

出口受挫及美欧或提前收紧贷款敞口等多重因素叠加

# 欧债危机令东亚经济难以独善其身

亚洲开发银行在12月6日发布的半年度《亚洲经济观察》报告中表示,发源于欧洲的金融与经济危机正在对东亚新兴经济体的贸易和金融系统构成日益严峻的威胁,该地区决策者须出台迅速、协力的应对措施,减缓全球经济增速下滑对该地区经济的冲击。

亚开行下调了东亚新兴经济体今明两年的经济增速预期,由7.6%和7.5%分别降至7.5%和7.2%。另外,该行还下调了中国明年经济增速预期,由9.1%降至8.8%,但维持今年经济增速预期9.3%不变。而与此同时,世界银行甚至给予了该地区更低的增速预测,即今明两年的经济增速分别为8.2%和7.8%,其中,中国同期的经济增长率或将达9.1%和8.4%。

## 东亚新兴经济体增速将放缓

《亚洲经济观察》报告表示,如果发生新一轮全球性金融危机,那么欧元区、美国的金融机构有可能会提前收紧在东亚新兴经济体的贷款敞口,进而损害东亚的贸易融资和金融市场的稳定。另外,由于欧元区和美国是东亚主要的出口市场和金融资本来源地,因此欧美地区受到的任何冲击都将对东亚经济产生很大的影响。

报告还描绘了明年全球经济可能出现的三种情景。第一种情景是经济衰退仅限于欧元区,即该地区2012年经济萎缩3.9%,经济产出回落至2009年的水平。在此情形下,美国明年经济增速将放缓至1.6%。第二种情景是美国新生的经济复苏势头被欧债危机终结,其结果是欧美均陷入深度衰退中,其中美国明年经济将萎缩0.1%。第三种情景则是欧洲和美国经济崩溃,产出水平跌至2009年的谷底,全球新一轮经济危机爆发,在此情形下,东亚新兴经济体明年的经济增速将放缓至5.4%,而包括日本在内的东亚整体经济增速将放缓至4.2%。上述三种情景都表明,全球和东亚新兴经济体明年增速将有所放缓,这意味着已经实现通胀率触顶回落的东亚,其明年的整体通胀形势有可能会进一步放缓,但是仍不能排除通胀率会再次抬头的可能性。

世界银行则在《东亚与太平洋地区经济半年报》报告中称,除了此前中东北非地区动荡局势影响国际原油供应、东日本大地震破坏制造业供应链以及发达经济体私人需求增长缓慢等因素外,近期美国财政可持续性和欧洲主权债务危机所带来的不确定性给全球金融市场的动荡局势“火上浇油”。而在财政和货币政策正常化的驱动下,东亚各经济体出现了内需疲软和工业产值增速放缓。另外,该地区部分国家遭遇的特大洪水已经波及整个工业供应链,该行已将泰国今年的GDP增速预期降低至2.4%。

报告还表示,从短中期而言,金融市场的避险情绪升温使得资本从新兴市场开始流向更安全的避风港,如美元资产,导致东亚地区出现证券

投资资金逆流和股市下跌。另外,欧元区的财政整顿计划或会降低欧洲经济增长率,而且由于银行纷纷提高拨备覆盖率,东亚的金融资本流出趋势或会进一步被强化。报告提到,欧洲银行对东亚发展中国家的未偿还贷款余额达4270亿美元,相当于该地区GDP的6%。不过,由于该地区多数国家拥有巨额外储和经常项目盈余,故能避免再次出现金融危机。

据美国新兴市场投资基金研究公司(EPFR)最新披露的数据,截至11月16日,新兴市场股票型基金的资金净赎回规模累计达320亿美元,而在去年,该股吸引了超过800亿美元的资金净流入。而衡量新兴市场股市表现的MSCI新兴市场指数今年迄今的跌幅达到21%。

## 东亚面临多重风险

亚开行还归纳出东亚新兴经济体目前面临着四个主要风险,包括:工资-物价螺旋式上涨引发的通胀风险;日本经济复苏弱于预期,且美欧债务问题悬而未决;国际金融市场愈发动荡;外债流入威胁金融稳定。

亚开行表示,由于东亚新兴经济体经济增速放缓幅度较小,因此其面临的主要挑战在于如何在复杂困难的外部环境中完成控制通胀和管理资金流入两项任务。该行建议,该地区货币当局需进一步收紧货币政策,另外,汇率政策是应对通胀的有效工具。本币的升值也可以促进该地区转变经济增长方式,使其更加注重国内需求或区域内需求的增长来拉动经济增长。

对于外债流入,亚开行表示,如何有效的控制外债流入依旧是东亚新兴经济体的挑战和难题,该地区应出台政策使外债更多服务于本地地区的长期经济增长,以减少流动性波动带来的负面冲击。至于金融稳定,亚开行表示,该地区需出台宏观审慎性措施,通过强化金融监管,加强区域内政策协作和完善经济合作机制来确保更加均衡和可持续的经济发展。

亚开行区域经济一体化办公室主任、报告编写负责人伊万·阿齐兹表示,由于多数经济体采取了货币与财政紧缩政策来应对通胀压力,且韩国、新加坡等新兴工业化经济体的经济增长率因外需疲软、出口减速以及库存水平下降而放缓,新兴东亚经济体今年上半年经济增速实际上已经有所放缓。十大东亚新兴经济体今年第一季度的国内生产总值(GDP)同比增速为8.1%,低于去年第四季度的8.4%。

东亚新兴经济体面临着较大的通胀压力,这主要归因于大宗商品价格上涨和本地区经济的强劲复苏。其中,能源等大宗商品价格的上涨推动了该地区整体食品价格的走高,而由于食品占该地区CPI的较大比例,因此导致了东亚新兴经济体的整体物价水平居高不下。

而针对美国债务上限谈判僵局



本报记者 林瑞泉/摄

问题,阿齐兹表示,如果美国主权债务评级遭到下调,美国的借债成本将提高,美元将承压并有可能持续走低,这将使得持有美元资产的东亚新兴经济体蒙受财产损失。此外,亚洲地区不对称的、缺乏基本支撑的本币升值也将削弱该地区出口,危及对外贸易前景。

## 中国经济将实现软着陆

世行东亚与太平洋地区首席经济学家霍夫曼在报告发布会上表示,中国经济在短期内出现“硬着陆”的可能性非常有限,但可能出现的是“软着陆”。也就是说,受国内财政货币政策正常化和外部经济疲软的影响,中国经济增速将出现稳步放缓。

中国今明两年的经常项目盈余规模占GDP的比重将由2010年的5.2%降至3.5%和3.0%,因中国贸易盈余持续下滑。不过,中国的外国直接投资(FDI)仍将保持强劲增长态势。中国央行公布的数据称,10月末中国外汇占款余额(25.4869万亿元)较9月末减少249亿元人民币,为2008年1月份以来首次出现外汇占款余额负增长。国内外分析人士将此归因于欧债危机持续恶化、境外出现人民币贬值预期以及中国经济增速放缓、房地产市场和资本市场萎缩等因素。

此外,世行中国和蒙古局首席经

济学家韩伟森在北京表示,中国通胀率下跌至5.5%是一个令人鼓舞的消息,这将给中国政府放松信贷紧缩力度提供空间。报告还预测,中国明年的通胀率将由今年的5.3%下滑至4.1%。

但韩伟森认为,尽管中国通胀率实现下滑,但并不意味着控通胀任务已经取得成功。在货币政策是否放松这一问题上,中国政府应持观望姿态,但要保持货币政策的灵活性。

而亚开行在中国问题上也表示,由于中国政府在今年采取系列措施预防经济过热,实现经济增长软着陆,中国经济增速已较今年上半年预期的有所放缓。亚开行在今年4月份和7月份预计中国今明两年经济增速为9.6%和9.2%,但在9月份的报告中将其下调至9.3%和9.1%。最新的报告则进一步将明年的预估值降至8.8%。

亚开行认为,中国近期公布的经济指标已经表明,中国经济增长正在实现依靠国内资源的再平衡,这包括:三季度净出口额出现同比下滑;11月份制造业采购经理人指数(PMI)由10月份的51降至47.7,表明制造业即将面临萎缩。不过,中国的零售和固定资产投资仍然强劲,这将支撑该国经济在今明两年仍能实现较快的增长。

综合《中国证券报》、网易财经、环球外汇网

## 头条



### 《今日美国》: 美国消费信贷总额攀升至两年来高点

据美联储周三发布的报告显示,今年10月份,美国消费者信贷总额攀升至两年来的最高水平,主要受汽车和学生贷款等非循环信贷的增长推动。这是连续第二个月消费者信贷总额增加,表明消费者对于经济的信心有所增强。美联储宣布,10月份消费者信贷总额增加73亿美元,9月和10月的增长扭转了8月份大幅下跌的趋势。8月份的消费者信贷总额是当时近16个月以来最低的月份。目前消费者在支出方面更加自由,并且他们的信心也再次增加。11月的失业率下跌至8.6%,是2年半以来的最低点。连续5个月增加10万或以上的就业数,这是自2006年4月以来的首次。

### 《金融时报》: 德国坚持必须修改欧洲公约

德国周三坚持其欧洲伙伴必须接受修改欧盟公约的政治进程,或者至少接受一个有约束力的新欧元区准则,从而稳定单一货币并重建投资者信心。在旨在根治欧洲危机的布鲁塞尔欧盟峰会前夕,一位德国政府高级官员否决了欧盟理事会主席范龙佩提出的,在不全面更改公约条件下的财政纪律方案。德国强硬的立场是由于德法两国一致希望修改救助基金,然而修改公约的前景受到了英国和爱尔兰的警告,爱尔兰认为这样的行动可能会导致全民公投。

### 《卫报》: 卡梅伦要求欧盟条约的修改必须有所保护

英国首相卡梅伦(David Cameron)当地时间周二警告,如果欧洲领导人在布鲁塞尔举行的欧盟首脑会议上拒绝保护英国金融业的利益,他将行使英国的否决权阻止对欧盟条约的修订。在其所在的保守党内有人要求重新考虑英国与欧盟的关系的时候,卡梅伦的讲话明显变得强硬,他表示不会签署任何没有为英国金融业提供保护的欧盟条约。

### 《华盛顿邮报》: 美国幕后推动欧洲政治领导人解决危机

美国正悄悄地在欧洲政治领导人和欧洲央行之间充当中间人,ECB在危机之下仍然全力不受政治因素的影响。美国人正在向欧洲央行传递信息,说明欧洲政府到底愿意向欧洲救助基金(EFSF)输送多少资金,而这恰是影响欧洲央行决定自己行动规模的一个关键因素。自欧洲危机去年开始,美国财政盖特纳就呼吁不情愿的各个欧洲成员国建立一个更大规模的救助基金。去年盖特纳就呼吁一个接近5000亿美元的欧洲救助基金是必需的。而美联储主席盖特纳、纽约联储主席Bill Dudley,则牵头英国央行的同行讨论如何协调货币政策对冲欧洲危机。

### 《卫报》: 盖特纳支持德法欧元区救助计划

正在欧洲进行访问的美国财政部长盖特纳周三表示,支持法国和德国提出的解决欧元区主权债务危机的计划。法国和德国提出的计划是通过实施更严格的预算纪律重塑欧元区,从而解决欧债危机。美国急于看到欧洲债务危机不会拖累其和世界经济再次陷入衰退,盖特纳表示,他对解决欧债危机目前取得的进展有“很大的信心”。至关重要的欧盟峰会将于12月9日召开,并吸引了全世界关注的目光。盖特纳称,欧元区各国政府面临着实施经济改革的任务,这是恢复经济增长所必需的。

### 《每日电讯》: 标准普尔威胁要下调欧盟的信用评级

美国信用评级机构标准普尔表示,已将欧盟长期发行人信用评级AAA列入降级观察者名单,原因是此前已将包括德国和法国在内的15个欧元区国家的信用评级列入降级观察者名单。标准普尔此前的举动被指控将危害即将召开的欧盟峰会。标准普尔在一份声明中表示:“鉴于欧盟的收入依赖于各成员国的财政预算,而我们已经将德国和法国等国的AAA评级置于降级观察者名单,因此我们在审查欧元区成员国信用评级的同时,将审查欧盟AAA的长期信用评级。”标准普尔同时对众多银行和欧洲金融稳定基金的信用评级发出警告。

### 《每日电讯》: 希腊议会通过2012年财政紧缩预算法案

在希腊看守政府总理卢卡斯·帕帕季莫斯努力下,希腊议会当地时间周二通过了2012年财政紧缩预算法案。这一紧缩预算法案受到希腊国内民众的反对,但对希腊接受欧盟及国际货币基金组织最新一笔援助贷款至关重要。紧缩预算法案要求,2012年,希腊预算赤字从今年预期的占GDP的9%下降至5.4%。帕帕季莫斯在早些时候曾敦促议员投票支持这一紧缩预算法案,他表示这是开始扭转希腊灾难性的财政政策的开始。目前每个希腊人背负的债务超过3万欧元。

### 《日本时报》: 奥林巴斯公司董事会集体辞职

奥林巴斯公司周三宣布,公司董事会成员将集体辞职,新任独立委员会将追究前任高管和现任高管在公司巨额损失中的责任。在东京召开的新闻发布会上,奥林巴斯总裁高山修一表示,对于公司损失负有责任的高管将集体辞职,但是他没有提到辞职的时间。据共同社报道,奥林巴斯公司定于2012年6月召开股东大会,有望在2月举行特别股东大会。负责调查损失丑闻的第三方委员会6日公布调查报告称,奥林巴斯隐瞒了自90年代以来总计1177亿日元(约合15亿美元)的投资亏损,包括公司几任社长在内的多名高管涉嫌参与隐瞒行动。

### 《金融时报》: 巴西第三季度增长停滞

巴西经济在今年第三季度陷入停滞,表明全球新兴市场增长引擎容易受到发达世界经济放缓的影响。截至9月30日的3个月里,巴西国内生产总值较上一季度没有增长,工业行业的疲弱蔓延到巴西一度活跃的消费者。野村证券驻纽约经济学家George Lei表示:“消费确实在放缓,这不再是人们担心可能出现的状况,而是正在逐渐变成现实。”巴西增速大幅放缓对巴西总统罗塞夫构成政治挑战。

# “欧债”之下,世界经济前景不容乐观

## ■ 宗文

欧债危机愈演愈烈,谁来拯救遭遇严重信任危机的欧洲,已是当前最令市场焦虑的重大问题。从国际货币基金组织到欧洲央行,从德国到法国,人们近一时期一直在探讨的问题就是救与不救,救又应该怎样救。

事实上,欧债危机与美债危机的本质区别在于欧洲央行和美联储的角色不同。由于不能扮演最后贷款人角色,所有的风险只能由私人债权人和投资者承担。债务成本上升将“吞噬”紧缩措施并继续推升债务/GDP比率。这样一来,对欧债危机恐慌性蔓延无法切断借贷成本和国债收益率螺旋式上升的恶性循环。尽管欧洲央行也小规模、暂时性和有范围地进入二级市场直接购入国债,但由于欧洲宪法规定和德国坚守“独立性”的强硬立场,使得欧洲央行充当最后贷款人角色相当困难。欧洲央行的资产负债表总规模已经达到了2.28万亿欧元,但政策红线的限制以及德国的掣肘,几乎让欧洲央行在解救欧债危机上无计可施,空有子弹而无法发力,这也是欧债受到金融资本阻击的最重要原因。

而事实也证明,法国等高信用国家的资产已经不再安全。除德国外,

几乎所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升,债务之火向芬兰、荷兰等财政状况良好的北欧AAA级国家蔓延。这表明,历时两年的主权债务危机正在进入一个危险阶段,而法国不可避免地成为下一个欧债危机的主战场。尽管法国政府11月7日宣布新预算,2012年与2013年分别节约开支70亿欧元和116亿欧元,但由于担心欧债局势失控,法德10年期债券的收益率息差急速飙升,自6月以来上涨了5倍,创下欧元诞生以来新高。

作为债权国的法国现在本身也是债务国,市场已经意识到欧洲的救援机制就是债务国救债务国。法国债务已达1.75万亿欧元,占GDP比重达87%,仅次于美国、日本和意大利,是全球第四大债务国。而其外债规模占到GDP的53.6%,几乎是意大利的两倍,其中40%—48%由欧洲以外的国家持有,非常容易受到金融市场的影响。

假如法国失去AAA评级,后果不言而喻。作为欧洲的第二大经济体和欧洲金融稳定基金最重要的参与者,一旦失去最高信用评级,不但会导致EFSF融资成本大幅上升,更重要的是由于法国提供了1580亿欧元担保,按照目前的架构,欧洲金融稳定基金将

丧失超过1/3的信贷能力,甚至可能导致EFSF救助机制流于破产,全球市场恐慌情绪将会大爆发。这对已经陷入债务危机中不能自拔的欧元区来说,恐怕是灭顶之灾。

不久前,欧盟峰会就EFSF杠杆化事宜已达成协议,计划将EFSF从现有规模4400亿欧元扩容至1万亿欧元。欧元区财长会议之前敲定杠杆化EFSF的两个方案:方案一是将EFSF作为一种部分担保凭证,与成员国发行的主权债券同时发行,为主权债投资者最初20%的损失提供担保;方案二是建设一至几个共同投资基金以吸引公共与私人机构参与。

但到目前为止,上述两个计划进展缓慢。一方面,市场对于EFSF的担保债券充满质疑,购买热情已经大不如前,如11月初EFSF发行30亿欧元的10年期债券,外部需求仅为27亿欧元;另一方面,没有一个国家在G20峰会上做出将投资欧元区救助基金承诺,IMF也可能撒手不管。另外,德国一直以来反对欧洲央行作为EFSF的参与者,EFSF扩容可能成为空头支票,实施起来实属不易。

眼下急迫的问题是,伴随欧洲主权债务融资成本的不断增加,法国也处于降级的危险边缘上,法国据此认为,欧洲央行不仅要保持欧元的稳

定,更要维护欧洲金融稳定,欧洲央行针对目前欧债危机现状应采取更强有力的行动。然而,德国并未因此而改变态度,仍然抵制欧洲央行在解决债务危机中扮演更重要角色的要求。

我们也不能忽视对欧元解体的担忧所造成的恐慌情绪及其对市场信心的打击。危机爆发两年来,欧盟领导人缺乏政治决断力以及频繁诉诸“违约边缘”策略已经使投资者对欧元的信心发生动摇。上周,英国金融监管当局公开敦促本国银行制定应对欧元解体的应急计划。各大金融机构都在为欧元解体作打算,以便在部分或全部欧元区成员国恢复使用原有货币的情况下调整商业策略,适应新的货币环境,保护自身商业利益。

但是,任何放弃欧元、重回本国货币的做法,不管是出于自愿还是被强迫,都将意味着欧洲一体化的巨大倒退。欧元区国家将因此丧失建立经济货币联盟所取得的一切成果和收益,包括宏观经济环境的稳定,低利率、低通胀、汇率损失消除、贸易促进等。并且在承受巨大的经济损失的同时无法从中获得收益和补偿。其对世界经济的影响更加是灾难性的。

(综合新华网、网易、环球财经)