

美银美林全球研究经济师陆挺、澳新银行首席经济师刘利刚:

低油价局面难持续 新兴市场能扛住资本外流

证券时报记者 李明珠 朱筱珊

国际油价从6月份115美元的高点至今跌幅超过50%，期间一度探底每桶55美元。油价剧烈波动引发市场多重担忧。随着原油价格的暴跌，多米诺骨牌效应开始显现。新兴经济国际货币接连贬值，包括印尼盾、卢布和巴西雷亚尔。俄罗斯政府更是将利率由10.5%上调至17%以抑制卢布贬值。然而，效果并不明显。昨日，俄财政部决定向市场出售70亿美元外汇，短期护盘暂时生效。

油价这一波剧烈波动的主导因素有哪些？对全球、俄罗斯、中国以及其他新兴经济国家会带来怎样的影响？俄罗斯是否会重复1998年经济崩溃？亚洲金融危机是否会重演？记者就此采访了美银美林全球研究经济师陆挺和澳新银行首席经济师刘利刚。

证券时报记者：短期内油价剧烈波动的主导因素有哪些？

陆挺：油价下跌有三方面的因素。第一个因素是全球的石油产量高于需求量。由于美国页岩气水平钻探和“水力压裂”技术得到大范围推广，美国本土的页岩油和页岩气产量大幅上升，使得美国的能源需求更多地从国内产品中得到满足，因此对国际市场的依赖程度呈现下降态势。可以说，美国的“页岩油”革命改变了全球能源结构。此外，欧佩克(OPEC)意外宣布不会减少石油产量，油价出现短期剧烈波动。同时，石油产量丰富的利比亚反对派宣布重新开放石油出口。这三个因素共同造成石油供给充足的局面。

在石油供给充足的情况下，全球经济尚处在疲软的恢复状态下，美元维持一个强势走势。从汇率的角度说，油价如果不下跌，维持原价，则表示石油实际在涨价。所以油价下跌的幅度实际上没有那么小。世界上新兴经济体如印度、印尼等国家由于国内经济增长缓慢，对石油的需求并没有明显增长。

油价剧烈波动的根本原因还是在于供给大于需求。美国与沙特之间的恶性竞争加剧了供给的过剩。

证券时报记者：油价下跌对全球经济会带来怎样的影响？

刘利刚：产油国会遇到更多财政问题，如俄罗斯受到很大的影响，卢布兑美元价格创1998年以来的最低。俄罗斯今后或出现一定程度的金融风险乃至金融危机，对于世界各国在俄的企业，违约率可能会上升。

从美国而言，油价的大幅下跌对于页岩气和页岩油的生产将造成很大的负面影响，因为页岩气和页岩油在全球油价至少70美元至80美元才能盈利，目前状况下很多相关公司会破产，中长期看，大型石油公司会在投资方面大幅减少。全球原油供给量下降，明年全球经济将好于今年，美国经济前景乐观，日本经济在新一轮量化宽松下有所增长，加上低油价对于核电在日停止以后产生积极作用，欧洲对于消费者企业是利好，在此背景下，低油价的局面很难持续，近期见到的是油价底部。

证券时报记者：俄罗斯临时加息，将利率上调到17%。此举对抑制卢布暴跌是否有必要？卢布暴跌是否会引起俄罗斯类似1998年的经济崩溃？

陆挺：俄罗斯加息此举显然是为了抑制卢布贬值。但是很可惜，效果并不明



澳新银行首席经济师刘利刚:

新兴市场的动荡将会使得更多资金向安全资产、避险资产转移，如果新兴市场的危机真的在明年出现，回流的速度将变得更快。

油价大幅下跌对于中国经济的影响是把双刃剑，一方面，对于依靠原油作为主要成本的下游企业，将受益于油价下跌；但另一方面，对于上游企业，如中石油、中海油以及中石化等，加码投资则需要慎重考虑，因为收益率受到很大影响。



美银美林全球研究经济师陆挺:

在石油供给充足的情况下，全球经济尚处在疲软的恢复状态下，美元维持强势走势。从汇率的角度说，油价如果不下跌，维持原价，则表示石油实际在涨价。所以油价下跌的幅度实际上没有那么小。

油价剧烈波动的根本原因还是在于供给大于需求，而美国与沙特之间的恶性竞争也加剧了供给的过剩。

美元大幅升值，美国十年期债券收益率高于2%等迹象已经说明，新兴市场的资金在回流，在金融市场提前反应，新兴市场的动荡将会使得更多的资金向安全资产、避险资产转移，例如主要的货币如欧元、美元、日元以及瑞士法郎。如果新兴市场的危机真的在明年出现，回流的速度将变得更快。另外一个角度来看，如果资金回流速度变快，美元大幅走强，抑制美联储加息预期，可能会推迟加息时间甚至不加息。

证券时报记者：随着油价下跌，新兴市场货币贬值严重，如印尼盾以及巴西雷亚尔。您认为新兴市场是否会经历1997年的金融危机？

陆挺：油价下跌是新兴国家货币贬值的根源。1997年，印尼等亚洲国家采取的是固定汇率制，因此出现了货币币值大幅波动。现在这一顾虑已不复存在。此外，新兴国家的外汇储备也比以前大幅增长。最后，如果仔细观察，就会发现亚洲国家的外债相较1997年时期大幅减少。从这些因素来看，新兴市场国家应该可以应对美联储加息后资本外逃的风险。

证券时报记者：国际油价大幅下跌对于中国经济的影响？

刘利刚：油价大幅下跌对于中国经济的影响是把双刃剑，一方面，对于依靠原油作为主要成本的下游企业，将受益于油价下跌，盈利有很大的改善，对于消费者而言，将从物流和航空业的成本下降中受惠；但另一方面，对于上游企业，如中石油、中海油以及中石化等，对于加码投资则需要慎重考虑，因为收益率受到很大影响。

从中长期来看，中国是对石油依赖非常强的国家，在明年或者后年，对于石

油的进口或将超过美国，随着居民的汽车用量的增加，石油进口的幅度持续上升已成定势，不必过分为石油价格的下降而担心，对于中国而言，石油价格的下降是个好消息。

陆挺：我觉得油价大幅下跌对中国正面影响占多数。中国是石油净进口国。所以油价下跌对中国的经济发展反而是一件好事。不过，如果俄罗斯、印尼等国家经济持续疲软，对中国未来的出口会造成一定的影响。

证券时报记者：主要石油出口国将会采取什么样的策略应对？未来一段时间投资者应重点关注哪些政策或者变化？

刘利刚：OPEC下一步是否考虑减产，目前全球最大的石油生产国沙特还没有减产迹象，另外俄罗斯作为主要生产国，不可能再通过加息防止卢布大幅下跌，而可能会通过资本管制的方式，防止资金大幅外流，资本管制的方式会增加企业的风险，可以支付去的资金因为资本管制而停滞，要拿到钱的企业有一定的财政困难，或引起全球金融行业的传染效应，新一轮的新兴市场的金融风险有可能再次发生，新兴市场的货币将会大幅贬值，对于中国的通缩影响将更大，出口也会受到负面的影响。

陆挺：能否抑制石油价格下跌取决于很多因素。其中最重要的则是改变供给与需求的不平衡。俄罗斯为了防止卢布继续贬值，可能会采取出售外汇稳定币值或者出售黄金储备的措施。尽管目前中国股票市场行情一片大好，但是全球很多股票市场是在下跌的。因此，投资者在之后的投资中要密切关注美联储的加息情况，面对全球经济的不稳定性，谨慎的制定投资计划。

美银美林全球研究经济师陆挺:

在石油供给充足的情况下，全球经济尚处在疲软的恢复状态下，美元维持强势走势。从汇率的角度说，油价如果不下跌，维持原价，则表示石油实际在涨价。所以油价下跌的幅度实际上没有那么小。

油价剧烈波动的根本原因还是在于供给大于需求，而美国与沙特之间的恶性竞争也加剧了供给的过剩。



吴比较/制图

加息？美联储告诉市场要有耐心

证券时报记者 吴家明

当地时间17日，美联储本年度的最后一次议息会议落幕。这一次，美联储又跟市场玩了一次“文字游戏”。对于何时加息，美联储要市场保持“耐心”。

说法变了 意思一样？

美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在0至0.25%不变，认为美国经济活动温和和扩张，劳动力市场进一步改善，尤其是劳动力资源利用率不足的状况持续好转。美国家庭支出以温和速度增长，企业固定投资增长，但房地产市场复苏仍然缓慢。同时，能源价格下跌使通胀水平持续低于美联储的长期目标。基于对这些因素的评估，美联储应对何时启动货币政策正常化保持耐心，这一措辞与此前声明中“在相当长一段时间里保持超低利率”的说法是一致的。

美联储主席耶伦随后表示，至少未来两次会议也就是明年3月前都不会加息，但部分委员认为，2015年中期的经济条件可能适合加息。此外，俄罗斯的经济危机对于美国经济的影响非常小。

穆迪经济学家加伯认为，市场此前普遍预期美联储将放弃“相当长一段时间”的表述，但事实上此次声明中仍换汤不换药地保留了相应表述，但却同时强调了其一贯的立场不变，表明美联储留下了回旋余地，试图根据需要采取更多的加息灵活性。有“美联储通讯社”之称的Jon Hilsenrath表示，美联储在前瞻指引中对于加息前景的措辞做出微调，表明美联储内部对于未来的加息前景以及如何和市场沟通存在一

定的分歧。不过，依旧有市场人士认为，从字里行间可以看出，美联储的立场已经变得温和，暗示尽管可能没有市场预期的那么快开始加息，但美联储仍在准备加息。

美联储“耐心”是何含意？

美联储最终选择用“耐心”替代“相当长一段时间”，资本市场对此表示欢迎，美股随之大涨。在17日美股交易时段，标普500指数和道指涨幅均创下近1年多以来的最大单日涨幅，美元指数一度涨至89.3。而在昨日，瑞士央行宣布实施负利率，全球投资者风险偏好回升，亚太股市普遍上涨，欧洲股市英法德三大股指盘中涨幅接近2%。

最近，美联储官员讲话中“耐心”一词开始频频出现，纽约联储主席杜德利在最近的演讲中避免使用“相当长一段时间”，而是改称美联储在加息之前要保持“耐心”。北欧斯安银行表示，“耐心”给予美联储决策委员会更大的施政弹性，而“相当长一段时间”容易让人定义为6个月，该行预计美联储首次加息时间会在明年9月。

的确，美联储的“文字游戏”依旧没有给市场带来何时加息的明确信号。巴克莱认为，美联储认为美国经济和就业市场已孕育起可持续的增长力，利率会在2015年某一时点上调，但委员会还是会根据数据来采取行动，预计美联储首次加息会在明年6月。不过，回顾历史可以看出，在2003年至2004年美联储准备加息期间就是提前半年先将保持低利率“相当长一段时间”的措辞，改为在加息前要保持“耐心”。

瑞士央行意外降息 负利率大军扩容

证券时报记者 吴家明

昨日，瑞士央行终于按捺不住，意外宣布实施负利率政策，对在央行的活期存款账户实施-0.25%的利率。受瑞士央行宣布负利率政策影响，瑞郎汇率全线暴跌。

一直以来，瑞士央行“紧盯”欧洲央行，负利率已成备选方案。瑞士央行高管已经多次强调，一旦欧元兑瑞郎汇率触及或者跌破1.20将立刻采取行动，包括调低

存款利率至负利率水平。瑞士央行强调，过去几天市场一些因素已经发生了变化，导致市场避险资金流入瑞郎，采取负利率将使得瑞郎的吸引力降低，该行更准备购买无限量外汇以捍卫欧元瑞郎的汇率底线。

有分析人士表示，瑞士央行实施负利率的影响不仅限于瑞郎，也进一步印证欧洲央行距离全面量化宽松已渐行渐近，欧洲央行即将启动主权债购买的预期在短时间内急剧升温。

普京：俄经济恢复需两年 反对固定卢布汇率

普京强调，即使油价跌到每桶40美元，俄罗斯也可以应付，能源价格最终会反弹

证券时报记者 吴家明

在俄罗斯央行大幅加息、卢布暴跌引发全球资产剧烈波动之时，俄罗斯总统普京于昨日召开年度记者会，对媒体提问的话题和交谈时间都“不设限”。

普京强调，俄罗斯目前的经济困境主要是由外部因素引起的，目前俄金融经济形势仍保持在正常轨道。在最坏情况下，俄罗斯能够在两年内走出经济困境。

在俄罗斯央行加息至17%也未能挽救卢布的颓势后，俄罗斯在17日宣布大举入市干预外汇。在谈到卢布贬值的

应对措施时，普京表示，央行与政府应该联合且有针对性地制定政策，但不应彼此干涉。普京指出，希望高利率不会持续太久，俄罗斯央行目前总的储备金为8.3万亿卢布，央行不会盲目花费储备，将小幅收紧卢布流动性。

此外，俄罗斯政府反对固定卢布汇率，也没有计划强制出口商出售外汇收益。

对于经济前景，普京仍信心满满。他表示，世界经济虽然复苏缓慢，但总体看仍在增长。俄罗斯的经济问题有25%至30%的影响来自西方制裁，但俄罗斯的外部形势也会发生变化，这

会对俄罗斯经济产生积极影响。当前油价下跌引起的经济困境，为俄罗斯优化经济结构提供了契机，俄可以借此实现各个行业的全面发展。今年，俄罗斯国民生产总值(GDP)有望增长0.7%，财政仍有盈余约1.2万亿卢布(约合200亿美元)，占俄罗斯全年GDP的1.9%。普京强调，即使油价跌到每桶40美元，俄罗斯也可以应付，但相信能源价格会反弹，因为全球经济增长将提振对能源需求。

不过，评级机构惠誉昨日依旧表示，油价对俄罗斯经济构成下行风险，俄罗斯央行加息将加深俄罗斯经济衰退的严

重程度。

在谈到中俄能源合作时，普京表示，俄中能源贸易对俄罗斯来说不是亏本买卖，对双方都有益。与中国的能源合作，不仅仅是能源出口的问题，还可以开启远东天然气管道，将俄罗斯东西部的能源系统连接起来。

在普京讲话期间，俄罗斯股市以及欧洲股市全线上涨，俄罗斯MICEX指数上涨超过5%，以美元计价的RTS指数一度大涨近7%，卢布兑美元汇率一度回升至60水平。此外，纽约原油和布伦特原油价格上涨超过2%，国际金价上涨超过1%。

沙特：要欧佩克减产十分困难

证券时报记者 吴家明

据海外媒体报道，沙特石油部长Ali Al-Naimi昨日表示，在目前情况下，要沙特或者欧佩克采取任何减产的行动都十分困难，油价下跌的罪魁祸首是非欧佩克产油国产量的激增。

Ali Al-Naimi表示，沙特将继续维持政策不变，让价格来稳定市场。据悉，沙特是欧佩克中最大的产油国，欧佩克在上月的会议上决定维持每日3000万通的

产量不变。阿联酋石油部长日前表示，当前油价的低水平不会长久持续，各方都应承担起平衡石油市场的责任，新的原油产出国应帮助平衡原油市场。

俄罗斯能源部长诺沃克近日表示，俄罗斯明年将继续维持今年的原油产量。作为全球主要的产油国，俄罗斯目前的原油产量在每日1060万桶左右。有分析人士认为，当前的原油价格水平已接近底部，目前的低油价将对产能起到抑制。