



# 经济复苏最早可能在第二季度出现

——访巴克莱资本欧洲首席经济学家朱利安·卡劳

很多时候,转机可能出现在所有人都还沉浸在悲观之际。这次 G20 伦敦金融峰会的召开,正值全球经济深陷二战以来最严重的衰退之中:企业和消费者信心空前低迷,金融体系持续震荡,经济指标异常疲软……

不过,伴随着股市过去几周的持续反弹,一些业内人士也开始以更加积极和乐观的视角来研判下一步的经济走势,巴克莱资本欧洲首席经济学家朱利安·卡劳(Julian Callow)就是其中一位。

在伦敦巴克莱总部接受本报和新华社记者联合专访时,卡劳坦言,最近一段时间尽管坏消息不断,但也有越来越好的迹象出现,比如民间消费回暖,比如美国和欧洲等地的楼市出现初步企稳迹象,等等。卡劳认为,这主要得益于各国已经推出的大规模财政和货币刺激政策,即便这次的 G20 峰会可能不会出台更多重大的刺激措施,但已有的政策应该足以拉动世界经济在今年晚些时候恢复增长,最早可能在第二季度就看到苗头。

◎特派记者 朱周良 伦敦报道



卡劳(右)接受本报和新华社记者联合专访 本报记者 朱周良 摄

## 股市有望在震荡中延续反弹

上海证券报:这场危机的最坏时期已经过去了吗?  
朱利安·卡劳:我们可以从最近公布的一些数据看出,在消费领域现在已经开始出现一些复苏和企稳的迹象,不管是在美国还是欧洲。

另外美国的房屋交易量也已出现上升。在英国,按揭贷款申请开始大幅上升,在法国也一样。

令人鼓舞的是,美欧各国已经宣布了一系列财政和货币刺激政策,这些措施已经开始产生效果。比如在德国,按揭利率已降至 4%,法国是 4.5%,即便是在美国,按揭利率也已降至 5% 以下的低点。按揭利率下降,就是刺激措施的效应开始渗透到实体经济的证据之一。

另外,股市最近也开始出现反弹,某种程度上也是体现了刺激政策的效应。相比去年第一季度,现在的情况要好了很多,但我们还有很长一段路要走。

上海证券报:股市近期持续上涨,您认为一轮可持续的反弹是否已启动?  
朱利安·卡劳:我认为,股市近期的反弹还会继续下去。因为股市过去几个月中已经完全消化了经济的萎缩,而且还有更多财政和货币政策的刺激,这些足以确保未来经济增长不会再出现崩盘的情况。

我认为,下半年经济可能会有所企稳,最乐观的预期可能在今年第二季度就会出现好转的迹象。

这就是我们为什么认为股市还会有进一步上涨的潜力。过去几周,全球股市也的确已经出现了大幅上涨,我们依然对股市持乐观预期,但市场仍会出现大幅波动。

上海证券报:您刚才提到经济最早可能在第二季度出现复苏,能不能展开谈一下?

朱利安·卡劳:我提到第二季度是因为,我们已经看到了一些复苏的迹象。比如在中国,企业信心开始增强,预示工业产出可能在第二季度出现改善。在美国,尽管我们依然预测第二季度美国可能出现萎缩,但也存在可能性经济在第二季度接近持平。即便在萎缩较为严重的日本,现在也有一些最新迹象显示,日本的工业产出在第二季度可能出现改善。

所以从全球来看,我觉得第二季度的 GDP 可能基本持平,然后在下半年出现增长。

上海证券报:那么哪些国家可能表现较好?哪些会最差?  
朱利安·卡劳:从我们的最新预测看,表现最差的可能是日本,我们预计日本今年的 GDP 增长可能是负的 5.8%,在主要经济体中排在最后;最好的可能是中国和印度,2009 年的增长预测分别是 6.7%和 4.0%,金砖四国的总体 GDP 增长可能为 3.5%。

## 油价年底或站上 70 美元

上海证券报:美联储、英国和日本都开始实施定量宽松货币政策,本周欧洲央行又要开会,您觉得欧洲央行也会实施这一政策么?

朱利安·卡劳:我认为英国央行已经没有太多利率空间了,所以他们推出了所谓定量宽松政策,收购 750 亿英镑的国债。而在欧元区,可能会还有一些降息空间,欧洲央行可能在本周进一步降息至 1%,甚至 0.5%。

不过,对于欧洲央行而言,不管从文化还是原则上说,都很难采取定量宽松政策。作为欧洲央行来说,利率已经够低了,接下来是需要耐心等待以往政策产生效果,不需要大规模收购资产来扩大货币供应。

上海证券报:您觉得在超宽松货币政策和扩张性财政政策的刺激下,未来会不会出现全球性的通胀风险?

朱利安·卡劳:我认为通胀可能要过一段时间才能成为一个需要关注的问题,毕竟全球都在应对持续上升的失业压力。在美国,失业率将高达 9%,其他地方的失业率也都在过去几个月大幅飙升,比如在欧洲,去年第一季度的失业率为 7%左右,但如今也达到 8.5%左右,而我们预计可能还会进一步上升至 11%。

美欧等国失业率史无前例的上升使得通胀出现的可能性很小。唯一可能刺激通胀的渠道是通过大宗商品。当各大央行开始印钞票,而供应层面的增长又大大减缓,那么以美元定价的商品价格可能出现上涨。

上海证券报:你们对商品价格的预测如何?特别是油价。您觉得油价还会回到 140 美元的高度么?

朱利安·卡劳:我们预计今年纽约 WTI 原油的平均价格为 57 美元,第四季度的油价可能达到 76 美元。有两方面原因:一是供应方面,产油国在大幅减产,特别是沙特等主要产油国;第二是需求层面,到明年,全球经济可能恢复增长。

我们认为,过去一年中世界经济的罕见快速和全面滑坡,使得油价出现了暴跌,跌至与基本面相符的价格以下。今后一段时间,随着需求重新恢复,加上各国推行定量宽松政策的帮忙,油价可能重新走高。

目前我们的预测是,明年的平均油价约为 85 美元,到 2015 年则可能达到 137 美元。

## 人物简介

朱利安·卡劳(Julian Callow),巴克莱资本欧洲首席经济学家、常务董事。现常驻伦敦,负责领导巴克莱在欧洲的 11 位经济学家,主要研究欧洲经济和货币财政政策。

在机构投资者杂志对欧洲投资人进行的年度最佳经济学家调查中,卡劳经常名列前五名,在 2008 年的最新一项调查中名列第三。他是欧洲央行影子委员会的成员,后者是一个独立的经济学家组织,每月定期举行会议,为欧洲央行提供政策建议。

在加入巴克莱资本之前,卡劳在 1999 年至 2003 年间任瑞士信贷第一波士顿欧洲经济研究主管。此前,他曾供职于德累斯顿银行和大通曼哈顿银行。1987 年至 1990 年,卡劳任职于英国央行,负责经济和北美金融体系分析。

卡劳 1987 年毕业于牛津大学,拥有最高等级的哲学、政治和经济学学位,业余爱好音乐和网球。

## G20 应考虑中国货币改革提议

上海证券报:您对于中国最近提出改革以美元为核心的国际储备体系的建议如何评价?

朱利安·卡劳:中国是全球外汇储备最大的国家,所以中国提出这样的建议需要引起高度重视。我想中国提出这样的建议是经过认真考虑的,也值得各方严肃对待。

这向美国传达了一个信号,那就是不能采取美元大幅贬值的政策,美元贬值本身就是一种保护主义。另外,这也对 G20 发出了一个清晰信号,那就是要保持汇率的相对稳定。这就是我对这一事件的理解。

从长期前景来看,美元的走势取决于美联储如何调整自身的策略,否则美国可能刚刚走出当前的危机,又迈入另一个危机。

在现阶段,国际投资人还很难抛弃美元,因为毕竟美元作为主导国际货币的历史已经相当长,而且欧元也还不具备可以替代美元的实力。

美元现时还能给持有人带来相对最大的安全感,它也是全球最广泛使用的货币。如果联储的策略成功,那么美元的主导地位仍会维持下去;如果当局的策略失败,那么美元的地位可能面临很大挑战,国际投资人可能认真考虑调整其投资组合中的美元比重。

从历史上看,如果一个国家债务过于庞大,那么当局往往倾向于采取所谓债务通胀的方式来减轻负担。美国在上世纪 60 年代末就出现过这样的情况,当时美国推出了庞大的财政刺激,最终导致了布雷顿森林体系的崩溃和美元的暴跌。这也是国际投资人对美元前景感到担心的重要原因。

上海证券报:您觉得现在美国是在采取类似的货币策略吗?

朱利安·卡劳:可以说美国是在采取类似的策略,美国目前的债务负担很大,经济下滑也很严重。在这种情况下,政府更容易倾向于采取让货币贬值的方式来减轻债务负担。

通常而言,如果美国让美元贬值,那么借出美元的债权人利益会遭受损失,而借债的一方则会受益,但这样做的结果会吓退投资人,大家不会再将国内的剩余储蓄投向美国,最终受损的是美国的举债融资能力,从长期来看将削弱整个金融体系。

上海证券报:您提到美国决策者的退出策略很重要,那么您觉得美国应该采取什么样的策略?

朱利安·卡劳:这是一个很难回答的问题。上次美联储犯的错误就是在太长时间内实施了过于宽松的货币政策,最终引发了资产价格泡沫。作为央行来说,很难决定在哪个时点该逆转货币政策的走向,这就是风险的所在。对美联储来说,现在也会面临类似的难题。

上海证券报:美元最近一段时间持续下跌,您认为这种跌势是否还会继续?美元强势是否到了终点?您对美元的具体预测如何?

朱利安·卡劳:美元的跌势还会继续下去,因为作为定量宽松政策的结果,流通中的美元数量必然越来越多,从而给美元带来贬值压力。我们预计欧元兑美元今年年底会达到 1.45 左右。

在今年余下时间,美元可能持续走软,我想这可能也意味着美元的这一波牛市已经到头。

我认为,在全球再平衡的过程中,货币的再平衡也会同步发生。类似中国这样的亚洲经济体的货币可能在这一过程中趋于走强,而美元则可能持续下跌。

## 高盛高管离职创业 巴菲特或参与投资

◎本报记者 朱贤佳 实习生 王宙洁

特洛特,这位和巴菲特打交道多年的高盛银行家日前被传即将离任创业,而他的离职被认为与巴菲特有着密不可分的关系。据悉,特洛特打算离职后管理一家针对家族企业的商人银行基金,这也正中巴菲特下怀。特洛特离职并很可能得到巴菲特的资助,而关于巴菲特接班人的话题则再度点燃市场的好奇心。

### 特洛特抢走高盛生意

华尔街日报周二援引知情人士的话称,高盛集团银行家特洛特即将离任,创办自己的商人银行公司,同时建立一个投资家族企业和创业公司的基金,并向这些公司提供咨询建议。

据知情人士透露,特洛特创建的基金规模可能达到 20 亿美元左右。特洛特创办公司后很可能会抢掉老东家高盛的一些生意。特洛特从高盛离职后,巴菲特仍将继续依赖高盛给出的专业建议。巴菲特说:我们与高盛的业务联系不会减少,只不过我们也会跟特洛特做交易,会有两个公司为我们奔走。”

去年 10 月初,伯克希尔向高盛投资 50 亿美元,前者不仅获得了高盛 5 万股高优先股的认股权证,还获得了 4300 多万股高盛普通股的认股权证。

据报道,这家最新筹建的基金投资者可能是过去曾与特洛特合作过的一些人,其中大多数人来自一些与特洛特关系密切的家族公司。

现年 50 岁的特洛特为高盛集团副董事长,已为该公司效力 27 年。

### 巴菲特不会大手笔投资

巴菲特助理博萨内克在接受媒体采访时表示,巴菲特旗下的伯克希尔公司计划投资特洛特的创投基金。巴菲特对此表示,我们会有适度的合作,但他没有详细说明投资的数额。他还说,我们不会是大手笔的投资。

特洛特是巴菲特的主要交易撮合者之一。正是在去年秋天成功游说巴菲特向高盛投资 50 亿美元。去年早些时候特洛特还促成了巴菲特斥资 230 亿美元收购箭牌糖业有限公司。他最近建议巴菲特以 45 亿美元从芝加哥的普立兹家族手中收购了摩根士丹利的多数股权,这是伯克希尔迄今最大的收购交易。

巴菲特向特洛特的基金抛出绣球,这让市场上关于巴菲特接班人的猜疑再起。

巴菲特对特洛特的投资洞察力称赞有加,巴菲特曾表示,特洛特远比我们所接触过的任何投资银行家都更了解伯克希尔,因此他从我这赚到了钱”。巴菲特在 2008 年致投资者信中称,特洛特是少有的设身处地为客户着想的投资银行家。

此前,巴菲特曾透露,在伯克希尔的董事会上,过半时间都在讨论接班人问题。他在上月接受彭博电视专访时指出,这是最重要的议题,没有比这个更重要的事情,因为谁也不知道我明天会如何”。

## ■ 环球扫描

### 美国3月CPI小幅回升

美国世界大型企业联合会 3 月 31 日发布报告说,3 月份美国消费者信心指数(CPI)在前一个月创下历史新低后小幅回升。

报告显示,美国 3 月份消费者信心指数为 26.0,略高于 2 月份的 25.3 这一历史最低纪录,但未达到市场预期的 28.0。其中,反映消费者对当前经济形势看法的现状指数从前一个月的 22.3 降至 21.5。

世界大型企业联合会消费者研究中心主任林恩·弗朗哥说,现状指数表明经济总体形势依然疲软,未来失业人数将进一步上升……对经济前景、就业市场和(企业)盈利的担心将继续对消费者信心产生打压”。

美国劳工部公布的数据显示,今年 2 月份美国非农农业部门就业岗位减少 65.1 万个,失业率上升至 8.1%,为 1983 年底以来的最高水平。劳工部定于本周五公布 3 月份非农就业报告。(据新华社电)

### 韩国3月CPI同比增速3.9%

据韩国统计厅 4 月 1 日公布的数据,韩国 3 月份消费物价指数(CPI)同比增长 3.9%,增幅低于此前一个月的 4.1%,增势有所减弱。

数据显示,与 2 月份相比,3 月份消费物价指数上涨了 0.7%。3 月份,韩国农畜产品价格同比上涨 5.8%,工业产品和服务业的价格同比分别上涨了 4.7%和 2.7%。

韩国消费物价指数 2008 年 7 月份同比上涨 5.9%,创下近 10 年来单月最大增幅。不过,2008 年 8 月份至今年 1 月份,韩国消费物价指数增幅连续 7 个月呈现缩小态势,但今年 2 月份又重现扩大趋势。韩国统计厅认为,3 月份韩国消费物价指数增幅相对前一个月有所减弱的主要原因是,除农产品价格出现大幅上涨外,整体物价相对较稳定。

(据新华社电)

## 斥资 57 亿美元 美众院通过促进公共事务法案

美国国会周二最终批准半个世纪以来最大的一次公共服务扩展法案,计划斥资 57 亿美元促进公共服务事业发展。

该法案明确了公众服务的 5 个方向,包括救助穷人、改善教育、鼓励节能、加强保健和帮助老兵。

根据这一法案,美国将把创立于 1993 年的公众服务机构——国民服务队的人数增加两倍至 25 万人,并设立一项基金,用于帮助非盈利服务团体招募和管理志愿者。国民服务队成员可获得一定数额的生活津贴及奖金。55 岁以上的老年人及退休人员同样可以获得服务社会的权利,所得奖金可用来支付子女及孙辈的教育费用。

奥巴马在白宫发表的一份声明中说:我呼吁每一个美国人都站出来,尽自己所能,服务社区,改变历史,不仅丰富自己的生活也让别人的生活丰富起来。”

在奥巴马总统的强烈呼吁下,国会最终以压倒性的赞成票通过了该法案。众议院以 275 票赞成 149 票反对的结果予以通过,一周前参议院已经以 78 票赞成 20 票反对的结果批准该法案。法案将交总统奥巴马签署生效。(实习生 王宙洁)

## 美国20大城市房价加速下挫

标准普尔公司 31 日发布的凯斯-席勒房价指数显示,今年 1 月份美国 20 个大城市的房价继续加速下挫,比上年同期大跌 19%,跌幅高于去年 12 月份的 18.5%。

截至 1 月份,美国 20 个大城市的房价指数已连续 30 个月下跌,比其 2006 年年中高峰时跌去 29.1%,回落至 2003 年下半年时的水平。

20 个大城市中,凤凰城房价下跌 35%,居于首位。其次是拉斯韦加斯,跌幅为 32.5%。

凯斯-席勒房价指数由经济学家卡尔·凯斯和罗伯特·席勒等人开发,它反映独栋房屋售价的变动情况,是衡量美国房地产价格的重要指标。

该指数涵盖的 20 个大城市包括:凤凰城、洛杉矶、圣迭戈、旧金山、丹佛、华盛顿、迈阿密、坦帕、亚特兰大、芝加哥、波士顿、底特律、明尼阿波利斯、夏洛特、拉斯韦加斯、纽约、克里夫兰、波特兰、达拉斯和西雅图。(据新华社电)

## 巴黎银行 发行51亿欧元无投票权股份

记者 4 月 1 日从法国巴黎银行获悉,该行在日前召开的股东特别大会上通过发行 1.87 亿股无投票权股份的决议,每股作价 27.24 欧元,共计 51 亿欧元,由国营机构 SPPE 认购,并作为法国振兴经济计划的一部分。该项交易已获欧盟批准。这些股份将不会附带任何投票权,亦不可转换为普通股股份。

法国巴黎银行同时宣布,可根据相关条款及细则随时主动回购无投票权股份。具体包括,回购价为普通股于回购日期前 30 个交易日的每日成交量加权平均价格的平均数,受上限和下限约束。

法国巴黎银行承诺于 2009 年向法国经济提供 4%的贷款。该集团也承诺会遵循法国政府有关高官薪酬的限制令,2009 年及 2010 年不向公司管理层授予任何购股权。最后,该集团承诺除应付雇员股份拥有权计划或集团日常管理所需外,不会在法国政府持有无投票权股份期间回购股份。(石贝贝)