

Special Report

危机周年回首 四大洲经济学家纵论经济走向

经济复苏缓慢起步 全球股市蜜月期已过

一年前的9月15日,以雷曼破产为标志性事件的全球金融危机全面爆发,由此世界经济陷入了数十年来最严重的经济衰退,股市、油价狂泻不止。如今,在经历了跌宕起伏的12个月时间之后,全球经济已然来到一个新的转折和起点,金融市场更是早在半年前就启动了一波声势浩大的反弹。

危机周年之际,上海证券报记者特邀四位国际知名经济学家,回顾过去一年的得失与教训,展望未来经济和走向。

◎记者 朱周良 ○编辑 朱贤佳



衰退已在二季度结束

上海证券报:最近一段时间,各大经济体都公布了好于预期的经济增长数据,这是否意味着全球复苏即将到来?

奥尼尔:现在看来,全球经济衰退很可能已在今年第二季度结束。我们预计,经济的正增长即将重现。

怀斯:我认为经济正在触底,缓慢的复苏刚刚开始。未来几年中,我们认为经济增长仍将非常缓慢,失业率将持续高企。

陈颖嘉:毫无疑问,全球经济在最近几个月中出现了企稳,许多经济体正在走出衰退,或者至少出现了萎缩幅度减小的情况。我们预计,美国经济将在本季度恢复增长,这将为全球经济活动带来极大提振。

折连活:现阶段,复苏主要集中在制造和生产领域,两者早前下挫的幅度最深。过去,企业大幅减产,而目前大部分企业的产出已逐步重返较正常的水平,但仍远低于经济衰退前的高位。纵观发达国家,消费开支的涨幅非常微弱。对这些负债最高的国家来说,如美国、英国、西班牙和爱尔兰,消费开支疲弱直接反映当地家庭的财务状况。经济并未全面复苏,仍有赖政府振兴措施的支持。由于消费者削减开支,一些国家的国内生产总值继续下降,意味着经济将难以强劲复苏。

上海证券报:哪些经济体的前景最好?未来会出现长期低增长的局面吗?

奥尼尔:就前景而言,中国会是最好的,还有除日本

外的亚洲其他经济体。我们预计,很多经济体都会出现强劲的复苏,在这种背景下,预计2010年全球经济将增长4%。我不认为未来几年的增长会很缓慢。

进入2009年下半年,世界经济形势要比一年前好了很多。更重要的是,这不再是仅仅源于中国和金砖四国的良好经济形势,我们也对欧洲经济越来越乐观,对英国和日本也不像我们年初时那么悲观。

怀斯:日本的确给了我们一个惊喜,因为之前的去年第四季度和今年第一季度日本经济萎缩得非常厉害。英国相对差一些。不过,就对全球经济带来的风险而言,英国可能没有美国那么大。如果美国经济继续恶化,那么可能给全球带来更大的打击。

不过,我并不过于看重类似日本和德国的最新增长数据。这未必就意味着复苏的开始,但可能是衰退接近尾声的更多证据,接下来情况会慢慢变得更好。

折连活:一般来说,负债水平最低的经济体将最快复苏,而且力度最强劲,如中国;而负债最高的国家,复苏的进程将最缓慢和疲弱,如美国、英国、西班牙、爱尔兰。

陈颖嘉:中国经济最近几个月的表现显然要超过很多其他经济体。经济增长重拾动能,主要归功于国内开支,特别是政府开支。其他采取了财政刺激的经济体也开始出现令人鼓舞的发展,例如,澳大利亚已避开了技术意义上的衰退(即连续两个季度GDP出现负增长)。

二次探底概率较低

上海证券报:您认为经济出现二次探底的可能性有多大?什么因素可能诱发二次探底?

奥尼尔:可能性很小。高盛编制的经济指数显示,经济出现V型走势的概率也远远高于W型。事实上,依照目前的形势看,我们的经济预测更多面临的是上调风险。金融体系的状况依然非常有利,我们编制的全球领先指标在7月份出现了有史以来最强劲的增长,8月份的情况也非常乐观。

说到二次探底,有一种可能就是,过早的货币和财政政策撤出,可能对经济复苏带来风险,但现在看来,提早退出的可能性很低。

折连活:我认为不会出现另一次严重的衰退,但预期经济在复苏初期后将略有回落。随着发达国家逐步撤销支持经济的财政开支,商业和消费开支将表现疲弱,因为稳定的内生增长尚未确立。然而,新兴市场出现上述风险的机会较低。

陈颖嘉:全球复苏依然可能保持缓慢。许多经济体可能要到2010年晚些时候甚至2011年才能重返危机

前的增长水平。企业也在这轮严重经济滑坡之后变得更加谨慎,因此,在开展投资方面也会更加温和。与此同时,失业率在2010年中期之前预计都将持续上升,家庭开支则不大可能在短期内快速提升。

上海证券报:中国和美国被认为是新的两大火车头,您这两个经济体的现状和前景如何?

怀斯:美国经济会在第三季度出现增长。对于全年,我们预计美国经济将萎缩2.8%,明年有望增长1.5%。中国的情况要好很多。不可否认,受全球经济衰退拖累,中国的经济增长也大幅放缓,但我们依然预计中国今年能实现8%左右的增长。尽管低于两年前的11%,但依然高于所有其他主要经济体。

奥尼尔:中国经济正在转型之中,现在开始更多地转向国内需求驱动的增长。对美国,我们预计下半年有望实现3%的同比增长。

折连活:即使发达国家仍未复苏,预期中国经济依然可以每年增长7%至9%,但不会高达10%至12%,除非发达国家对中国出口的需求完全恢复。

人物简介

“金砖四国之父”、高盛全球首席经济学家吉姆·奥尼尔(Jim O'Neill),常驻伦敦;美联储前资深学者、标准普尔首席经济学家大卫·怀斯(David Wyss),常驻纽约;联系汇率之父、景顺投资管理集团首席经济学家折连活(John Greenwood),常驻香港;穆迪公司旗下穆迪经济网亚洲经济学家陈颖嘉(Sherman Chan),常驻悉尼。



吉姆·奥尼尔



大卫·怀斯



折连活



陈颖嘉

通胀还是通缩?

上海证券报:您对流动性过剩以及由此带来的资产泡沫问题怎么看?您对未来的通胀风险担心吗?还是更加担心通缩风险?

折连活:从整体居民消费价格指数来看,若干主要国家已出现通缩。大部分发达国家将维持通缩一段时间,情况才会逆转,这主要是因为消费者和企业的财务状况承压,导致开支疲软。改善财务状况是经济复苏或摆脱困境的先决条件之一,但这不可能一蹴而就。负债沉重的发达国家将经历这个过程,包括偿还债务、增加储蓄以及削减消费开支。负债较低和增长迅速的新兴市场则不需要经历这个过程。

怀斯:这的确是个问题,也是个全球性的现象。以往的情况是,太多的流动性追逐过少的投资目标;而眼下,在金融危机之后,投资人不再大量投资,而是开始储蓄。但政府和央行开始提供新的流动性,其结果就是可能催生新的资产泡沫。

一个问题在于,不管什么时候挤破一个泡沫,资金总会流到另一个地方,从而带来新的泡沫。这种状况很难一下子找到解决办法。

就目前而言,通缩的风险更大一些,因为这是一次很深的衰退,失业率处于超高水平,甚至接近历史纪录,对价格形成下行压力,产能过剩的现象也很严重。至于通胀的风险,5年以后可能需要引起担忧。

陈颖嘉:大多数经济体不大可能经历持续的价格下跌,随着全球经济持续复苏,需求将最终回升,从而给价格带来上行压力。例如,全球资源价格已经出现反弹,生产成本的提升将最终渗透到消费层面。事实上,全球不少政策制定者们已经向上调整了他们对未来通胀的预期。

股市能再涨但大涨难

上海证券报:您怎么看股市现在的表现?这轮上涨还能持续多久?

怀斯:当前全球股市仍处于长期熊市周期的中段。中期,股市依然看好,但可能还会经历一波阶段熊市,才能走出这轮大熊市。

长期来看,股市和经济一样有盛衰周期,通常一个大的牛市或熊市周期会持续12到15年。而在大牛市或熊市期间,可能还会有阶段性的小牛市和熊市出现。

上一个大的股市牛市周期出现在1982年到2000年,期间股市回报率高达19%,创历史最高纪录。而从2000年开始,股市进入了一轮大的熊市周期。

现阶段,股市仍处在这一大熊市周期的中段,中期股市还可阶段性走高,但涨幅不可能达到上世纪80年代那样。而此后再可能再现一波小熊市。

当然,这也取决于不同的市场,中国股市已经开始调整;而在美国,尽管也出现过几天下跌,但还谈不上是调整。

折连活:我怀疑近日资产价格回升,部分是反映价格从2008年底至2009年初的超卖水平反弹。例如,中国的信贷情况非常宽松,导致房地产和股票市场显著上扬,如果信贷宽松的时间过长,可能引发居民消费价格指数通胀。因此,如果政策官员希望避免资产价格或居民消费价格指数出现通胀,就应该审慎监察和控制货币和信贷情况。

奥尼尔:你可以把全球商品价格的反弹归因于中国经济的复苏。就油价而言,我认为超过每桶80美元以后,可能存在回调的风险。总体而言,基于我们目前对于形势的分析,我们预计,随着我们进入今年最后的三分之一时间,股票等风险资产的表现应该还会不错。

陈颖嘉:最近几个月,股票价格大幅飙升,反映出投资人信心的回归,这反过来也

奥尼尔:与以往不同的是,现在世界经济不再单纯依赖美国消费者。至于通胀还是通缩,我认为这两者都不大可能出现。

近期资产价格的上涨只是一个相对的价格转变,而不是通货膨胀。就决策者而言,现在需要做的是密切关注通胀预期的改变,因为这会告诉市场和决策者们,商品价格的上涨什么时候开始影响到总体物价。

上海证券报:对全球的政策制定者来说,当前似乎都面临一种两难:如果过早退出超宽松的货币政策和财政刺激,经济可能出现二次探底,就像1937年那样;但如果宽松的政策维持太久,又可能诱发较大通胀压力。您认为该怎样解决这两种两难?

怀斯:目前实行宽松的货币政策是适当的,因为现在经济还没有真正复苏。美国加息可能要到明年下半年,在明年11月的国会选举前,美联储可能都不会加息。欧洲央行可能也会在同期启动紧缩,中国则可能出手更早些。

折连活:对政策官员来说,这是一个正常的两难困局。当局一直需要在放宽货币政策和避免未来出现高通胀风险两者之间取得平衡。但我认为,距离美国、英国或其他发达国家退出经济刺激方案,仍有一段长时间,因为减债的过程会使得经济体系的货币和信贷自然流失。这意味着货币政策仍将针对通缩,直至改善财务状况的过程结束。

奥尼尔:我认为,当局会密切观察产出缺口(指经济实际产出和潜在产出之间的缺口,潜在产出即完全利用劳动力和产能所实现的产出)以及通胀预期等重要指标,一旦产出缺口被补上,通胀预期开始升温,决策者们可能就会开始收紧政策。

使得前景更为乐观。但在未来一年中,这种上涨的动能不大可能持续。从历史经验看,在复苏的起步阶段,经济增长会是最快的,因此,即便股价在未来几个月继续上涨,但上涨的速度将会更加温和。

上海证券报:考虑到美国不断膨胀的预算赤字以及美元供应的增加,美元长期内走软是否不可避免?这会不会影响到其作为头号国际储备货币的地位?未来美元会不会被其他一种货币替代?

折连活:必须注意的是,美国财政赤字大并没有使美元供应激增。从美债银行的资产负债表可见,在截至8月的一年内,银行信贷总额只增长2.5%,贷款则下降0.6%。其他信贷工具如商业票据和回购规模也大幅下降。当中的根本原因是,尽管利率偏低,家庭和金融企业仍然致力于改善财务状况。联邦政府赤字是借债融资,而非依赖印钞。

我认为这次危机不会明显改变美元作为国际储备货币的地位。首先,现在并无实际可取代美元的其他选择,欧元、英镑和日元都存在问题,不可转换的人民币亦然。此外,美元将继续成为主要的干预货币,即与大部分货币挂钩。

奥尼尔:我并不赞同这样的看法。危机导致了美国经济出现结构性的剧变,消费者在经济中占的比重可能越来越小,私人储蓄也可能逐步上升,可能升至占GDP的6%至10%左右。与此相应的是,经常账户赤字会收窄至占美国GDP的1%至3%左右,事实上,危机爆发后,美国的经常账户赤字已经大幅缩小。如果美联储在未来启动加息,很可能在2010年晚些时候,那么美元可能还会反弹。

在未来,欧元在国际上的重要性可能越来越高,人民币也是如此。最终,我们可能看到一种“三足鼎立”的全球货币体系,即美元、欧元和人民币。

匹兹堡峰会首重维稳

上海证券报:在您看来,匹兹堡G20峰会的主要议题会是什么?

奥尼尔:我认为主要的议题将是确保全球经济复苏继续下去。这次峰会很可能强调,决策者们不可能太早撤出刺激措施,除非它们意识到经济已经能够在不需要政府支持的情况下还能保持持续增长,或者是通胀压力上升所迫。换句话说,在全球产出缺口补上之前,决策者们不会开始采取收紧政策。

尽管在一些经济体经济政策似乎已转向紧缩方向(比如,以色列加息,澳大利亚可能很快也会跟上),但现阶段我们仍预计,美联储在明年下半年之前都不会启动紧缩政策。

怀斯:跟前几次一样,这次的会议仍将是“茶话会”,不大可能有具体的成果。在我看来,G20峰会的首要问题应该是政策的协调,特别是监管政策的协调,但在眼下,全球性的金融监管还很难实现。如果一家金融机构对本地的监管不满,它可能把业务转移到其他国家,AIG就是一个最好的例证。刺激措施很可能依然是第三次峰会的

最大话题,但我认为本次会议应该谈到监管问题。退出策略可能也会有所涉及,但不大会过多谈论。

上海证券报:您对危机后的国际经济和监管改革有何建议?

奥尼尔:我的主要建议是,不要急于改变任何事情,时间有的是。决策者们往往容易在一场危机之后,加快作出政策的调整,但很快却会对此后悔不已。现阶段,决策者们应该保持耐心,对银行体系改革来说,当局应该慢慢考虑实施一些类似反周期的资本使用政策;至于国际货币体系,目前的浮动汇率制度已在这场危机之中被证明是适用的。

折连活:我认为首要的任务是,确保金融业的资产负债表在未来不会扩张过快,不能像2004年至2007年期间那样急速膨胀。调高利率和法定资本金水平有助防止上述情况发生,但只可在经济完全复苏后进行,也可通过减轻全球不平衡的措施,舒缓发达国家因利率低企而出现信贷过度的问题。

银河基金管理有限公司招聘启事

公司简介: 银河基金管理有限公司成立于2002年6月14日,是经中国证监会批准,按照市场化机制和“好人举手”制度设立的基金管理公司之一。公司由五家信誉实力俱佳的大型国有企业共同投资组建,注册地在上海,注册资本1.5亿元人民币。详细情况请见我公司网站:www.galaxyasset.com。

公司理念: 为百姓家理财,务求全心全意,所作旨在富民;与天下人运筹,务求精益求精,所功在强国。

招聘信息:

(一) 风险控制岗1名 工作地点:上海

岗位职责:

1. 对公司日常投资、研究、交易等业务合法合规情况进行例行监察;
2. 对投资风险、运作风险、信用风险等各类风险进行评估,确保实现事前、事中和事后的风险管理;
3. 根据有关法律法规,对公司内部控制制度、业务管理规章进行修订;
4. 完成各类检查报告。

应聘条件:

1. 经济、金融、投资等相关专业全日制本科及以上学历;
2. 具有三年以上风控工作经历,在银行、证券、基金等金融机构从事相关工作者优先;
3. 为人正直,具有高度的责任心及团队协作精神,具备较强的沟通能力及书面表达能力;
4. 具有基金从业资格者优先;
5. 英文口语、书写流利者优先。

(二) 法律事务岗1名 工作地点:上海

岗位职责:

1. 负责公司各类法务工作,审核对外签订的法律文书,协助起草法律文件,参与公司各项招投标等;
2. 协助开展法务、监察稽核等相关工作;
3. 负责与监管机构的日常沟通以及各项数据的报备工作,保证报送数据的正确性和完整性;
4. 协助公司法律顾问处理公司法律事务。

应聘条件:

1. 民法、经济法、金融法等相关专业全日制本科学历;
2. 具有律师资格证书,且有2年以上法律相关工作经验;
3. 为人正直,具有高度的责任心和团队协作精神,具备较强的沟通能力及书面表达能力;
4. 具有基金从业资格者优先;
5. 英文口语、书写流利者优先。

有意者请将简历及个人近照发送至: hrstaffing@galaxyasset.com 邮箱,邮件主题设定为“岗位+姓名”格式。简历收取截止日期为2009年9月20日。