

美国经济持续增长,欧洲经济走出衰退,新兴市场遭遇“成长的烦恼”

东方不亮西方亮 全球经济格局重新洗牌

证券时报记者 吴家明

这个夏天注定不平静。从 5 月开始的短短 3 个月内,新兴市场引领全球经济的趋势似乎发生了逆转。美国经济持续增长,欧洲经济走出衰退,新兴市场却遭遇“成长的烦恼”,金融市场出现剧烈动荡。在全球经济格局再平衡的背景下,谁才是全球经济的“发动机”,各国经济又将走向何方?

美国:经济加速复苏?

今年前两个季度,美国经济按年率仅分别增长 1.1%和 1.7%,但就业市场却在稳步改善,美国失业率已从第三轮量化宽松出台前的 8.1%降至今年 7 月的 7.4%。

有分析人士认为,随着增税减支措施带来的影响逐步消退,就业改善、股市上涨和楼市回暖继续为消费支出提供支撑,加之中国经济企稳和欧洲经济走出衰退,下半年美国经济将迎来加速反弹。美联储理事兼旧金山联储主席威廉姆斯指出,美国经济增速预计在今年下半年和明年全年明显加快,原因是经济所面临的来自财政领域的拖累已经逐渐得到消除。

美国退出量化宽松可能是未来全球金融市场最大的不确定性因素,这势必对全球金融市场和资本流动格局产生深远影响。不过,有经济学家发现,量化宽松对经济增长的影响较为温和。如果不包括美联储承诺维持超低利率的刺激效果,第二轮量化宽松仅提振美国经济增长 0.04 个百分点,但这从另一个角度说明,缩减量化宽松规模并不会对美国经济造成明显伤害。《华尔街日报》最新公布的调查显示,经济学家预计今年第三、四季度美国经济增长将分别达到 2.3%和 2.7%。

欧洲:9月危机再燃?

过去几年一直挣扎在“死亡线”上的欧元区经济近期出现持续改观迹象,在刚刚过去的第二季度,欧元区经济成功重回增长轨道,德国、法国两大经济体当季分别增长 0.7%和 0.5%,成为带动整个欧元区经济复苏的火车头。此外,英国国家统计局最新公布的修正数据显示,今年第二季度英国经济增长速上修至 0.7%。

经济出现回暖迹象加大了投资者对欧洲经济的信心。基金数据供应商 EPFR 上周五提供的数据显示,在截至 21 日的一周时间里,EPFR 所追踪的欧洲证券基金中有约 16 亿美元的资金流入,自 7 月初以来的总资金流入量达到近 120 亿美元。与此形成鲜明对比的是,美国证券基金当周有近 140 亿美元资金流出,是自 2008 年 6 月以来的最高单周数字,这也成为美国股市最近跌多涨少的原因之一。法兴银行也开始看好欧洲股市,认为近期将有 1000 亿美元资金从美国、日本以及新兴市场股市流入欧洲。

不过,在即将到来的 9 月,欧洲又将再次进入多事之秋,紧密围绕欧债危机的几出重头戏将连续上演,让人多少有点透不过气来的感觉。按照既定日程,德国将迎来大选,包括葡萄牙、西班牙、希腊和意大利在内的欧元



图7为印尼股市今年5月以来走势

翟超/制图 IC/供图

区重债国也将在 9 月迎来债务到期高峰的挑战,希腊更可能需要第三轮援助。这些不确定因素,都有可能导致欧债危机在 9 月重新发酵。有分析人士表示,面临结构性失衡,债务危机不稳等诸多问题的欧洲经济要走上持续增长还有一段艰苦的路要走过。

日本:将步希腊后尘?

日本内阁府日前公布的初步数据显示,第二季度日本实际国内生产总值增速按年率计算为 2.6%,低于第一季度经修正后的 3.8%,也低于市场预期。与此同时,新兴市场经济增速放慢,让日本汽车和电子产品出口前景变得暗淡,显示海外经济对“安倍经济学”带来的影响。

此外,债务问题的阴影一直笼罩着日本经济。过去 20 年,日本国债平均每年以 40 万亿日元(约合 4080 亿美元)的速度增长。日本政府的债务在 1981 年超过 100 万亿日元,2008 年达到 500 万亿日元,如今已突破 1000 万亿日元。在这种情况下,日本正面临“增税陷阱”:日本政府要增税,就必须同时深化经济结构改革,出台一系列维持可持续发展的战略以提振市场信心,但这恰恰是“安倍经济学”的短板。

越来越多的投资者担心,日本会像希腊那样发生主权债务危机。尽管日本国债 90%由包括银行、保险公司等在内的国内投资者长期持有,国内的高储蓄率也可消化大量国债,但如果日本政府重建财政体系没有根本性进展,爆发主权债务危机将不可避免。

作为全球第三大经济体,“安倍经济学”如果失败,日本经济将无法继续实现增长,随之出现的偿债能力问题势必对全球经济造成巨大影响。

新兴市场:危机将继续蔓延?

最新数据显示,8 月份美国制造业采购经理人指数(PMI)升至 53.9,创下自 3 月份以来的新高,8 月份欧元区综合 PMI 指数为 51.7,达到近 26 个月来的最高水平。与此形成鲜明对比的是,新兴市场经济增长开始呈现出减速的迹象,不可否认的是,新兴经济体正在经历痛苦的转型期。

作为金砖国家之一的巴西,经济增长近年来持续下滑,今年第一季度经济环比仅增长 0.6%,7 月 PMI 更重现萎缩,降至 48.5。与此同时,巴西政府危机再现,民调显示在巴西 6 月中旬发生大规模民众示威游行之后,总统罗塞夫的支持率由超过 70%降到不足 50%。随着美联储退出步伐临近,巴西又开始承受资本大规模撤离之痛,雷亚尔兑美元汇率跌至近 5 年以来新低,领跌拉美货币。甚至有市场人士质疑,过去类似巴西的新兴市场繁荣景象只是热钱制造的假象。

巴西遭遇的困境也传染到整个新兴市场,特别是近期印度、印尼和泰国等股债汇市出现近年来罕见的连续下跌现

象,引发市场高度恐慌和对亚洲金融危机重演的担忧。数据显示,印尼股市市值在近 3 个月时间内蒸发了 1/3,土耳其、泰国、巴西和印度的股市市值也损失超过 1/4。

即使是一些长期的新兴市场牛市观点持有者也变得更为悲观。瑞士信贷集团全球证券策略师加斯维特在 8 月初的时候建议投资者对新兴市场保持中立,这是他 1999 年以来首次没有对新兴市场给予增持的推荐。有分析人士表示,与亚洲金融危机时相比,主要国家各项经济指标都有明显改善,新兴市场爆发大规模金融危机的可能性较小,但只要全球经济周期调整的战略主动权依旧掌握在以美国为首的发达国家手中,那么新兴市场国家受到类似冲击的事件就会不断重演。

对于中国,国际货币基金组织驻华代表处副代表穆尔塔扎·赛义德日前撰文指出,中国在减少依赖财政、货币政策刺激和转变经济发展方式两方面取得突破后,仍将是驱动全球经济的强大引擎。西班牙对外银行经济学家施瓦茨表示,在亚洲金融危机和全球金融危机期间,中国一直是全球经济的“稳定器”,现在中国也在扮演着相同的角色。

部分国家经济数据一览		
国家和地区	二季度经济同比增速	8月制造业PMI指数
美国	1.70%	53.9
欧元区	-0.7%	51.3
英国	1.40%	54.6
日本	2.60%	50.7(7月)
中国	7.50%	50.1
巴西	1.9%(一季度)	48.5(7月)
印度	4.80%	50.1(7月)

吴家明/制表

■机构观点 | Viewpoints |

大规模金融危机爆发可能性不大

资金大量撤离新兴市场,归根结底是由于美国的经济稳步复苏,吸引新兴市场的热钱重新回流美国。

证券时报记者 徐欢

在美国即将退出量化宽松的预期下,资金大规模撤离新兴市场,包括印度、印尼、菲律宾等新兴市场国家的股市汇市齐泻,市场忧虑类似 1997 年金融危机的新兴市场金融风暴即将拉开帷幕。

对此,接受证券时报记者采访的外资投行经济学家认为,此次金融危机将仅限于局部地区,大规模范围内爆发金融危机的可能性不大。

瑞银财富管理亚太区首席投资总监浦永灏认为,此次资金大量撤离新兴市场,归根结底是由于美国的经济稳步复苏,这是吸引之前配置新兴市场的热钱持续回流美国的根本原因。此外,新兴市场国家自身存在的经济问题,也是导致热钱撤离的原因。

美银美林大中华区首席经济学家陆挺认为,美国的长期国债利率升高,市场预期将带动各联邦政府的长期债券利率升高,成为吸引热钱回流主因。

浦永灏指出,此次金融危机仅将局限在部分国家,扩展到大范围新兴市场国家爆发金融危机的可能性非常小。

他指出,目前汇市大跌仅出现在印尼、印度以及菲律宾等国家,原因是这些国家的经常性账户为赤字,此前一直靠资本性账户资金予以弥补资金缺口,在热钱涌入时候问题不大,但是,在热钱流走时,加上外汇储备低,因此导致货币贬值。但是,在新兴市场国家中,经常性账

户为负的国家并不多,大部分国家的经常性账户还是存在盈余,加上有充足的外汇储备,足以抵挡热钱流走带来的负面影响,因此,在这些国家爆发金融危机的可能性不大。

陆挺也认为,此次危机仅限于少数国家,不会对新兴市场的整体市场产生传导性作用,情况将大大好于 1997 年亚洲金融危机时的情况。他认为,在目前资金持续流走的情况下,面临风险较大的国家包括印尼、泰国、土耳其以及拉美国家的巴西,这些国家或将出现货币贬值以及金融系统风险。

浦永灏认为,资金是否流出新兴市场还主要看不同国家自身的经济基本面情况,目前,并非所有国家都出现资金流出,还有资金流入的国家如韩国。出现资金流出的国家主要存在两大硬伤,分别为资产泡沫以及经济放缓,看淡今年内新兴市场国家股市表现。

陆挺认为,中国受到此次部分新兴国家金融危机的影响很小,主要原因是中国有天然的防火墙——资本管制,此外,央行也可通过释放资金对冲影响。从贸易角度看影响也不大,按中国国内生产总值 8%的年增长速度看,出口只贡献了其中的 1%。

浦永灏认为,中国的资本管制固然在一定程度上保护中国不受热钱冲击,但是在内地经济不景气以及欧美复苏态势确立的情况下,不排除内地资本流入海外。未来资金流向还将视乎中国自身经济而定,具体要看三中全会是否会出台政策支持结构性改革。

东南亚市场暴跌只是预演

证券时报记者 李明珠

亚洲区新兴市场印尼、印度和泰国、马来西亚等股市上周暴跌,区内货币汇率也急挫。申银万国首席宏观分析师李慧勇认为,东南亚股市的暴跌短期而言仅是预演,四季度将会进一步激化。

李慧勇在接受证券时报记者采访时表示,东南亚此次股市大跌的原因有两方面:首先,该地区的经济普遍增长乏力,结构失衡,双赤字出现,严重打击了投资者信心,市场上风险情绪蔓延,从而导致大批资金出走;其次,美联储退出量化宽松(QE)是大势所趋,廉价资金即将枯竭,资金回流到发达市场。短期来看,前者是导火索,而后者还未到最严重的时候。

此次小的股灾不会引发类似 1997 年亚洲金融危机。”李慧勇表示,1997 年的亚洲金融危机让各国对短期外债有了很大的警醒,必须保留充足的外汇储备、控制过多的对外负债才能保持经济和金融的稳定。此外,以 QE 退出为代表的风险释放有一定预期,不像亚洲金融风暴时候的突如其来。”

他表示,真正要警惕的是美国未来 4 个月将退出 QE 带动资金外逃,东南亚的廉价资金枯竭,导致融

资成本上升、赤字扩大、经济恶化的风险。如果美国不再继续实行量化宽松, QE 本身对东南亚的影响就告一段落,若经济仍然低迷,赤字难以控制,这些地区的市场肯定还是不会好,对市场的信心不足会导致资金继续外逃。

至于外逃资金除流入欧美发达经济体以外,是否会借道香港进入 A 股市场,李慧勇表示,这取决于中国的整体经济状况,从目前情况来看,仅可以做两个判断:第一,由于中国的债务结构更多是内债加之实现资本管制,资金流出对于市场而言影响在于心理层面;第二,目前经济总体企稳,三中全会会带来制度红利,因此不排除两大不确定性因素消除之后,资金再次流入中国的可能。

李慧勇认为,未来一段时间新兴市场的表现,主要取决于在传统的向外型经济面临全球经济调整的背景下,该区经济能否重振内需;此外,能否有新的产业增长点出现也是一个重要方面。从需求角度来看能够促进内需,从供给角度能找到新的产业增长点,则新兴市场经济调整之后还会有不错表现,股市也会随之走好;如该问题短期内仍然难以解决,资本市场会频繁震荡。

■链接 | Link |

资本流出冲击新兴市场 各国纷纷出手应对

巴西

巴西央行 23 日宣布,动用 600 亿美元稳定巴西货币雷亚尔的汇率。这是巴西央行自 2002 年以来首次事先宣布对外汇市场进行干预。具体步骤为每周一至周四在外汇市场投入 5 亿美元,买进雷亚尔,周五将投入 10 亿美元,此次干预将持续至 12 月。据悉,周一至周五的干预将主要针对货币互换市场,周五巴西央行将直接买进雷亚尔。

印度

印度财政部长奇丹巴拉姆 24 日召集该国多名银行家商议提振本币的对策,希望引入更多的外资来减轻本币贬值压力。不过,印度央行重申不会对卢比实施资本管制。此前,印度央行已经采取行动,宣布将购买价值 800 亿卢比(约合 13 亿美元)的长期国债。

印尼

印尼总统苏西洛日前讨论经济工作时表示,大量外资开始撤出印尼等新兴经济体的股市和债券市场,政府必须采取相应措施刺激投资增长。印尼财长巴斯利表示,该国即将推出经济振兴一揽子计划,旨在缓解市场波动,而当务之急是缩小经常账户赤字。此前,印尼政府公布了一份紧急的财政刺激方案,希望促进外商投资,降低

进口,支持不断下跌的印尼盾汇率。具体方案包括奢侈品的进口税将上调,同时会采取措施降低石油进口。印尼政府还将提供劳动密集型产业的税收优惠。此前,印尼政府公布了一份紧急的财政刺激方案,希望促进外商投资,降低进口,支持不断下跌的印尼盾汇率。包括奢侈品的进口税将上调,同时会采取措施降低石油进口。印尼政府还将提供劳动密集型产业的税收优惠,印尼央行也公布包括放松限制,保证银行和出口商能增加美元流动性等措施。(吴家明)