

明年世界经济展望

2010年六大悬疑待解

2009年的世界经济和金融市场,就好比一部跌宕起伏、扣人心弦的好莱坞大片。承接着百年不遇的金融危机的浓厚阴影,我们在这个“一切皆有可能”的“√”型年份中见证了太多的大悲和大喜,也创造了太多的奇迹和纪录。

如果说2007年和2008年的危机是“乐极生悲”,那么2009年应该算得上是“否极泰来”,这在金融市场的绝地反弹和中国经济的迅速企稳中表现得尤为明显。

在2009年,同样令人称奇的还有政策当局继续救市的力度和此后宏观经济如此快速的企稳。在纷纷降息至历史新低甚至是零之后,美欧日等经济体在今年先后祭出了量化宽松的“核武器”,数万亿美元的庞大经济刺激仍在进行时。在刺激性政策的推动下,美国经济在今年第三季度止住了持续一年的萎缩,实现了2.8%的增长;而另一大型经济体中国则在第二季度即成功触底回升,并在第三季度实现了8.9%的较快增长,几乎可以肯定今年将完成“保八”任务。

展望2010年,我们当然期望会有更多的奇迹出现,但随着最坏时期的过去,不管是政策应对还是市场情绪都将发生根本性的转变。在即将到来的一年中,注定会有更多的意外、惊喜和悬念上演,让我们不妨一一探究。

◎记者 朱周良 编辑 朱贤佳



悬疑一 会不会二次探底?

在2009年下半年的大部分时间里,所谓“二次探底”并不是很多人担心的问题。不过,临近年底,迪拜、希腊等更多“闹剧”的发生,二次探底的话题再次被提上台面。

我并不认为美国或是亚洲经济会出现二次探底的情况,尽管油价飙升或是突发事件引发的金融市场崩溃,的确可能引发这种风险。”标准普尔全球首席经济学家大卫·怀斯对记者说。

诺贝尔经济学奖得主、知名经济学家蒙代尔在接受上海证券报专访时表示,他并不认为会有双底衰退发生,除非美联储一手造成这样的衰退。如果当局过早退出宽松货币政策,就可能带来这样的风险。”

从目前看来,美联储似乎并无意过早考虑加息。伯南克在本月的讲话中再次强调,尽管复苏可能会继续,但经济仍面临很多挑战,利率仍将保持在较长时间保持在超水平。

瑞士信贷经济学家陶冬指出,全球经济在趋向稳定,金融体系崩溃的风险已基本消失,但世界依然面临衰退的阴影。随着扩张性财政和货币政策的回收,主要经济体尤其是欧美再次出现“见底”的可能性较大,但总体上来说,最坏的时期已经过去。

亚洲开发银行高级经济学家庄健也表示,伴随主要经济体财政刺激和宽松货币政策作用的逐步发挥,投资者和消费者信心逐渐企稳,企业开始恢复生产,增加库存,世界经济逐步从衰退中复苏过来。

明年实现正增长,已经成为共识。”庄健说。IMF的最后一份世界经济展望报告指出,全球经济增长有望增长3.1%,而今年的收缩幅度将达1.1%。

一些人则更为乐观。高盛全球经济研究主管吉姆·奥尼尔就预计,2010年世界经济将增长4.2%,2011年的增长水平也可能与此相近,甚至有可能更强劲。我们认为,大家对前景过于悲观。”奥尼尔说。

在最近的一份全球经济研究报告中,野村证券认为,全球经济增长的反弹已让未来前景更加光明。报告也特别提出了一个新的趋势:新兴经济体未来几年的增长前景将明显强于传统工业化国家。

摩根士丹利的最新预测称,明年世界经济将增长4%。而在经过这轮危机后,新兴经济体强于发达国家的趋势将更明显,预计明年新兴经济体总体增长将达到6.5%。

悬疑二 美联储何时会加息?

在蒙代尔看来,美联储加息的早晚,将直接决定二次衰退的概率。或许也正因此,伯南克等决策者在退出的抉择上注定不会容易。

现在谈加息还太早,我认为,美联储即便在未来开始加息,也要采取一种逐步而为之的策略。”蒙代尔说,至少在未来几个月中,比如三个月,美联储加息的时机还没有到。”

和蒙代尔持类似观点的专家不在少数。在他们看来,美联储出手过快可能导致的经济重陷衰退风险,远远超过了加息过晚而带来的通胀风险。

奥尼尔认为,G3经济体中的任何一个,都不会急于加息。我们预计,美联储或是日

悬疑三 股市还会不会涨下去?

中国人相信“灾难不死必有后福”,而股市今年的表现也确实印证了这一点。在经历了百年不遇金融危机打击后,各国股市置之死地而后生,上演了同样罕见的一波涨势。即便从全年来看,俄罗斯等股市涨幅也超过100%,中国股市迄今也涨了近80%。不过,在多数业内人士看来,经过了反弹初期阶段的迅猛上涨后,明年股市的“赚钱效应”可能将不再那么明显。尽管总体趋势可能仍是向上,但不会再是普涨的格局。

怀斯认为,明年股市还有进一步上涨的空间,但市场急需进行一次牛市进程中正常的调整过程,但总体来看,市场的趋势在未来几年还是继续向上的。”

上海证券报近期对多位国际基金经理的调查显示,受访者普遍认为,明年股市仍看涨,但牛市最强的一波已经过去,接下来将更强调选择性投资。

悬疑四 黄金会继续耀眼吗?

黄金也可谓是2009年的一大奇迹。在美元疲软、通胀看涨以及央行增持的大背景下,黄金价格从2008年年底的900美元不到,一路飙升至前不久的1200多美元。不过,在那之后,随着美元出现反弹,黄金在过去几周大幅下跌了近100美元,这也让人怀疑,黄金明年还能否继续“耀眼”。

奥尼尔在本轮黄金出现下调前接受上海证券报采访时就表示,对金价的强势持高度怀疑立场,并称“一些泡沫的特征已经出现”。他认为,很多人都在寻找越来越多的看好金价的理由,一年前的此时,黄金多头的理由是考虑到经济萧条的风险;而眼下,萧条的风险已经基本消失,黄金多头又开始抛出对抗通胀的理论。

但在实际上,黄金与实际利率的走势

密切相关,一旦实际利率逆转,金价也会下跌。”奥尼尔说。与他持类似观点的还有标普的怀斯,他认为,黄金正在形成泡沫,价格最终会下来。

亚行的庄健认为,只要美元持续贬值,黄金、石油、贵金属以及其他大宗商品的价格就会震荡上行,而投机因素在其中所起的作用十分明显。

近期两家大行不约而同发表了针对黄金的预测报告,结果也惊人一致。汇丰和瑞银都预计,金价可能在明年达到1300美元。

汇丰认为,明年黄金的平均价格将在1150美元,之前的预测为950美元。该行认为,美元可能继续疲软,在这种情况下,金价不大可能在950美元以下逗留太久。此外,人们对于极度宽松的货币政策和政府赤字

富兰克林邓普顿执行副总裁杨光认为,明年股市的投资回报将回到更正常的水平,比如10%至12%甚至更低。瑞士信贷本月的报告则称,明年上半年全球股市将继续表现良好,但到年底时熊市可能再现。该行预计,到2010年中期,全球股市的回报率将在12%左右。

英国老牌基金公司安本资产管理的全球战略与资产配置总监麦克·特纳认为,明年股市的前景不会差,主要有几方面原因:首先,相比股票,其他类别的资产如债券和现金在收益前景方面并无太大吸引力。另外,在金融危机期间,货币市场基金累积的大量现金还没有完全流出,这意味着股市很可能继续获得源源不断的流动性支持。

不过特纳也认为,考虑到经济增长不确定性的存在,明年的股市波动会加剧,但这并足以威胁到本轮牛市的存续。

从地区上来看,新兴市场依然是全球基

金经理人的最爱。波顿认为,明年上半年经济复苏最强的部分可能会结束,而在那之后新兴经济体增长更快的趋势会更加凸显。这也决定了下一轮上涨主力将是新兴市场。特纳则特别看好亚洲市场,他表示,在长期内,新兴经济体的经济结构将持续改善,股市表现也会更为出色。而美林、瑞信以及贝莱德等公司近期也纷纷表示,看好明年新兴市场的表现。

在总体回报下降的前提下,选择更有潜力的行业和个股显得尤为重要。富达明星基金经理安东尼·波顿认为,明年股市的领涨板块将从周期性的股票转为增长性的股票,前者包括那些对经济活动异常敏感的股票和行业,如消费、工业或是商品类股,后者则包括耐用消费品、科技或是医疗保健行业。安本对IT行业也表示看好。牛顿投资的亨斯曼则认为,基本面更好的蓝筹股可能成为明年的热点。

对于油价,大多数业内人士仍认为,明年的平均价格可能高于今年,大概在每桶80美元上下,但要重新回到三位数可能性也不是很大。

悬疑五 美元会不会继续跌?

与黄金的耀眼一样,作为大多数商品计价货币的美元今年的暴跌,也让很多人大跌眼镜。特别是从3月初以来,美元指数一路从90附近跌至74一线,创下15个月新低。

美元走势引人关注还有另外一层意义。因为随着美国降息近零并推行量化宽松,美元已取代日元和瑞郎等传统低息货币,成为新的套利交易融资货币,这也被认为是今年资产价格上涨的一大推手。然而,进入2010年,“退出”将成为新的主题,一旦美国紧缩的预期上升,美元会不会出现逆转?

标普的怀斯则认为,美元会继续下跌,因为美国的贸易赤字太大,而各国央行继续开展外汇储备多元化,降低对美元资产的需求。庄健也认为,只要美国不宣布其“退出”政策,继续其接近零利率的宽松货币政策,美元就很难止跌。

欧元之父”蒙代尔认为,如果美国经济复苏,美元会出现反弹,但他并不认为美国经济短期内会出现强劲增长,所以美元也不大可能大幅反弹。我预计,欧元兑美元明年可能在1.40至1.60之间波动。”

不过,看空归看空,不少人还是认为,美元在2010年存在反弹甚至逆转的可能性。本月初以来,美元似乎出现了些许转机,连续反弹。投资大师罗杰斯近期表示,美元短期可能有反弹的更多空间。

通常进行长线投资的罗杰斯称,必要时他也会采取短线策略,而眼下美元是一个选择。我仍然看跌美元,但最近几个月决定买入一些,因为看跌美元的人太多。当看跌的人太多时,可以期待出现反弹。”

现阶段,奥尼尔认为,美元相对于主要货币都处于低估状态,这与1995年时的情形有些类似。我们认为,2010年的某个时候,美元兑欧元和日元会出现逆转,特别是对日元。就基本面而言,日元要比美元差很多。”分析人士也指出,当美联储开始启动紧缩时,美元跌势可能暂时逆转。而如果再次发生类似迪拜债务危机的突发事件,美元可能出现反弹。

考虑到美元当前作为国际融资货币的重要角色,一些人也提醒注意美元突然逆转可能引发的市场风险。“一旦反弹开始,可能触发套利交易平仓,进而会引发更大的反弹幅度。”陶冬说。

悬疑六 美国国债会崩盘吗?

2009年的最后一个月,“主权债务危机”成为最热的关键词。迪拜、希腊等相继“东窗事发”,让主权债务的风险更加明显地暴露在世人面前,尽管这已经不是一个新问题。

在迪拜世界曝出将重组近600亿美元的债务后,一些人就预言,这可能成为主权债务危机全面爆发的一个导火索。很快,希腊也因为债务问题而遭到惠誉降低信用评级,而西班牙、爱尔兰以及波罗的海多国也都出现可能出现债务危机的迹象或是传闻。

某种程度上说,相比冰岛、迪拜和希腊等小国暴露在明处的债务风险,一些大型经济体特别是发达国家并未爆发的财政问题,更值得引起关注。

穆迪警告说,多个AAA级国家可能遭遇持续数年的“财政危机”,包括英、法、德、美等。时至今日,已是债台高筑的美国、日本以及英国等仍在加大发债力度,以进一步拉动经济复苏。

据穆迪统计,2007年到2010年全球公共债务将增加约15.3万亿美元,其中八成来自西方七国集团。IMF预计,G20中的发达经济体到2014年的政府债务水平可能达到GDP的118%。

今天的债务问题不是美国债务问题,而是整个政府的债务问题。”陶冬说。他表示,当前因为央行的干预政策,使得国债价格并未反映基本面。但总有一天,央行会选择退出。

摩根士丹利最新发表的全球经济展望报告指出,下一场危机很可能是——对于政府和各国央行能否在不创造高额通胀的情况下承担巨额债务”的信心危机。

大摩认为,当前曝出的希腊财务困境仅仅是一个警示,未来还会有更多发达经济体而不是新兴国家的财政会出现问题。

我们预计所有主要经济体明年都将维持扩张性的财政政策,尽管这样的举措存有争议,以对疲软的经济复苏提供支持。”报告说。但是,市场很可能越来越对这些国家长期财政的可持续性感到担忧,而这也是事实。”

报告分析说,很有可能出现一种情况,当大多数发达国家无法再通过发新债、加税等手段来偿债时,政府可能指示央行加大印钞,从而将一场倒债危机转化成通胀危机。在未来一年中,我们预计市场会愈加注重这方面的风险,从而推动债券收益率大幅上升。”

不过,业界并不认为,美国或者是其他主要发达国家短期会出现“倒债”危机。奥尼尔指出,美国国内的储蓄率正在上升,因此美国人自己购买美国国债的规模会比以往大,这在一定程度上能够替代国外购买的下降。