



您当前位置: 首页 > 国研视点 > 专家视点 > 正文

巴曙松：全球弱复苏 中国增长靠转型升级

2013-5-13

国际投资者预期转向乐观

股票强势、商品低迷、黄金下挫，如果这种国际资产价格走向组合形成一种趋势，可能就意味着国际投资者正在形成一种中长期相对乐观的预期，即全球经济在弱复苏的进程中，各种系统性风险正逐步消逝，而实体经济潜在增长动能正在不断累积。

2012年末以来，国际资本中各大类资产价格的走势出现了两个值得关注的特征。一是在风险资产中，股票和大宗商品走势显著背离。其中，美、欧、日等发达经济体股市表现强劲，美国股市涨幅近15%，欧洲股市涨幅近10%，日本股市涨幅高达50%。而工业资源品价格却明显下挫，CMCI工业金属价格指数跌幅超过15%，原油价格走势低迷。在美、欧、英、日四大央行同步宽松的过程中，国际贵金属价格一路下挫。黄金价格跌幅超过15%，在4月中旬曾一度跌破1400美元每盎司。

黄金价格下挫虽在短期存在“塞浦路斯效应”和日本“黑田效应”对交易行为的扰动，但趋势性下行所隐含的市场预期是各类系统性风险，特别是金融系统风险只减不增、逐渐降低的共识，因此市场对黄金作为终极“避险天堂”的需求在减弱。

巴菲特曾这样分析黄金是否具有投资价值：“当今世界黄金的库存量约17万吨。如果将所有的黄金储量融化在一起，将形成一个每边长约为68英尺的大立方体，按黄金每盎司1750美元的价格计算，其市值应为9.6万亿美元。如果以同等价值，可购下美国所有的农田（共4亿亩年产值约2000亿美元），再加上16个年收入超过400亿美元的埃克森石油公司。把这些资产并购后，还有1万亿美元流动资金。那么，作为一名投资者，宁愿选择后者而非前者，因为从现在起往后100年，这4亿亩农田将生产出大量玉米、小麦、棉花和其他农作物，埃克森石油公司将有可能给股民发放数万亿的股息，且也可能会持有价值超过数万亿美元的资产，但这17万吨的黄金却没有丝毫改变。”巴菲特得出的结论显而易见。

因此，系统性风险的消逝和增长动能的累积意味着即便当下经济增速尚低，但对未来持续改善的预期逐步确认却会使得股票资产受到长期青睐。但工业大宗商品价格的低迷可以理解为市场对全球经济现阶段在去杠杆的过程中需求复苏程度依然较弱的市场预期的默认。

从国别间资本流动看，美强而欧、英、日弱的经济复苏格局意味着资本在发达国家之间的流动偏向于美国，结合美国双逆差的改善，美元指数或已形成了一个中期走强的预期，这亦将压低国际工业大宗商品的预期价格，在营造一个全球低通胀的复苏格局的同时，从另一个层面亦将对黄金价格形成抑制。

值得关注的是在亚洲区域。2012年四季度以来，日本量化宽松的升级已经促使日元贬值近30%，出口增速显著回升和股票市场大涨则成为当前国际市场投资的一条主要线索。这似乎阶段性地验证了日本政府极力推动刺激政策的逻辑，一是通过压低日元汇率提振日本出口企业的竞争力；二是通过刺激资产价格，以财富效应拉动居民消费。黑田东彦极力营造一种不惜任何代价刺激经济增长的市场预期，这使得不少国际投资者预期日本经济能程度不同地实现复苏，特别是对出口的带动将十分显著。这首先会影响到与日本出口结构相似的韩国和中国台湾等地区，同时也可能会部分威胁到中国大陆地区的出口升级。由此引发的国际资本跨境流动很可能会利多日本，这与日本在90年代初实施量化宽松时期，资金外溢至东南亚国家的情形有所不同。

国际经济逐步趋于稳定

国际经济总体仍然处于去杠杆化的进程之中，但逐步趋于稳态。JP摩根制造业从去年12月起，连续5个月站在50以上，但4月份指数仅为50.5，处于扩张和收缩的边缘，显示全球经济复苏仍然处于疲弱态势。

美国经济复苏虽然力度依旧不强，但动能在继续累积。美国4月份失业率降至7.5%的近年低点，住房价格连续11个月上涨，均显示出复苏的态势。但是3、4月份其采购经理人指数（PMI）制造业及非制造业指数双双下滑，短期需要警惕危机以来规律性出现的经济“春季疲弱”状况。总体看，美国家庭、企业、金融及政府部门的总债务占（GDP）的比率较金融危机时期的372.6%的高点显著下降了近30个百分点，但相比上世纪80年代的正常水平仍高出近200个百分点。美国私人部门去杠杆化虽接近尾声，然而财政紧缩引发的政府部分去杠杆，将在中长期对经济增长形成抑制。

欧洲经济则是从危机的爆发式短期剧烈冲击转为趋稳后的拉锯战，其金融部门的系统性风险在明显下降，欧洲各国的国债收益率在塞浦路斯动荡时并没有明显提高，显示市场对欧元货币系统的信心仍比较稳定。但是由财政和信贷双紧缩造成的实体经济收缩却在继续。4月欧元区PMI制造业指数为46.7，连续21个月处于收缩区间中，德法等核心经济体PMI指标也低于50。在此背景下，2012年以来，美国、欧洲、英国、日本四大经济体的央行整体加强了货币宽松程度，尤其是日本力度之大实属罕见。

中国复苏态势看二三季度

中国一季度经济同比增长7.7%，虽然稍稍低于市场预期，但是总体趋稳。由于房地产调控、以及外部经济趋缓等因素影响，加上季节性因素的影响，实际上一季度的宏观数据往往不具有代表性，预计经济二三季度增速将会有温和回升。从经济回升的动力来看，一季度较强的社会融资总量和信贷规模的增长对经济增长的滞后影响会在二三季度有所体现。

中长期看，中国经济出现较为强劲的实质性复苏的核心在于依靠转型和升级来重新确立新增长点，这关键需要通过财政、金融、价格等领域的改革，来释放改革的红利。一方面，应该加快银行业产权改革和财税改革，培育更加透明和更具市场约束的投融资主体，为利率和汇率市场化提供坚实的微观基础；以提供长期性资金支持满足经济转型和城镇化建设需要为重点，有针对性地完善金融市场体系。另一方面，继续推进人民币资本

项目的可兑换，以香港离岸人民币市场发展为参照，推动相关金融领域的改革。以部分非洲国家为代表的发展中国家基础设施投资大有空间，推进在该区域的投资不仅有助于消化国内过剩产能，同时可逐步形成非洲的人民币市场。从国际储备货币演进来看，美元国际化最大的推动力就是马歇尔计划。

短期而言，宏观调控政策并没有作出显著大调整的必要时，在总体经济趋稳的环境下，推进金融改革的环境相对宽松。与此同时，需关注的当前金融风险的演变趋势。2012年末以来，多个监管部门都从各自领域管控风险的角度推出了一系列客观上带有紧缩效果的风险规范政策，所形成的政策叠加有可能对社会流动性形成局部性的、阶段性的结构冲击，值得关注的是一些低等级地方政府融资平台和中小企业的融资状况并未随着社会融资总量的增加而改善，且短期内受到的约束较大，要防止这些机构出现明显的流动性问题。

作者：国务院发展研究中心金融研究所副所长 巴曙松 来源：《证券时报》2013年05月11日

[【关闭窗口】](#)



我要评论

已有0条评论

提交评论



版权所有



技术支持

地址：北京市东城区朝内大街225号 邮编：100010 网站备案号：ICP备12035235号