

认清泡沫后的复苏与过热后的增长

目前,美中两国经济走向好令人思考。一是目前美国经济衰退似已见底;二是尽管美国经济见底,但美国还有问题需要解决和应对,经济复苏速度可能缓慢;三是中国经济增长将持续回暖,源自于政府投资快速增长及信贷投放大幅增长;四是宽松的货币政策在应对危机和促进经济增长中作用争议较大,集中在是否会引发通胀及导致经济低增长。

目前,金融市场投资要关注三大宏观因素:一是商业房贷、失业率变化等美国经济中弱项指标及国际原油、黄金、粮食价格美国10年期国债收益率等价格领先指标变化;二是银行信贷、政府投资、房地产销售与投资等拉动中国经济增长的诸多指标;三是中国香港地区银行结余头寸、中国内地短期外债、外贸顺差与顺汇差额变化、FDI变化等国际资本流动指标。

◎张敬国

近日,已公布的美国经济数据趋向于好,而中国股市也稳步走高,人们越来越多地谈论美国经济复苏和中国经济走向好令人思考。经济中对美国的泡沫与中国的过热的调整已经充分了吗,复苏与增长的路径会怎样?

第一,从目前来看,美国经济衰退似已见底。这一结论主要体现在以下四个方面。

一是美国经济领先指标反弹,现实经济指标走稳。例如,ISM制造业指数连续5个月反弹至42.8,4月份耐用品订单环比大幅上涨1.9%,美国消费者信心连续4个月反弹至68.7,个人收入4月份环比反弹0.5%及就业市场下滑速度也明显趋缓。

二是金融市场企稳。在美联储和财政部的大规模注资和资产购买计划的刺激下,金融机构信用状况得到改善,投资者担忧情绪逐步消退。目前,美国10家银行中已卖出或宣布将发行股票增加普通股权益的金额达480亿美元。随着市场信心的逐步恢复和救市举措的生效,大规模系统性风险发生的概率显著降低。

三是房地产市场触底迹象明显。今年4月份,新屋和成屋销售环比分别上升0.3%和2.9%,新房销售近期初步企稳,全美20大城市平均房价下跌速度趋稳,新屋开工中的重要指标——独户房屋开工上涨2.8%至2008年12月以来的高点。

四是制造业的调整步入尾声。从制造业整体看,在今年一、二季度企业商品库存的大规模消减之后,经济企稳企业再库存化将对制造业起到推动作用。

美国经济见底意味着全球经济见底,目前全球经济仍处于周期运行的底部。

第二,尽管美国经济见底,但美国

美国经济:从深度衰退转向微弱复苏

随着美国实体经济的积极变化在持续扩大,金融市场也逐步企稳,近期有望出现经济复苏。美国经济尽管有望复苏,但即将出现的复苏仍将缓慢乏力。鉴于中美经济的密切关系,美国经济变化会对我国产生重大影响,体现为美国内需变化对我国出口有影响,我国巨额外汇储备面临美元通胀和汇兑损失双重风险,对我国FDI增长也有影响,各种保护措施将阻碍我国对外经济关系的发展及国际经济新秩序斗争的复杂性和长期性导致我国外部经济环境的不确定性因素增多。

◎阎海琪

统计数据表明,美国经济在今后三个月至半年内有望出现经济复苏,但即将出现的复苏仍将缓慢乏力。美国经济的变化对于世界经济,特别是对中国经济有着重大影响。

美国实体经济积极变化在持续扩大。一是个人消费出现增长,一季度环比折年率增长2.2%,为去年下半年以来首次出现正增长。二是建筑业支出3月和4月份分别环比回升0.3%和0.8%,3月份为金融危机以来首次回升。三是工厂订单回升,4月份工厂订单和耐用品订单环比分别增长0.7%和1.7%,为继今年2月份增长的第二个增长月份。四是工业和批发业库存调整取得初步成果,为将来生产复苏打下较好的基础。五是房地产市场触底企稳。六是各种预警指标均有所回升。例如,4月份先行指标为99(2004年为100),环比上升1个百分点,为金融危机以来首次环比上升;5月份消费者信心指数为54.9,连续三个月回升;制造业采购经理人指数42.8,连续5个月回升。非制造业采购经理人指数为44,为去年10月份以来最高水平,延续了去年12月份以来震荡回升之势。

第二,美国金融危机最糟糕的时刻已经过去,金融市场正在逐步恢复。一是短期信贷市场利差大体已回落到危机前的水平,货币市场正在逐渐恢复正常。例如,5月29日,三个月伦敦同业拆借利率与3个月美国短期国债(TED)利差及隔夜指数掉期(OIS)之间的利差分别为52和46个基点。二是企业债券利差明显回落,如美国投资级公司债与相应期限国债利差为352个基点,3月底以来已收窄247个

基点。三是前期融资极为困难的信用评级较低的企业的融资困难有所缓解。据美联储统计,6月9日AA级非金融企业与A2P2级非金融企业30天期限商业票据贴现率利差仅为45个基点,远低于去年底615个基点的最高纪录,降至去年年初的水平。四是不良资产处置方案受到市场欢迎。尽管定价问题并未完全解决,且政府承诺出资规模相对较小,但由于其直接针对不良资产这一金融危机的症结所在,还是受到市场的欢迎。五是“压力测试”结果好于预期。由于“压力测试”明显好于预期的部分结果提前披露,5月初美国银行股价持续大幅上涨。六是6月9日10家美国大银行被允许提前归还总额680亿美元的政府金融救援资金,显示出金融稳定的初步迹象。

三是投资增长乏力。设备利用率低下影响企业设备投资增长。4月份美国工业生产能力利用率为69.1%,为1967年有记录以来的最低水平。房地产市场低迷制约着居民住宅投资增长。据美国抵押银行家协会5月份预测,今年第二季度和第三季度,美国居民住房投资环比折年率将分别大幅下降27.7%和18.1%。

五是近期流动性过剩问题再度凸显,通胀预期上升,长期利率有上升的趋势。金融危机导致货币乘数降低,央行通过降息和量化宽松货币政策投入的基础货币未能有效扩大货币供应,这些被掩藏的过剩流动性正在逐步积累,并将成为长期通胀的隐患。6月初美国10年期国债收益率升至3.99%,其与保值国债(TIPs)利差仍反映通胀预期的指标)超过2%,而去年四季度

一度为负。受此影响,30年期限住房抵押贷款利率从4月中旬4.62%的历史低位升至目前的5.5%,给房地产市场复苏蒙上一层阴影。

六是以石油为代表的国际市场初级产品价格再度大幅上升,加重了消费者和企业负担。在前两个月上涨的基础上,5月份能源类产品价格环比大幅上涨13.3%,非能源类产品上涨4.5%,其中食用油和油脂上涨13.2%。5月份当月石油价格累计上涨30%,与年内低点相比上涨超过100%,单月涨幅创10年之最。

七是全球经济在一定时间内仍将

是美国经济复苏的拖累因素。欧元区

和日本年内可能无望复苏,全球外需

仍将持续下降,加上全球贸易保护主义

抬头等,外需对中国经济增长的贡献

可能会缩小。

五是对我国FDI增长的影响。一方面,

美国信贷紧缩导致部分美国公司

撤资、延缓甚至取消对我国投资计

划,从而影响我国实际利用外资产

的增长。今年前四个月,来自美国的外商

直接投资为5.75亿美元,同比下降

42.8%,降幅高于同期我国实际利用外

资总额降幅33.3个百分点。另一方面,

美国短期内可能会淘汰一定的落后生

产能力,其部分效率寻求型投资和市

场寻求型投资有望加速流向我国。

四是各种保护措施将阻碍我国对

外经济关系的发展。截至今年3月2

日,美国生效的“反倾销”和“反补贴

税”措施160项,其中针对中国的有83

项,位居第一位,而位居第二位的日本

和第三位的韩国分别仅有20项和19

项。值得注意的是,金融危机以来,美

国在所采取的救市措施中附加了不少

贸易和就业保护的条款,截至今年3

月2日新实施了针对10种产品的“反

倾销”和“反补贴税”措施,我国均为

受制裁对象。

五是国际经济新秩序斗争的复杂

性和长期性导致我国外部经济环境的

不确定性因素增多。当前世界经济失

衡主要表现在美国的高负债率和巨

额经常项目赤字以及中国等亚洲国家

的高储蓄率和巨额经常项目顺差。国

际金融危机凸显了调整世界经济失衡

和建立国际货币体系的重要性,但是

这一过程将是长期的,其中不免产生

激烈的利益冲突和斗争,不可避免

地在短中期内影响到包括中国在内的

主要经济体的经济发展。

即将出现的美国经济复苏尽管缓

慢乏力,但总体有利于我国经济发展,

但近期正面影响毕竟有限,因此在宏

观政策取向上还应当以我为主,坚持

扩大内需。

在处理对外经济关系上,要妥善

应对国际金融秩序的调整:短期内要

维护美元的国际地位,同时增量减持

美元资产和美国国债,扩大人民币互

换规模和人民币计价的对外贸易;长

期要推进人民币资本项目可兑换,区

域化直至国际化,共同促成超主权外

汇储备,逐步调整优化外汇储备币种

结构。要抓紧推进经济结构调整,扩

大内需,逐步减轻对出口,特别是加

工贸易的依赖。要承担与我国经济实

力相匹配的国际义务,加强中美经贸

关系,化解矛盾,合作共赢。要密切

关注美国经济形势和动向,对其近期

通缩形势和中长期通胀趋势加强监

测,未雨绸缪。

(作者单位:国家统计局国际统计

中心)