

高度依赖低息环境 经济结构严重失衡

土耳其里拉震荡引发国际市场担忧

本报驻伦敦记者 蒋华栋

一线观察

尽管在8月13日土耳其央行发表稳定汇市声明后,土耳其里拉有所反弹,但10日里拉单日对美元汇率贬值超过15.8%的“黑色星期五”仍令国际市场心有餘悸。

其实,如果回看2018年初各大机构的投资展望,警示土耳其内部风险早已是各方共识。尽管土耳其在2017年实现了7.4%的经济增速,但这一增长高度依赖外部低息环境、欧元区超预期增长和低能源价格,而今年所有利好因素都悄然发生了变化。更严重的是,在高增长之下,土耳其经济结构严重失衡。土耳其本轮高速增长主要依靠2016年三季度埃尔多安政府开始实施的信贷担保基金计划和央行的超宽松货币政策。长期经济刺激导致政府赤字不断提高,经济过热风险加剧。土耳其央行决策缺乏独立性,受制于政府持续推动经济增长的目标,需要维持低利率,造成通胀率长期维持在10%以上。由货币宽松政策刺激带来的经济发展并没有提升经济增长率,竞争力不足导致出口长期无法弥补能源和黄金进口。今年以来,能源价格高企进一步推升了贸易赤字,造成其经常账户赤字占GDP比重长期维持在6%以上。

荷兰银行在年初发布警示报告强调,土耳其长期经常账户赤字需要通过资本账户弥补,但短期证券投资“热钱”在其中的比重已经在今年初上升至75%,更加稳定的外国直接投资(FDI)在资本流入中的比重已经不足25%。因此,土耳其里拉汇率基本面上很大程度上依赖于“热钱”是否继续流入。相比2017年,美联储和欧洲央行相对较低的基准利率为土耳其提供了难得的时间窗口。但这一态势在今年4月份美国



8月10日,在土耳其安卡拉,一名男子展示土耳其里拉和美元纸币。里拉对美元汇率一周内跌幅已超13%,今年以来跌幅超30%。(新华社发)

10年期国债收益率突破3%心理关口后发生了逆转。越来越多的美元流动性开始回流美国,美元融资在新兴市场套利交易的模式彻底扭转,随之而来的是全球证券投资从土耳其大规模持续净流出,这成为土耳其里拉快速贬值噩梦的开始。与美元指数从4月底以来的快速飙升同步,土耳其里拉汇率自4月下旬以来大幅下滑。5月24日和6月7日土耳其央行两次加息在一定程度上稳定了市场,使得里拉利率直至7月底都没有突破4.9%的“心理防线”。然而,8月份美土关系持续紧张再次造成里拉承压。美国制裁引致埃尔多安强硬表态,呼吁民众“与银行兑换持有的美元和黄金,与美国开展全民战争”,令投资者对地缘风险担忧进一步加剧。更为重要的是,埃尔多安表示无意改变当前低息环境,

而美国加大对土耳其铝制制裁规模,这成为压倒里拉的“最后一根稻草”。瑞银财富认为,在经历了前一轮新兴市场货币贬值后,投资者持有里拉等新兴市场货币的头寸已经很低,所以新一轮贬值对于投资者而言“不可能再坏”了。投资者首要关注的是土耳其内部风险是否外溢至整个新兴市场债券市场。不可否认,土耳其5年期国债信用违约互换已经从年初飙升了280个基点至当前的437个基点。考虑到埃尔多安政府并没有意愿收紧货币政策,预计这一态势还将进一步扩大,里拉持续贬值将考验市场对土耳其偿债能力的信心。对此,瑞银财富首席投资办公室表示,由于土耳其政府债券在摩根大通环球新兴市场债券指数中占比只有3.5%,且土耳其政府债

务占GDP比重只有23%,未来短期内土耳其政府债券违约可能性不大。在更广泛的新兴市场层面,荷兰银行表示,相比2013年,整个新兴市场的基础面改善明显,尤其是经常账户赤字削弱显著。今年土耳其和阿根廷货币贬值事件更多是案而非普遍现象,因此土耳其内部风险传导至整个新兴市场的可能性不大。事实上,受土耳其国内金融风险冲击最为直接的是信贷较多的欧洲金融机构。与此相伴的另一个“受害者”无疑是欧元。在有消息称欧洲央行对欧洲银行业在土耳其风险敞口表示关切之后,欧元对美元汇率开始下滑,当日贬值1.34%。瑞银认为,土耳其国内局势可能导致欧洲央行不得不等待更长时间才能推进货币政策正常化,这导致欧元对美元汇率短期内承压。

预计全年经济增速仅为1.6%

法国经济仍面临增长放缓风险

本报巴黎电 记者李鸿涛报道:根据法国央行最新发布的预测数据显示,2018年三季度法国经济增速将为0.4%,全年经济增速仅为1.6%,低于此前政府预测,法国经济仍面临增长放缓风险。

数据显示,在经历了前两个季度连续0.2%的低增速后,“本应回归正常区间”的三季度经济增速仍在0.4%的低位运行,增长反弹依然乏力,增大了政府完成全年1.9%增速目标的难度。对此,法国Ostrum资产管理公司首席经济学家菲利普·维特表示:“从目前各项经济数据看,法国政府很难实现全年增长目标,最有可能的全年增速将仅为1.6%至1.7%。”菲利普指出:“如果法国政府希望达成此前设定的目标,三季度增速至少要达到0.9%,但据目前各项数据看,该目标将成为‘不可能完成的任务’,法国仍将面临增速放缓的风险。”

经合组织8月8日发布的宏观经济报告显示,经济增长放缓仍然是欧洲部分国家发展面临的主要难题,特别是法、德、意等欧盟核心国家。据分析,法国上半年经济放缓的主要原因在于家庭消费增长依然乏力,加之国际油价上涨,部分抵消了法国此前缓慢复苏创造的微小红利。未来,法国必须通过减少住房税、降低医疗保险与失业保险支出等方式持续刺激消费反弹,并采取切实措施消除国际贸易紧张局势对国内投资的抑制效应,防止再次陷入增长放缓陷阱,夯实此前经济复苏基础。

俄罗斯将进一步减持美元资产

据新华社莫斯科电 俄罗斯第一副总理兼财政部长西卢安诺夫12日表示,美元正变成高风险国际结算工具,俄罗斯将进一步减持美元资产。

西卢安诺夫当天在接受媒体采访时说:“俄罗斯已将对美国经济和美国证券的投资减至最低水平,并且未来还将进一步减持。”根据美国财政部公布的数据,今年3月至5月,俄罗斯持有的美国国债从961亿美元骤降至149亿美元。

俄罗斯和美国的紧张关系近期再度升级。俄罗斯总理梅德韦杰夫10日曾警告说,俄罗斯可能把美国对俄实施新制裁视为美向俄宣布“经济战争”,他还表示俄罗斯将采取多方面措施予以回应。

西卢安诺夫12日还对俄罗斯经济走势做出预测,预计今年国内生产总值(GDP)增速为1.8%至2%之间。俄罗斯联邦统计局10日发布的数据显示,今年第二季度俄罗斯GDP同比增长1.8%,增速较第一季度的1.3%有所加快。

数据

日本经常项目盈余10.84万亿日元

本报东京电 记者苏海河报道:日本财务省日前公布的国际收支统计快报显示,2018年上半年日本与海外的货物、服务等贸易、投资盈余同比增长2.1%,达到10.84万亿日元。其中,赴日旅游创历史新高纪录,企业海外投资收益增加。

上半年经常项目收入盈余超过10万亿日元。特别是在旅游收支中,外国人赴日旅游人数同比增长15.6%,达到1590万人。旅游营业额同比增长42.2%,达到1.2万亿日元。日本企业从海外投资的子公司中获得分红比上年同期增长6.8%,达到10.53万亿日元。在货物贸易方面,日本进出口贸易盈余下降了11.2%,实际盈余为1.815万亿日元。

德国2017年公共债务下降2.1%

据新华社柏林电 德国联邦统计局公布的数据显示,截至2017年年底,德国包括联邦、州、县政府和社会保险基金等在内的公共部门债务总额比上一年减少2.1%,至1.9672万亿欧元,人均负债水平约为2.4万欧元。

数据显示,德国各级政府债务都有所降低。其中,联邦政府的债务比上一年减少了145亿欧元,降幅为1.2%;各州政府负债总额则减少了3.7%。德国2017年公共债务占国内生产总值的比例约为60.3%,略高于欧盟规定的公共债务比例上限60%。

经济学家认为,德国公共债务水平下降并非整固财政的结果,而是主要得益于经济强劲增长带来的税收增加,一旦本轮经济增长周期结束,公共债务水平有可能再次上升。

走进比利时漫画博物馆



比利时是丁丁和蓝精灵等著名漫画形象的诞生地。比利时漫画博物馆位于布鲁塞尔市中心,展示着漫画艺术的发展历程、漫画家作品以及各类漫画展览,被称为“漫画爱好者的天堂”。图为游客在参观比利时漫画博物馆。新华社记者 郑煊松摄

本版编辑 徐胥

美土危机再升级 欧洲盟友“很受伤”

普宣布加征关税后,欧元短期下跌0.8%,欧洲股市全线低开并延续跌幅。意大利FTSE MIB指数触及日内新低,日内跌幅达3.1%,德国DAX指数跌幅扩大至2.1%,法国CAC 40指数跌1.8%。另一方面,在欧洲银行业方面,欧洲投资者受土耳其危机影响对银行业的不信任感与担忧情绪正逐渐发酵。有欧洲银行业内人士透露,这场危机正逐步蔓延至欧洲银行业,特别是与土耳其有信贷业务的欧洲银行。欧元区银行监管机构直接对区内银行业在土耳其的信贷风险敞口发出了警示。据了解,目前外国贷款占土耳其银行资产的40%,如果里拉跌势不止,将极有可能造成对外债务违约,西班牙、法国和意大利等国将损失惨重。目前,西班牙BBVA银行、意大利

裕信银行与法国巴黎银行在土耳其的信贷额度分别高达833亿美元、170亿美元与384亿美元,一旦里拉持续下跌导致土耳其资本外流加剧,整个土耳其很可能因无力支付信贷本息导致这三大银行面临巨大损失。与此同时,欧洲学术界也对美土急转直下的紧张关系高度关注。欧盟集团主席伊恩·布雷默认为,特朗普用“对钢铝产品进口加征关税”这根“大棒”来敲打土耳其,“是本届美国政府习惯性采用短期强硬路线的又一例证”,势必对美土关系产生巨大影响。法国国际信息与展望研究中心经济学家、土耳其问题专家乌娜·德妮兹指出,在政治方面,自2016年10月份旅土美国牧师被土政府拘捕

以来,美土关系就处于紧张状态。近期特朗普对土钢铝产品加征关税,更使双边关系降至“冰点”,其背后遏制土耳其地区影响力的意图“不言而喻”,将增大未来美土双方在地区及北约框架内博弈升级的风险。在经济方面,美方的系列措施使土耳其里拉出现短期暴跌,这对里拉的影响绝不仅仅是象征性的,更旨在对土经济造成致命打击。同时,有法国经济学家也对土耳其危机将冲击业已脆弱的欧洲金融体系表示担忧。该专家指出,在面临意大利与欧盟预算协调及英国脱欧等欧盟局势持续动荡之际,欧洲金融体系整体呈脆弱态势,此次由土耳其危机引发的外溢冲击,将再次打压欧洲投资者情绪,使市场预期整体处于受抑制状态。

日美贸易协商谈而无果

苏海河

目前,日本政府的谈判策略仍坚持日美经济对话的战术,即先慢慢谈起来,然后拖下去,巧妙周旋。但是,日本所提谈判期间避免实施增税措施的要求未得到美国政府允诺。日美贸易谈判的硬仗还在后头。

放牛肉市场,否则将对日本汽车提高关税,日本则称单独提高汽车关税违反世界贸易组织(WTO)规则,开放牛肉市场也将威胁日本国内产业,因此在贸易规则、市场开放这两个实质问题上,日美完全对立,仅同意就尽快取得成果达成一致。纵观日美经贸关系,从1970年的日美纺织品谈判,到1985年的日美半导体电脑谈判,1989年的日本经济结构协商,再到1993年的全面经济谈判,都是以日本在出口方面自我约束,在进口方面有限度开放市场让步而告终的。此次日本面对美国压力采取的策略则是以拖待变。日美全面经济对话议题广泛,难以深入探讨具体问题。因此,虽然设立了贸易专题对话,但对话时间却一拖再拖。期间,日本不仅加紧推动TPP11国协定成立,而且与欧盟完成了经济合作协定谈判,显示日本仍致力于推动贸易自由化和多边经济合作,表现出反对美国单边主义的态度。但是对美国挑起的贸易摩擦,日本一直避免正面冲突。

自3月份美国开始对从有关国家进口的钢材、铝材发起关税制裁以来,中国、欧

将带来严重影响。打开对日农产品出口市场是美国政府的另一重点。7月份,莱特希泽在国会听证会上指责日本设置多种贸易壁垒,影响了美国农产品进入日本市场,其中牛肉是最典型案例。自1991年日本开放牛肉市场以来,进口量逐年增加,2017年日本全年进口牛肉57.3万吨。日本国内60%的牛肉消费依赖进口,其中澳大利亚占到日本进口市场的50%,美国占42%。但日本进口美国牛肉的关税税率为38.5%,而2015年日澳自贸协定生效后,澳大利亚牛肉关税降至29.3%,TPP协定启动后这一税率最终将降至9%。加之日欧经济合作协定中对奶制品等也将开放更大市场,美国产品竞争力将进一步下降。因此,美国的紧迫感和对日压力与日俱增。对于美国提出的消除贸易不平衡要求,日本反复说明日企在美投资对美国经济和就业的贡献,并表示今后将加大进口石油、天然气和军事装备,但这些承诺对于面临国内中期选举、急于取得成绩的特朗普来说,无异于画饼充饥。目前,日本政府的谈判策略仍坚持日美经济对话的战术,即先慢慢谈起来,然后拖下去,巧妙周旋。但是,日本所提谈判期间避免实施增税措施的要求未得到美国政府允诺。据报道,9月份联合国大会期间日美将再次举行首脑会谈,其中贸易磋商是双方首脑会谈的重要内容之一。看来,日美贸易谈判的硬仗还在后头。

世经述评

日前,由日本经济再生大臣茂木敏充和美国贸易谈判代表莱特希泽牵头的日美贸易协商在华盛顿举行首次正式会谈,双方各提要求,互亮底牌,但在贸易规则、市场开放和早期成果方面未获得丝毫成果。

据报道,第一天全体会议仅持续了20分钟,美国要求对日签订双边贸易协定,日本则要求美国重返跨太平洋伙伴关系协定(TPP)。口风不对头,会议草草收场。第二天会谈后,日方称“在具体问题上未取得任何成果,双方同意为弥合立场分歧促进贸易发展制定共同策略,并同意9月份再次举行会谈”。

日美贸易协商是在美国副总统彭斯和日本副首相麻生太郎牵头的日美经济对话无果情况下,于今年4月份两国领导人同意设立的新贸易谈判机制,美方要求重点解决贸易不平衡问题,并将此谈判命名为“自由、公正、相互的贸易协商(FFR)”。2017年美国对日贸易赤字为688亿美元,日本成为继中国、墨西哥之后对美贸易第三大顺差国。据悉,此次贸易谈判主要围绕3个议题展开:贸易规则、市场开放和早期成果。在贸易规则问题上,美国提出要求签订双边贸易协定,单独制定货物进口范围和关税标准,但日本则要求美国重返奥巴马时代签署的TPP。在市场开放问题上,美国提出要求日本扩大汽车进口和开