要原因。收支顺差能短时间内推动资产价格上升,但

上升趋势过快会导致利率非正常波动。因此政府机构应当扩大进口,降低外汇储备速度,加快企业转型和技术创新。第三,外需增长作为拉动我国经济增长的三架马车之一,仍应保持其推动经济平稳增长的支撑作用,减少劣质产品的出口,保持食品出口大国的竞争性地位。

3.4通货膨胀治理机制

通货膨胀率愈高,金融资产的市场价格愈低。当经济体出现恶性的通货膨胀,那么这种市场价格下降的趋势必然也会发展到一个极端。为了防止恶性的通货膨胀,可以考虑采取消极的货币政策或者是财政政策等有效的措施。

3.5减缓人口老龄化速度和技术创新

第一,逐步放宽计划生育限额,减缓了人口结构的快速老化,为其他优惠政策实施节省时间。第二,提高劳动年龄人口受教育质量和素质,鼓励投资和技术创新,用“技术红利”来补充失去的“人口红利”。第三,投资者应根据市场变化做出投资组合挑战,以有效的应对人口结构变化带来的资产价格持续下降的风险。

3.6资本市场的发展要与产业结构相协调

随着近年来我国社会主义经济的不断壮大,资本市场作为我国社会资源配置的一个平台,在推动我国社会主义经济的建设中起到了重要作用。第一,应有效的推进银行信贷对于产业结构的调整作用。利用互联网大数据加强对于新兴产业的信息收集和调查,防止投机现象的产生,将资源配置于潜力大或高增长

的企业。第二,发挥资本与高新技术的协调性,建立资本——高技术产业协调机制,实施良好的产业政策,将有潜力的企业作为资产价格日益高涨的支撑。

4 结语

近年来,金融资产在一国经济中的持有比例日益增长,其价格的波动对实体经济的影响也日益明显。金融资产价格的波动是导致金融系统不稳定的主要因素。本文总结了金融资产波动的宏观影响因素,并提出了相应的建议以更有效的稳定金融资产价格。

[参考文献]

[1]王宏涛,曾晶晶,王晓芳.中美贸易摩擦背景下货币政策对资产价格的溢出效应研究[J].统计与决策,2020,36(19):131-136.

[2]刘漾,黄沁.货币政策、财政政策与通货膨胀[J].金融经济,2020,(9):7-22+36.

[3]Saiki,Frost. Unconventional monetary policy and inequality: is Japan unique?[J].Applied Economics,2020,52(44).

[4]张琳.中国金融结构、资产价格与通货膨胀[J].中央财经大学学报,2020,(08):24-32.

[5]苗文龙,闫娟娟,吴炳辉.政府补贴、企业金融资产配置与技术创新效率[J].统计与决策,2020,36(15):162-166.

[6]陈俊州.新冠肺炎疫情对全球资产价格影响分析[N].期货日报,2020-6-02(003).

[7]裴铎.货币政策是否可以通过影响资产价格来影响通货膨胀?—中美两国比较研究[D].南京大学,2016.