

海外观察

## 奥巴马的TPP双重尴尬

□刘洪

近一百年前,美国总统威尔逊提出国际联盟的主张,并因此获得1919年诺贝尔和平奖;但当踌躇满志的他试图领导世界时,国会却否决了美国加入国联的议案。或许,威尔逊的尴尬,同为民主党人的奥巴马现在就感同身受,他雄心勃勃的《跨太平洋战略经济伙伴协定》(TPP)主张,也在国会搁了浅。

美国政坛的嘈杂,背后则是两大政党贸易政策的分歧。传统上讲,共和党更信奉自由市场,因此对贸易自由化的决议,多持赞赏态度;民主党更纠结于劳工权益,总认为自贸协定损害美国工人权益。因此,即使是民主党总统奥巴马的政策,也难免共和党赞成、民主党摇头。

美国前财政部长、曾当过奥巴马头号经济顾问的哈佛大学校长萨默斯,最近在英国《金融时报》上就撰文感叹:美国国会反对TPP的杯葛,将使总统在接下来19个月中艰难度日”。它将强化一种担忧,即国内政治的演变正在将美国变成一个不那么可靠的盟友。”

当然,这还只是奥巴马TPP问题上的第一层尴尬,第二层尴尬则是奥巴马的私心。

还是引用萨默斯的原话:美国应该认真考虑将一些国家包括在内,同时将其他国家排除在外的贸易协定带来的后果。最近几周,由于政治上的需要,支持TPP的人士提出了日益激进的让美国获益而中国受损的方案。我们最终可能会对此类挑衅感到懊悔。但接下来重要的是考虑让中国以与其他国家同样的条款加入TPP。”

看明白了吧!尽管奥巴马政府经常宣称,美国不寻求遏制中国,但TPP其实就是针对中国的产物,TPP很多条款就是为限制中国量身定做的,这从12个谈判国中有越南没有中国,就可见一斑。奥巴马政府出于外交需要还遮遮掩掩,但离开了权力核心层的萨默斯则一语道破。

当然,美国国会杯葛TPP,不是看破了奥巴马的私心,更多的是美国国会山的政治闹剧。

作为TPP通过的第一步,奥巴马需要国会赋予所谓的“快速道”法案,即“贸易促进授权法案”(TPA),如上所述,这项法案民主党反对、共和党支持,考虑到共和党占多数,奥巴马应该可以凭借共和党取得胜利。

但民主党也不是省油的灯,将另一项保护工人权利的“贸易调整援助法案”(TAA)与TPA绑定,TAA民主党赞成,共和党强烈反对。于是,最终的结果是,共和党否决了TAA,于是连带否决了TPA,于是奥巴马的TPP也就暂时落空了。

下一步怎么办?当然,对奥巴马来说,TPP是他的一大政绩,也关系到他的政治信誉——其他国家和美国谈了一轮又一轮,到最后竟然美国自己不同意,这真是开国际笑话。因此,奥巴马会使尽各种手腕在国会获得通过。比如他会进行政治哄骗、政治交换,满足民主党的一些要求;当然,他可能大打“中国牌”,通过渲染中国在自贸谈判上的成功,提醒“民主党人阻挠是在帮助中国”。

奥巴马的TPP尴尬,一方面反映出美国社会对自由贸易的焦虑。尽管奥巴马谈了TPP从经济到战略方面对美国的种种好处,但在不少美国人眼里,美国是全球化的最大受害者。这种保守心态,正是美国贸易保护主义抬头的温床,也反映了随着国际格局的变化,作为世界老大的美国的不自信。

另一方面,美国私心未必有好报。美国为什么要提出TPP,其实就是针对中国。但撇开中国,也未必就符合美国利益。萨默斯说,假如美国拿出推动TPP的政治资本的一小部分,来支持国际货币基金组织(IMF)的改革,以及让国际金融机构和联合国获得足够融资,美国的目标可能全都实现了,而且还会带来更大的益处。

一个最明显的例子,就是美国在亚投行上的尴尬表现。对于中国发起的这个多边金融机构,美国一度极力阻止,但英法德澳韩等美国盟友纷纷申请成为创始会员国。美联储前主席伯南克就批评说,之所以沦落到这一地步,主要是“美国国会的错”,因为IMF的改革方案,在美国国会受阻,而这方案“原本可以更好地反映出中国(及其他国家)日益重要的作用”,但“美国国会没有批准该协议。它们应该批准,却没有这么做”。

不错,美国是世界最大经济体,领导能力非其他国家可比。但是美国的霸道,往往也自取其辱。萨默斯说:“人们往往以商业能促进与其他国家的关系为由支持贸易协定。美国如果调整方向,去支持那些为其他国家提供帮助的多边机构,而不是要求其他国家改变国内政策,那将会增强美国的威望和影响力。”可惜,这也就是无官一身轻的萨默斯说说而已。

海外聚焦

# 中概股思乡情切 返乡路征途漫漫

□本报记者 杨博

今年以来,受暴风科技在A股上市后的良好表现影响,越来越多中概股企业开始加入私有化并回归A股的大军。仅6月以来就已经有10家中概股公司宣布私有化要约。

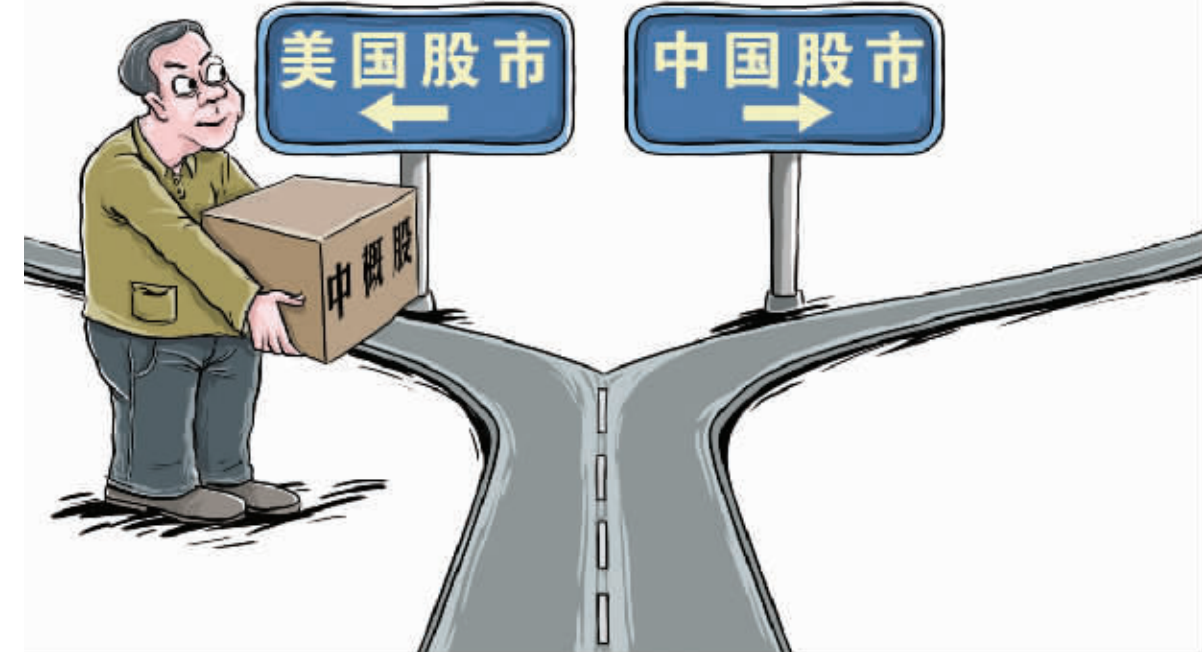
分析人士认为,中概股纷纷宣布私有化并计划回归A股市场,主要受A股对互联网概念的追捧以及国内政策逐步开放的影响。但受制于股权结构等问题,中概股“返乡”并非易事。

### 私有化大潮汹涌

6月17日,奇虎360宣布,公司董事会收到了来自董事长周鸿祎、中信证券及其附属公司、Golden Brick Capital Private Equity Fund、华兴资本或其附属公司、红杉资本及其附属公司等私有化邀约,以每股美国存托凭证(ADS)77美元的现金收购其尚未持有的奇虎全部已发行普通股。上述报价较奇虎360此前一天的收盘价高16.6%,较过去30个交易日平均收盘价溢价32.7%。

今年以来奇虎股价相对国内竞争对手而言可谓疲弱。截至宣布私有化要约前,奇虎股价年内的涨幅仅为11%,而其中中国互联网竞争对手的股价涨幅都在20%以上。此外,在宣布私有化消息前,奇虎的2016年预期市盈率仅为14倍,远低于竞争对手平均23倍的水平,相比于A股市场的同僚更是无法同日而语。

中金公司报告认为,奇虎360如果在A股上市,估值至少应达到3800亿元人民币,而其目前在美上市的市值仅为90亿美元(约合560亿元人民币)。摩根士丹利认为,奇虎是即将私有化的中概股中规模最大的企业,同时也是最大的网络平台之一,拥有庞大的用户群。如果此次私有化成功,有望带动其他更大规模的中国互联网公司



CFP 图片

司走上私有化道路。

事实上除科网股外,中概股“返乡潮”已经蔓延到生物医疗和光伏等板块,药明康德、中国济带血库、晶澳太阳能等都纷纷宣布加入私有化大军。

### “回归”渐成常态

海通证券研究报告认为,海外市场已非乐园,私有化将成常态。此前由于A股对于新上市公司的诸多限制(收入规模、净利润要求、股权结构等),不少科技类公司纷纷选择赴海外上市进行融资,但海外市场并非中概股想象中的乐园,不少中概股从上市伊始就遭遇市值低估、融资受阻、做空危机等

“水土不服”。在海外市场面临多重困境的同时,A股之门已经打开,分众传媒回归A股或许只是开始。

中概股掀起私有化浪潮,一方面源于对A股市场高度追捧“新经济”行业的羡慕,另一方面也得益于国内政策的逐步开放,为互联网公司国内上市和中概股的回归打开方便之门。

在6月4日国务院常务会议上,国务院总理李克强指出要推动特殊股权结构类创业企业在境内上市。海通证券认为,这则消息在政策上为中概股回归打开大门。此外,随着未来注册制改革的推进以及上海战略新兴板的推出,有望为中概股回归提供更多制度上的便利。

金融城传真

## 除中国之外的亚洲

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

以前在阅读发展经济学的报告或者论文时,经常遇到的一个表述是在数据分析中使用“排除日本在外的亚洲”这一概念。虽然这种追求数据真实的排除法对于“四小龙”有些不公,尤其是韩国还为升级搞了1988年汉城奥运会这样一个盛大的仪式,但经济体量的劣势还是让他们被研究者们无视。

作为曾经的“带头大哥”的日本,其所鼓吹的“雁阵发展模型”一度被广泛接受,但随着上世纪80年代中后期日本进入“失落的十年”,其示范效应已大为减弱,以至于现在已经没有多少新生代还会念叨这个词汇。

反之,随着亚洲国家多元化发展,一些新的发展范式陆续涌现,比如“一带一路”就有很强的辐射效果。

推动新范式的力量则是中国,全球第二大经济体的地位为新范式的推广奠定了坚实的基础,不过付出的代价是,中国也开始享受与30年前日本类似的待遇,比如“排除中国在内的亚洲”这个概念也在逐渐形成。最近一次身体力行这个概念的就是新兴股票市场的主要指数提供商MSCI。MSCI为如何将中国股市纳入指数伤透了脑筋,尤其是过去一年里A股牛气冲天的表现更增大了模型建立的难度。毕竟对于这样一个巨型经济体的投资市场来说,给其分配多大的权重对于编写指数的数学家来说都是个巨大的挑战。

如果照真实权重纳入全部A股,算上离岸上市公司,中国公司将占到新兴市场指数的43.6%。这虽然能准确反映中国对新兴市场的重要性,但会出现单一国家左右整个指数的局面,这样一来基金经理们甚至不用再看这个指数了,他们直接看A股就足够了。奉行工具理性的经济学家们自然不会肆意培养自己的掘墓人,因此会调整中国的权重,但这样又引来新的问题:让其规模缩水到什么程度合适?在MSCI最初的计划中,中国内地分配的权重仅相当于其全球新兴市场指数的1.3%,这显然会让这个代表新兴市场的指数严重失真。

华尔街夜话

## 美国页岩油产业 很受伤

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

一年一度的美国能源大会当地时间本周一在华盛顿拉开帷幕,由于过去一年国际油价腰斩且至今没有恢复元气,美国页岩油产业的状况成为本届大会重要议题和各方关注焦点。

从本届大会上透露的信息来看,过去一年国际油价大跌,美国页岩油产业确实受伤不浅。美国能源信息局油气产业经济学家格兰特·纽尔利在大会上发布报告称,美国页岩油产业的主要指标,如新增投资、钻机数量过去一年均出现快速下降。去年一季度,美国页岩油产业新增投资同比增长超过60%,而今年一季度,新增投资同比下挫20%。与去年同期相比,美国钻机数量下降超过一半,截至今年6月12日,仅剩钻机1859台。

页岩油的产量也在经历多年持续增长后,在今年5月份第一次出现环比下降。美国能源信息局预计,未来环比下降幅度还将扩大。页岩油产业是过去几年美国油气产业蓬勃发展的主要推动力量,该产业快速下滑也对美国整个油气产业造成了严重影响。牛津经济咨询首席执行官阿德里安·

库珀表示,2015年很可能是美国油气产业表现最糟糕的一年,到今年年底,美国油气产业将损失20%的就业岗位。

但是,大会也并未全被悲观情绪笼罩。纽尔利表示,美国页岩油产业的韧性高于此前预期。库珀也认为经过此轮低油价危机洗礼,美国页岩油产业的竞争力会更强。分析人士的谨慎乐观主要因为页岩油开采技术目前依然在快速进步,而危机会进一步迫使美国页岩油企业采用新技术,压缩生产成本。根据全球第三大油田服务公司贝克休斯的数据,过去一年,虽然美国钻机数量大幅减少,但效益更高的水平钻机比例不断提高,今年5月份水平钻机比例已经由去年10月份的70%提升至78%。而且页岩油井产出效率也在快速提高。

根据美国能源信息局的数据,2013年一口水平页岩油井第一个月的日均产量约为550桶,2014年已经升至近800桶,增长约45%。纽尔利表示,从去年10月份开始,美国页岩油企业的生产成本出现明显下降,到今年5月份,压裂砂、打井两项成本分别下降了14.3%和18.3%。

同时,美国页岩油企业采取了一些减

产保价措施。2014年年中以来,美国未完工的页岩油井持续增加,今年3月份,未完工的页岩油井数量达到880个,较去年8月份高约46%。纽尔利还指出,美国页岩油企业目前的融资环境依然优越,他调查的38家主要页岩油企业均没有融资难问题,而且美联储的超低利率政策使融资的成本很低。

不过,要挺过这轮油价大跌,除了增强自身韧性之外,美国页岩油产业还要承受住巨大供需风险考验。需求方面,世界主要经济体增速放缓和美联储的加息预期都可能打击全球原油需求;供给方面,如果解除对伊朗制裁,伊朗重回国际原油市场,全球原油供给可能显著增加。纽尔利表示,如果上述两股力量叠加,国际油价可能跌至每桶40美元至45美元,而这一价位对美国大部分页岩油企业而言都难以承受。

但是,油价下跌是一把双刃剑,它直接打击油气产业,但却有利于全球主要经济体经济增长。如果2016年全球主要经济体复苏能够更加稳定,改善全球原油需求预期,美国页岩油产业则有望在2016年年中以后渡过危机,开始缓慢增长。

海外选粹

## 全球经济或再度衰退

自2008年爆发全球金融危机以来,发达经济体经过漫长而艰苦卓绝的努力,终于在2015年迎来复苏,国际货币基金组织称,发达经济体本年度预期经济增长率将自2010年以来首次超过2%,同时美联储有望在今年加息。

然而,鉴于欧债危机的主角希腊仍不时上演惊险大片,加之新兴市场震荡加剧,全球经济仍面临各种艰难考验。危险之处就在于,各国政府和央行在应对刚刚经历的这场危机时可谓弹药充足,一旦经济二度衰退,大家或将面临弹尽粮绝的不堪局面。

矛盾的是,若想降低危机风险,则需保持更长时间的宽松政策。当前发达地区的利好消息主要来自美国,尽管美国经济增长曾在一季度出现短暂回调,但近期公布的包括汽车销量激增、就

业率增长强劲等数据均表明,美国经济增长已出现反弹,仅上个月,美国企业便新增28万就业岗位。与此同时,欧元区失业率也开始下降,而物价则再度回升。英国尽管有些力不从心,但其强劲就业率仍表明经济复苏还在持续。日本则在第一季度交出了亮眼业绩表,其按年经济增长率高达3.9%。

不过,发达地区的经济复苏态势仍如履薄冰,一方面欧洲仍负债累累,且经济增长严重依赖出口;另一方面,日本若继续保持高速增长,则面临难以承受的通胀压力;同时工资增长将迅速削弱美国企业的盈利能力和估值。而在后危机时代为全球

贡献了大部分经济增长的新兴经济体更是今非昔比;巴西和俄罗斯今年经济增长预计将缩水,同时中国经济增长放缓速度也较预期更快。一旦全球经济再度衰退,此次形势将大不如前,因很少有如此多的大型经济体同时出现增长困境,再者,上次危机各国政府屡试不爽的大规模经济刺激方案或将难有发挥余地,而各地的低息政策也使得央行很难再打降息牌。

从逻辑学角度来讲,面对如此局面,医治良方当然是尽快恢复正常的经济状态;因为越快加息,各国央行

在危机再度到来之际越能获得越多降息空间;越快削减赤字,各国政府在危机到来之际越能更容易地获取资金来抵御风险。然而,《经济学人》杂志认为,这一合乎逻辑的解决方案却并非良方。因为实践证明,过早加息反而会影响经济复苏,因此加息时间应匹配工资增长及物价上涨的时点。同时,同属经济合作与发展组织的各发达国家政府也需有所作为:一是加大基础设施投入;二是下大力气进行针对商品市场和劳动力市场的改革,而开放商品市场有助于激励企业发展,灵活用工则有助于降低失业率。这两项政策若能达成,将有力回击经济二度衰退。

一旦击退经济危机的负面影响,相信各国政府和央行都会渴望回归正常状态,到时再谈加息与减息也为时不晚。而欲达成此目标,各国首先要在经济复苏中积蓄充足实力。(石璐)