欧美通胀加剧 国际资本寻找中国投资机会

证券时报记者 陈霞昌 罗曼

美国当地时间7月13日,美国劳工统计局公布最新数据:美国6月CPI(居民消费价格指数)同比上涨9.1%,通胀数据再次刷新40年来最高纪录,经济"软着陆"挑战加剧。

美国高企的通胀数据预示着美联储接下来将会加快升息步调。对于美联储激进的加息政策,瑞银财富管理亚太区投资总监及宏观经济主管胡一帆向证券时报记者表示,因为通胀下滑远比想象中要慢,的确给经济的软着陆蒙上了阴影,因此美国经济衰退也并非是不可能的。而且美国加息政策也会带动全球的加息,美国的通胀也是反映全球的通胀高企,欧元区6月份通胀也是8%以上,这也让全球经济增加了不确定性。"

除此之外,俄乌战争正在通过大宗商品、能源、贸易和金融渠道产生连锁反应,并加剧通胀。而全球面临通胀上行压力,也会增加各国央行政策权衡的复杂性,使其更难在抑制物价上涨与确保经济增长之间进行取舍。

摩根士丹利首席欧洲经济学家詹斯·艾森施密特向记者表示,"目前全球经济前景恶化,全球通货膨胀进一步飙升,主要由高能源价格和食品价格推动,预计今年下半年会出现技术性衰退。"

然而,在全球不确定的状况下,胡一帆认为,中国下半年确定性比较强。尤其是在制造业和基建的带动下,下半年会继续保持稳健。中国的通胀相对温和,5月份是2.1%,预计全年是2.5%。

数据来源:IMF《世界经济展望》、OECD官网 本版制表:陈霞昌

欧美通胀加剧

各项数据显示,欧美主要国家通胀有愈演愈烈,并向全球扩展的趋势。

根据美国劳工部公布数据,美国6月CPI同比上涨9.1%,为1981年11月以来最大涨幅,CPI环比上涨1.3%,创2005年9月以来新高。欧盟统计局月初公布的数据显示,欧元区6月CPI同比增长8.6%,再创历史新高。英国统计局将在下周公布6月份CPI。而此前发布的数据显示,英国5月CPI同比上涨9.1%,继4月份后再创40年来新高。

7月4日,土耳其官方公布6月CPI同比涨幅78.6%,再次刷新24年最高。而韩国6月份CPI同比上涨6.0%,高于上月5.4%的涨幅,也超过分析师预期的5.9%,并创下1998年11月以来的最大增速。

摩根士丹利亚洲分析师陈艾亚(Chetan Ahya)称,目前通货膨胀正在亚洲蔓延,并将亚洲国家分成四个组别,第一组印度、韩国和新加坡,这些经济体的通胀远高于各自央行的目标;第二组则是日本和中国台湾地区,两个经济体的核心通胀都在通胀的舒适区之内。工资增长仍然在新冠之前的趋势范围内,因此通货膨胀的推动力不如前一组高;第三组则是印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国,这些经济体的通胀较为温和,更多是由商品价格和投入成本上涨带来的成本推动型通胀。而中国则是属于第四组。陈艾亚认为,中国没有像世界其他地方一样出现通货膨胀问题,但预计未来几个季度经济增长将会复苏,核心通胀率也会随之上升,而猪肉价格上涨将会推高食品通胀率。然而,中国总体通胀压力仍将是可控的,并在舒适区内。

全球来看,通胀预期偏离央行通胀目标的风险正在上升,这将促使政策制定者采取更加激进的紧缩措施加以应对。就美国而言,将会加快升息步伐以期遏制美国高企的通胀,欲将通胀降至2%左右。

胡一帆向记者表示,"按照现在的通胀趋势,我认为下半年加息的速度还是会非常激进。在6月份加息75个基点之后,7月份还有大概率加息75个基点,到9月份可能还有50个基点的加息,10月、12月可能会有25个基点的加息。这将对经济产生较大压力,明年经济将走入一个比较低迷的状态。"

从当前来看,美联储加息将造成美国经济衰退。因为货币供应增加与经济增长之间属于正相关关系,一旦美元货币政策收紧,将主要目标瞄准降低通货膨胀率,那么经济放缓是必然的。

当然,美国加息也会对全球带来收缩性影响。全球各国政府为了确保本国金融市场稳定,控制资金回流美国,不得不跟进加息,从而使得资金流量变小,支持实体企业以及重大基础设施建设因此而放缓,从而导致全球经济增长进一步放缓。

随着各国央行收紧政策,利率预计将上升,并对新兴市场和发展中国家经济体造成压力。引起的连锁反应有三:一是美联储加息带来美元升值,发展中国家货币相对贬值,大宗商品价格大跌,导致一些资源出口的发展中国出现大量逆差,经常账户逆差加剧,若债务较高,就会导致违约。二是美联储加息带来美债利率上升,发展中国家的利率和美债收益率的利差缩小,导致资金流出发展中国家,同时由于利率上升导致发展中国家的偿债成本上升,如果债务较高,从而导致违约。三是美国加息后,美元升值,发展中国家货币贬值,导致通胀压力上升,为了抑制贬值,被迫加息,会导致经济基本面的恶化,使得财政收入下降,同样导致违约。

斯里兰卡就是一个较为典型的例子。其经济本身就很脆弱,依靠出口,而美元加息导致经常账户逆差加剧。2022年5月19日,斯里兰卡央行行长证实,无法偿还7800万美元的票息。7月6日,斯里兰卡国家破产,7月9日爆发大规模抗议,数千名抗议者进入首都科伦坡。斯里兰卡总统和总理双双辞职,国家陷入无序状态。

能源和食品成主因

施罗德亚洲区多元资产管理总监于学宇向证券时报记者表示,目前全球通胀的根源可以一直追溯到新冠肺炎疫情减缓时,当时商品的供应和需求出现了巨大的不平衡。由于消费者现金充裕,此前全球经济大范围地关闭,被压抑的需求加上货物短缺导致供货商交货时间延长,供求之间的不平衡导致了价格上涨。

随后通胀由原料市场,借由供应链及产业链传导至终端产品,经济的持续复苏刺激了劳动力市场的恢复,使得工资上升,形成一个完整的通胀循环。金融业看到了飙升的通胀,从而吞噬企业利润,进而导致了金融市场的下跌。"于学宇说。

加剧通胀的另一重要因素,即俄乌战争。俄乌战争下,许多国家切断了与俄罗斯的商业联系,使经济割裂加深。并且使得疫情带来的经济压力进一步加剧,并通过大宗商品市场、能源、贸易和金融渠道产生全球溢出效应。

于学宇称,自俄乌战争为市场带来最初的冲击以来,能源价格虽已于近期由高点滑落,但仍处高位,并有可能再度攀升。然而,食品价格或许才是最大的威胁。

联合国粮农组织指数显示,今年6月迄今为止,以美元计算的食品价格已经上升了约20%。肥料市场价格出现显著冲击,意味着食品成本上涨的风险有可能持续。对全球经济体系而言,俄罗斯及白俄罗斯以往一直是重要的肥料生产国。农业生产周期较长及投入成本上升或可导致食品价格在高位徘徊一段时间。

新冠肺炎疫情对全球造成的供给扰动,以及消费支出从服务转向商品,都增加了价格压力。另外,劳动力市场的某些部分明显存在工资压力。与其他发达经济体相比,美国劳动力参与率的下降持续了更长时间,这进一步加剧了工资和通胀压力。

詹斯·艾森施密特同样认为,欧洲通胀在6月份继续飙升,能源和食品价格是主要驱动因素。自6月中旬俄罗斯的天然气输送减少后,天然气价格的发展仍然是近期重点,天然气供给进一步中断的风险正在逼近。预计天然气价格将在更长时间内保持高位,并一直持续到2023年,从而导致今明两年更高的能源通胀。这会影响到食品和核心商品的价格,从而推升工资的加速上涨,通胀压力仍将居高不下。

鉴于能源和食品驱动生活成本飙升,欧盟政府在过去几个月中推出了各种措施来缓解家庭开支,重点是降低能源税、降低公共交通价格以及直接限制公用事业价格。

总而言之,导致通胀加剧的因素有:第一,疫情期间商品需求的过度增长;第二,供应链和劳动力市场终端紧张;第三,在非常宽松的货币和财政政策的推动下,总需求快速复苏;第四,与大宗商品市场相关的供应问题,因随后地缘政治紧张局势的爆发而加剧。

于学宇向记者表示,施罗德多元资产宏观经济学家团队已于今年6月将2022年的全球通胀预测从先前的4.8%上调至6.4%,并相信通胀率下降速度较为缓慢,因此将2023年的通胀预测从先前的2.8%上调至3.6%。

IMF警告:全球经济或陷入衰退

欧美主要央行为了对抗通胀不断加快加息步伐,但此举同样引发了全球经济进入衰退的担心。

国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃在其博客中表示,新报告将下调今年和明年的全球经济前景,但她没有提供具体数据。此前,IMF曾在4月份将今年全球经济增长预期从俄乌冲突之前的4.4%下调至3.6%。IMF在报告中指出:全球经济前景已大幅黯淡,通胀仍处于高位。

"世界正在面临一场危机,可能会出现战后第三次金融紧缩,债务危机的风险越来越大。全球央行把重点放在抑制通胀上是正确的,但这给债务负担沉重的国家增加了压力,债务危机与更高的利率和债务有关。我们还应该对全球分化感到担忧。"格奥尔基耶娃强调。

对于全球第一大经济体美国,IMF更是提前发出预警。7月12日,IMF将美国2022年和2023年经济增长预期分别下调至2.3%和1%。这是今年6月以来IMF第二次下调美国经济增长预期,凸显美联储加息应对高通胀背景下美国经济增长前景恶化。6月下旬,IMF将美国2022年经济增长预期由4月份预计的3.7%下调至2.9%,2023年增长预期从4月份预计的2.3%下调至1.7%。

IMF执行董事会发表声明说,由于前所未有的货币和财政政策支持,美国经济已从新冠肺炎疫情冲击中"迅速恢复",但快速反弹伴随着"广泛的通胀飙升",对美国和全球经济构成"系统性风险"。

对于全球经济前景,多位接受记者采访的国际投行分析师和投资人均表示担忧。

于学宇在接受记者采访时表示,根据施罗德全球宏观基线预测,高企的通胀,加上美联储快速的升息步调,今明两年,全球经济将会明显放缓。他认为,随着美国国债收益率曲线此前出现倒挂,也反映了此波走了十多年的周期正式进入最后阶段,并开始面临经济减缓情境。他在今年持续下调对美国宏观经济增长的预期。随着未来波动率会持续高企,投资人要做好动态资产配置的必要准备。

摩根资产管理执行董事、环球市场策略师朱超平表示,通胀上行会增加央行政策权衡的复杂性,使其更难在抑制价格压力与确保经济增长之间进行取舍。就美国而言,有两个值得关注的问题,一是从美国的消费者信心、制造业的新订单指数等指标来看,衰退风险确实在上升。尤其是制造业的新订单指数,已经发出预警信号。美国今年四季度的增速可能下滑至2%以下。二是从美国的银行业和企业部门的债务情况,以及劳动力市场等关键数据来看,这一轮衰退即使发生,剧烈程度或者破坏性可能相对较低,严重程度不会达到2008年的水平,主要是因为美国银行体系的杠杆率和资产充足率这些关键指标要比2008年健康得多。

胡一帆则对中国的经济前景表示乐观。他认为,在全球不确定的状况之下,中国经济下半年确定性比较强。中国经济今年的低点在4月份。从5月份开始,相关数据已经从低谷开始回升。6月份随着上海的解封,经济进一步复苏。

胡一帆进一步称,1~5月投资同比增速稳于6.2%,特别是制造业和基建的带动,下半年还会继续保持稳健。出口在5月份反弹至16.9%,当然下半年基于基数效应会放缓至个位数,但还是相当有韧性。消费方面,今年受到疫情冲击,影响比较大,同时受到汽车、芯片等瓶颈效应冲击,到5月份还是负增长。下半年经济会进入一个逐渐回升的态势。服务行业现在按照高频数据来看,目前只有2019年50%~60%的水平,下半年随着疫情进一步得到控制,无论是服务行业还是其他消费领域都是有希望的。

中国市场存在较大投资机会

上半年导致市场动荡的几大主要因素是全球通胀飙升、美联储激进的加息政策,以及俄乌冲突、新冠肺炎疫情反复等带来的多重不确定性。由此看到,今年上半年资产的表现乏善可陈。

对于未来的投资策略,胡一帆看好传统的价值板块,特别是能源行业。她认为,油价还将保持高位,能源类上市公司业绩有一定支撑。此外,油价高企会刺激清洁能源和低碳行业,这些都有长期投资机会。

此外,医疗健康板块在低迷过后,估值已经达到历史低点。标普500指数中的制药、生物与生命科学板块估值非常有吸引力,未来会给投资者带来比较高的回报。而在债券市场,高评级的债券是投资者的首选。

朱超平对记者表示,在全球范围内,大类资产配置的方向将会从超配股票转向股债平衡。其中将会增加长久期美国国债和投资级信用债的投资,一方面因为其收益率已经上升到较具吸引力的水平。另外一方面久期较长的债券价格已经处在合适投资的水平上,比较充分地反映了加息和经济增长预期,价格下行的空间相对有限,而未来则有可能受益于美联储的政策缓和。

长期来看,如果经济下行的压力加大,导致美联储不得不停止加息甚至开始降息的话,长期债券将更加受益于收益率的下行。对一些风险偏好比较低的投资者,现阶段可以在较高的收益率水平上买入和持有。

在股票方面,朱超平强调,在紧缩政策下,价值股和基本面比较稳定的公司是优先选择,包括美股中的金融、公用事业和医药等。相反,出于对欧洲经济增长的担忧,在近期避免对欧股增加配置。亚洲市场方面,受益于疫情后经济复苏和出口表现强劲的东南亚国家值得重点关注。同时,尽管中国疫情反复,仍然看好下半年的经济增长,中资股票仍然值得期待。

于学宇则强调,在通胀及利率快速上升的情况下,对股票仍然维持谨慎态度。他建议投资者将关注焦点落在亚洲区具长远增长潜力的领域,可持续食品和水资源,以及公用事业,材料及智能生产的价值型全球企业。投资者亦可以黄金、大宗商品及货币分散投资组合的配置。另外,美元也可以对冲投资组合风险的作用。

此外,施罗德对中国A股市场的看法正逐渐趋向正面。近日有数据显示,中国或有较大可能采取相对宽松的货币政策,加上现在的市场估值相对有吸引力,与其他市场相比,中国市场存在一些投资机会。

G7国家和OECD国家物价指数(5月)

国家	CPI(%)	核心CPI(%)	食品价格(%)	能源价格(%)
日本	2.5	0.3	4.74	17.14
法国	5.2	2.8	4.6	28.56
意大利	6.82	2.54	7.42	42.44
加拿大	7.73	5.44	9.7	34.76
英国	7.9	5.2	8.7	52.6
德国	7.91	3.75	10.69	38.29
美国	8.58	6.02	12.02	34.6
OECD	9.65	6.43	12.59	35.41

注:核心CPI为剔除食品和能源价格后物价指数

证券时报 (ID:wwwstcncom)

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城A座写字楼57-59楼 邮编:518038 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733