



2014年,受世界经济复苏不均衡影响,国际市场波动加剧:国际贸易低位徘徊,全球投资体系进入深度调整期;金融资本市场虽流动性宽裕,但在持续振荡中日益分化;原油市场出现深层次变化,原油价格暴跌,使世界能源市场重回“低油价时代”;国际大宗商品先涨后跌,需求疲软迹象明显。鉴于目前世界经济复苏还面临诸多不确定性因素,国际市场回暖仍有待时日

# 国际贸易低位徘徊

本报驻日内瓦记者 陈建



被视为经济晴雨表和国际贸易先行指标的波罗的海干散货指数近来不断下跌,显示出全球贸易活动低迷局面并未明显改观。世界贸易组织发布的《2014年世界贸易报告》显示,2014年全球贸易额增长率预计仅为3.1%,低于1993年至2013年间5.3%的20年平均增长水平。图为货轮在山东日照港矿石码头卸载进口铁矿石。

新华社发

## 金融市场分化明显

本报驻伦敦记者 蒋华栋

2014年,全球金融资本市场仍处于流动性充裕环境之中,但在全球经济增长动力不足背景下,受经济基本面格局差异化加大和诸多外部因素冲击影响,全球金融资本市场在持续动荡中不断分化发展。

今年全球金融资本市场的一个显著特征是“分化”,这主要与全球经济不均衡复苏相关。差异化的加大不仅体现在发达经济体与新兴市场之间,同时也反映在上述两大集团内部。发达经济体中,美英少数国家率先摆脱危机影响,而欧元区与日本则仍在增长乏力的泥潭中挣扎;新兴市场中,亚太地区可谓一枝独秀,而拉美、中东等国家则呈增长放缓态势。

受经济基本面形势影响,全球金融资本市场分化态势日趋明显。全球外汇市场方面,受美国经济复苏形势向好、国际资本回流态势明显影响,美元指数稳步攀升;而在经济基本面疲软和宽松货币政策的影响下,欧元与日元同处于贬值轨道之上;截至12月中旬,美元指数增幅已经超过11%,而欧元贬值幅度已经接近10%,日元贬值幅度则已经超过11.5%。全球债券市场方面,由于欧洲、日本经济复苏乏力,债券市场因而成为投资者投入的焦点且收益率下降,其中欧元区德国10年期国债收益率近期跌破0.60%;美债收益率虽然一并走低,但市场普遍认为这主要是受外国央行需求上升影响;与此同时,历史相关度接近90%的美债和欧债,当前收益率分化趋势加剧,进一步突出反映了两者经济基本面的差异。在全球银行业发展方面,美英银行业发展整体向好,欧元区和日本银行业则运行疲软。

与此同时,世界主要经济体实施的货币政策更为多元。部分经济基本面良好的发达经济体,如美国和英国已经开始计划如何平稳结束对量宽低利率资金的过度依赖问题。虽然英国当前尚未结束资产购买计划,但是美英已将政策重点更多集中于评估加息的时间节点;而在复苏乏力的发达国家和发展中国家,为提升金融机构参与实体经济的活力、提振实体经济的信心,各国政府采取了包括直接注入流动性和降低融资成本在内的多项措施,如欧洲央行的负利率和资产购置计划、日本央行的大规模量化宽松(QE)以及土耳其、泰国、韩国的低利率政策等。

2014年全球金融资本市场的另外一个主要特征就是“动荡”。导致“动荡”的因素虽各式各样,但其中最为重要的则是核心经济体重大经济决策和突发地缘政治危机。

在重大经济决策方面,影响最大的莫过于美国量化宽松政策的退出和即将到来的加息政策。年初,在美国宣布缩减资产购买规模后,新兴资本市场因国际资本大量外流出现了明显振荡,在股票市场低迷不振的同时,国债收益率显著上升。近期美联储关于加息政策言论的出现,也已经导致了泰国、墨西哥、巴西等国新兴市场股票市场的振荡下挫。此外,欧洲央行的一系列重大经济决策也带来了类似的波动。尤其值得关注的是自年中以来欧洲央行的一系列降息决议。与欧洲央行9月份降息决策相伴的是外汇市场欧元对美元汇率一度触及2013年7月最低水平,以及欧股的大涨和欧债的急挫。此外,受西方制裁、国际油价下跌和外汇投机活动等共同作用,俄罗斯卢布汇率出现暴跌。

在地缘政治动荡方面,标准普尔最新调查显示,超过63%的投资者认为地缘政治动荡对全球金融资本市场的影响十分明显。回顾2014年全球股票市场,众多低谷都与乌克兰事件中爆发的多个突发事件密切相关。中东地区恐怖活动和巴以双方冲突的加剧,更造成全球金融资本市场交易中避险交易频繁。这一方面造成重要国家基准国债收益率下降,另一方面也造成了资金从欧洲股票基金中撤出转移至亚太地区。

当前,由于全球经济复苏分化格局并未发生根本变化,各主要经济集团之间和内部的分化在可以预见的未来将依然存在;影响全球金融资本市场的重大地缘政治因素短期内也无望消弭;未来美联储和英国央行加息时机以及欧洲央行进一步推行QE节点的不确定性,无疑都将导致全球金融资本市场在动荡中延续分化走势。

2014年,国际贸易增幅仍然在低位徘徊,远低于国际金融危机爆发前的水平,而全球投资则在发展中经济体的带动下有所回升,国际投资体系进入深度调整期。作为世界经济增长的重要动力,中国经济保持稳定、可持续、平衡增长势头,为世界经济创造出更多市场机遇、投资机遇、增长机遇。

世界贸易组织发布的《2014年世界贸易报告》显示,2014年全球贸易额增长率预计仅为3.1%,2015年增长率预计为4%,均低于1993年至2013年间5.3%的20年平均增长水平。世贸组织认为,这主要是因为今年占全球贸易额三分之一的欧洲经济持续低迷,居高不下的失业率使进口增长不断减速,对国际贸易和全球经济增长都造成拖累。同

时,国际贸易增长尚未从国际金融危机中复苏,也限制了全球资源的最佳配置能力。

报告显示,世界贸易发展眼下正呈现出四大新趋势:一是发展中国家在全球经济中的地位的重要性日益提高。按购买力平价计算,发展中国家在世界产出中的份额已经占到一半。二是全球价值链持续扩展,发展中国家更多地参与到全球价值链中。发展中国家通过全球价值链以较低成本融入世界经济,并从大宗商品价格攀升中获益。三是大宗商品价格上涨。部分资源丰富的国家得益于资源价格上涨,经济发展有所加快,但开采自然资源对社会和环境的影响以及如何实现经济多样化仍是这些国家需要考虑的问题。四是各经济体

相互依赖程度提高,宏观经济冲击对全球的影响越来越大。

11月27日,经过艰苦谈判,世贸组织终于批准了有关落实《贸易便利化协议》的议定书。这是世贸组织成立19年来正式达成的首份全球性贸易促进协议。这份议定书有效降低了世贸组织在多边贸易体系中的地位被进一步“边缘化”的危险。

联合国贸易和发展会议在发布最新一期世界投资报告时,特意增加了一个副标题“为实现可持续发展目标进行投资”,因为投资是全球经济增长的重要动力,特别是国际社会目前正在积极筹划2015年后全球发展议程,要达到这些预定目标需要巨大投入。报告主编詹晓宁认为,从国际上看,当前全球投资体

制正处于十字路口,国际社会正在反思当前主要由双边投资协议组成的国际投资框架。

中国市场和中国资本,进出之际对世界经济意味着巨大的增长动能。中国经济增长依然是世界经济增长的重要动力,走向“新常态”的中国给处于缓慢且脆弱复苏中的全球经济注入了持久动力。世界贸易组织指出,中国经济转型升级令人瞩目,是当前全球贸易发展的重要特点之一。《2014年世界贸易报告》显示,2013年,中国成为全球最大的商品贸易国,同时还超过德国成为全球第二大商业服务进口国。世贸组织认为,这些变化得益于中国近年来的转型升级,中国正从依赖出口的制造业和国内基础设施建设型经济,转向更大程度上的消费型经济。

## 能源市场再现低油价

本报驻维也纳记者 谢飞

2014年,国际能源市场颇不平静。从6月开始,国际油价接连遭受重挫,至12月中旬跌幅将近40%。供给和需求始终是决定国际油价走势的主要因素,尽管能源价格下滑有助于降低生产成本,但油价大幅下跌集中反映了国际经济疲弱的现状:世界经济增长依然乏力,欧洲、亚洲等主要能源消费地区的需求疲软,导致能源市场需求增长缓慢。从全球能源市场情况来看,国际原油市场开始酝酿供给多元化的深层次变化——世界能源市场重回“低油价时代”。

油价半年内遭受重挫的重要原因,除了世界经济复苏缺乏动力,能源需求增长持续

降低之外,更重要的原因是国际能源供给结构正在酝酿巨大调整。非欧佩克产油国增产趋势明显打破了欧佩克在供给层面的垄断,参与定价权的能力不断增强,使得国际原油市场供给多元化趋势愈发明显。虽然世界重回低油价时代不会迅速改变地缘政治格局,但其所带来的影响将持续更长时间。

美国页岩油开采的井喷式增长无疑成为打破欧佩克垄断的生力军。数据显示,美国从欧佩克成员国进口的原油量已经降至30年来的最低值,同时美国的石油对外依存度也已经由原先的60%左右降至现在的40%左右,将近20%的降幅已经完全有能力

从根本上改变国际原油市场的供需结构。

不过,低油价也给美国页岩油产业带来了不小的压力。美国银行的数据显示,目前15%的美国页岩油企业承受亏损。如果油价低于55美元/桶,将有过半的美国页岩油企业处于亏损状态。

此外,2014年,俄乌“斗气”凸显出欧洲能源安全困局。乌克兰危机给欧洲天然气供应带来了极大隐患,俄罗斯随时可能掐断欧洲天然气供应的潜在威胁让欧洲人深感不安,欧洲能源安全困局也因此成为国际天然气市场2014年最受关注的问题。虽然欧洲的天然气供应受到一定威胁,

但国际天然气价格却因地缘政治紧张局势而“幸免于难”。乌克兰危机导致天然气价格基本面发生了根本性变化,使得欧洲天然气价格得以维持在相对高位。目前,尽管俄乌双方最终在天然气价格问题上达成了一致,确保了乌克兰能够过上温暖的冬天,但围绕这一地区天然气市场格局的“暗流”却从未停歇。欧洲对俄罗斯的能源依赖始终是埋在欧洲的“定时炸弹”,而俄罗斯在乌克兰危机中所展现出来的强硬态度则让欧洲切实感受到现实威胁。时近年底,因受到来自欧盟的阻力,俄罗斯宣布放弃“南溪”输气工程,从而给欧洲的天然气供应再添变数,这将促使俄罗斯加快寻求天然气销售市场多元化的步伐。

2015年,对国际能源市场而言将是重要的一年。油价是继续下跌还是重回高位?俄罗斯、委内瑞拉等产油国如何渡过低油价的难关?欧佩克能否重夺国际原油市场的主导权?这一系列问题有待继续观察和思考。

## 大宗商品先扬后抑

本报驻纽约记者 张伟

分新兴经济体经济数据不尽如人意,全球制造业回暖形势弱于预期,加之农作物、矿产品等预期供应充足,导致大宗商品市场持续疲弱,商品价格普遍持续下跌。整体价格比年初下跌8%左右,其中金属跌幅大约10%,能源跌幅大约9%,农产品跌幅大约5%。第四季度,大宗商品市场继续大幅下跌,10月份跌幅为6.4%,11月份的跌幅均超过5.9%,主要是受国际油价暴跌所累。目前,国际上主要的大宗商品价格指数,包括高盛商品指数、罗杰斯国际商品指数、道琼斯期货价格指数、初级产品价格指数、彭博大宗商品指

数,均从不同侧面反映了大宗商品需求的疲弱状况。

有分析认为,大宗商品市场进入“熊市”主要取决于五大原因:一是全球经济形势不佳,欧元区经济低迷不振,面临通货紧缩,日本经济可能出现衰退,新兴经济体增速放缓,美国经济正恢复活力,但根基未稳。二是在市场需求疲弱、下游开工不足的形势下,国际市场供应平稳,并且库存偏高。三是在世界经济增长缓慢、市场风险偏好发生变化、欧美加强金融监管政策的背景下,大型投资机构缩减或者退出大宗商品业务。

四是贸易商和生产型企业通过大宗商品融资、产业链整合等形式更深入地涉足商品投资,蕴藏新的市场风险。五是美元持续走强,压制商品价格。2014年下半年以来,美元持续升值,吸引资金从大宗商品市场流出,对大宗商品价格形成打压。美联储按照既定方案停止扩大量化宽松规模之后,有可能在2015年年中加息,美元的进一步升值预期,成为大宗商品市场的重要利空因素。

市场分析人士指出,大宗商品价格在2015年将依然在低谷徘徊,如果世界经济形势“多云转晴”,下半年市场有望回暖。