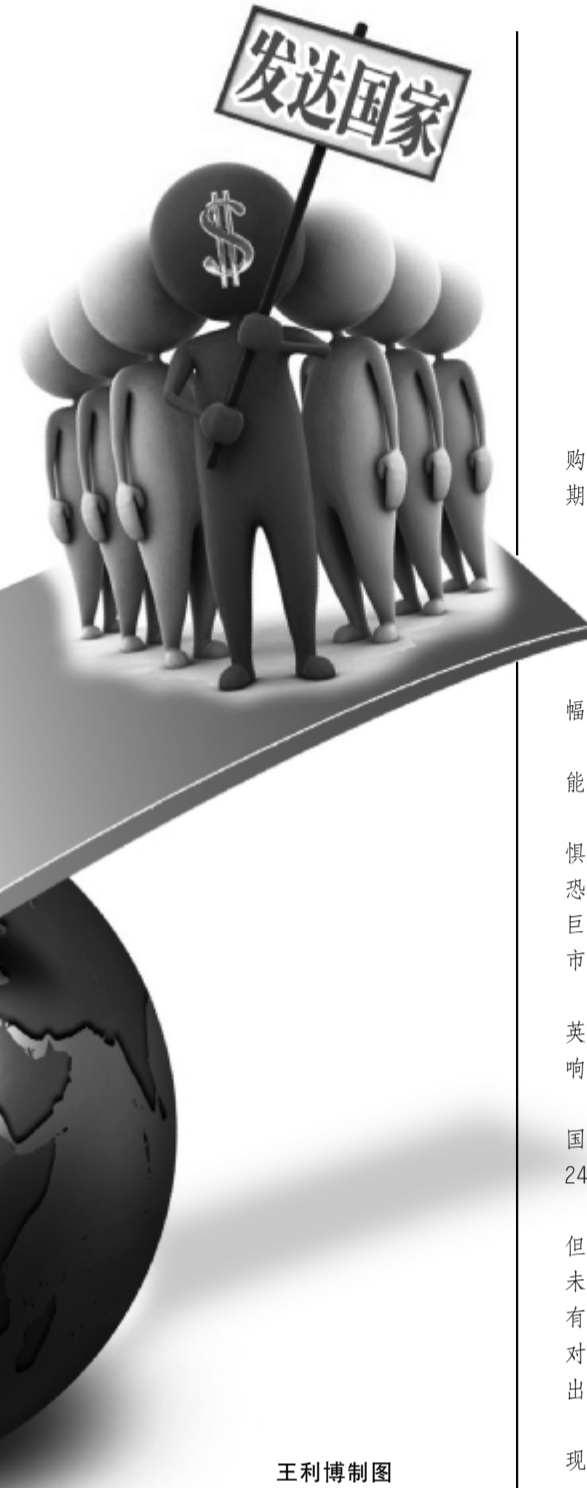




【特别报道 Special】

新兴市场警报： 上升还是沉沦？



王利博制图

■ 特约记者 时飞 本报记者 王敏

曾经光环笼罩的金砖国家如今正陷入迷茫，一度被视为接替欧美主要经济体来担纲世界经济发展的新引擎的金砖国家，并未如人们所预计的那样真的已经可以取代欧美主要经济体的固有地位。发展中过于依附发达国家的弊端正在显现：过去数月，美联储退出量化宽松的外溢影响已使金融市场的波动有所加剧，包括金砖国家在内的新兴经济体遭遇了外资撤出、货币贬值并累及经济稳定增长。此外，由于近年来增长主要依赖对外贸易和投资，新兴经济体的结构失衡问题也成为发展瓶颈。新兴

经济体如何在全球化时代摆脱其中的负面影响？国际投资者已经发出了警讯，新兴经济体如何突围？

新兴市场 面临问题各不同

近来，有关美联储退出 QE 的预期日趋强烈。在这种氛围下，资本加速流出新兴经济体的担心弥漫市场。多米诺骨牌效应也初露端倪：巴西、印度以及南非等新兴市场国家出现资本价格大幅下跌。近期，华人首富李嘉诚卖掉在港资产，向欧洲转移。

众所周知，以金砖为代表的

球经济增长的亮点之一。但是，这些经历了长期快速发展的新兴经济体，也在面对包括环境、资源收入分配差距过大以及劳动生产率下滑这样的瓶颈因素。另一方面，欧美经济量化宽松的货币政策所带来的波动，包括去杠杆化的市场行为，也意味着新兴经济体的出口动力将因为外部市场的萎缩而难以像过去一样强劲。

瑞士再保险集团首席策略官、集团执行委员会委员杜尚瑞曾经表示，中国的宏观经济受人口变化的挑战越来越大。而印度的人口结构和中国有很大的不同。印度有很多年轻人，这个人口群体非常大，还在

不断地增长中。而且，印度的人口，在未来的 20 年，将很快的超越中国。中国面临着组织结构的问题，可能在未来，印度会面临比中国更严峻的挑战。

金砖第三个国家俄罗斯的经济主要是依赖能源部门，在全世界能源行业正经历着大起大落的时候，俄罗斯需要减少他们对石油价格的依赖，并实现经济的多元化。

而巴西，面临的最大的挑战则是收入的转化。也就是社会的上层和社会的下层之间收入的转换，现在收入更多集中在富人手中，造成很多社会不安，这种趋势还将持续。

(下转第二十六版)

世界经济版图中的“N20”

■ 本报记者 陈青松

对于“新兴市场国家”数量以及具体对象，主要是指 20 世纪 80—90 年代以后兴起的一批国家。这些国家普遍具有经济增长速度快和市场潜力大的特点，且正力图通过体制改革和经济发展逐步融入全球经济体系。

截至 2010 年 7 月，摩根士丹利新兴市场索引中列出的国家和地区包括：巴西、智利、中国、哥伦比亚、捷克、埃及、匈牙利、印度、印尼、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、南非、韩国、泰国、土耳其在内的二十国。由此，我们可以称这 20 个新兴市场国家为 N20(New20)。

这些令全球关注的新兴市场国家，广泛分布在亚洲、非洲、拉美以及

东欧、中东等地区，多是各地区的主要国家和各自地区经济组织的核心成员，对各地区经济的发展起着重要的推动作用。

以 2010 年为例，整个 N20 占世界产值的 45%。当年全球经济增速超过 4.5%，来自 N20 的贡献就达 60%，仅中国就贡献了 20% 左右的增长额。

在 N20 中，最能反映或代表“新兴市场国家”的无疑是“金砖五”和“新钻十一国”。

资料显示，金砖国家国土面积之和约占世界 30%，人口占全球 42%，经济总量占全球近 20%，对外贸易额占全球 15%，外汇储备占全球 75%。而“新钻十一国”具有劳动力资源和能源丰富的特征，印尼、巴基斯坦、孟加拉国、尼日利亚与墨西哥人口都上亿。伊朗、尼日利亚和墨西哥都是产

油大国，越南、印尼、埃及以及菲律宾的石油与天然气资源丰富。

据国际货币基金组织预计，按购买力平价计算，2013 年新兴市场国家在全球 GDP 的比重将达到 50.2%。

快速的经济增长、丰富的能源储备、庞大的人口基数，都成为 N20 典型发展特征和引以为傲的资本。那么，这是否意味着目前 N20 具有了向发达国家“叫板”的实力？

刚刚结束的 G20 峰会显示，发达国家与新兴国家处境与五年前相比发生了根本性逆转。如巴西经济从 2010 年 7.5% 的高速增长迅速跌落到 2011 年的 2.7%，去年更是降至 0.9%。印度二季度 GDP 同比增速放缓至 4.4%，低于 2012 年的 5%，也低于预期的 4.7%。该国 8 月制造业 PMI 从 7 月的 50.1 下降至 48.5，创

出 4 年半以来的最低值，同时也是 2009 年 3 月以来首度跌破荣枯分界线。

作为一个整体概念，N20 的光环明显减弱。N20 是否会重蹈上世纪 90 年代亚洲金融危机的覆辙？将如何维持增长？其未来表现令人担忧。

在 2013 年夏季达沃斯论坛上，专家们认为，新兴市场要维持增长，需要把握全球经济发展趋势的调整机遇，转变发展方式。由于新兴市场国家主要依赖对外贸易和投资，经济结构失衡。因此应坚持进行经济结构调整，改变经济结构单一的增长模式，摆脱对外来资金的依赖。

据预计，2011 年到 2015 年，新兴市场的内需增量将占全球需求增长的一半以上，进口增量将占国际贸易增量的 40%。

【世界观 Review】

QE3 退出？ 美联储的全球宏观调控

■ 丁是钉

市场人士普遍预期，美联储或于 9 月 17 日、18 日正式缩减购债规模，这意味着 QE(量化宽松)退出指日可待。目前，这一预期已取代叙利亚问题成为大宗商品走势的主导者。

尽管 QE 表面上只是美联储针对美国经济采取的刺激政策，但是事实上，QE 却对全球经济发生了宏观调控作用。虽然目前美联储对于 QE3 是否退出尚未定音，但市场方面却已经透支了 QE3 退出的预期，近一段时间以来，大量热钱从新兴市场国家撤出，导致新兴市场国家的股市、债市和货币大幅度缩水，一场“钱荒”威胁正在席卷新兴市场国家。

中国市场对于 QE3 退出担心主要来自于热钱的大量撤出可能导致的“钱荒”。

2013 年 6 月份的一场“钱荒”，让中国市场患上了“钱荒”恐惧症。新兴市场国家资本市场遭遇“抽血”，导致中国市场“钱荒”恐惧加重。美联储准备退出 QE 的“冲击波”给全球新兴市场造成巨大影响。自 5 月底也就是伯南克首度发出退出信号以来，新兴市场债券基金累计失血达 204 亿美元。

另一个危险的信号是，新兴经济体外储水平正在急剧下降。英国金融时报报道称，自 5 月初以来，受资本外逃和外汇干预影响，新兴经济体央行的外汇储备锐减 810 亿美元。

与此同时，热钱从中国大陆市场流出的迹象也十分明显。中国央行数据显示，7 月金融机构外汇占款余额环比前一月下降 245 亿元，为连续两月出现环比下降。

几种迹象的叠加作用，加重了中国市场对热钱流出的担忧。但由于中国近期经济数据高于市场预期，同时，中国资本项目并未完全开放，热钱短期内大量外流的可能性不大。并且，中国拥有充裕的流动性和比较高的法定存款准备金率等缓冲措施来应对美联储退出量化宽松政策的外溢影响，不存在因热钱外流而出现“钱荒”的可能。

当一事物物好坏参半的时候，人们更注意的是近期的表面现象，而那些未能直接反映出来的长期影响却被忽视掉。

实质上，QE3 退出最直接的反映应当是美元的坚挺。这对于有着大量外汇储备、并且持有大量美国国债的中国来说，无论如何都是一个利好。同时，美元的坚挺会影响到以美元计价的大宗商品价格下降，降低中国企业的进口成本，减少中国国内市场输入型通胀的压力。目前，中国对石油、铁矿石等大宗商品的国际依存度非常高，大宗商品的进口价格下降，会为中国企业节约大量的资金。此外，QE3 的退出预期，降低人民币单向升值的可能，这对于一直受困于人民币升值的出口企业来说，可以说是又一件重大利好。

2008 年全球金融危机后，为刺激美国经济的迅速复苏，美联储开始启动量化宽松政策。这一政策受到了全球范围内许多经济学家和政商人士的广泛批评，认为是美国开动印钞机，启动美元贬值策略，降低美国的债务负担，让全球其他国家为美国的金融危机买单。此后，每一轮的量化宽松政策都要受到大量的批评。然而，当美国可能退出 QE3 的时候，又因 QE3 退出可能导致新兴市场国家的金融风波，并进而波及全球市场，再一次遭到强烈的质疑。

事实上，美国是世界经济真正的发动机。据美国商务部的数据，2012 年美国的 GDP 总值为 156,760 亿美元，这个数字相当于中国 GDP(约 8.3 万亿美元)的两倍，相当于全球 GDP 的 1/5。美国的任何宏观经济政策选择，都会对全球市场产生重大影响。另外，美元在全球市场结算中的主导地位并没有改变，这导致美元汇率的任何波动，都会对全球货币市场以及大宗商品市场产生必然的影响。

据此而言，美国的宏观经济政策和货币政策，从某种程度上，是对全球经济的宏观调控。相比之下，中国宏观经济政策选择对于全球市场的影响就远没有那么大。这既跟国家经济总量有关，也跟货币的全球化程度有关，甚至跟军事、文化等国力有关。中国经济发展受到美国经济政策影响的事实，在短期内很难得到根本性的改变。

在短期内，中国应当重视美国经济政策的前瞻性研究和预判，掌握更多的对冲策略和工具，把美国的经济政策变为对中国经济的利好因素，而降低美元资产的比重，特别是降低美国国债在国家外汇储备中的比重，是摆脱中国经济受制于人的当务之急。

【一周 A week】

上周

>>9 月 10 日，法国公布 7 月份工业产出数据。
>>9 月 13 日，美国公布 8 月份零售销售数据和生产者价格指数；欧盟统计局公布欧元区今年第二季度就业人数。

本周

>>9 月 17 日，美国联邦储备委员会召开货币政策例会(至 18 日)。
>>9 月 18 日，美联储宣布利率决定并发表政策声明，随后美联储主席伯南克举行新闻发布会。
>>9 月 19 日，APEC 财长会议在印尼巴厘岛举行(至 20 日)。

日本 vs 巴西：一场正在进行的比赛

(详见 27 版)