

■ 海外观察

美联储驶入未知水域

□ 金旼旻

美国经济以超过潜在经济增长率的速度快速增长, 美国经济已创下历史最长经济扩张周期, 美国失业率创下五十年来新低, 占美国经济比重七成的个人消费开支增长强劲, 美国股市迭创新高……

在这样的经济表现下, 美联储本周宣布降息25个基点。这是2008年12月以来, 时隔十年半美联储第一次降息; 这也是2015年12月启动加息周期以来, 美联储首次扭转加息进程。

通常, 只有在面临显著经济下行风险时, 央行才会将降息作为逆周期调控的手段。但当下美国经济形势颇好。今年第二季度美国经济增速为2.1%, 虽然低于第一季度的3.2%和去年全年的2.9%, 但仍高于1.7%-2%的潜在经济增长率, 这一增长水平也符合金融危机后2%左右的增长新常态。

并且, 美国失业率持续维持在50年来最低水平; 由于低失业率和工资上涨, 美国经济的主引擎个人消费开支增长强劲, 第二季度对美国国内生产总值GDP的贡献高达2.85个百分点。

略有遗憾的是制造业连续两个季度下滑, 但这并非美国独有的问题, 受贸易摩擦影响全球制造业均不景气。此外, 美国通胀率也仍然低于美联储设定的2%左右目标水平, 6月份核心通胀率同比增长1.6%。但金融危机后的低通胀态势也不是美国独有, 而是大多数发达经济体共同面临的问题。

并且, 截至7月, 美国经济已经创下了历史上最长的经济扩张周期。本轮美国经济扩张周期始于2009年6月, 迄今已连续增长121个月, 超过1991年3月至2001年3月的120个月扩张记录。

在这样的情况下, 美联储有必要降息吗? 美联储主席杰罗姆·鲍威尔的解释是: 从经济基本面的情况来看, 确实没有降息的必要; 这次降息是“预防性”的, 即在全球经济前景转差情况下, 预防性地提前降息, 来确保美国经济增长势头。

鲍威尔此前曾比喻说: “盎司的预防抵得过一磅治疗”。他在本周例会后的记者会上说, 美国经济仍然很好, 本次降息是为了应对全球经济增速放缓和贸易紧张局势的负面冲击。

“预防性降息”是美联储本次降息的唯一合理理由, 上一次这么做是2008年1月底, 当时的美联储主席本·伯南克敏锐地嗅到了金融危机风险, 大幅降息75个基点。8个月后, 华尔街投行雷曼兄弟宣布倒闭, 金融危机大规模爆发。事实证明, 伯南克提前降息是正确的。

不过, 2008年1月的降息是大萧条研究专家伯南克力排众议的结果, 当时绝大多数经济学家和美联储决策官员都反对; 在当年4月和6月的美联储货币政策例会上, 多数联储官员仍反对降息。

而美联储本次降息, 则是市场分析人士一致预期的结果, 鲍威尔主导下的美联储无法扭转市场的降息预期, 也不敢违背市场预期。同时, 总统唐纳德·特朗普还持续给鲍威尔施加政治压力。

特朗普在推特上一方面鼓吹自己治下的美国经济如何强劲, 股市如何繁荣, 而另一方面却不断“越界”干预传统上享有很大独立性的美联储, 要求降息, 他的目的很单纯: 通过政治干预货币政策, 来短期刺激经济和股市, 为自己竞选连任造势。

面对来自市场和总统的双重压力, 鲍威尔本周例会后的表态显得含糊不清。他一方面说, 本次降息不是一系列降息的开始; 但此后又表示, 没说只降息一次。

鲍威尔的这种模棱两可的表态反而令各方均不满意。市场认为, 美联储的降息力度不足, 降息前景不明, 因而美股在7月31日当天出现大跌, 而特朗普也立刻发推特, 痛斥鲍威尔再次令他失望。同时, 在美联储决策机构公开市场委员会内部, 两名有投票权的联储高官也在利率决策会议上投了反对票。

2018年2月, 由特朗普提名的鲍威尔取代珍妮特·耶伦成为美联储主席, 这创下了两个第一。首先, 耶伦成为近40年来唯一没有获得对手党派总统提名连任的美联储主席; 其次, 鲍威尔成为1979年以来首个没有任何经济学教育背景的美联储主席。

布什任命伯南克为美联储主席, 看重的是其专业经济学背景; 而特朗普提名鲍威尔取代本应再做一届的耶伦更多是出于政治考量。在律所、投行、私募基金、政府、智库等众多机构工作过的鲍威尔拥有“万金油履历”, 但他也缺乏美联储主席所最专业的专业经济素养, 以及应对系统性危机的经验。

当然, 鲍威尔在上任后的一段时间仍能“雷声大雨点小”, 但他的最大挑战在于, 如果真的再次出现2008年那样的系统性金融风险, 他是否有独到的判断能力和力排众议的决策定力, 来引导美国经济走出危机。



视觉中国图片

美股“高处不胜寒”

中国股市会否迎来机会

□ 本报记者 张枕河

还未到“衰退”状态, 美联储的降息是“对未来衰退的一个预期”。

AMP资本投资公司首席经济学家沙恩·奥利弗称, 美国政府于2017年末推出减税措施后, 市场本来普遍预期将刺激企业投资, 但因为美企对贸易摩擦下的供应链体系心存疑虑, 实际投资比预想得慢。

奥利弗强调, 美联储近期推出的较宽松货币政策将刺激经济, 但并不能完全抵消贸易摩擦带来的负面影响。研究表明, 如果贸易摩擦情况恶化, 美国经济增长速度将减慢至1%到1.5%之间, 即使考虑到相关货币政策刺激, 经济增速也只能上升到2%左右, 而非原本的2.5%。

FXTM富拓首席市场策略师赛伊德指出, 目前美国股市与货币政策的联动性非常强。外围局势的各种不确定性已经使得企业暂缓新的投资, 且不愿意增加薪资。如果这种状况持续较长时间, 将拖累美国经济增长。

A股能否受益

今年以来, 上证综指累计上涨14.99%, 深证成指累计上涨26.20%, 表现不输欧美主要股指。在欧美等主要股市可能出现波动的情况下, A股

表现引人关注。

首先, A股补涨的潜力较大。虽然今年以来A股表现较好, 但如果对比过去十年以来A股表现以及历史高位等指标, A股仍有非常大的上涨空间。目前从全球来看, 中国经济基本面仍属强劲, 不少新兴科技行业预计将受到资金青睐。

其次, 相对而言, 中国股市受到欧美市场潜在负面冲击的影响可能会小于多数市场。更何况当前美股较明显的波动来源于政策不确定性, 一旦政策路径明晰, 美股牛市可能减速, 但大跌的可能性并不大, 全球风险资产的整体环境仍不错。

第三, 未来随着A股被纳入更多的国际指数, 预计将吸引更多的境外投资者前来寻找“洼地价值”。特别是随着A股结构性改革深化, 更多红利将兑现, A股后市值得期待。在全球化大背景下, A股中在国际上具有明显竞争优势的行业将脱颖而出, 相关标的有望跑赢大盘。

对于国内投资者而言, 短期仍需持续关注海外市场货币政策动向以及对于相关行业的影响。一旦美联储步入持续宽松周期, 投资逻辑也将发生根本性改变。

美国通胀预期疲弱, 美股将进入调整期。具体而言, 此次降息可能仅是“短降息”而非“长降息”。在“短降息”初期, 经济基本面的利空消息由于能够倒逼货币宽松, 因此会被市场阶段性地解读为利好, 推动风险资产价格上升。但是, 降息之后, 如果包括通胀预期在内的经济指标依然未能好转, 则会真正动摇市场对经济的信心, 前期大量累积的利空将一次性地被重新解读为负面信号, 对市场风险偏好产生冲击, 引发资产价格重估。

经济阴晴不定 宽松雾里看花

股市是经济晴雨表, 不看好美股前景的根本原因是经济阴晴不定, 导致货币政策雾里看花。

美国商务部最新公布数据显示, 美国第二季度国内生产总值(GDP)环比折算年率增长2.1%, 低于第一季度3.1%的增速, 显示出经济动能有所下滑。此外, 美国的企业投资、居民消费增长和部分就业数据也不尽如人意。而持续增长的外债, 已成为美国政府不得不重视的问题。

National证券公司首席市场策略师霍根表示, 多项数据指标表明美国经济正在放缓, 但目前还不足以触发任何危险信号, 美国的经济增长

■ 金融城传真

英国汽车业逆风之下寻出路

□ 本报记者 王慧慧 伦敦报道

本周, 英国汽车制造商与经销商协会发布上半年数据: 行业新增投资骤降七成, 汽车产量下降两成, 花费超3亿英镑为“无协议脱欧”做准备。一系列数字显示, 被誉为英国最成功的行业之一的汽车制造业正面临多重逆风, 尤其是国内外市场需求疲软以及“脱欧”的不确定性。

汽车业对英国经济至关重要。作为英国最大的单一出口商品行业, 80%英国汽车用于出口, 占英国总出口额14%以上。如果不计汽车出口, 英国将从世界货物出口国排名第十滑落至第十四位。此外, 汽车业为英国创造近177万个高价值就业机会, 每年向公共财政贡献186亿英镑。汽车制造商与经销商协会认为, 欧盟是英国最大的汽车出口市场, 英国汽车业的成功依赖英欧之间无摩擦贸易。

该协会首席执行官迈克·霍斯表示, 上半年数据反映汽车业对“无协议脱欧”和全球市场前景的担忧, 这种担忧导致投资停滞, 并且让汽车行业花费数亿英镑为“脱欧”做准备, 而这些钱本该用来应对技术和环境挑战。他表示, 为了让汽车业回到正轨, 英国新首相必须以与欧盟达成有利的“脱欧”协议为第一要务, 维持双方无摩擦贸易。

英国前首相特雷莎·梅因“脱欧”协议未获英国议会通过而辞职, 她的继任者鲍里斯·约翰逊表示英国将努力与欧盟达成一份新的“脱欧”协议, 且不管双方能否达成协议, 英国都应在10月31日离开欧盟。但是, 英欧双方在“脱欧”协议中有关爱尔兰边界问题的“备份安排”上依然僵持, “无协议脱欧”风险上升。日前, 英国政府宣布新增21亿英镑“无协议脱欧”准备金, 帮助边境、海关在内部的关键领域做好“无协议脱欧”准备。

汽车制造商与经销商协会预计, 一旦英国“无协议脱欧”, 双方贸易将按照世贸组织规则进行, 意味着英国进出口汽车每年面临高达45亿英镑的关税, “及时生产”模式可能被边境延误所扰乱, 导致每分钟增加5万英镑成本, 汽车业的利润和竞争力将被削弱, 并有可能丧失大量工作岗位。为应对“无协议脱欧”, 大型汽车生

□ 本报记者 倪伟

近期日本限制韩国半导体关键材料进口, 日韩贸易争端进一步升温。由于日本限制韩国显示及半导体用PI、光刻胶、氟化氢等关键材料进口, 导致韩国7月半导体出口大幅下降。官方数据显示, 韩国7月前20天出口同比下降13.6%。虽然7月整月出口数据还未出炉, 但业内人士预测7月出口同比减少的可能性极高, 这将是韩国出口连续第8个月下滑。

更为严峻的是, 数据显示, 2018年韩国出口总额为6049亿美元, 其中半导体出口1267亿美元, 占出口总额的20.9%, 占GDP比重6.7%, 半导体可谓韩国的重要经济命脉之一。

7月18日, 韩国央行宣布下调基准利率25个基点至1.50%, 同时下调经济和通胀预测。据报道, 继近期三星“太子”李在镕飞往日本解决关键半导体材料断供问题后, 韩国另一大半导体存储芯片制造商海力士CEO李锡熙7月21日也飞赴日本。韩国两大半导体厂老板先后出面救火, 显示韩国半

导体的竞争

美联储降息后, 美国股市未涨反跌。过去十年美联储通过维持超宽松货币政策提振经济也造就了牛市, 如今美国货币政策走到十字路口, 美股开始“高处不胜寒”, 中国股市会否迎来机会?

美股近期恐回调

美国股市此轮牛市始于2009年3月, 时间正好和美联储宽松周期相吻合。不少业内人士认为, 充裕的流动性造就了美股牛市。那么, 美联储日前降息能否利好股市?

市场人士对此并不认同, 他们认为, 美股近期可能出现回调。

首先, 最新降息并不被认为是宽松周期的重新开始, 而是加息周期中的一次调整。未来是否会持续加息还有待观察。

美联储主席鲍威尔在议会议事后的新闻发布会上表示, “需要明确, 当下属于加息周期中的政策调整, 并不代表一长串降息的开始。”鲍威尔的讲话令投资者更加迷茫, 市场对于美联储后续政策的猜测也更加混乱。通常情况下, 一国放松货币政策会提振风险资产并使本币汇率下跌。不过, 美联储声明发布后, 金融市场的反应却完全相反, 美元汇率大幅攀升, 全球主要股指明显下挫。

业内人士对美股牛市提出警告。RIA顾问公司首席投资组合策略师罗伯茨表示, 目前美股的“历史最高”似乎是一个可能的“牛市陷阱”, 在投资组合上谨慎一点可能是正确选择。

花旗研究首席全球股票策略师巴克兰德深度解读称, 美国股票回购规模持续高企, 企业并购活动也非常活跃。值得关注的是, 在最近一轮牛市的多数时间内, 普通投资者实际上都抱有疑虑, 而在此情况下, 企业回购、并购成为支撑市场的重要力量。但这也表明一个事实, 即这些上市股票的实际买家并不是普通投资者, 而是企业本身。换言之, 如果不考虑这些因素, 股市实质正在缩水, 牛市暗藏风险。

道富环球投资管理策略及研究主管Antoine Lesné表示, 预计美元将保持良好走势, 债券收益率有望在曲线的前段至中段上升。但对于美国股市而言, 此次降息就不那么令人鼓舞了, 尤其是在盈利预期相对较低的情况下。

工银国际首席经济学家程实表示, 如果未来

■ 海外选粹

世界500强的中国力量

过去二十年间, 中国本土公司的发展十分迅猛。2019年, 它们首次在《财富》世界500强排名中领先于美国企业。中国现有129家公司(包括10家台湾公司)上榜2019年世界500强, 而美国则有121家公司。尽管不少中国公司的排名位置靠后, 但其发展势头已显而易见。而在二十年前, 世界500强榜单中只有8家中国公司。

现在还不能确定所谓“美国世纪”是否会完全让位于“中国世纪”, 但可以肯定的是, 答案将取决于美国日益减少的经济优势还能持续多久。

随着本世纪将迎来第三个十年, 《财富》杂志的世界500强榜单显示出世界力量的平衡已发生了多么深刻的变化。按公司收入计算, 美国公司目前在500强中有121家, 中国公司则有129家。这可以说是自1990年《财富》杂志首次发布世界500强榜单以来, 甚至是自第二次世界大战以来, 第一次由美国之外的国家在全球大企业占据领先地位。

如今, 中国已制定了明确的发展目标, 将大力发展人工智能、量子计算、机器人和自动驾驶汽车等领域。虽然中国上榜公司目前的总收入仅占500强总收入的25.6%, 落后于美国的28.8%, 但作为崛起的大国, 其增长速度比美国更快。今年, 在世界500强榜单中, 排名前50位者, 美国公司所占比例仍位列第一, 而在排名后50位的公司中, 占比最大者则是中国公司。不过, 这些位列榜单末尾的中国公司正在迅速崛起。

《财富》杂志的创始人亨利·卢斯曾于1941年宣称, 20世纪是美国世纪。那么, 21世纪是否真正成为中国世纪还有待观察。但至少商业方面, “中国世纪”正在向我们走来。

以本次上榜的中国最大的非国有企业中国平安集团为例, 它已建立了一个庞大的保险帝国。而今, 它又将未来的着眼点放在大数据的创新使用上, 并准备与阿里巴巴等快速增长的科技巨头展开竞争。

2017年, 平安推出了“超快现场调查”系统, 使车险投保人只需打开智能手机应用程序并回答几个问题就能提交索赔, 甚至无需定损员到达现场, 就能轻松完成理赔工作。巨型金融服务公司一般很少会成为颠覆性创新者。然而, 平安目前已经开发出一系列专利技术, 支持该集团五大关键“生态系统”的发展: 金融、医疗保健、汽车、房地产和智能城市。与此同时, 平安的在线金融和医疗保健服务方面, 有一些是以自有品牌进行销售, 一些则以其他方式授权, 现有注册用户已超过5.65亿。

平安的创新投资收入目前占总收入的1%。在过去10年中, 该集团已投入超过70亿美元用于研发, 平安还宣称将在未来十年内再投资150亿美元。这笔投资将培育11家技术分支机构, 涉及医疗保健和汽车行业。(石璐)



《财富》