

Special Report

全球经济降温催生国际金融新格局

过去几周,全球经济形势骤然变得严峻起来。尽管美国经济大幅降温早在市场预期之中,但日本、欧元区以及一些之前被看好的新兴经济体,也都公布经济增长罕见放缓甚至是多年以来首次出现负增长。

在全球经济形势剧变的同时,国际金融市场也已悄然生变。最明显的是油价,自7月11日创出历史新高以来持续跳水,现已跌至110美元附近;而多年来一直疲软的美元也突然生机重现,出现连续11个交易日上涨的罕见强势;另外,在中国A股持续大跌的同时,以美股为首的海外股市却在剧烈震荡中缓慢上行。

油价到底能跌到多低?美元反弹能持续多久?全球股市下一步又将如何演变?带着事关中国经济和金融稳定的重大问题,本报记者日前对多位中外权威经济学家进行了采访,他们分别是高盛全球经济研究主管吉姆·奥尼尔、瑞士信贷亚洲区首席经济学家陶冬、摩根大通经济学家迈克尔·费罗利以及标准普尔首席经济学家大卫·怀斯。

◎本报记者 朱周良

汇市 美元反弹有望持续

自上月中旬以来,美元突然持续走强,8月8日更创下八年来最大单日涨幅(对欧元)。截至8月15日,美元指数已连续11个交易日上涨,创下八个月以来最高收盘价。欧元对美元也跌至半年低点,15日收盘,欧元对美元报1.47附近,而上个月中旬还曾突破1.60。英镑对美元则连跌11天,在跌至近两年低点的同时,也创下至少37年来最长连续下跌纪录。

上海证券报:美元持续上涨的最大诱因?为什么美国经济濒临衰退美元却持续走强?

吉姆·奥尼尔:当前,美元对许多主要货币都非常便宜,特别是对欧元。所以,许多投资者都在等待时机逢低买入美元。我们估计,欧元对美元的“公允价值”应该在1.20左右。现阶段,能令欧元对美元走势反转的主要因素是,欧洲异常疲软的经济数据,特别是欧元区最大经济体德国。

市场现在认为,欧洲央行的下一步举措更可能是降息,而不是第二次加息;而且,欧洲经济在今年下半年的增长前景,可能与美国同样疲软。美国经济出现“温和”衰退的因素已被市场消化,现在投资者开始更加对欧洲的状况感到担心。

陶冬:美元上涨的最大原因就是,美元跌得实在太多了。市场对于美国坏消息的预期已经到了极度悲观的地步,当美国以外的其他地方传出坏消息,这方面的预期就开始此消彼长。

总的来说,美元这一波反弹取决于三方面预期的此消彼长:一是市场对于美国和欧洲金融机构黑洞的预期;二是对利率的预期;三是市场对美国利率低,所以美元才持续下跌,而现在看来,欧洲下一步更可能是降息而不是加息;三是对美欧经济增长的预期,并不是美国经济强到哪里去,而是大家已经认定了美国经济很疲软,但对欧洲,市场之前一度比较乐观。

迈克尔·费罗利:美元反弹并非美国方面有什么新的转机,而是因为美国以外其他经济体的增长前景恶化。美国经济正面临衰退,但这种风险自今年年初以来一直很高,所以外汇市场已经很好消化了相关风险因素。相比之下,当前的新情况是,许多美国之外的其他经济体的衰退风险浮现,因而导致这些经济体的货币对美元出现价值重估。

上海证券报:美元还能涨多久?对不同货币是否有不同?对人民币如何?

吉姆·奥尼尔:我对美元走势出现重大反转仍持怀疑态度,至少对所谓主要货币是如此。我预计,到今年年底,欧元对美元会在1.40附近交易。

就其他货币而言,我不认为人民币对美元近期的跌势会继续下去,看看中国依然存在的巨大贸易顺差,尽管顺差规模正在下降,对人民币的巨大需求意味着,人民币对美元会进入新一轮的上涨。

迈克尔·费罗利:我预计,美元将继续升值,直到明年年底,尽管速度会较为缓慢。在主要货币中,我预计美元对欧元的升值幅度会比较大,而对日元的升值幅度则会相对小一些。至于人民币,我预计人民币对美元还会继续走强。

陶冬:美元现在是中期还是短期的反弹还不能确定,主要原因在于:欧美经济出现此消彼长

已经是确定的事,美欧利率此消彼长也基本确定,唯一不确定的就在于美国金融机构的次贷黑洞是否已经彻底见底,是否会再曝出更大的黑洞,从而带动预期的另一轮此消彼长。

对于美元的长期走势,我一直认为有一个“七年之痒”的规律,自从上世纪70年代中期美元脱离布雷顿森林体系、和黄金挂钩之后,美元几乎每隔7年就会有一轮大涨大跌。美元的上一轮顶部出现在2001年底到2002年初,按此推算,我认为美元在今年年底或是明年年初会出现大的反弹。我个人认为,美元如果不是已经见底的话,就是会在未来几个月中真正见底,开始一轮长达几年的反弹,而且是一轮全面的反弹。

当然,从更长的历史时期来看,美元作为全球头号储备货币的地位是在逐步削弱,美元长期来看的确是一种不断走下坡路的货币。美元在国际上信用度已经降至40年来最低水平,美元的储备货币地位终究会被其他货币逐步取代,但这样的取代未必马上会发生。

上海证券报:美元走强的经济影响如何?对金融市场的其他方面影响如何?对中国影响如何?

吉姆·奥尼尔:美元走强,给经济带来的影响可能是降低对美国通胀的预期。就金融市场而言,美元上涨不利于油价和金价,进而可能进一步压低通胀水平和通胀预期,从这个角度说,股市也可能因为美元走强而获得支持。

迈克尔·费罗利:美元走强可能抑制美国的出口,当然,这种抑制效应通常会滞后2到8个季度才会显现出来。不过,好消息是,美元与商品价格的负相关关系意味着,美元走强会导致油价随之走低,进而增强美国老百姓的实际购买力,最终给整体经济带来支撑,帮助抵消出口放缓的负面影响。

大卫·怀斯:美元反弹对油价的影响只是次要的,事实上,我认为油价影响美元要比美元之于油价的影响有过之而无不及。更强势的美元意味着通胀压力的减轻,但同时可能意味着美国出口竞争力的下降,进而导致经济增长更加疲软。股市和债券有望受益于强势美元,因为这会吸引外部资金流入。

陶冬:人民币贬值对中国其实是好事。人民币受到国际压力和国内通胀压力,出现了大幅升值,但这不可避免对出口带来重大负面影响。人民币升值的同时,美元大幅贬值,相当程度地减少了人民币升值对中国到美国以外国家出口的冲击,这也是为什么中国的出口维持在比较好的水平。一旦美元反弹,会使得人民币升值进一步放大,对中国出口企业带来更大压力,这是中国政府要考虑的因素,尤其是在中国出口业出现了一系列结构性问题的情况下。



陶冬



吉姆·奥尼尔



迈克尔·费罗利



大卫·怀斯

大宗商品 油价年内恐难创新高

纽约油价在上月初创出147.27美元的历史新高后,迄今已下跌了超过30美元,跌幅超过20%。15日盘中,纽约油价最低跌至111.34美元附近,自前高点累计下跌近36美元,跌幅高达25%。

上海证券报:油价连续大跌的最大诱因是什么?您对油价的前景怎么看?还会不会大幅反弹,甚至创新高?

吉姆·奥尼尔:近期油价大跌,最大诱因可能在于美国的需求。有更多证据表明,美国的原油需求出现下降;同时,越来越迹象显示,美国的驾车人开始尽量不开耗油较大的车。当然,美国的反弹也对油价下跌起到了很大作用。

美国不断下调利率,已经使得投资者开始寻求美元之外的替代投资目标,这其中就包括原油。有证据表明,自从美联储去年晚些时候启动连续降息以来,大宗商品就开始受益。

按照我们的商品分析师预测,石油价格仍可能重返140美元上方,但我对此并不那么肯定。

迈克尔·费罗利:油价近期持续下跌的主要原因在于,全球经济增长前

景在最近几周急剧恶化,预示原油需求增长会大幅下滑。

我并不认为美元反弹直接促成了油价下跌,也不认为油价下跌导致了美元反弹。相反,我认为,油价和美元都受到一个共同的第三方因素影响:美国之外的世界其他经济体的增长前景急剧恶化,特别是亚洲和欧洲。

我认为油价近期仍将保持在当前的水准,并可能继续下滑。然而,鉴于大量地缘政治风险因素的依然存在,我认为油价大幅反弹的可能性仍很大。

大卫·怀斯:对近期油价下跌,我的判断是泡沫终于破灭了。

原油是以美元定价的,但却是销往全球市场。因此,美元对全球货币走低会提升油价。但是,在过去一年中,美元波动的因素只占油价上涨的7%左右。反过来说,美元汇率也会因为油

股市 美股可能还未见底

在3月中旬美联储出手救助贝尔斯登之后,美股出现了两个月的反弹。但从5月下旬开始,股市再度持续下跌。不过,在7月中旬美国政府出手援助“两房”之后,股市又出现了持续上涨,但波动性也异常剧烈。与此同时,中国内地和香港股市却连续大跌。

上海证券报:您认为这一次的股市反弹与3月中旬的那一次有没有本质上的区别?美股是否已见底?就股市而言,您觉得全球股市是否有“脱钩”的迹象?

吉姆·奥尼尔:这一轮的股市反弹与3月中旬的情形非常相似,都是对美联储和美国政府采取的强有力的支持措施作出的积极回应。至于美国股市是否见底,我的答案是“有可能”。

就宏观经济而言,所谓“金砖四国”经济体(指巴西、俄罗斯、印度和中国)的确已与发达经济体“脱钩”,但金融市场的情况却并非如此。这是因为,在2006年到2007年的大部分时间里,金砖四国和其他新兴市场的股市已经超越了美国和其他发达市场,新兴股市的相对估值也一度达到非常高的水平。当前,部分新兴市场特别是中国的股市经过连续下跌,股指正在重新变得更有吸引力。

迈克尔·费罗利:我并不认为美国股市已经见底,因为对美国以及全球股市来说,还有很多坏消息会陆续传来。近期的股市反弹,更多与3月份的反弹类似,体现的是投资者对美国经济度过最艰难时光的过于乐观的预期,但在在我看来,美国经济要度过低谷,最早也要到明年。

上海证券报:当前全球股市受经济降温的影响有多大?股市在多大程度上体现了经济的疲软?您预计股市在何时能重新企稳?您最看好哪个股市?

吉姆·奥尼尔:当前全球股市已充分体现了经济疲软的因素,特别是在发达市场。如果油价果真见顶了的话,我认为股市也会随之见底。短期而言,我认为美国股市前景更为诱人。长期来看,依照目前的估值,我比较倾向于投资中国、印度和非洲等市场。

迈克尔·费罗利:我认为,近期全球股市的走势与经济增长放缓密切相关。我们预计,全球经济增长前景最早也要到明年才能有所改善,鉴于此,我认为,股市在此之前也不大可能出现像样的反弹。我比较看好美国和日本

股市,因为我认为,这些经济体将从商品价格下跌中获益最多。而且,与其他市场不同,这两国的宏观经济政策更支持经济增长。

大卫·怀斯:一般而言,股市都会提前3到6个月体现实体经济体的变化,我预计,全球经济将在明年早些时候见底,所以,股市也就有望在今年第四季度见底。当然,油价的下一步走势也会影响到股市。从全球来说,以长线投资的眼光,我依然最为青睐新兴市场。

陶冬:对于股市我没有专门研究。我能谈的一点就是,石油、农产品等许多商品的价格除了与供需因素有关之外,也受到美元走势的影响,如果美元走强,相当程度上会缓解油价的疯狂势头,这对于缓解全球通货膨胀至关重要。一旦通胀见顶,各国央行就不再需要缩手缩脚,不再需要在刺激经济增长的同时关注控制通胀,这对于全球经济增长来说是好事。对金融市场也是好事,如果全球通胀见顶,我认为股市也会有一波像样的反弹。

上海证券报:对中国A股市场在奥运会开始后持续下跌如何看待?是经济基本面的合理体现吗?A股市场是否有超跌嫌疑?

吉姆·奥尼尔:我认为,一些市场参与者对中国经济增长大幅放缓的忧虑很深,主要因为考虑到对美国出口减少,同时中国依然存在的紧缩政策可能对国内经济增长带来限制。不过,我并不认同这种悲观的增长预期,我认为,A股市场会在未来几个月出现反弹。

迈克尔·费罗利:我并不认为,A股市场近期连续下跌是中国经济基本面变坏的体现,相反,我认为,这只是前期暴涨之后的价值重估。在我看来,当前A股市场看上去已比较接近合理估值。

大卫·怀斯:我认为,A股市场在奥运会之前一度出现超买,现在则回归至正常水平,当前的情况可能属于超买,但可能还没有完全见底。

价波动而受到影响,这主要通过对美国贸易赤字的影响以及石油美元的投资等渠道实现。我个人觉得,油价还会在今年冬季出现反弹。

陶冬:油价下跌最重要原因是资金流的转向。油价受到全球需求放缓和美元升值影响而走低,进而也促使投机资金获利回吐,而石油价格的迅速回落,又迫使更多的做多原油期货的资金被迫平仓,从而进一步加剧了油价的跌势。这与油价上涨时候的情况是一样的。

我相信这一轮油价的调整非常强劲,但不一定是熊市的开始。尽管受需求降温的影响,油价短期内突破150美元的机会不大,但持续低于100美元也不大可能,毕竟当前世界上过多资金追逐少投资标的的现状没有改变;美国人开车的习惯没有变;新兴市场也有开车和取暖的用油需求。

我认为,在一轮下跌之后,油价更有可能在100到130美元之间震荡。

上海证券报:油价以及其他大宗商品的下跌对全球通胀带来的缓解作用有多大?当前世界经济能承受的合理油价水平是多少?相比发达国家,油价对中国这样的发展中国家是否影响更大?

吉姆·奥尼尔:油价下跌对缓解全球通胀压力当然非常有利,油价一旦下跌,其对通胀的缓解效应会马上通过降低通胀预期的方式得以体现。

我认为,在当前特定的世界经济环境下,每桶80美元左右的油价可能是比较能够承受的水平。中国还需要继续考虑放开油价,这能够使得国际油价更好地体现真实的供需关系。

迈克尔·费罗利:我预计,油价下

跌对全球通胀的削弱效应,最快在8月份就能得到体现。油价下跌能否影响到核心通胀,现在还不得而知。比如在美国,还没有太多证据显示,能源价格下跌带来了第二轮效应。

我认为,当前的油价水平对全球经济来说是可以承受的。就对油价长期而言,中国等发展中国家可能比发达国家更有办法。因为中国的固定投资比例很高,资本商品库存的周转很快,这就使得企业得以不断启用更加节能的机械。

大卫·怀斯:油价是当前全球通胀的最大诱因,油价下跌,也会使得全球的央行松了一口气。高油价会令那些经济较为脆弱的新兴市场受到最大冲击。对于中国而言,中国经济已经足够强大,高油价可能只是一个相对较小的问题。我预计,高油价对中国经济的冲击与美国相差无几:高油价是坏消息,但还不至于构成灾难。我并不认为,油价升至某个水平就会拖累全球经济进入衰退,但随着油价接近150美元,这方面的风险也会显著增加。

陶冬:油价飙升到80到150美元的高位,对中国经济是有影响的,因为这直接导致了6月20日中国上调成品油价格。但总体上,高油价对中国的负面影响要小于其他国家,毕竟现在在高油价的最大承受者是两大炼油企业,但即便是这两家企业今天的汽油售价,仍比国际市场低25%。如果油价进一步下跌,对中国经济是好事:第一是减轻通胀压力;第二,油价下跌有利于缓解全球经济失速的风险,对中国的出口有利;第三,这可能会为中国的生产要素价格改革提供一个比较好的环境。

