

增长动力恢复 分化态势渐现

全球股票和债券市场态势向好

本报驻伦敦记者 蒋华栋

今年前两个季度，全球主要股票市场均维持较好增长态势。其中，MSCI全球指数在一季度实现了6.53%的增幅之后，二季度也维持了4.2%的增幅。

美国市场上半年增速前高后低态势明显。一季度美国宏观经济数据，尤其是非农就业数据、PMI和消费者信心指数不断走强，3月份美联储加息符合市场预期。同期市场投资者对于特朗普政府减税和基础设施开支方案抱以信心。受此影响，一季度标普500指数在信息技术、医疗等产业的带领下上升6.1%。二季度虽然消费开支保持韧性，但制造业和消费数据不及一季度，且投资者开始越来越多质疑特朗普政府推进财政政策的能力。受此影响，二季度标普500指数在大盘股，尤其是医疗、工业和金融股的带领下实现了3.1%的增幅。

欧洲市场同样呈现先高后低态势。一季度欧元区经济数据改善明显，英国经济韧性超出预期，欧洲央行和英格兰银行分别上调增长和通胀预期，同时荷兰大选并未飞出“黑天鹅”。因此，一季度MSCI欧洲指数在信息科技股的带领下实现了7.2%的增幅，英富时全股指数也上涨4%。

二季度虽然法国大选再次安抚了市场紧张情绪，但是季度末欧洲央行的鹰派言论冲击欧洲股市。二季度MSCI欧洲指数增幅为1.8%。英国市场则更多呈现出波动性。受英国提前大选以及预期政府获得更多席位的影响，4月份、5月份富时250指数

不断上升。6月份大选结果出乎意料且英国资本意外由鸽转鹰，使得二季度英富时全股指数仅增长1.4%。

相比而言，日本股市呈现阶梯上升态势明显。一季度日本股市总体在狭窄区间交易，增幅仅为0.6%。后受到日本企业盈利能力改善以及日本央行对经济健康程度评估逆转的鼓励，二季度日本股市增长6.8%。

与发达经济体股市波动相比，上半年最为耀眼的市场则是新兴市场股市。与此前各方担忧特朗普政府上台后投资者看空新兴市场不同，MSCI新兴市场指数一二季度分别实现了11.49%和6.38%的高涨幅。这一方面是受到特朗普政府贸易保护主义政策不及预期影响，另一方面也是因为新兴市场国家受全球经济增长拉动明显。

日本以外的亚洲市场是支撑新兴市场股市的关键力量。施罗德基金管理公司分析认为，中国经济企稳、人民币汇率稳定进一步提升了全球投资者的信心，中国A股纳入MSCI新兴市场指数也增强了投资者对中国的乐观态度。港股市场在受到全球

投资者乐观度支持的同时，得到了港股通南下资金的支持而不断走高。受大中华区和其他亚洲市场支持，MSCI日本以外的亚洲市场指数分别在一季度和二季度取得了13.41%和8.4%的高增长。

与股市类似，全球债市上半年在维持相对繁荣态势的同时，分化态势明显。一季度美英宏观经济稳定和货币政策符合预期支撑了两国国债市场的繁荣，10年期国债收益率分别下降5个基点和10个基点。欧洲国家主权债务则受到政治因素，尤其是民粹势力上升影响，造成法国、意大利与德国国债利差不断扩大。欧洲央行同期开始释放出退出宽松政策的信号，使得欧洲国家主权债务承压。法国、意大利和德国10年期国债收益率分别上升了30个基点、50个基点和12个基点。

二季度欧洲政治风险有所回落，且宏观经济数据进一步改善。但是，欧洲央行6月底突然转向鹰派重创了欧洲债市。受此影响，意大利和法国与德国的利差进一步缩小，德国2年期、5年期和

10年期国债收益率分别上涨17个基点、6个基点、13个基点。英国国债在同样遭受央行突然转向鹰派冲击之外，还受到了国内政治风险的冲击，各期限国债分别上涨24个基点、20个基点和12个基点。美国国债则表现更为分化，其中2年期国债受到4月份以来加息预期的影响上升了13个基点，但5年期和10年期国债则分别下行3个基点和5个基点。

展望下半年，日益分化的全球金融市场迫使国际投资者投资更具选择性。在股票市场方面，贝莱德集团全球首席投资策略师董立文表示，近期欧洲企业财报预计今年能够实现双位数增长并对2017年前景表示乐观。在当前欧元区经济数据改善、意大利大选推迟的背景下，未来欧洲股市仍有投资空间。新兴市场首席投资官贝琳达·博阿表示，当前经济改革、企业基本面以及估值合理等因素都有利于市场投资新兴市场股票；亚洲市场方面，虽然中国经济持续转型仍在持续，但市场已经消化了经济增速变化因素，同时中国经济增速和企业盈利能力前景稳健，市场将偏向于中国以及其他东南亚国家股市。

在债券市场方面，贝莱德集团全球债券投资主管斯科特·泰尔表示，对主要国家主权债持相对谨慎态度，其中美国国债主要受到通胀压力冲击，欧洲主要国家国债将主要受到估值过高和后续宽松政策退出的冲击。

日前，由全球化智库举办的“从首次全面经济对话看中美经贸投资前景”研讨会在京举行。与会专家认为，美国应摆脱“扭转对华贸易逆差”的短视思维，中美在基建、能源、高新技术产业、旅游产业等领域合作前景广阔。

贸易逆差一直是困扰中美关系多年的现实问题。对此，中国社科院美国问题专家吕祥认为，自1975年以来，美国一直处于逆差状态，而且日趋扩大，这个问题的根源在于美元本身。自1973年美元脱离金本位之后，美元成为一种不受任何约束的全球货币。从经济学角度来看，一旦一个国家的货币成为国际主导型储备货币，贸易上一定会出现逆差。美国需要在关键政策上作出到底是采取强美元还是弱美元的决定。如果美元强势，美国还能主导世界，全世界对美元还有需求。如果美国通过一系列操控把美元变成弱美元，美国的出口将有所增加，逆差随之减少，但美元的国际地位就会丧失，对世界的掌控能力也随之丧失，这对美国来说是两难选择。

吕祥认为，美国现政府的优先政策是释放美国能源产能，这中间蕴含着巨大的中美合作潜力。美国地下所藏页岩油、页岩气价值50万亿美元，可以开采100年至200年，这将成为美国经济下一个增长点。但是，大幅度开发页岩油，美国现在没有成本优势，所以仍然处于亏损开发状态。中国可以参与美国的能源开发，参与有关能源的基础设施建设，比如合作投资大型液化气运输船等。

原中国驻旧金山、纽约领馆商务参赞何伟文认为，2015年至2016年，美国对全球商品出口累计增长了61.0%，其中对中国的出口累计增长了180.6%，同期从中国的进口增加了90.0%，对华出口增幅是进口增幅的两倍。中美贸易逆差是一个全球产业链的问题，应该从全球、行业角度来看，不应该从双边角度苛责。根据WTO的一项统计，今年1月份至5月份，美国对G20其他成员国采取的贸易限制同比增长26%，其他19个国家对美国采取的贸易限制同比减少了29%。美国揪着“贸易逆差”不放是短视的做法，中美更应该着眼于“产业合作”，而不是互相掣肘。

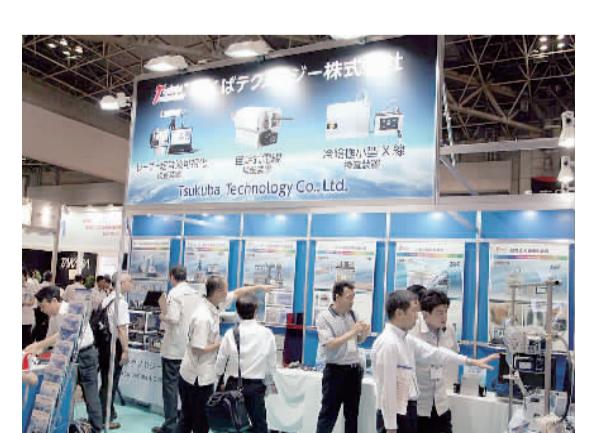
对于中美未来合作的产业方向，中国与全球化智库主任王辉耀认为，重点合作领域首先是基础设施建设。在特朗普的重振美国计划中，基础设施建设是重点，中车、中建、万科、绿地等中国企业和美国企业已布局美国。中车在美国波士顿地铁、芝加哥地铁、洛杉矶地铁建设中已经拿到一些项目，中美基础设施领域合作可以有更大的发展空间，希望在该领域美国能够更加开放。其次，能源、天然气领域是新的合作增长点。中美在能源合作领域具备很强的互补性。第三是高科技领域，希望美方放宽对中国高技术出口的限制。与此同时，美国高科技公司也希望更多参与中国市场。此外，在电影、旅游、留学等领域，双方也有很大的合作空间。

匈牙利发行10亿元人民币熊猫债

本报布达佩斯电 记者翟朝辉报道：匈牙利国家经济部负责金融的国务秘书霍尔农格·阿格奈什26日宣布，匈牙利将发行价值10亿元人民币的熊猫债，为期3年，收益率为4.85%。这笔债券是匈牙利首次进入中国银行间债券市场发行人民币债券，所募资金将用于“一带一路”建设相关合作项目。

霍尔农格表示，人民币熊猫债的发行具有象征意义，将进一步加强匈中金融领域的合作，巩固匈中经济关系，未来所募资金将用于支持“一带一路”相关项目。匈牙利作为发行人获穆迪、标普、惠誉评级分别为Baa3、BBB-、BBB-，此次发债所得将转为欧元，亚洲区域的投资者也可参与认购，预计将筹得约1.3亿欧元。中国银行和汇丰银行（中国）为匈牙利该期人民币债的联席主承销商。2016年4月份，匈牙利已在中国香港成功发行过10亿元人民币点心债。

2017年，匈牙利政府计划发行总量为10亿欧元的债券，此次发行人民币债券是这一计划中的一部分。未来面向中国大陆投资者，匈牙利还将根据市场情况再发行20亿元人民币熊猫债。



葡中首条直飞航线成功首航

7月26日，乘坐北京首都航空公司飞机的乘客抵达里斯本温贝托·德尔加多机场。葡萄牙和中国首条直航航线杭州—北京—里斯本航线26日首航成功。经过13小时的长途飞行，北京首都航空公司一架空客A330飞机当天上午安全抵达葡萄牙里斯本温贝托·德尔加多机场。

新华社记者 张立云摄

柬埔寨着力推动去美元化

本报驻金边记者 关晋勇

柬埔寨商务部日前发布规定，所有商家的商品销售价签上必须标出柬埔寨货币瑞尔的售价，只标出美元售价的商家涉嫌违法。这是自2013年以来，柬埔寨商务部第二次强调用本币标价的重要性。

柬埔寨是个高度美元化的国家，本币对美元汇率长期保持在4100瑞尔兑1美元左右。在商品零售交易中，柬埔寨货币瑞尔基本只承担着1美元以下找零的功能。柬埔寨商务部此次提出最新要求，是柬埔寨政府近年来再一次推动去美元化的举措之一。但是，柬埔寨民众似乎未予重视。由此可以看出，柬埔寨去美元化是一个长期过程，需要不断努力。

二战结束后，柬埔寨经历多次战乱，作为本币的瑞尔命运多舛。1980年后，由于税收不足和财政效率低下，柬埔寨央行过多发行瑞尔造成恶性通胀，打击了对本币的信心。1992年，联合国在柬埔寨成立联合国柬埔寨临时权力机构并为其注资17亿美元。从此，美元取得了与瑞尔同等地位，同时使用并成为储备货币。

柬埔寨的美元化从1993年开始不断加剧。1995年美元化程度超过50%，除了

1998年亚洲金融危机期间有较为明显的短期下滑外，其他年份都不断增长，近年美元化程度已经超过80%。在高度美元化的局面下，柬埔寨当地银行对瑞尔的需求量很低，一些有一定规模的银行资产负债表上，瑞尔仅占1%，用瑞尔的贷款几乎为零。只有小微金融机构发放瑞尔贷款，但所占比例十分有限。

随着柬埔寨经济的发展，美元化的缺陷显而易见。美元化使得柬埔寨央行缺乏应对经济波动的工具，丧失了充当最终贷款人的能力，不能运用扩张性货币政策应对失业，导致柬埔寨政府无法发行瑞尔债券，也损失了可观的铸币税收入，企业在日常交易中要承担货币兑换费用，加之柬埔寨大量物资依靠进口，种种因素叠加起来，使得柬埔寨的物价比临近的越南和泰国高出一大截。

美元化使柬埔寨出口行业受制于人，不能运用汇率工具提高本国产品的竞争力。例如，柬埔寨成衣出口长期依赖美欧市场，因而美欧经济波动直接冲击柬出口行业。在欧盟中，英国是柬埔寨最重要的市场，英国宣布脱欧后，英镑对美元汇率大幅贬值，

使得柬埔寨出口产品大幅涨价，加剧了柬成衣和鞋类产品的出口困境。

为了摆脱眼前的困境，柬埔寨央行一直在努力采取措施去美元化，只是受限颇多。其中，柬埔寨的城市化进程不断加快就是一个重要原因。随着加工制造业的兴起，越来越多的人口涌向金边、暹粒和西哈努克港这三大城市，人口约为1500万的柬埔寨，大约有400万人聚集在首都金边和邻近地区。在城市中，人们主要使用美元。随着城市化进程加速，实际上加强了美元在交易中的主导地位。统计显示，柬企业大多以美元负债为主，这也是制约柬埔寨快速去美元化的关键因素。一旦在短期内强制去美元化，根据国际经验，本币可能迅速对美元贬值，柬埔寨企业将面临突然增加的外币负债，迅速陷入债务困境，破产和失业潮会接踵而至。

有鉴于此，激进的去美元化政策不可取，比较稳妥的方式是把去美元化作为中长期政策逐步实施。因此，柬埔寨政府采取的步骤是先利用标示柬币瑞尔等方式鼓励民间使用本币交易。此外，也要求以瑞尔发放公务员工资，缴交税务和水电费，以及在柬埔寨证券交易所买卖股票。

一线观察

柬埔寨是个高度美元化的国家，本币对美元汇率长期保持在4100瑞尔兑1美元左右。随着柬埔寨经济的发展，美元化的缺陷显而易见。美元化使得柬埔寨央行缺乏应对经济波动的工具，丧失了充当最终贷款人的能力。为了摆脱眼前的困境，柬埔寨近年来一直在努力采取措施去美元化。

柬埔寨的美元化从1993年开始不断加剧。1995年美元化程度超过50%，除了

本报驻东京记者 苏海河

本报记者 李红光