

新兴市场应警惕国际资金撤离

王莹

今年以来,新兴市场股市可谓牛气冲天,持续领跑全球市场:阿根廷 Merval 指数以 49% 的涨幅居首,紧挨其后的印尼雅加达综合指数、泰国综合指数涨幅也均超过 40%。数据显示,1-11 月,新兴市场股票基金今年的资金净流入量已经逼近 900 亿美元大关,而去年全年为 833 亿美元。一些市场人士认为,这只是刚刚开始,资金净流入表明新兴市场跨年行情即将打响,跟风唱多新兴市场。但事实上,对新兴市场的一窝蜂追捧,其中潜藏的风险不容小觑。

日前银监会主席刘明康在财经年会上表示,目前美国、欧盟、日本、英国在金融市场上约有 50 万亿美元的资金,其中配置在新兴经济体上的部分占到 3%~7%。未来该比例只要上升 1 个百分点,就意味着要有 4850 亿美元以上的新增资金流入新兴市场,处于历史最高位。未来新兴市场国家可能面临史无前例的热钱流入压力,如果应对不当或者措施不力的话,会对经济造成很大负面影响。

在 2010 年,新兴经济体的耀眼光芒遮住了发达经济体的缓慢复苏。尽管 2011 年全球将继续维持弱复苏格局,新兴经济体和资源国依旧是最大的亮点,但与 2010 年的区别在于,发达经济体的复苏更有看点,尤其是美国表现将好于今年,最迟从明年三季度开始,美国将再度吸引全球资

本的兴趣——这对于新兴市场来说,可能意味着即将面临资金大举抽离的噩梦。

事实上,不论欧洲还是美国,它们的经济基本面都远比市场预期要乐观。例如,欧洲第一大经济体德国经济发展可谓暗中加速,失业率悄无声息地降至自 1992 年 12 月以来的最低点,出口更是勇不可挡。基于欧债而看空欧洲经济将在明年被修正。

美国的经济数据,则表现出一种分化的现象,有好有坏。例如,美国 11 月的失业率虽然意外跳升至 9.8%,但进出口、PMI、消费、持续申请失业救济比例这些关键数据都呈现向好的迹象。这恰恰是经济从衰退转向复苏的一种表现:在衰退期,经济数据先是一边倒的向坏;在过渡期,则好坏纷呈;在复苏期,再转向一致向好。

尤其是美国的财政刺激计划的出笼,让美国的复苏更加确定。机构纷纷立刻大幅上调了对明年美国经济的预期。摩根大通把 2011 年经济增长预期从 3% 上调至 3.5%;德意志银行则上调了 0.7 个百分点,预计 2011 年美国经济增长率将达到 4.1%。相信之后美国会迎来越来越多的利好数据,逐步驱散市场的恐慌情绪,增强美元资产的吸引力。最迟到明年三季度,美国将再度吸引全球资本的兴趣。

自金融危机以来,新兴市场“独唱”全球经济复苏的局面已经走向终结,标志就是新兴经济体通胀进入高危水平,而发达

经济体开始复苏。对于新兴经济体来说,2011 年将迎来两个危机:一是通胀危机,二是资产泡沫破裂危机。甚至可以做出更悲观的预期,随着资产泡沫的破裂,通胀将转向通缩,需求面临全面冷却。

近期的经济数据无不显示,以“金砖四国”为代表的新兴市场国家集体面临通胀危机:中国 11 月份 CPI 同比增长 5.1%,创下 28 个月以来新高;巴西 1-11 月份 CPI 累计增幅已经达到 5.25%,远超全年通胀水平目标;俄罗斯更不乐观,今年以来 CPI 已上涨 7.2%,据俄罗斯央行预计,2010 年全年通胀率将达到 8%;印度财政部数据表示,10 月份产业工人 CPI 同比上涨 9.7%、农村劳动力 CPI 同比上涨 8.45%,商品批发价格指数同比上涨 8.58%。

2010 年,在全球金融资本的不断冲击下,新兴市场的金融资产已经被高估,脱离了业绩基础,仅靠概念包装来支撑。伴随资产价格高企的是通胀的愈演愈烈,这正迫使各国政府不得不采取紧缩政策。而随着中国也加入政策紧缩的队伍,必将带动其他新兴经济体的政策变轨。

历史经验也表明,新兴市场在美元贬值时往往资金非常充裕,而当美元汇率触底时,资本通常会外流,从而迅速刺破资产泡沫,类似悲剧在 20 世纪 80 年代及 90 年代都曾发生过。当经济复苏被确认,发达经济体的金融资产会因为洼地效应赢得资金的青睐。经济复苏推升

美元资产收益率,加上货币政策紧缩的预期增强,将把美国打造成为一个巨大的吸金怪兽。而同时,美国需求转暖预期推升全球资源品价格进入新一轮上行通道,这会给新兴市场国家最后一击,加大通胀压力,迫使新兴国家货币当局进一步加大紧缩力度。

随着发达经济体资金需求的上升及新兴市场国家紧缩力度达到顶点,资金会大量抽离新兴市场回流欧美,新兴国家资产泡沫破灭、经济因需求萎缩而迅速下降,过剩产能将再次凸显。事实上,新加坡金融管理局在 10 月底发布的宏观经济综述中,就曾经警示随着亚洲资本流入风险的激增,如果本地区经济无法有效调节这些资金流,那么通胀压力增大所导致的资本无序倒流就可能发生。

尽管新兴国家当局对此有所防范,但往往紧缩政策转向的速度远远比不上资本流出的速度,这将造成新兴国家的过热局面迅速转化为通缩,数以亿计的普通投资者将为一切买单。最后,我们将看到一幅和 2008-2009 完全颠倒的局面:新兴国家偃旗息鼓,甚至爆发局部危机,而发达国家经济增长和通胀水平呈现出欣欣向荣的景象,再次引领全球经济和政策的走向。

焦点评论



成品油价涨不休,普罗大众皱眉头。经济反转是诱因,货币超发成魁首。企业紧盯多部委,股市最怕两桶油。但愿通胀能收步,衣食住行少烦忧。

赵乃育 / 图
孙勇 / 诗

实话实说

房地产厘清定位才能健康发展

张魁兴

据报道,国土资源部副部长肖小苏日前指出,要正确认识和解决好住房为主的房地产业的定位。住房为主的房地产业,必须建立完善市场配置资源和供应住房为主与政府保障调控相结合的机制;住房为主的房地产业是城市重要的基础产业,而不应成为重要的经济支柱产业。

有关房地产业应该是“支柱产业”还是“非支柱产业”的定位,一直纷争不断,此次国土部高层的表态,可谓意味深长。是的,国土部高层的表态,意义重大。因为现在房地产业是暴利行业,政府也在其中收获了丰厚的土地出让金,某些官员也拿到了丰厚的黑色收入。唯一的缺点是,消费者成了“房奴”,戴上了沉重的经济和精神枷锁。本是居住的房屋,由于放在了不适当的高位置上,结果是房屋与居住功能渐行渐远。

为什么房地产与民意背道而驰呢?其中固然有开发商利欲熏心大赚暴利的理由,但“罪魁祸首”是政府没有给房地产一个合适的定位,任房地产无政府无约束地发展。当地方政府看出其中大有

油水加入开发战,如火上浇油一般,使房地产成为脱缰的野马,中央想拽而且是使劲拽都拽不回来了。这就是中央越调控房价越高的原因。况且,还有给中央调控“使绊子”的地方政府在作怪,房地产怎么能向着民意的方向发展呢?因为房地产被过度地赋予了经济功能,甚至在一些地方政府那里房地产已经成了重要再重要的经济支柱产业,赚钱、再赚钱怎么能不成为通行的“硬道理”呢!

然而,房地产应是居住为主的房地产,国外很多国家都是这么给房地产定位的,可是长久以来我国给房地产业的定位很模糊,甚至还无视房地产的居住功能,试想房地产都成重要的经济支柱产业了,谁还考虑住房的本质?一段时间以来,炒房的人比买房的人还多。再加上,政府在保障房建设方面没有履行应尽的义务,致使没钱的穷人也加入了购买商品房的队伍,更给开发商一个涨价的理由。虽然现在才要正确认识和解决好住房为主的房地产业的定位”问题,有亡羊补牢的意思,但总比稀里糊涂的好。我以为,正确定位房地产,让房地产回归住房本能,加上政府的有效调控,房地产才可能有健康发展的可能。

不吐不快

对“杭州物价贵比波士顿”不可无动于衷

张东阳

12月16日,一位名叫王佩的杭州网友与她生活在美国波士顿的朋友纳纳一起,联手做了一次实地物价调查。调查发现,在 21 种商品的价格中,杭州有 12 种商品贵过了波士顿。按单价叠加,杭州的总物价也以 217.37 元领先于波士顿的 199.7 元。而据统计,杭州 2009 年人均收入为 26864 元(4024 美元),波士顿 2009 年人均收入为 32255 美元。

与相关部门推出的各种数据相比,网友调查出的这一物价对比数据会更赢得公众的认可。物价纷涨,公众日益感到生活、生存的压力。网友的这一调查结论,更是让人伤感的:当杭州 2009 年人均收入只有美国波士顿的 1/8 之时,杭州的受调查的一些物品价格却反超波士

顿,甚至一公升全脂牛奶的价格则几乎是波士顿的 3 倍,这无疑是一封民生之痛的举报信。

目前百姓生活用品的不断上涨,宏观政策的预测不足及相关政策执行的不到位却同样是重要推手。正是在这样的情况下,居民消费价格(CPI)不断攀高,今年预计控制的水平的 3% 左右早已成为泡影。在这样的情况下,“菜奴省钱攻略”等“省钱宝典”开始在网上传行,一个个“整钱族”也应运而生:团购族、囤囤族、特搜族、替换族、网购族、零帕族……网络上自发爆出的这些“民间智慧”,充分显示的是物价之高带来的民生之艰。

高物价带来的通胀压力之下,国务院办公厅日前发布《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》,要求各地和有关部门及时采取 16 项措施,

进一步做好价格调控监管工作,稳定市场价格,切实保障群众基本生活。相关部门为此开展了一系列工作,不断加大对居民生活用品的物价调控力度,有些地方甚至公然出现了“限价令”,同时还相继启动了对生活困难群体的生活补贴工作。不能说这一系列措施没有起到效果,但是在公众看来,与他们的期望还有较大差距。

近年来,国家为了切实实现职能转变,提出了“强国富民”、让人民生活得更“有尊严”、保障和改善民生,促进社会公平正义及“藏富于民”、让全民共享改革开放成果等“以人为本”的更细化的执政方略,国家相关部门所有的措施也确实都在不断朝这方面努力,但在 CPI 不断创新历史记录,在整个社会通胀压力越来越大的时候,国家相关部门需要做的依然还有太多太紧迫的任务,在考验着各级政府的执政

智慧和执政能力,更考验着各级政府的公信力。如何实现民生的真正改善,尤其是在目前情况下如何缓解百姓的生活、生存压力,对于并不匮乏的国家财力来说,显然不能再如此“紧捂”;对于包括房价在内的物价的不断上涨,相关部门显然需要采取更严格和更有力的举措来应对,需要对民生的百倍呵护和更细心的体察,需要更深入地去做针对性调查和努力。

杭州物价贵比波士顿”是一封民生之艰的举报信,任何一个负责任的政府都不能不对此做深刻反思。毕竟,发展中国家的中国,与美国这样的经济发达国家来说,还远远不能相比,如果民生支出都超出了美国国民,那么,相关部门决不能对此卸责。这不仅是政府“以人为本”执政理念的切实践行,更是“为民”政府的最终使命。

经济时评

中国如何才能避免中等收入陷阱

张莱楠

2010 年中国将超过日本成为全球第二大经济体,而人均 GDP 也很可能向 4000 美元靠近,这标志着我国经济社会发展进入了一个重要转折时期,经济社会将逐渐由生存型社会进入发展型社会的新阶段,经济增长由数量型增长向质量型增长转变,国家盈利模式将出现重大转型。

历史经验表明,虽然国与国之间存在较大的差异,但经济增长结构转换与人均 GDP 水平存在基本的一致性。从这些发达国家的经验和国际经济发展轨迹来看,人均 GDP 超过 4000 美元的国家,在向高收入国家和地区行列迈进时,经济发展有许多显著的共性特征。

首先,经济发展模式出现新动向。历史经验和国际研究表明,人均 GDP 达到 4000 美元往往会成为一个国家或地区发展的分水岭。上世纪六、七十年代,欧美发达国家与拉美、东亚

国家在相近的时期实现了人均 GDP4000 美元的突破,日本、韩国和欧美发达国家成功跨越这道“分水岭”,大力调整产业结构,发展重工业,实施出口替代战略,成功实现了劳动密集型向技术密集型转变,经济普遍保持了十年以上的高速增长,并很快实现人均 GDP5000 美元甚至 10000 美元的突破。

而处于大致相同起跑线上的拉美国家,到人均 GDP3000 美元附近,快速发展中积聚的矛盾集中爆发,自身体制与机制的更新进入临界,很多发展中国家在这一阶段由于经济发展自身矛盾难以克服,经济增长回落或长期停滞,陷入所谓“中等收入陷阱”阶段。究其原因主要是这些国家长期以来只注重财富增长,而忽略了财富分配,中间阶层的“夹心化”,造成内需增长不振。像巴西、阿根廷、墨西哥、智利、马来西亚等,在 20 世纪 70 年代均进入了中等收入国家行列,但直到 2007 年,这些国家仍然挣扎在人均 GDP3000 至 5000 美元的发展阶段,并且见不到内需增长的动力和希望。

其次,经济发展动力结构发生新变化。在人均 GDP 水平达到 3000 美元左右的水平已具备经济增长结构转换的条件。人均 400 美元左右阶段,技术创新成为经济社会发展的重要驱动力。经济增长的驱动力大动力。人均 GDP 达到 4000 美元后,发达经济体逐渐放弃“以资源促发展”、“以市场换技术”、“以利润换资本”等要素驱动和投资驱动的前期发展模式,经济发展由以主要依靠投资驱动逐步转向主要依靠创新驱动,技术创新逐渐成为经济社会发展的重要驱动力。

第三,产业结构出现新变化。第三产业结构是现代经济增长的主要内容。配第一克拉克定律,以及钱纳里、库兹涅茨的研究,都阐述了随着人均收入水平的提高,第一产业在 GDP 中的比重将呈明显下降趋势,产业结构的重心向第二、第三产业转移,产业结构趋向高级化的规律。人均 GDP 超

过 4000 美元之后,由于消费快速扩张,服务业迅速崛起,消费主导-服务业推动”的组合逐渐成为新的增长动力,第三产业比重超过 60% 而成为主导产业,产业结构呈现高级化。

第四,微观基础结构出现新变化。跨国公司成为经济实力的主要载体。工业化初级阶段,广大中小企业是产业的重要支撑力量。随着经济的持续发展,社会步入后工业化时代,人均 GDP 超过 4000 美元后,企业规模逐渐扩大,大企业数量快速增加,跨国公司或企业迅速崛起壮大,成为发达国家经济实力的主要载体,带动人均 GDP 迅速向更高层次跨越。例如,从 1965 年到 1980 年,美国年营业收入在 5 亿美元以上的大型企业比重从 2.4% 上升到 5.4%;资产在 10 亿美元以上的大型、超大型公司从 0.13 万个上升到 0.61 万个,增长了 3.69 倍;资产排名前 100 名公司的资产集中度达到 46.7%。

第五,劳动力与就业结构出现新变化。国际经验表明,所有的先行国家和地区,都曾经在一定的阶段上或多或少地得益于“人口红利”。从而进入了生产要素成本周期性上升的阶段,这一阶段发达国家积极提高人口素质,与人力资源相关的一切领域,都发生了重大调整,特别是在劳动分工、产业结构、就业结构,以及储蓄、消费、投资、社会保障等领域发生深刻变革。发达国家在产业结构和经济结构上,注重有利于增加就业含量和开发利用人力资源的领域。

最后,对外经济结构出现新变化。一国的经济发展归根到底取决于本国资本的积累能力和资源使用效率,依靠外来资本集聚来支撑工业化进程的格局是不能持久的。根据邓宁的投资发展路径(IDP)理论,一国的净对外投资投资 NOI,即对外直接投资与吸收外国直接投资的差额,是一国经济发展阶段的函数。到达一定阶段时(人均 2000-4750 美元),进行投资阶段的转变就成为必然选择。而推动这一转换的关键是提高对外投资的收益率,促进本国资本竞争优势的形成。国际收支经常项目盈余是衡量一个国家对外经济成熟度的重要指标。一般而言,经常收支持续保持盈余,贸易服务性收支缩小,所得收支盈余以及对外资产余额增加的情况表明一国正在向成熟的债权国过渡。比如上世纪 80 年代后日本国际收支经常项目中的所得收支盈余超过贸易盈余,表明日本对外经济结构发生了重大变化,已经开始从“商品输出为主”向“资本输出为主”转变。

随着中国经济总量占世界经济的份额从 1978 年的 1.8% 提高到 2009 年的 8.5% 左右以及人均 GDP 向 4000 美元迈进,中国正在由“成长期”走向“成熟期”,2010 年中国财富增长进入了一个新的历史节点,中国能否通过动力结构、需求结构、产业结构、要素结构、对外经济结构等增长格局的调整和结构转换,跨越难以逾越的“中等收入陷阱”,将是中国真正迈向经济发展更高阶段的关键。

(作者为国家信息中心预测部研究员)

联系我们

本版文章如无特别声明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发邮件至 ppl18@126.com;或寄信到深圳市福田区 5015 号证券时报社(邮编 518026)。