

聚焦 FOCUS 新兴市场经济集体减速

# 美国欧洲“有恙” 新兴市场“吃药”

新兴国家货币竞相贬值,热钱出逃;相比欧美市场,今年新兴国家股市跌幅更大

编者按:在欧美等发达国家尚在经济泥淖中挣扎的时候,新兴市场俨然成了全球投资者的避风港。不过,这一切好景不长。

起初,高速增长的经济和热钱的滚滚而来,导致新兴市场通胀压力剧增。随后,欧美经济进一步减速和债务危机逐渐发酵,新兴市场国家终于 HOLD 不住,多数国家被迫出现政策大转弯。

新兴市场经济的集体减速,是暂时性进入了“瓶颈”,还是发展已到拐点?热钱争相出逃,谁能笑到最后?被迫为欧美债务危机买单,新兴市场又该如何改变这一困局?

证券时报记者 吴家明

世界银行行长佐利克曾表示,今年秋天世界经济进入了一个新的“危险区”。

此前,高盛、花旗集团等机构纷纷下调了世界经济增长预期。发达国家经济前景不断恶化,就连一直扮演“火车头”角色的新兴经济体也受到拖累。诸多机构甚至预言全球经济很可能二次衰退。

## 新兴市场“全军覆没”?

巴西政府日前公布的数据显示,今年第三季度巴西国内生产总值(GDP)环比出现零增长,同比仅增长2.1%,与2010年全年7.5%的增速相去甚远。

印度财政部长穆吉上周五在向议会提交的一份报告中预计,本财年(从今年4月1日开始)印度经济将增长7.5%,这一最新预测明显低于穆吉今年年初9%的预测,也低于上一财年8.5%的实际增幅。新兴市场经济增长乏力,难道这一次真的会“全军覆没”?

与2009年相比,眼下的困难大为不同,各国不可能再度联手出台大规模财政刺激措施。”美国财长盖特纳日前在英国《金融时报》撰文指出,“我们依然有必要强化经济增长。”

前不久全球六大央行联手救市的举动让人印象深刻。其实,美国和日本一直在开足马力“印钞票”,欧洲央行新任行长德拉吉上任后已完全扭转了年中两次加息的结果,许多原本不需开动印钞机的新兴国家央行也被迫在高通胀压力下再次打开宽松之门。

近期,巴西、印尼、泰国以及以色列等新兴市场国家纷纷执行宽松的货币政策,印度央行降息的呼声也越来越高。

智利财政部长拉腊因表示,2012年多数发达经济体经济前景并不乐观,新兴市场特别是亚洲和拉美正在为应对可能发生的一切做充分准备。面对欧债危机的深入发展,拉美国家有必要进行政策沟通与协调,共同采取恰当的宏观经济政策。

## 资本外逃谁更痛?

随着欧债危机的不断恶化,新兴市场国家的货币政策开始松动,资本市场对其经济前景的担忧加剧。在多重因素的影响下,新兴市场国家不再是热钱的“新兴”市场,热钱开始选择流回发达经济体。

近期,在促使人民币汇率连续跌停的众多原因中,外资出逃导致人民币贬值被认为是原因之一。不过,新兴市场国家似乎都在承受着资本外逃之痛。

市场数据显示,今年4月以来,巴西雷亚尔、印度卢比的贬值幅度都超过10%。今年7月以来,南非兰特兑美元汇率更累计贬值近30%。今年前10个月,俄罗斯已有640亿美元资本外逃。

新兴市场资金“失血”状况也在一定程度上影响股市的表现。整体而言,今年全球股市的表现不佳,但新兴国家股市的跌幅更大。据统计,受到欧债危机的拖累,罗素新兴市场指数11月下跌4.1%,今年以来的累积跌幅达到14%。

由此看来,如果投资人持有一

只专注于新兴市场股票的基金,今年的业绩很可能远远落后于所持的美国股票基金的回报率。《华尔街日报》对此分析称,所有资金都因害怕风险逃离新兴国家股市、大宗商品和贵金属市场,转而买入美元和美国国债。

有分析人士表示,新兴市场经济遭遇的负面影响可能比美国和欧洲还要严重。尽管美国在经济上和财政上存在各种不利因素,但仍被视作存放资金最安全的地方。不过,热钱的流出对新兴市场国家也具有缓解通胀的作用。

## 谁在偷着乐?

全世界都在看衰美国经济,标普更把降级的“炸弹”投向美国。不过,与欧洲股市相比,美国股市俨然成为了今年发达国家股市的“黑马”,道指今年以来更逆市上涨4%。欧洲已下定了决心,虽然还没有走出困境,但我们至少看到了某种“框架。”投资机构Principal Global Investors基金经理人斯瓦特表示,“美国的经济数据相对于其他发达国家而言确实很强劲。”

近期,美国经济频繁出现利好消息,美国12月份消费者信心指数创6个月新高,11月美国新增非农就业人数12万,失业率降至8.6%。

其实,从去年11月份开始,美国就通过超发货币,即所谓的量化宽松政策输出其债务。如此下去,美国仍将采取同样的方式以解决目前的经济问题。

巴克莱美国股市策略部门负责人耐普表示,美国经济数据越来越好,这一趋势很可能已经到头了,市场的担忧情绪也开始加剧。与此同时,投资者应该对2012年上半年的美国股市持谨慎心理。美国总统奥巴马警告说,美国需要好几年,甚至可能超过一个总统任期,才能解决经济结构性问题。

## 新兴市场如何应对?

当前,新兴市场国家的宏观政策面临进退维谷的处境,各国政策都面临遏制通胀与确保经济增长的两难困境。阿根廷经济学家、前国际货币基金组织(IMF)西半球部主任洛瑟表示,金融市场的剧烈震荡和美国经济增长减速的危险将给新兴市场国家带来不容忽视的影响,新兴市场国家要注意防范此次危机是否会形成经济长期增长的拐点。

华尔街资深基金经理德德鲁表示,由于很多发展中国家的经济增长是通过出口拉动,这些国家仍将深受发达国家经济的影响。有分析人士也表示,新兴市场应加快推进经济结构转型,摆脱过度依赖发达国家的经济增长模式,降低经济增长的脆弱性。

尽管新兴市场难以独善其身,但一些机构还是认为新兴市场有不少可靠的长期投资机会。摩根士丹利表示,MSCI新兴市场指数明年年底可能上涨至1210点,较目前约有26%的上涨空间。

投资机构马尔信托资产管理公司资深副总裁卡伯表示,其依然倾向于投资于新兴市场,但只有等欧洲集体行动起来,新兴市场的表现才可能大放异彩。奥地利央行行长诺沃特尼则认为,新兴市场仍将支撑2012年全球经济增长。



萧然/制表 吴比较/制图

# 新兴国家转型内需经济是王道

证券时报记者 吕锦明

刚于上周末结束的欧盟峰会终于取得突破——除了英国以“不符合本国利益”为由强烈反对外,共26个欧盟成员国国家表示支持缔结新条约,以加强财政监管,同时,欧元区17国也同意将赤字控制在最低水平,超支的成员国将会受到制裁,并提前一年向国际货币基金组织(IMF)增加注资2000亿欧元,协助陷入财政困境的欧元区国家。这标志着长期困扰全球的欧债危机曙光乍现,但有分析人士认为,对于新兴市场而言,仍难言就此一片坦途。

## 欧美经济隐忧仍存

香港著名独立财经评论员曾Sir(曾志英)指出,在刚刚结束的欧盟峰会上,由于英国的反对令新条约在未来必须要通过政府间的协议来落实,无法通过修改欧盟有关法律达到强制执行的目的,这就为全球经济因欧债危机或欧盟内部分歧再度陷入困境埋下伏笔。虽然在欧盟峰会结束当日,纽约三大指数的升幅均超过1%,不过值得注意的是,当日意大利10年期国债的息

■记者观察 | Observation |

# 欧美印钞机或启动 新兴市场要提防

证券时报记者 唐盛

欧盟峰会结束后,全球资本市场有望一改颓势,重现强势。”一位港资券商交易员于欧盟峰会结束后,在接受证券时报记者采访时表示。

但这似乎并不是一个能令全球市场尽欢颜的消息,因为欧盟26国同意缔结新条约,除了意味着欧债危机压力暂时得以缓解外,还意味着欧盟有可能启动印钞机;另外,美联储举行公开市场委员会会议后,第三轮量化宽松货币政策(QE3)也有望渐行渐近,这意味着美国的印钞机也将重开。新一轮豪赌帷幕渐渐拉开。

东航金融的一份研究报告认为,欧债危机的出现大大降低了市场的风险偏好,美元作为避险货币却从中受益,因而欧债危机从某种意义上说确实延缓了美元走弱的进程。

## 新兴市场是最终买单人

不过,东航金融特别指出,虽然现在欧美看似很痛苦,但最终的隐形买单者却是拥有大量外汇储备的发达国家。以前购买美债欧债,尽管收益率低但总还能高于通胀,因而实际购买力并没有太大的缩水;现在危机来了,美国通过印钞票缓解危机,令10年期国债收益率只有2%左右的水

率仍然高企在6.55%,接近7厘的警戒水平,这显示市场对于欧债问题的解决仍存疑虑。”

招商证券宏观经济分析师赵文利表示,美国目前财政状况的可持续性堪忧,政府削减开支将抑制经济增长。另外,总统选战临近,民主、共和两党政治上的争执将会极大地限制财政政策的空间。同时,明年欧美经济下行的风险也不容低估,因为债务扩张过快必将引发新一轮的党派之争,进而引起欧美市场大幅动荡,同时,欧洲债务危机也将通过贸易、金融和信贷渠道传导至美国,将间接损害到美国实体经济。

东航金融海外部经理廖科表示,2008年由雷曼兄弟破产引发的全球金融危机,以及随后发生的欧债危机,对新兴市场国家乃至全球经济的发展带来了很大的负面影响。据内地最新公布统计数据,由于欧美需求明显减弱,中国11月份的外贸升幅显著放缓。

## 新兴市场应转型经济结构

回顾战后数十年全球经济增长历程,新兴市场国家真正成为全球经济增长引擎,其实是1995年之后的

事情。在上世纪80年代,发达国家和发展中国家的经济增速比较接近,在很多年份里,发达国家国内生产总值(GDP)增速高于发展中国家;到了最近15年,由于全球科技进步以及迎来人口红利时期,发展中国家的经济增长才超过了发达国家。

廖科分析说,在全球经济一体化的今天,欧美经济的走弱对于以“金砖五国”为代表的新兴市场都会带来负面影响,只是影响的途径和程度有所区别。如果从产业链的角度看,巴西、俄罗斯等为原材料提供者,中国则为主要的制造国,而欧美则为消费大国。现在欧美消费力不行了,导致整个全球产业链上的国家都会受到影响。比如今年以来,中国对欧美的出口增速在下滑,其对于巴西、印度等新兴市场国家出口实际增速也在下降。

廖科认为,新兴市场国家要摆脱对外围尤其是欧美经济的过度依赖,结构转型尤其是转向内需型经济是未来持续发展的必经之路。可喜的是,现在贸易顺差占新兴经济体的比重正在下降,新兴市场国家占全球GDP的比重也上升到比较高的水平,这意味着新兴市场国家可以通过自身的消费和发展,在很大程度上弥补欧美发达国家的影响。”

## 蜂拥美国避险 新兴市场股基持续失血

证券时报记者 徐欢

来自美国专业基金跟踪研究机构(EPFR)的数据显示,截至上周,全球新兴市场股票型基金已是连续第四周资金净流出,规模为1.54亿美元,资金流出规模较此前数周缩窄。此外,由于全球投资者对美国复苏信心加大,上周资金显著流入美国。

数据显示,中东与非洲地区股基上周录得自今年4月份以来的最大规模资金净流出,因该地区政治紧张局势持续,不过亚洲(除日本外)地区中的韩国、中国和印度股基上周均录得资金净流入。今年至今,新兴市场股基累计净流出规模约为360亿美元,而发达市场股基的累计资金净赎回规模为799亿美元。

此外,EPFR追踪的全球股票型基金上周录得4.81亿美元的资金净赎回,为连续第三周资金净赎回,全球债券型基金和货币市场基金则分别有14亿美元和364亿美元的资金净流入,说明投资者继续“弃股投债”。

EPFR还表示,由于最新宏观经济数据表明美国经济增长逐渐稳固,投资者在年底做出的仓位调整显示其转而青睐美国。数据显示,上周美国股基呈现过去九周里的连续第七周资金净流入,美国债基在上周吸引了超过25亿美元的资金净流入,为连续第五周资金流入,其中,美国市政债券吸引的资金净流入规模创过去65周新高,美国高收益债基也吸引了超过20亿美元的资金净流入。

EPFR执行董事布拉德表示:最新资金流向数据表明投资者并不冀望欧元区决策者能够在短期内解决所有的问题,此外,由于美国经济数据向好,因此,目前他们对美国经济复苏的信心也要强于欧洲。”

## 俄罗斯资本流出 规模或超预期

证券时报记者 吴家明

各路资本似乎正在加速逃离俄罗斯。俄罗斯经济部昨日下调该国今年全年的通胀预期,并称资本流出规模可能会超出预期。

俄罗斯财政部部长西卢安诺夫日前预计,今年俄罗斯的资本净流出量将超过850亿美元。不过,俄罗斯经济副部长克利帕奇昨日表示,今年俄罗斯资本流出的规模可能超出这一数据。

法国巴黎银行认为,政治不确定性加大了经济不稳定性,俄罗斯近期爆发的抗议活动或引发资本大量外流,导致投资者大举购买美元,并抛售俄罗斯资产。苏格兰皇家银行新兴市场负责人阿什表示,俄罗斯领导人需要有远见,如果没有实实在在的改革,即使油价不降,资本也会继续外流。阿什预计,2012年俄罗斯的资本外流规模至少达到400亿美元。

## 香港基金业连续 两个月净流出

证券时报记者 唐盛

香港投资基金公会昨日发布的统计数据显示,香港基金行业的销售情况在9月、10月急转直下,连续两个月资金净流出,总额将近7.6亿美元;其中,9月份净流出4.69亿美元,创出自2008年12月以来的最大单月净流出纪录。

香港投资基金公会主席程剑慧表示,受到欧债危机和美国经济复苏放缓的双重打击,各类股票型基金均于9月、10月份出现净流出,但是到了12月份,资金的赎回压力已开始减少,基金销量也出现小幅反弹。

展望2012年,香港投资基金公会副主席兼摩根大通资产管理董事总经理潘江表示,欧债问题仍是左右市场气氛的关键因素,但从目前来看,部分基金经理不但没有增加现金的持有量,反而采取更加积极的投资策略,希望在全球经济复苏之前提早建仓;另外,在加息预期下,预料投资者将会更关注以内需为增长点的经济体,比如印度尼西亚和泰国。