

# 下调希腊、西班牙、意大利等国评级

## 评级机构持续“敲打”欧洲重债国

### 欧盟警告欧元区面临瓦解风险



西班牙首相拉霍伊2日建议,在欧元区设立全新财政权力机构,控制和协调成员国预算和债务。CFP图片

□本报记者 陈昕雨

上周末,多家评级机构下调了希腊、西班牙和意大利等欧元区高负债国多项评级。鉴于欧债危机发展趋势和重大风险,欧盟当局警告称,欧元区面临重大瓦解风险”。

西班牙政府2日提议,应在欧元区设立全新财政权力机构,控制和协调成员国预算和债务。

#### 希意意多项评级遭降

随着希腊6月17日议会大选临近,穆迪6月2日将希腊主权信用评级上限由B1降至Caa2。穆迪表示,由于希腊政局不确定性很高,当前该国退出欧元区的风险较大,一旦希腊退欧,将进一步下调该国评级。

近期在希腊三大政党中获最高支持率的左派政党联盟领导人齐普拉斯多次声称,希腊应停止偿付债务,抛弃野蛮的”援助协议。据道琼斯通讯社报道,他于6月1日表示,假如左派政党联盟赢得大选并执政,上台的第一项行动就是取消援助协议。

惠誉6月1日宣布,下调西班牙8个自治区评级,上述自治区评级前景展望均为负面;同时下调西班牙3个信贷相关公共部门实体评级,评级前景展望也为负面。惠誉于3月9日将这8个自治区评级纳入负面观察名单。该机构称,降级行动反映了西班牙负面的经济及市场环境,这导致西班牙中央政府财政收入承压,令自治区政府出现结构性财政赤字,该国政府长期融资面临困难。

当前西班牙经济面临一系列严峻挑战,财政赤字占国内生产总值(GDP)

的8.9%,约四分之一人口失业,银行业房地产贷款坏账累积。据西班牙央行公布数据,今年第一季度,已有970亿欧元资金撤离该国,相当于西班牙GDP的十分之一。其中,3月份共有662亿欧元资本撤离,而去年同期为流入54亿欧元。上周,西班牙三大银行银基亚已向政府申请190亿欧元援助资金。

美国另一家规模较小的评级机构Egan Jones上周已将西班牙主权信用评级由BB-降至B。该机构6月1日宣布,将欧元区另一高负债国意大利的主权信用评级由BB下调至B+,称该国经济正处于”悲惨的形势中”。Egan Jones认为,鉴于意大利经济的疲弱状况,该国政府为银行业提供支持的能力值得质疑。假如欧元区整体经济陷入困境,那么意大利政府将无力支撑自身债务,预计意大利在未来一年内发生债务违约的可能性为6%。

意大利工业家总联合会6月1日发布报告称,意大利北部地震给经济带来长远影响,可能使本已艰难的经济局面进一步恶化。该机构主席乔治·斯奎因斯称,意大利经济发展可能因此停滞3到4个月,地震将导致今年GDP增速降低1个百分点。意大利国家统计局预计,今年意大利GDP将萎缩1.5%。国际货币基金组织(IMF)预计,2013年意大利经济将进一步萎缩0.3%。经济合作与发展组织(OECD)预计,今明两年意大利经济均将停留在衰退期。

#### 欧盟呼吁“自救”

欧盟经济货币事务委员雷恩6月1日称,除非政策制定者能够改善欧元区财政状况和宏观经济形势,否则欧元区正面临着瓦解的真正风险。雷恩当日在

欧盟委员会于赫尔辛基召开的一次会议上发表讲话称:“从目前形势来看,欧元区面临重大的瓦解风险。我们有两条道路可走,一是坐视欧元区形势继续恶化,二是尽快采取措施,增强财政联盟。”

欧洲央行行长德拉吉也表示:“除非尽快采取进一步措施,否则欧元区将无法存续。”

针对欧债局势,西班牙首相拉霍伊2日建议,在欧元区设立全新财政权力机构,控制和协调成员国预算和债务。他说,这一权力机构是解决欧元区债务危机的”答案”,是缓解西班牙苦难的良药,它会向市场发出明确信号,那就是统一货币是一项不可逆转的工程。

“欧洲联盟需要加固这一架构,”拉霍伊说:“需要迈向更紧密的一体化,让渡更多主权,特别是在财政领域。”这意味着(各方)需就设立新欧洲财政权力机构达成妥协,以协调成员国财政政策,对成员国(公共)开支实行中央控制。

近期,欧元区各国国债收益率间的差距愈发拉大,表明市场对欧元区无法保持其完整性的担忧不断升级。受避险情绪趋势,上周两年期德国国债收益率首次降至负值,而希腊、西班牙和意大利国债收益率则连创新高。其中,西班牙10年期国债收益率连续第三个交易日处在6.5%上方,逼近希腊、爱尔兰和葡萄牙寻求国际援助时的收益率水平。

太平洋投资管理公司(PIMCO)联席首席投资官格罗斯称,投资者应避免买入欧元资产,目前欧元区当局出台的危机应对方案不足以遏制欧债危机,“我们建议投资者避免买入欧元资产,直到能有某种切实可行的解决方案出台时为止”。

#### ■ 高端访谈·海外名家面对面之六

## 花旗集团国际经济全球研究主管南森·谢斯：欧洲需在财政政策与经济结构改革之间寻求平衡



南森·谢斯

□本报记者 陈莹莹 杨博 纽约报道

花旗集团国际经济全球研究主管、前美联储首席国际经济学家南森·谢斯(Nathan Sheets)近日在接受中国证券报记者专访时表示,当前并没有一个解决欧债危机的“速效药方”,欧洲国家需进行财政政策、经济结构等多方面的改革。

#### 解决欧债危机需多管齐下

中国证券报:如何看待欧债危机接下来的演变趋势?不少业内人士认为解决欧债危机的根本对策是实行紧缩的财政政策,怎么看待这个问题?

谢斯:就当前的形势来看,毫无疑问,欧洲的经济状况和欧债问题是全球经济的一大风险,欧洲经济正面临着非常严峻的考验。我认为,欧债危机未来演变趋势主要有以下四方面。第一,目前有相当一部分欧洲国家的负债负担和财政赤字数额过大,接下来这些国家需要将财政政策调整到一

个更为合理的、可持续的水平。第二,银行业的资产负债表去杠杆化问题也亟待解决,商业银行需要继续改善和加强其财务状况。第三,在过去的几十年当中,许多国家的经济增长水平一直比较缓慢,尤其是它们当前必须面临高额的负债和较低的经济增速,更为债务的可持续性带来挑战。第四,就是金融监管问题,这方面欧洲各国一直在做,但我认为他们应该继续努力和加强,并且各国监管部门应进一步加强彼此在金融监管方面的合作。

综合考量这些风险和挑战,我认为欧洲国家在财政政策方面达成某种协议的可能性在增加,但是这又将涉及到欧洲的经济增长和复苏问题。而通过结构改革加快欧洲国家的经济复苏步伐也是非常重要的。因此,欧洲方面需要在财政政策改革和经济结构改革这两者之间寻求平衡。

中国证券报:你认为接下来数年,欧洲经济会陷入一个大衰退周期么?如何看待欧元区可能的货币政策?新兴市场国家应该如何面对当前的全球经济波动?

谢斯:我们很有可能会看到欧洲的经济活动将经历一段疲弱的时期,而且结构转型政策可能会在一定时期内抑制财政支出或带来新的不确定性。长期来看,结构转型将把欧洲的经济朝着更有竞争力、更具弹性的方向发展。同样地,财政政策改革也将影响财政支出和社会总需求。一旦结构转型和财政政策改革得以完成,欧洲国家实现可持续的财政预算水平,将对整个欧洲经济的增长带来显著的支持。我们预期在未来一段时期内,欧洲国家GDP的复苏

和增长都将是比较缓慢的。

当前欧洲央行的货币政策应当是比较偏刺激性的,它们所做的努力包括维持1%的基准利率不变,并通过长期再融资操作(LTRO)向欧元区金融体系注入流动性等,但在危机彻底解决之前,欧洲央行或许还需要做得更多。更为重要的是,我认为欧洲央行应该及时关注经济波动,并且随之做出更多的政策调整。欧洲央行所采取的措施对于有效解决当前欧元区的危机具有至关重要的作用。

此前巴西央行下调本国利率,也是对于经济前景的持续关注的反应。在过去的几十年中,巴西的真实利率其实一直是非常高的,因此巴西央行希望通过降息来测试,在较低的长期真实利率水平下,巴西的经济是否能够保持有效运行。所以我认为巴西政府的政策是比较具有扩张性的,我们会持续关注当地经济在未来12个月的复苏状况。

#### 警惕人口老龄化

中国证券报:如何看待当前的全球经济形势及未来的发展趋势?

谢斯:目前我们能够看到的是,全球经济正以两种速度在复苏。一方面,新兴经济体的增长非常快,而且这种高速增长在未来5至10年内都是持续可期的。另一方面,发达经济体的复苏则面临着较为复杂的因素。金融危机之后,清理整顿银行体系、资产负债表去杠杆化、负债占GDP比重过高等问题一直困扰着发达经济体的复苏。与此同时,发达经济体还存在一些结构性问题,尤其是人口增长缓慢、老龄化等问题。综合以上这些

### 内忧外患当头 奥朗德将为欧紧缩“刹车”

□扎奇·莱蒂

不管是好还是坏,如今欧洲陷入了一场反对财政政策的浪潮之中,支持该浪潮的人士谴责了欧洲国家出现财政紧缩,而没有增长。在这样的背景下,法国的新任总统弗朗索瓦·奥朗德是否能改变德国坚定的财政紧缩立场呢?无论是在荷兰还是在西班牙,要把公共部门赤字减少到国内生产总值的3%以下,这是不大现实的。除非愿意采取惩罚措施,要不然欧盟就会给与它们额外的回旋余地——记住每一次欧洲大众都会做出消极的反应。希腊最近一次政府选举并未产生结果,将于六月进行新一轮普选。

德国被控告为货币教条主义,是它加大了它和周围其余欧元区成员国之间的经济不对称性。德国经济相对健康,这就使得它能够以低于通货膨胀率的比率为债务提供资金,但是其他国家的比率却比通货膨胀率高三个百分点。

随着奥朗德战胜萨科齐成为法国总统,除了在芬兰以外,德国在其他欧元区国家几乎不提供帮助。同德国总理默克尔合作,对于德国推进其观点十分有利。但是萨科齐为了维持法国在控制欧洲危机的主要地位,而接受了”默科齐”中的角色。因此在形式上,德国与法国联合,坚持欧盟。但是实质上,在财政紧缩和继续经济增长的对决上,法国输了。

奥朗德决定改变这一路线。他坚信在法德关系上欧洲的中心地位。然而他是一位现实主义者,能够看到这种关系极其不平衡。

奥朗德的胜选鲜明地对欧洲政治重新下了定义。几乎所有的欧洲政府都指望他来改变这种力量的平衡关系。过去法国几乎没有哪一场总统选举能在欧洲具有如此大的反响。

奥朗德提出的提议得到了大家的同意,所以德国也很难反对;欧盟结构基金中未支付资源的使用、欧洲投资银行资本结构调整、项目债券的创造以及金融交易的税收。有两项最有可能遭到德国反对的提议(欧洲债券共同风险、把欧洲的稳定机制改变为一个可以从欧洲中央银行借贷的银行,以他的备忘录中删去了)。

尽管情况很严重,但是奥朗德有三大优势:鉴于社会上越来越多的反对声,过度的财政紧缩是不现实的;公共部门赤字只是欧洲问题的一小部分(他未必是危机的根源之一);在德国之外的其他地区,各方一致强烈要求改变策略。此外,在此后召开的八国集团(G8)峰会上,奥朗德获得了美国的支持,因为美国担心欧洲的通货紧缩会减慢它的经济复苏进度。

当然,有人会说,出现的欧洲共识是很模糊的。有些同意通过投资项目刺激增长,然而有些强调结构改革。此外,奥朗德的提议也不能保证能很快使停滞不前的经济复苏。的确,像法国这样一个国家,减少公共支出尤其是运营支出,是经济复苏的前提,这一点是很显然的。(作者为巴黎政治大学国际关系学教授,来自Project Syndicate)

其次,目前许多国家深受财政政策的制约,当然也包括美国在内。一方面,在今年年底之前,我们将会看到许多国家推行紧缩的财政政策;另一方面,各国的负债占GDP比重也在快速升高。因此,我们认为这些国家不会实行过紧的财政政策,至少在2013年是不会的。但是,未来它们不得不在财政紧缩方面加大力度,尤其是在2014至2016年,从而有望在实施财政紧缩与降低负债水平之间达到平衡,而与此同时,如何防止经济陷入衰退也是摆在美国 and 整个全球金融系统面前的难题。

第三,还有一个非常重要的中长期问题,就是人口老龄化。人口红利是以往推动许多国家经济快速增长的重要因素之一,而现在很多发达经济体都面临人口老龄化的问题。以日本为例,老龄化使其经济增速放慢,于是它通过更加开放的移民政策和延后退休年龄来维持就业人口。我认为,人口老龄化对于许多经济体来说都将是一个主要的、长期的挑战。

## 美证交会将修改“熔断机制”

□本报记者 杨博

为避免发生类似“闪电崩盘”的市场异常波动,美国证券交易委员会(SEC)6月1日发表声明表示,已根据美国多家证券交易所和金融监管局的提议,将修改针对已上市的单个有价证券和大盘的交易“熔断机制”。“熔断机制”是指在证券交易过程中,当价格波动幅度达到某一限定目标时,交易将暂停一段时间。

按照新方案,如果某只证券的交易价格在5分钟内涨跌幅超过10%,则需暂停交易。如果该证券交易价格在15秒钟内仍未回到规定的“价格波动区间”内,将暂停交易5分钟。对于标普500指数和罗素1000指数成分股以及430只交易所交易产品中价格超过3美元的证券,SEC规定的“价格波动区间”为涨跌幅5%,其他交易价格在3美元以上的流动性较弱的证券“价格波动区间”放宽至10%。

据悉,该方案将分两个阶段实施,第一阶段适用于标普500指

数和罗素1000指数以及430只交易所交易产品,起止时间为纽约时间上午9点45分至下午3时30分。实行半年后开始第二阶段,规则面向所有证券,起止时间为纽约时间上午9点30分开市至下午4时闭市。

针对整个证券市场,美国证交会规定,当标普500指数较前一天收盘点位下跌7%时,美国所有证券市场交易都将暂停15分钟。而此前的规定是以道琼斯工业平均指数为参照物,如果道指单日降幅达10%,美国所有证券市场交易将中断30分钟。

据SEC声明,上述两项新规则将于2013年2月4日开始实施,试行期为一年。

美国现行熔断机制可追溯至1987年10月19日的全球股市暴跌事件,至今仅在1997年10月27日全球股市受东南亚金融危机冲击时启动过一次。2010年5月6日道指一度出现近1000点的暴跌,但并未触发熔断机制,引发了市场对于是否该更新熔断机制的讨论。

## 法国部分国企高管7月起降薪

□本报记者 陈昕雨

法国政府6月1日表示,为削减公共开支应对欧债危机,政府已决定实施国有企业“工资封顶”计划,降低高级管理层的薪酬标准。法国总统奥朗德承诺,将在法国核工业集团、法国电力公司等52家政府拥有控股股份的企业,削减首席执行官(CEO)及高管层的薪资收入,将公司领导者的工资标准,限制在该公司工人最低薪资标准20倍的水平。

法国总理艾罗表示,这项计划将首先在国家控股企业中落实。经政府相关机构审核,法国电力公司CEO亨利·普罗里奥及核工业集团阿海珐公司CEO吕克·乌塞尔的薪酬将分别下降约70%和50%。普罗里奥去年薪资共计160万欧元,比该公司工人最低薪资标准高出约65倍,降薪后,普罗里奥年薪将不超过50万欧元。

法国财长莫斯科维奇表示,政府还计划在法荷航空公司年会上,投票反对向遭到解职的前CEO古尔容支付40万欧元的遣散费,法国政府持有该航空公司15.8%股份。莫斯科维奇称,支付这笔钱有违奥朗德总统“薪酬适度且得体”的主张。

法国政府表示,有关削减国有企业高管薪资计划的具体细节,将于6月13日公布,7月1日起正式实施。

## 贾恩和菲茨岑出任联合CEO 德意志银行进行重大人事调整

□本报记者 陈昕雨

据英国《金融时报》报道,6月1日,德意志银行集团原企业与投行业务主管安舒·贾恩和该行原国内零售业务主管尤尔根·菲茨岑联手接替约瑟夫·阿克曼,出任德银联合首席执行官(CEO)。

这是德银董事会近十年来头一次对关键岗位进行重大人事调整,头一次将投行业务和国内零售业务同时摆在头等重要的位置。分析人士认为,在金融监管日趋严格、投资回报率明显降低、企业经营异常艰难的时期,贾恩与菲茨岑能否把投行业务与零售业务有机结合,不仅对德国银行业、甚或对整个欧洲乃至全球银行业,都将起到一定的示范效应。

在原CEO阿克曼的极力主张下,德银董事会力排众议,最终选择了这对“老少配”。贾恩现年49岁,出生于印度,英国国籍,在德银企业与投行业务部效力17年,直至升任该部主管。在欧债危机爆发后的近两年,在阿克曼的提携下,贾恩主管的投行部业绩不菲。菲茨岑现年63岁,长期担任德银国内零售业务主管。为

#### ■ 本周国际财经前瞻

6月4日	欧盟统计局公布欧元区6月份Sentix投资者信心指数和4月份生产者价格指数	美国公布4月份工厂及耐用品订单数据
6月5日	欧盟统计局公布欧元区4月份零售销售数据	德国公布4月份制造业订单
6月6日	澳大利亚公布第一季度国内生产总值数据	欧盟统计局公布第一季度欧元区国内生产总值修正数据
6月7日	澳大利亚公布5月份失业率	美国公布上周首次申请失业救济人数
6月8日	美联储发表最新一期全国经济形势调查报告(鸽皮书)	英国央行公布利率决议
6月8日	日本公布4月份经常项目数据及第一季度国内生产总值修正数据	韩国央行公布利率决议
6月8日	德国和法国公布4月份进出口贸易数据	美国公布4月份进出口贸易数据及批发库存和批发销售数据