

中国成长的故事远未结束

——对话友邦投资全球经济首席策略分析师马库斯·舒曼



简历

马库斯·舒曼(Markus Schomer),1996年加入友邦投资,目前担任友邦投资全球经济首席策略分析师,负责全球宏观经济与趋势分析、高等级债券信用分析,以及友邦投资的利率与货币配置策略。Markus Schomer不仅是友邦投资全球资产配置委员会的重要成员,也是友邦投资对冲基金资产配置委员会和友邦投资新兴市场团队成员。

2008年4月,友邦投资(AIG Investments)全球首席策略分析师马库斯·舒曼来到中国参与友邦华泰“全球经济论坛”,与正在急风骤雨中穿行的美国经济相比,他在中国看到了完全不同的景象。

“现在对美国是非常糟糕的时候,房价在跌、经济在衰退,很多人失去了工作,烦恼很多。但在中国,我们看到经济仍很健康,社会处处都是活力。”他说。

当然,对舒曼来说,在中国的日子也有烦恼:“因为人民币升值,我发现在中国购物的乐趣没有以前那么多了。”

◎本报记者 周宏

现在是美国经济“最坏”的时候

问:现在有很多中国投资者都高度关注美国的次贷问题,在友邦投资看来,美国次贷危机还会继续恶化么?

舒曼:次贷危机源于金融层面。因此,金融市场的指标可能是最有效的。我们观测次贷危机主要是两个指标。一个指标是银行间拆借利率(Libor)和政府债券收益率之间的利差,它代表了市场对风险的恐慌程度。

你可以发现在过去一年中,这个指标曾经显著上升过3次。第一次是在去年8月关于市场对于银行系统的流动性的担心导致利差飙升;第二次是去年12月市场对于全球金融机构大幅度增加坏账摊销导致的恐慌;第三次是今年初贝尔斯登公司倒闭。不过你可以发现,这样的高峰一次比一次低,说明去年以来市场对于危机的态度已经有所缓和。

往后是怎么看的呢?我的观点是谨慎乐观。如果金融层面没有进一步坏消息出来的话,利差会在这个水平上得到一定的缓和,甚至有一定的改善。但是并不排除有进一步恶化的情况出现。

问:次贷危机会演化成信用危机么?

舒曼:这是很多人担心的地方。不过现在看大规模信用危机的迹象尚不明显。你可以发现,美国低信用债券和高等级债券(政府债券)之间的利差在过去几个月里面有明显和急剧的上升。但同时我们也看到美国的企业贷款的坏账率仍然处于历史的低点。

从历史上来看,这个利差的扩大和美国企业坏账率几乎是同步的,比如,2001年衰退中就是这样。但是在这一次的危机中,我们可以发现利差已经达到了上一次衰退时的高点,但企业的坏账率仍然在历史低位,就是说这两个指标和以往同步的趋势发生了一定的转变,出现了一定的背离。

其中的原因,我们认为,就是信用危机的恶化情况并没有我们想象的那么厉害。这也是我们对未来美国经济保持谨慎、乐观的主要原因,我们认为最近的贝尔斯登公司的倒闭,虽然很难说这次是最后一次或者最坏程度的危机爆发,但应该已经是非常严重的一次危机爆发。也就是相当多的问题目前我们已经看到了。

问:你怎样评价美联储对次贷危机的应对措施?

舒曼:我们认为美联储的措施非常积极,事实上这也是我们对以后几个月美国经济保持谨慎乐观的原因。

你可以看到,去年危机爆发以来,美联储进行了非常积极的措施。其中包括传统的,通过减息的措施来增大货币的增长量,对抗由次贷危机引起的市场流动性萎缩。

另外,美联储也采取了创新的手段,直接向金融体系注入了流动性,包括回购,以及向主要信用商提供特殊的交易手段等等。除此之外,美联储在这次危机里面,也花很多的力气去扩大所谓的金

融安全性。也就是允许银行在流动性出现很大问题的时候,可以直接向美联储(相当于贴现窗口的形式)借钱。这个优惠不仅刚开始是在银行层面,现在也向一些主要的券商进行了开放。我们可以看到,从2007年年末以来,市场流动性呈现也是急剧上升的状态。

问:美国的房价最近还在持续下跌,你认为这种趋势会持续到什么时候?

舒曼:我的观点是,今年下半年美国的房屋市场应该到达一个相对的低点并开始企稳。虽然现在,美国的房屋价格现在仍然处于继续下探的过程中。

原因是,在美联储连续降息的作用下,房屋抵押贷款利率和其他主要的一些利率都在下降。特别是对于传统或者普通房贷的利率已经下降到比较低的水平上。而同时房屋价格也在下降。房屋价格下降,房屋贷款利率也在下降,这意味着美国人收入相对于房屋的可支付能力有所增长。我们的观测数据是这个能力已经回到了这次危机爆发之前的水平,这也是我们对下半年美国房屋市场企稳,保持相对乐观态度的主要原因。

问:对美国经济总体情况怎么看?

舒曼:金融层面上说,现在可能是这次危机最坏的时候。在今后的几个月里面美联储在前期所采取的一些积极措施,会显现出成功的绩效出来,会使金融危机逐渐好转。在实体经济层面,虽然说前期在通胀的压力下,我们看到实际的消费支出是在下降,但是我们认为在未来几个月之内,由于需求的减缓,通胀水平会得到一定的起稳和走软。我们觉得在下半年,美国经济景气应该是从0到1%的上升,能够恢复到2%的水平。

全球经济会一定程度上“脱钩”

问:最近有个讨论非常热门,就是世界经济究竟是脱钩(decoupling)还是继续挂钩(coupling),您的观点是什么?

舒曼:我的看法是新兴国家的经济增长和发达国家增长是否脱钩?要看怎么定义脱钩。

毫无疑问,美国经济在放缓的同时,世界经济增长都在放缓,但是我们觉得现在的情况和八十年代或者九十年代有所不同,经济的全球化使得很多国家经济目前具备的更多的经济增长引擎,增长动力更加多样化,也就是说有更多的手段应付外部需求走弱带来的负面影响。

回顾历史,你可以发现,发达国家和新兴国家的GDP走势在过去是非常一致的。不仅是趋势变动非常一致,而且这二者的GDP增长率基本上还维持在一个几乎是一致的水平上。但现在的情况由于新兴国家经济增长的动力会更加广泛,我们认为即使在美国走弱的情况下,其他的新兴国家增长动力可能会继续相对存在。而且这种能力相对于过去也许还会更强一点。

问:全球经济进入一个通胀期了吗?

舒曼:确实,我们可以看到通胀在全球每个地方都在发生,不管在发达的经济体还是新兴国家,通胀水平都在不断的走高。通胀刚开始可能是由于能源价格上涨所带动的,但是现在看到通胀已经从能源扩展到了商品的领域。特别是食品,比如说小麦和大米的价格上涨对于新兴国家的通胀水平的影响会更大,我们看到食品在CPI的组成份额里面,对于新兴国家里面的占比是非常高的,在发达国家里面反而是比较低的。比如说加拿大CPI里面,食品是20%左右。但是对于新兴国家,比如说印度是达到了60%。所以我的观点是说,现在全球通胀在由能源向食品转移的背景下,对新兴国家经济体的影响会更加大一些。

问:对于未来的油价怎么看?

舒曼:油价现在有点太高了,再往下会有走软的趋势出来。美国商业企业的投资已经出现下降,这个趋势需要很长时间才能扭转。对于油的需求不可能无限制上升。

中国GDP增长正在回落到可持续的水平

问:您对中国经济的看法怎样?

舒曼:我们认为,我对中国经济增长的可持续性抱着非常乐观的态度。虽然在这次危机里面,中国经济的增长率会有所下调,但是我认为,这只是经济增长从一个过高的水平下调到一个长期的可持续增长率的水平,

当然,经济周期有上有下,但是从长期角度来看,我认为中国经济还是向上的。中国成长的故事远没有结束。

问:美国经济已经回落,美国消费正在下降,这对中国的出口会有多大影响?

舒曼:在我看来,像中国这样的新兴市场国家,在出口方面的表现走弱一点,并不是一件坏事。

因为这些国家贸易顺差一直保持在相当高的水平,在我们看来是过高的水平,经济速度慢一点,出口弱一点,对于抵抗现在的高通胀是有好处的。新兴国家的通胀,不仅是大众商品价格的上升、大众收入增长所造成的,还有相当一部分原因是由于这些国家长期以来GDP是在长期、可持续发展的经济增长力之上增长,并已经持续了相当长的时间。现在它的出口走弱,对于调节经济发展方式是有好处的。

另外,中国的基础建设投资能够起到一个经济稳定器的作用。所以,我对中国GDP增长的可持续性是非常乐观的态度。

问:友邦投资今年年初对于全球股市都是看空的,包括新兴国家市场,这是什么原因?

舒曼:看空是我们今年年初的一个整体观点。我们认为,在全球经济减速既定的情况下,在次贷问题爆发越来越严重的情况下,投资权益类产品应该谨慎。更何况,全球股市在过去都经历了一个很大的升幅,这样的幅度和经济减速结合在一起会是比较大的压力。

当然中国股市的调整和美国股市的调整不是一回事,中国股市过去累计了太大的涨幅,对这个进行修正是合理的。从整个新兴市场的表现来看,估值水平都在进行类似的回归。

问:您觉得中国这样的新兴市场股票估值什么水平是合适的?

舒曼:我觉得这取决于新兴市场未来的经济增长情况。历史上看,新兴市场一般是相对于成熟市场的估值水平更低。这是因为新兴市场的经济波动性更大、抗波动能力更弱、风险更大导致的。如果未来新兴市场能够增长的更平稳、更健康,那么他们的估值相比成熟市场有所增长也是可以接受的。