



国际时评

欧债熄火 美债“发飙”

□张茉楠

近期,欧债危机暂时获得了喘息机会,美国却又被重新放到聚光灯之下。美债延续危机以来与欧债的跷跷板效应,出现了国债收益率的大幅飙升。

截至3月15日,美国10年期国债收益率创下了去年10月以来的最高水平,30年期国债收益率也创四个多月来的新高。美国政府的借贷成本在短短一周内上升了12%,一度扭转了去年欧债危机以来的格局。

去年二季度以来,欧洲债务国轮番遭到降级,欧洲主权债券被大幅抛售,全球资金流入美债市场,包括美国国债及其它企业债券在内的美元资产大受追捧。数据显示,美国债基过去2011年的二、三、四个季度累计资金净流入额达396.05亿美元,这也使得美国国债收益率持续下行,基准10年期国债收益率降至2%以下,创下历史最低水平,继续维持全球最廉价的债务融资成本,美国国债价格也被史无前例地高估。

当前,希腊债务减记方案的达成部分缓解了市场对于希腊出现无序违约的恐慌和担忧,而欧洲央行通过两轮长期再融资操作(LTRO)向欧元区金融体系注入大量流动性,短期内缓解了债券市场的紧张局势,市场的聚焦点有所转移:美债价格开始下跌,国债收益率大幅飙升,加剧了未来市场的风险。

目前,美国债务余额达到15万亿美元,债务占GDP比重达到了101%。未来8个月,美国将再发行1万亿美元国债,债务占GDP比重将达到110%。而美国总债务规模更是相当惊人,截至去年第二季度,美国家庭、企业和政府债务的总和已高达36.5万亿美元,尤其是政府未偿付债务已经占到GDP的65%,是自上世纪40年代以来的最高水平。

国债收益率上升,则意味着美国政府需要支付更多的债务服务成本。根据美国国会预算办公室预测,美国需要在未来十年支付5万亿美元的利息,政府所有收入的14%以上将用于支付债务利息。预计2013年至2022年期间,美

国政府需要支付的国债利息将超过医疗补助计划支出,相当于社会保障支出的一半,接近美国未来十年的国防开支总和。

此外,国债收益率上升还会影响美国的金融和房地产市场。美国10年期国债收益率是全球经济和金融市场的风向标。国债收益率上升必将带动美国的住房抵押贷款利率上升,而抵押贷款利率上升有可能对美国房地产市场形成新一轮的冲击。美国楼市高峰期,不少金融机构将按揭贷款包装成不同的组合,随着楼市泡沫破灭,大部分按揭组合均变成不良资产,一遇到风吹草动,风险就会暴露出来,从而令本已处于疲弱的房地产市场雪上加霜,严重影响美国经济复苏的势头。

更值得关注的是,未来美国国债收益率曲线的上行空间已经被打开。从历史走势来看,由于目前美国10年期国债2.28%的收益率水平还处于25年来的低位,距离历史平均值6.4%还有不小的距离。美国长期实际利率上升拐点也许会提前到来。目前全球利率仍处于低位,美国等发达经济体经济依然疲软,高负债居民信贷需求低迷,央行普遍执行刺激性货币政策,许多人因此认为,低利率已成为常态,但是笔者担心,廉价资本的时代可能即将结束。

事实上,新兴经济体一直以来的“储蓄过剩”不仅为美国提供了大量的融资资源,也大大压低了美国的长期利率水平。但是现在这种格局正在发生改变:以往经济全球化中的过度消费、过度借贷、过度福利、过度出口的失衡关系正在被打破。一方面,受消费需求收缩、信贷规模萎缩、债务重组以及“再工业化”的推动,发达经济体贸易赤字有望减少,与此同时,外部需求疲软,贸易汇率风险、激生贸易保护主义抬头也降低了新兴经济体贸易盈余的水平,全球贸易收支开始趋于平衡;另一方面,投资回报率、储蓄—投资组合、风险偏好水平等因素的趋势性改变,也将影响全球资金流向,并抑制新兴经济体大规模资本流入美国,这种局面将推动美国的长期实际利率上升。(作者为国家信息中心预测部副研究员)

IMF敦促各成员

尽早批准份额改革方案

国际货币基金组织(IMF)16日发表声明,敦促各成员尽快批准2010年提出的《IMF治理与份额改革方案》。根据改革方案,IMF的份额将增加1倍,各成员的份额比重也将进行调整,约6%的份额将向新兴经济体转移。此外,IMF还提议改革执行董事会的成员批准,而份额改革方案需要占份额不少于70%的成员批准。

IMF执行董事会2010年12月通过了《治理与份额改革方案》,计划在2012年10月世界银行和IMF年会前完成改革。IMF总裁拉加德当天在声明中敦促各成员,在约定的时间内完成必要的法律程序,以便这一重要协议能按计划实施进展情况,截至3月12日,已

今年全球并购量有望超去年

博然思维集团15日发布的第五次年度并购调查结果显示,并购专家看好2012年全年交易活动,因为经济状况有所改善,企业高管和董事会对市场表示乐观。近半数的受访者预计北美和全球并购交易量将超过去年。有100位知名并购银行家和律师参与了2012年的调查,并对市场现状和发展趋势提供了他们的见解。

受访者认为,以下三种情况是导致北美今年交易活跃的主要因素:经济状况好转,企业现金充裕,企业高管和董事会信心增加。

■ 本周国际财经前瞻

| | |
|-----------------|---------------------|
| 3月20日 | 3月22日 |
| 德国公布2月份生产者价格指数 | 日本公布2月份商品进出口数据 |
| 英国公布2月份核心消费价格指数 | 欧盟统计局公布欧元区1月份工业订单数据 |
| 美国公布2月份新房开工数据 | 美国公布上周首次申请失业救济人数 |
| 3月21日 | 3月23日 |
| 美国公布上周原油库存数据 | 美国公布2月份新房销售数据 |

意大利西班牙债务状况持续恶化

□本报记者 陈昕雨

意大利、西班牙两国央行16日发布的数据显示,作为欧元区第三、第四大经济体,两国的债务状况正在持续恶化。

意大利央行称,今年1月份,该国政府公共债务上升至19360亿欧元,较去年12月的18980亿欧元增加2%,创历史最高水平。1月份政府赤字为40亿欧元,与去年同期相比增长60%。

西班牙央行发布的数据则显示,2011年第四季度,西班牙政府公共债务占该国国内生产总值(GDP)比例升至68.5%,创自1995年以来的新高。当季债务占GDP之比环比上升2.5个百分点,同比增长7.3个百分点。

去年以来,西班牙政府已颁布了多项削减公共开支的财政紧缩措施,但仍未能阻止债务继续上涨。据西班牙央行数据,去年该国公共债务以每天2.5亿欧元的速度增长。截至2011年底,西班牙政府公共债务增长14.3%,达7350亿欧元,相当于GDP的68.5%,超过1996年所创的债务占GDP之比纪录67.4%。自2010年第四季度以来,西班牙公共债务占GDP之比一直高于欧盟要求的上限60%。

2011年西班牙中央政府的债务较2010年同比增长14.6%,达5594.59亿欧元,相当于GDP的52.1%。西班牙各自治区债务的增幅惊人,达17.3%,其负债额占GDP的13.1%,总负债1400.83亿欧元。地方政府债务负担略有下降,债务总额为354.2亿欧元,相当于GDP的3.3%。其中,西班牙西北最富有的加泰罗尼亚地区(首府巴塞罗那),债务负担占西班牙全部地方政府债务的三分之一。

意大利央行表示,为兑现该国在欧元区应对欧债危机的援助计划中承担的出资份额,该国近期加大了融资力度,使政府债务陡增,意大利负债已达该国国内生产总值(GDP)的120%。

对于意大利债务状况的恶化,市场目前尚未作出反应,意大利在本月中旬发售的60亿欧元3年期和7年期债券获得足额认购,其中3年期国债收益率由此前的3.4%下降至2.76%,为2010年10月以来的新低;7年期国债收益率下降至4.30%。目前,10年期意大利国债的收益率已从7%降至4.83%。分析人士认为,欧洲央行近期注入的大量低息贷款为意大利债券提供了暂时支撑,一旦市场意识到意大利政府债务状况不仅没有任何改善,还在持续恶化,意大利债券收益率将难免重回升势。



位于罗马的意大利央行总部大楼

欧元区救助基金有望再扩容

规模将增至近7000亿欧元

□本报记者 陈昕雨

据道琼斯通讯社报道,欧元区官员16日晚间透露,由于德国目前仍反对承诺向欧元区救助基金提供更多资金,为安抚市场紧张情绪,欧元区可能将临时性欧洲金融稳定工具(EFSF)与永久性欧洲稳定机制(ESM)的总放贷能力由当前的5000亿欧元提高至6920亿欧元。欧元区成员国财政部长和央行行长将于3月30日至31日在丹麦首都哥本哈根召开的会议上

讨论救助基金规模问题。

报道援引欧元区官员言辞报道称:“将EFSF与ESM合并放贷能力由5000亿欧元提高至6920亿欧元,是欧元区正在讨论的问题之一。很可能选择的方案是,EFSF放贷规模为1920亿欧元,ESM放贷规模为5000亿欧元,两项合并放贷规模为7000亿欧元。这一方案在政治上最容易过关。”

根据此前欧盟峰会决定,ESM将于今年7月开始启动,在此后的一年时间内,EFSF与ESM将并行运作,目

前计划两者合并放贷规模上限为5000亿欧元。

为防范意大利或西班牙等经济规模较大的欧元区成员国爆发债务危机,在去年11月举行的二十国集团(G20)戛纳峰会上,欧元区决定增强自身金融“防火墙”。不过,德国一直反对为救助基金做出进一步贡献。欧元区以外的G20成员国则提出,欧元区须首先增强自身金融救助能力,然后才考虑为国际货币基金组织(IMF)增资,以在全球范围内共同应对欧债危机。

六成投向股票 2011年底累计权益3560亿港元

香港强积金平均年化回报2.5%

□本报记者 黄莹颖

今年前两个月,港股走出了一波漂亮的反弹行情,而香港强制性公积金(下称强积金)也获得了较好收益,平均回报率达8.72%。作为香港政府在2000年底推出的强制香港所有雇员参与的养老金,强积金实行已超过11个年头,期间收益紧随市场变化,最高时年化内部回报率高达30.1%,最低的年份则亏损25.9%。

香港强积金在管理上采取分散竞争式运营模式,至2011年底,该基金共赚取了444.83亿港元,年化回报率为2.5%。

收益受市场影响大

截至2011年12月31日,香港强积金总累计权益已增至3560.35亿港元,共赚取了444.83亿港元,年化回报率为2.5%。2008年金融海啸使得强积金回报率一度跌至低谷,数据显示,2008年4月1日到2009年3月31日期间,该基金年化回报率低至-25.9%。不过随着市场的反转,其第二年回报率得到大幅反弹,当年回报率最高,达到30.1%。今年初以来,市场有较大幅度反弹,强积金也获得了较好收益。

数据显示,目前强积金分别投资于445个核准成分基金,311个核准汇集投资基金和110个核准指数集体投资计划。强积金资

产分配中,16%为存款及现金、24%为债务证券、60%为股票。地域上看,60%投资于香港市场,日本为7%,亚洲为9%,北美和欧洲分别占12%。按资产值统计,42%投资于混合资产基金,34%投资于股票型基金,12%投资于强积金保守基金,10%为保证基金,此外,债券基金、货币基金及其他基金比例不超过2.5%。

今年前两个月回报理想

理柏的数据显示,总计今年前两个月,香港强积金平均投资回报率达8.72%。其中股票基金的表现最好,回报率高达13.41%,股票基金中又以中国股票基金回报率最好,高达17.68%;大中华股票基金及香港股票基金均获得近16%回报率。恒生指数今年前两个月涨幅达到17.61%,股票型基金的回报率基本与大盘吻合。此外,混合型基金今年前两个月回报率为8.31%;但债券基金、保证基金和货币基金回报率较低,分别为1.9%、1.99%、0.04%。

理柏香港研究部主管黄泽铭表示,股票基金期内回报理想,主要由于近期美国经济数据,如新房销售量、消费者信心及失业数据等均较市场预期理想,投资者憧憬美国经济转好。

而在去年,港股受欧债危机等负面因素影响,恒生指数全年下跌约20%,股票基金也因此表

现不佳。理柏数据显示,2011年股票基金亏损15%,其中中国股票基金、港股、大中华股票及韩国股票基金亏损幅度均超过20%。受此拖累,强积金当年表现也创了近3年的新低,全年亏损8.4%。

分散竞争式运营

在香港,除公务员退休计划外,包括强积金计划和职业退休计划及个人储蓄养老保险计划在内的养老金均由私人机构负责运营,政府负责监管。其中香港强积金于2000年正式实行,该政策强制香港所有雇员成立投资基金以作退休之用。类似内地的养老金,主要的差异在于,香港的养老金运营主要实行的是分散竞争式运营模式。

香港《强制公积金计划条例》规定,所有强积金计划必须以信托形式成立,即必须委任独立的信托基金公司托管资产,而信托投资公司作为核准受托人,又必须委任投资经理和计划资产保管人,分别负责强积金计划基金的投资管理与保存或控制。

据香港强积金局数据,截至2012年2月29日,香港强积金计划的核准受托人有19家,在这19家核准受托人中,有10家是海外信托基金公司,有4家是内地信托基金公司,有3家是海外与内地或香港与内地的合资公司,只有2家是香港本土的信托基金公司。

盖特纳称美国经济复苏仍需政策扶持

□本报记者 杨博

美国财长盖特纳16日在纽约经济俱乐部发表演讲时表示,美国经济近期出现很多复苏增强的迹象,但仍然面临高失业率和房市活动低迷等诸多挑战,持续复苏仍需要政府政策的大力扶持。

盖特纳表示,美国经济较2007-2009年危机期间更有活力,不过消费者信心依然脆弱。他强调决策者应继续推动经济在短期内加快增长,而不是过早收紧财政政策,“我们不能切断经济增长之路,现在就在实行严厉紧缩举措将具有极大的破坏性”。

盖特纳称,在过去两年中,美

国经济平均年增长率为2.5%,经济复苏创造了390万个私营部门就业岗位。过去一年中,企业投资增长33%,对经济增长的带动作用明显,同期年化生产率增长2.25%,略高于过去三十年平均水平。此外,美国私人储蓄率升至衰退前水平,金融业的杠杆率显著下降,财政赤字占GDP比例开始下降。

盖特纳称,仍需从三个方面保证经济增长,分别是继续实施支撑经济增长的政策、进行能够确保经济更具有竞争力的正确投资和改革、保证财政的可持续性。他指出,到2012年底,美国将同时面临减税政策到期以及大幅削减支出等挑战,这可能给美国经济造成冲击,因此国会应在

税收和支出方面达成一些妥协措施。

此外,盖特纳还指出,美国民众正感受到油价上涨的影响,但目前尚没有解决这一问题的“迅速而简单”的方法。他同时强调,这一问题再次凸显出采取更多措施开发额外的其他形式能源资源的必要性。