美国经济短期强劲长期堪忧

关晋勇

世经述评

> 近期，美债收益率曲线出现了近年来最为平坦的水平。很多经济学家和金融机构认为，这意味着美国本轮经济扩张周期终结，经济衰退即将来临。这一判断引发了美国政府内部和学界的争论，美国经济“短期强劲，长期堪忧”是这场争论的普遍看法。

美债收益率曲线倒挂是长久以来经济学界公认的衰退预测指标。统计显示，上世纪70年代至今共出现过4次美债收益率曲线倒挂现象，分别是1979年、1989年、2000年及2007年，并对应着第二次石油危机、第三次石油危机、互联网泡沫及次贷危机。最近，美债收益率曲线触及了近年来最为平坦的水平，因此，摩根士丹利发布报告称，美债收益率曲线倒挂预计将在2019年中期到来。很多经济学家和金融机构认为，美债收益率曲线倒挂将令本轮扩张周期终结，美国经济距离下次衰退不远了。

这一判断很快在美国政府内外和学术界引起了巨大争议，其中，持否定态度的主要来自特朗普内阁官员。美国财长姆努钦表示，鉴于美国政府正在扩大长期国债发行量以弥补扩大的预算赤字，平坦的收益率曲线“令我们十分满意”，他不认为国债收益率曲线的平坦走势可以作为经济增长的先导指标，“收益率曲线的形状不是我所关心的，我们需要关注的是这个国家的经济增长。我们正在讨论关于创造经济增长的议程”。

美联储主席鲍威尔在多个场合承认，美联储知道为何美债收益率曲线不断趋平，特别是为何短端美债收益率涨幅更大，主要原因是美联储正在加息。一些常驻华盛顿的美联储官员认为，这次美债利率下降是美联储购债计划及其他结构性因素所致，即便是温和收紧货币政策都可能造成曲线倒挂。因此，曲线倒挂或许并非经济衰退的有力预测指标。美联储前主席伯南克表示，从历史上看，收益率曲线倒挂的确是判断经济下滑的信号，但这一指标用来判断当前经济形势可能不合适了，监管的改变以及量化宽松政策都会使其市场信号意义被扭曲。他称，从短期经济前景来看，美国经济各项指标显示出强劲增长态势。

分析认为，美联储和海外投资者购买长债压低了长端利率。美联储为降低长期借贷成本，通过量宽政策购入的债券主要为中长期国债和MBS（住房抵押贷款支持证券），短期国债的持有量反而下降。近年来，海外投资者持有美国国债总量持续上升，境外投资者更偏爱期限长且流动性强的品种，2010年颁布的《多德—弗兰克法案》对银行及其他金融机构资本监管提出了更高要求，以致长期美国国债的配置需求被动增加。由于美国财政部中短期国债发行量远高于长期国债，从而推升了短端利率。

最近，美联储内部经济学家作了题为《别害怕收益率曲线》的简报，提出国债收益率曲线倒挂与经济衰退之间具有相关性，但并非因果关系。美联储目前加息也不能算是紧缩政策，利率仍低于历史均值，货币政策仍属宽松，所以无法断定收益率曲线倒挂会引发衰退。

但是，华盛顿之外的其他地区美联储官员却明确地表示了不同看法。旧金山联邦储备银行在其最新研究报告中表示，收益率曲线一直是经济衰退的可靠预测指标，最好的指标是10年期和3月期收益率之间的息差。圣路易斯联储主席布拉德在出席杰克逊霍尔全球央行年会时警告，忽视收益率曲线发出的信息将是一个严重错误，华盛顿的美联储官员不应认为这次有所不同。如果美联储再加息一两次，长短期国债收益率就会真的出现倒挂。

尽管伯南克不认同收益率曲线倒挂是经济衰退信号的说法，但他也表达了对美国经济的担忧，认为美国政府债务快速飙升是威胁美国经济的重要因素。不少学者认为，美国经济走高的背后是政府债务的拉动，债务与标准普尔指数之间存在显著的相关性，减税引发赤字不断膨胀，靠债务拉动的经济增长不会长久。

达拉斯联储主席卡普兰发表了一篇题为《我们的立场：经济状况评估及其对货币政策的影响》论文，重点聚焦长端美债收益率疲软问题，“影响更长端美债收益率的因素，既有实质上的全球流动性，以及对安全资产的需求，也与对未来增长预期疲软不无关系。”卡普兰提出，鉴于收益率曲线倒挂与经济衰退之间的历史高度相关性，倒挂还是值得关注的重要信号。

提出资产负债表衰退理论的野村首席经济学家辜朝明则认为，纠缠于国债收益率曲线倒挂与美国经济衰退的关系根本就没有切中要害。他认为，美国企业自国际金融危机之后至今借贷规模并没有显著增长。同时，由于发达国家投资回报率低于新兴市场，美国货币政策的效果已远不如多年之前。目前，美国私营部门仍没有太多借贷，这一点被很多人忽视了。按照辜朝明的理论，借贷不足导致美国总需求萎缩的趋势未变，经济整体将陷于长期低迷。

截至目前，各方都从自己的角度拿出了有力论据，美国经济“短期强劲，长期堪忧”，似乎是这场争论的普遍看法。

欧洲央行行长德拉吉指出

保护主义威胁欧元区增长前景

本报布鲁塞尔电 记者陈博报道：欧洲央行行长德拉吉日前在欧洲议会发表演讲时指出，保护主义威胁和全球金融市场波动等因素是当前欧元区面临的主要外部风险。德拉吉呼吁欧元区未雨绸缪，密切关注全球经济金融变化，立足内部单一市场的建立，谨慎推动欧元国际化进程。

德拉吉表示，今年是国际金融危机爆发十周年，欧元区在过去十年内经历了困境，取得了一系列“值得称赞”的成就。但他强调“工作尚未结束”，贸易保护主义对全球经济带来的消极影响不可小觑，这种趋势可能会打乱欧元区经济近5年以来的积极增长态势。

今年5月份，欧盟经济与金融事务委员皮埃尔·莫斯科维奇曾指出，美国政府采取的保守贸易姿态与美联储货币政策构成了“危险的结合”。德拉吉在发言中对该趋势表示担忧和警惕。他表示，贸易保护主义引发的负面溢出效应正在威胁欧元区2018年至2019年的经济增长前景。

德拉吉在阐述欧元区内部金融市场现状时表示，欧盟自国际金融危机后建立起的一系列监管体系正在“密集监控金融市场的风险”。当前，欧元区银行业整体流动性与偿付能力有了显著提升。

但是，德拉吉认为，欧盟银行业监管体系仍然需要进一步加强。他说，欧洲银行业的规模庞大且复杂，与实体经济的关联程度极高。十年前的危机似乎让业界有所懈怠，因此当前欧洲金融监管机构的权力正在被削弱。他强调，欧盟与欧元区的金融监管机构应尽力避免外界金融波动“传染”欧元区，避免潜在的危机。

9月初，欧盟委员会主席容克在欧盟盟情咨文中宣布，将提升欧元的国际化进程，加强欧元的世界货币地位。德拉吉对此表示，欧盟与欧元区需继续专注于推进内部资本市场联盟和银行联盟建设。他认为，“当内部单一市场强大了，欧元的国际地位自然将会提升”。

德拉吉承认，欧元近年来在国际储备货币中所占份额有所下降，但即使如此，欧元仍然是全球使用量第二大的货币。他表示，欧洲央行对欧元提升国际化倡议持“积极、谨慎态度”，目前欧洲央行正在等待欧盟委员会提出更具体的相关建议与草案，欧洲央行未来亦将持续与欧盟机构保持密切协调与沟通。

新西兰旅游业“淡季不淡”

据新华社惠灵顿电 （记者郭磊 田野） 新西兰统计局近日发布的数据显示，在新西兰传统旅游淡季8月份，到访国际旅客数量同比增长5.4%，显示出“淡季不淡”的特点，来自中国的游客数量增长明显。

数据显示，截至今年8月份的一年中，新西兰接待海外旅客超380万人次，同比增长13.3万人次，增幅为3.6%。从中国抵达新西兰的旅客数量超过45万人次。

现阶段，中国是新西兰第二大国际旅客客源国，规模位于澳大利亚之后。但从增幅上看，来自中国的旅客数量在过去一年中同比增长11.6%，远超澳大利亚旅客约1%的增长率。

与此同时，越来越多的新西兰民众把中国作为国际旅行目的地。截至今年8月份的一年中，到访中国的新西兰旅客数量达13.3万人次，同比增长19%。

新西兰旅游部预计，“2019中国新西兰旅游年”开场活动——“兵马俑，不朽的守护者”主题展年底亮相新西兰国家博物馆，将进一步带动中新两国人员交往。

开罗举办中国（埃及）贸易博览会

第五届中国（埃及）贸易博览会日前在埃及首都开罗国际展览中心举办，200余家来自中国的制造商参展。图为博览会现场。 （新华社发）

联合国秘书长表示

2030年议程融资需求巨大

据新华社联合国电 （记者王建刚） 联合国秘书长古特雷斯说，从全球范围看，实现2030年可持续发展议程每年需要投资5万亿至7万亿美元。

古特雷斯在“为2030年可持续发展议程项目融资高级别会议”上说，要实现2030年议程中各项发展目标，就必须有“资金和投资上的激增”。2030年议程融资需求巨大，虽然已经取得一些进展，但仍要付出巨大努力。

古特雷斯强调，为确保2030年议程的实现，首先要敦促发达国家履行其在亚的斯亚贝巴行动议程中所作的承诺；其次，必须继续支持发展中国家为调动国内资源所作的努力，包括进行税收改革等；第三，需要加大创新融资以及私人投资的力度。

古特雷斯非常重视私营部门以及商界的特殊作用，认为如果没有他们的支持，2030年议程所设定的目标就无法顺利实现。

德国电动汽车平台主席认为

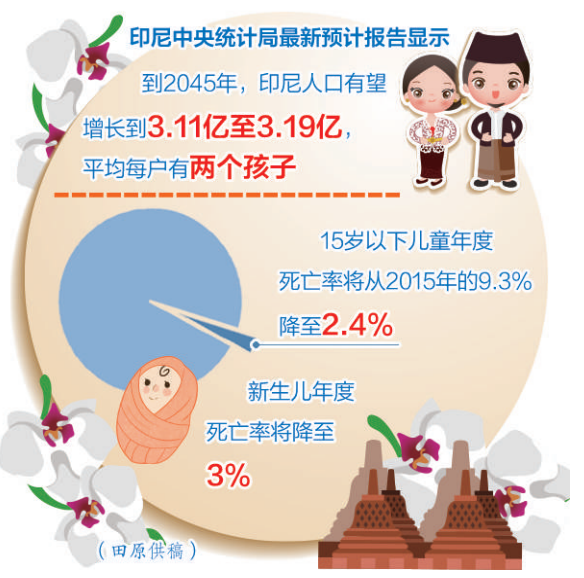
德国企业应自产汽车电池

据新华社柏林电 （记者张毅荣） 德国新成立的国家级电动汽车平台主席近日表示，尽管生产电动车电池投入巨大，德国还是应该自己生产电池。

新平台主席孔翰宁（亨宁·卡格曼）在接受当地媒体采访时说，电池是能对汽车产生系统性影响的零部件，虽然电池生产投入巨大，且汽车制造商有权决定是自己投资生产电池还是从外界购买，但他依然认为，德国企业应该自己生产电池，投资研发下一代电池，让电池生产在中长期成为德国价值创造的核心“至关重要”。

德国原计划在2020年实现100万辆电动车上路的目标，但专家预计，这一目标恐难按时完成。孔翰宁认为，其中原因之一在于德国发展电动车的技术路线从一开始就不够明确，而且业界对电池价格以及油价的走势也出现了误判。

德国总理默克尔曾在不同场合多次呼吁，欧洲应在本土生产电动车电池，不要将这一重要市场留给他人。德国政府9月19日宣布，将建立“未来交通”国家平台，以替代现有的国家电动汽车平台，从而更好地推动电动汽车发展，确保德国汽车工业竞争力。



（田原供稿）

提高关税控制进口 大力振兴本国工业

印尼鼓励提高本国产品使用率

本报驻雅加达记者 田 原

一线观察

从9月份开始，印尼政府对1147种进口商品提高关税，比此前市场预期的900种商品又多出200多种。例如，对电子产品、日用品、家具等218种商品，税率从原来的2.5%调高至10%；整装汽车、高档自行车等210种奢侈品，税率从原来的7.5%调高至10%；纺织品等719种其他消费品，税率从原来的2.5%调高至7.5%。印尼财政部数据显示，上述商品2017年全年进口总值约66亿美元，2018年截至7月份已进口了50亿美元。

印尼财长斯莉表示，提高关税的商品多为经济发展非必需品，或者是在印尼有替代品，此举是大力振兴印尼本国工业的良好契机。当前，印尼经济运行处于非常时期，如不及时调整，上述商品今年进口总值预计将远高于去年。同时，针对57种经济发展必需品尤其是原材料，则维持进口税率2.5%的水平不变。印尼工业部长艾尔郎加表示，此次提高关税的商品多属于下游产品，大部分可在印尼找到替代品。

印尼政府推出限制进口措施的目的是要遏制经常账户赤字扩大态势。市场分析普遍认为，经常账户赤字预期扩大是导致印尼卢比近期快速贬值的主要诱因。印尼中央统计局数据显示，7月份该国经常账户赤字升至20.3亿美元，与6月份盈余17.4亿美元形成鲜明对比。统计显示，上述1147种消费品7月份进口值增速高达70.5%，远高于当月整体进口增速。有分析认为，全球原油价格快速回升、美元持续走强是印尼经常账户赤字扩大的主要原因。

为进一步提高本地化水平，不少中资企业在印尼设立工厂，就地生产、销售并对外出口。图为中国某手机品牌培训师在西印尼西加里曼丹省坤甸市学校授课，为孩子们讲解智能手机基础原理。 田 原摄

因此，有声音呼吁印尼政府应将有限的外汇储备“用在刀刃上”。印尼经济学家香缇认为，除贸易领域加大调控外，政府应暂停部分大型基建项目，“这些项目对国家长远发展具有重要意义，但也催生了当下的经济泡沫。外汇储备应先用于稳定印尼卢比币值，而非进口基建项目所需大型设备和原材料等”。出于这种考虑，印尼能源和矿产部长乔南叫停了总投资额约250亿美元的多个电站建设项目，预计到2021年至2026年间恢复建设，同时重新规划采矿、油气、新能源领域的项目。“主要考量就是要控制进口，必须鼓励承建方提高本地产品使用率，像电力项目的本地产品使用率目前仅为20%至40%，如限制进口能节约80亿美元至100亿美元的外汇。”乔南说。

印尼副总统卡拉呼吁各级政府和国营企业借限制进口之机提高公共投资项目中本国产品的使用率，降低进口依赖度，尤其是公共工程和住房部、交通部、国营电力公司、国营油气公司所属项目，应尽快制定工作目标和考核办法。印尼经济统筹部长达尔敏表示，政府正在评估在建和拟建项目，其中，一些本地产品使用率不高的项目将延期上马。公共工程和住房部长巴苏奇表示，该部项目本地产品使用率整体已达到86.6%，其中，水利项目和公共设施项目分别高达96.6%和94.4%，但道路和私人住房项目分别只有78.4%和76.6%。交通部长布迪则表示，该部项目本地产品使用率整体仅达60%。

除了限制进口、叫停部分基建项目，印尼政府也将削减赤字、稳定币值的希望寄托在扩大出口和增加投资上。印尼总统佐科在出席“印尼制造丰田汽车出口博览会”时指出，“扩大出口可以削减经常账户赤字，吸引外资可以平衡经常账户赤字，当前由于美联储加息和贸易战等外部因素扰动，多数经济体本币持续走弱，我们需要综合运用财政、货币、产业、贸易政策，审慎统筹国民经济发展以维护经济基本面稳定”。

本版编辑 禹 洋