

海外观察

冷静应对 新兴市场大逆转

□刘洪

自去年以来，唱空新兴经济体的言论不绝如缕。法国兴业银行经济学家阿尔伯特·爱德华兹表示，现在很多东西价值都被高估，包括人们熟知的一些经济概念，比如巴西、俄罗斯、印度和中国组成的“金砖四国(Brics)”，他将之调侃为“荒唐透顶的投资理念(Bloody Ridiculous Investment Concept)”；至于另一个名词——由墨西哥、印尼、尼日利亚和土耳其组成的“薄荷四国(Mint)”，他则将之嘲弄为“更闹心的新名词(More Irritating New Terminology)”。

爱德华兹调侃有失公允，但也未必就没有一点道理。如果你是一位股市投资者，至少在过去一年，你在发达国家的投资一般都获得了较好的收益，但在新兴经济体大都一败涂地，很不幸，中国同样是领头羊，只是跌跌不休的领头羊。“金砖”如此，“薄荷”也好不到哪里去，在过去一段时间，土耳其里拉和印尼卢比已经双双贬值幅度高达30%。

在2008年国际金融危机之后，相对于衰退无力的发达国家经济，新兴经济体表现了强劲的增长势头，成为世界经济的拯救者。缘何在世界经济乐极渐近尾声之际，新兴市场面临“大逆转”？

原因不外乎内外两个。外因，最重要的是美联储终结量化宽松的影 响。在金融危机期间，美国开动印钞机，向美国同时也向世界注入强大的流动性，尽管这带来了恶性通胀的隐忧，但从现实看，此举确实拯救了美国经济，但却让一些新兴经济体陷入了“毒瘾”。

新兴经济体的高成长率，驱使滚滚美元来此追逐暴利。据统计，在2010年至2013年间，流入发展中国家的私人资金规模猛涨至这些国家GDP之和的约6%。但随着美联储收紧美元，美国经济重现活力，大量美元回归本土市场，新兴经济体马上面临失血状况。巴西、印尼、土耳其等国货币大幅贬值，原因即在于此。

内因，则是新兴经济体改革严重滞后。前几年风景独好，更让决策者陷入过分乐观当中，从而缺乏改革的动力。以印度为例，印度经济过去风光无限，增速一度高达8-9%，但最近两年，增速大幅下滑，卢比一贬再贬，外资大量出逃，国大党政府焦头烂额。印度的种种问题，就在于经济管理不善，腐败顽疾未除，使市场不能发挥作用，从而使经济出现硬着陆态势。

金融是现代经济运行 的血液。在新兴经济体的所有问题中，金融问题最为关键。随着美国经济步入正轨，如果美联储提高利率，将对新兴经济体带来更沉重打击。英国《金融时报》研究报告显示，如果金融系统“急刹车”，那么至少会有8个中等收入国家出现偿付困难，其中包括经常账户已赤字高悬的土耳其，也包括智利等发展不错的后起之秀。

新兴经济体要突破目前的顶头风，也须对症下药。对外，应迫使发达国家担负起一定的责任，在实施“退出战略”时兼顾其他国家的承受能力。当然，道德说教是没有用的，新兴经济体应让发达国家充分认识到，大家在一条船上，新兴经济体面临困境，危机必然会外溢，最终势必伤及到发达国家。

但最主要的则是新兴经济体须锤炼内功。在市场发挥决定性作用方面，新兴经济体或多或少都有问题，这就需要决策者审时度势，破除既得利益集团的樊篱，加快关键领域的改革，让市场真正发挥起作用。同时在金融领域加快应变性，尽可能吸引住外资。

以印度为例，辛格政府去年聘请了前IMF首席经济学家拉古拉姆·拉詹出任央行行长，后者已采取一系列大刀阔斧的改革举措；在墨西哥，培尼亚·涅托去年入主总统府后，出台了多项改革措施，其灵活的货币政策，让不少外来投资者对墨西哥颇有好感。

同时也要清醒地看到，虽然外界唱衰新兴经济体不断，但股市必然会有涨跌，经济也肯定会有起伏，暂时的受挫往往酝酿着新的腾跃。风物长宜放眼量，新兴经济体拥有发达国家所没有的诸多优势，尤其是像俄罗斯的资源禀赋，中国的庞大市场和制造能力，以及印度、印尼等国的人口红利，如果政策到位、改革得力，新兴经济体卷土重来，当是必然之事。

海外聚焦

费希尔 美联储新决策层“定海神针”

□本报记者 杨博

美联储主席耶伦本周将出席国会听证会，是正式接掌美联储权杖后的首秀。随着伯南克时代成为历史，耶伦领导的美联储新决策团队开始登台亮相。而除耶伦这位美联储历史上的首位女性主席外，副主席人选也是市场关注的一大焦点。

美国总统奥巴马日前已经提名斯坦利·费希尔(Stanley Fischer)出任美联储副主席，如果提名顺利获国会参议院确认，费希尔将成为美联储的二号人物。这位在学界和华尔街均享有盛誉，并曾担任伯南克、德拉吉等诸多金融业大佬导师的重量级人物，有望成为美联储新决策层中的“定海神针”。

金融业的“多面手”

费希尔的经历充满传奇色彩。1943年，他在非洲的赞比亚出生，早年移民美国并获得美国国籍。在伦敦经济政治学院获得学士和硕士学位后，1969年获得麻省理工学院经济学博士学位，这一年费希尔才刚刚26岁。后来，费希尔当选麻省理工学院经济系终身教授。

费希尔在学术上成就斐然，是全球最知名的经济学家之一。早在上世纪70年代后期，他就凭借《长期合同、理性预期和最佳货币供应规则》一文，与诺贝尔经济学奖得主埃德蒙·菲尔普斯和约翰·泰勒一道成为新凯恩斯主义经济学的奠基人。他与麻省理工学院著名经济学家多恩布什合著的《宏观经济学》一书，是当今欧美大学最为流行的宏观经济学教科书，自1978年出版至今盛行不衰。

不只在学界享有盛誉，费希尔的政策经验也十分丰富。1988至1990年间，费希尔曾担任世界银行首席经济



新华社图片

学家兼副行长，1994年至2001年期间担任国际货币基金组织第一副总裁，2002年至2005年期间担任花旗集团副主席，2005年至2013年担任以色列央行行长。

在过去25年里，费希尔把大部分时间都用在全球性顶级经济政策的制定上。担任IMF第一副总裁期间，他作为关键人物帮助应对了1994年墨西哥比索危机和1998年亚洲金融危机，被美国前财长鲁宾称赞是九十年代金融危机厄的无名英雄。

2005年，受以色列时任首相邀请，费希尔加入以色列国籍并就任以色列央行行长。在此前的八十年代，费希尔就曾以美国公民的身份帮助以色列成功控制高达400%的高通胀，避免了以色列金融体系崩溃。而在担任以色列央行行长的八年时间里，费希尔

再度施展才华，在2008年金融危机爆发后，以色列央行是众多央行中最早降息的，也是后来经济好转后最早加息的央行。在美国和欧洲陷入困境之时，费希尔帮助以色列经济基本上安然无恙地度过了危机引发的动荡，以色列经济仅在2009年第二季度出现过轻度萎缩。

2010年，费希尔被《欧洲货币》杂志评为当年全球最佳央行行长。去年6月费希尔从以色列央行行长的位置上退下来时，以色列总理内塔尼亚胡对他在过去八年里的表现予以高度评价，称费希尔是“以色列经济增长与经济成就的最重要搭档”，其“经验、智慧与国际联系”在全球经济危机时期至关重要。

此外，费希尔还曾担任麻省理工学院经济系主任，对经济界的许多重

半年破7%，一旦达到这个水平，英国央行就将按计划考虑提高利率，这将标志英国经济正式迈上坦途。

俗话说，火车跑得快，全凭车头带。英国经济的火车头，当仁不让地需要伦敦来承担，而金融城又是车头里的动力机组。就拿就业来说，英国工业联合会和招聘公司称，在经济复苏的背景下，伦敦金融城的招聘工作正在火热进行。去年第四季度，金融城净招聘了1万多名金融专业人士，按英国工业联合会和普华永道预测，今年第一季度还将净招聘1.5万名金融专业人士。

由于有金融城带来的强大动力，自2010年以来，伦敦创造的私营工作位置比其他城市要高出10倍。与此同时，在离开自己原居住城市的22岁至30岁的年轻人中，三分之一的人去了伦敦，这一点和中国的年轻人青睐机会更多的北上广有点像。所不同的是在中国起码有三个地方可供选择，而英国人别无他选。不过伦敦在英国的地位本来就是神一般的城市，在其他地区花两英镑买份地图，总会发现在背面还会画上一份伦敦的地铁线路，给人的感觉是条条大路通伦敦。

“前往欧洲最有经济活力的城市”，说不定过几年地图上就会印上这样一行文字。

公共服 务总是需要人买单的，如果政府补贴力度不够，公司除了缩减线路，就只剩下涨价了。公司经理汤姆·普伦德加斯特近日表示，2015年地铁票价可能不得不再上一层楼，否则公司支付不起员工开支，只能把基础建设和维护费用砍去四分之一。

巨大的城市，拥挤的人潮，纽约地铁一直在负重前行。价格低廉、乘坐便捷，选择多样是其优点，如何在应对成本节节攀升的同时，最大限度满足人们的出行需求，也是其最大的难题。

海外选粹

全球经济风雨飘摇

受货币刺激政策及全球经济增长乐观情绪的影响，刚刚过去的2013年全球主要股市表现神勇：美国标准普尔500指数全年上扬三成，日本日经指数更飙升近六成。不过，进入2014年以来，这一神奇的上涨态势遭遇重挫——自1月以来，全球股票市值已蒸发了3万多亿美元，标普500指数大跌5%，日经指数更深跌14%，摩根大通新兴市场指数也暴跌了9%。

面对如此市场态势，有经验的投资者应该早有准备，并及时锁定利润。以美股为例，经过一年的急涨，目前股票估值已然过高，标普500指数平均市盈率已达25倍，而历史均值不过16倍。同时，近期经济层面充斥着各种负面消息，也在不同程度上打压了股市。当然，与2008年经济危机爆发初期相比，本次全球股市暴跌并无确定的经济原因，只不过是股市在长阳之后的一次适度调整。不过，可确定的事实是，与2013年相比，2014年全球经济增长前景并不乐观，但再次陷入衰退的风险也不大。

今年全球资产价格出现下调，将进一步影响整 年经济增长前景，而新兴市场尤甚之，因为该市场普遍面临信贷紧缩和外资减少的困境，与此同时，大宗商品价格也出现下滑，仅铁矿石价格今年1月跌幅就已超过8%。不过，上述因素并不意味着经济复苏将转向，尽管美国股指走低，复苏基本面并未转差，同时，中国经济虽已减速，出现硬着陆的概率也不大，而其他新兴经济体同样面临经济放缓压力，却也不大可能出现大面积经济崩溃。另外，欧元区及日本货币政策进一步放松的可能性也越来越大。

鉴于上述诸多方面的因素，全球经济正处于风雨飘摇之中，而非再度陷入衰退。其中全球最大经济体美国的表现又是决定全球经济态势的最关键因素：作为全球经济复苏的主要驱动力，2014年1月美国公布的一系列经济数据虽显疲软，却多半由恶劣天气造成，而2月开始，经济数据会明显向好，特别是美国家庭收入情况走好，会进一步提 升消费者信心指数。新兴市场方面，以中国为代表的 新兴经济体增速虽已明显放缓，却并无全面崩溃之虞，当前的

问题只是放缓的速度和幅度各有多大。另外，令人对经济增长持谨慎乐观态度的第三大原因是欧洲和日本很有可能因市场波动推出更大胆的货币举动。若上述分析均恰如其分，则当前市场的悲观情绪只是暂时的。投资者一旦意识到股指走势并非游离于世界经济之外，便可重拾投资信心。当然，全球经济复苏仍是任重道远：另一方面过分依赖美国的复苏，一方面又要在很大程度上承担中国经济风险，同时还有赖于宽松货币政策作为支柱。这样的复苏方式不可谓之健全。换言之，复苏态势仍十分不稳定。(石璐)

金融城传真

英国复苏与伦敦动力

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

英国赢得欧洲最有活力的经济体桂冠是什么时候?三十年前“铁娘子”撒切尔夫人为治疗“英国病”进行私有化改革，还是二战结束后“马歇尔计划”带来的黄金岁月，亦或是只有历史学家才能找到准确年份的维多利亚时代。当然，如果觉得在故纸堆里找答案太麻烦的话，往前看也同样能找到结果。英国经济与商业研究中心预测，到2030年时英国将超过德国成为欧洲最大经济体。

从上世纪70年代以来，德国凭借强大的制造能力，一直牢牢把持着欧洲第一经济强国的地位。要想超越德国，无疑必须迸发出更大的经济活力来。而国际货币基金组织看好近一两 年英国的经济前景，该组织一月中旬大幅提高对英国的经济增长预测至2.4%，远高于其他欧洲国家。国际货币基金组织还认为英国的增长势头还会延续下去，到2015年经济增速将达到2.2%。

中国人在经济增长数字上认为7.5%都慢，但放在西欧国家身上，能有三分之一的速度就已经像年迈的女王飞檐走壁玩跑酷了。近期由于制造业和零售业破纪录强劲增长、以及通胀率回到政府设定的2%目标，让国际货币基金组织对英国经济好转的信心明显上升。而在企业层面



上，这种信心体现得更为直接。会计事务所普华永道调查显示，93%的英国企业雇主看好今年的公司财务状况，比2013年的78%有所上升。此外英国有近三分之二的企业雇主计划在今年招聘新员工。这项调查显示，英国企业雇主对经济前景信心名列全球前茅。

企业积极招工，对就业来说是个好消息。2013年英国的新工作岗位，比2010年多出78万个，显示英国整体经济已经摆脱衰退，正在强劲复苏。英国国家统计局最新公布数字显示，英国失业率下降为7.1%，接近英格兰银行所谓前瞻性货币政策的门槛。照这个趋势，英国的失业率将在今年上

华尔街夜话

美国城市地铁印象

□本报记者 樊宇 华盛顿报道

虽说美国是个车轮上的国度，但在东西部等人口聚集的大城市，地铁也是人们日常出行的重要交通工具。如今，大洋彼岸的北京正在研究如何调整地铁票价，目的既能减轻政府财政负担，又不至于让老百姓负担太大，美国城市地铁的运营方式或许值得一探。

除美国首都华盛顿以外，笔者还在西部的洛杉矶和东部的纽约坐过地铁。不同城市各有特色，华盛顿地铁高峰时段和非高峰时段票价有别，而且是按乘坐里程收费；洛杉矶则打通了地铁和公交，推出了单日不限次数的6美元通票，一卡在手，地铁、公交随意换乘。

当然，令人感触最深的还是纽约地铁。纽约地铁已有超过百年历史，举世闻名。在这个拥有800多万人口的大都市，地铁站遍布各主要街口。每个工作日的清晨，都能看见一波波人潮从地铁站涌进涌出。纽约市前市长布隆伯格也常常乘坐地铁，亲力亲为宣传公共交通。

纽约地铁有多种收费方式。购买一次性的单程普通票是2.75美元，还能凭

票在进站后的两个小时内免费换乘公交车；也可以买充值卡，金额不限，收取1美元工本费，如果用充值卡刷卡单程票价则是2.5美元。除单次票外，还可以选择购买周票卡和月票卡，票价分别是30美元和112美元。

纽约地铁不是分段计费，分快车和慢车。高峰时间才有快车，非高峰时间只有慢车。快车只停靠大站，而慢车每站必停。华尔街、大都会博物馆、布鲁克林大桥等著名景点都可以乘地铁便捷到达。因为年代久远，加上每天24小时不间断运行，相较华盛顿地铁而言，纽约地铁确实脏乱差一些，常年需要维修，在地铁站时常会看到地铁公司贴出的维修通告。

纽约的公共交通由大都会运输公司负责。这家公司是依据纽约州公共交通法建立的公共服务性质的企业，负责为纽约市制定和执行统一的公共交通政策。

过去几年，大都会运输公司的运营赤字连年上升，获得的政府补助也越来越高。以2013年为例，当年公司12%的资金收入来自于纽约市政府用过桥过路费给予的专项补贴，41%来自地铁票收入，



《经济学人》