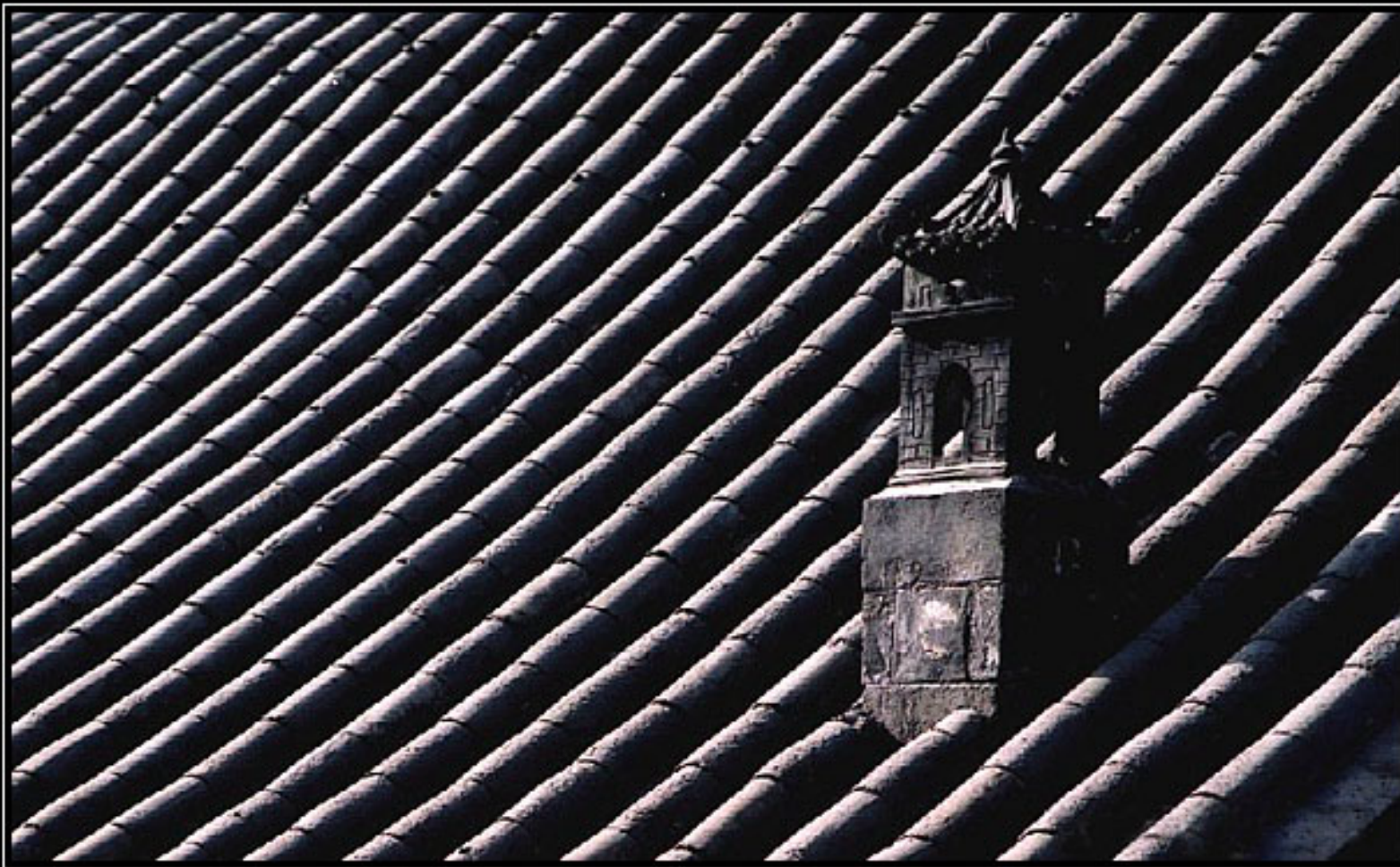


CXYC

编号:X0602Y0012



紧缩环境之下
2006 年世界经济迈入多事之秋

行远顾问中国

C hina X ing Y uan C onsulting

各国央行紧缩为主

美国方面的情况是，在过去的几个月中，美联储已经显著地收紧了货币政策。而欧洲中央银行也在 2005 年 12 月提高了利率，这是 2000 年以来的第一次，并且其利率极有可能继续升高。同时，日本在经历了近乎长达 5 年之久的零利率政策之后，人们普遍认为央行政策收紧在即；当然更可能的方式是缩减在公开市场上对政府债券的购买而不是提高利率，但结果都是紧缩银根。

这些动向将对今年的世界经济特别是国际金融市场产生深远的影响。因为，自 2001 年高科技股的崩溃以来，美国、欧洲和日本的经济几乎已经适应了随之而来的宽松的信贷环境。全球经济靠着巨大流动性支撑，现在的问题是，如何能够从经济中把这些流动性抽走，而不会导致整个经济的坍塌。

显然，改变货币环境的同时，避免导致刚有起色的欧洲和日本经济重陷泥沼以及美国的房地产业一落千丈，是华盛顿、法兰克福以及东京的这些央行所面临的最大挑战。

幸运的是，三家央行都没有采取偏激的做法。欧洲和日本央行仍在等待经济运行的更多信息，并且，一旦经济环境突然恶化，它们将重新审视紧缩政策。同时，虽然美联储为进一步加息留足了余地，在连续 13 次将联邦基金利率提升 25 点而达到 4.25 之后，本轮的加息周期也将走向尾声。

好消息还在于，2006 年的世界经济仍将表现出良好的势头。在增长迅速的亚洲和仍波动前行的美国的推动下，IMF 日前发表的《世界经济展望》预计，2006 年世界经济增长速度为 4.3%，与 2005 年大致持平。

乐观之下的不确定性

但是，乐观因素并不能反映 2006 年全球经济的全部景象。首先，如果一旦美国日前高涨的房地产市场并不像人们期望的那样逐渐降温，而出现急剧下跌，那么美国的消费能力将被大幅蒸发。这势必为中国和整个欧洲的经济增长罩上阴影。近年来，美国市场这个巨大的海绵吸收了这两个地区 40% 的出口。其次，中国以出口导向为主的经济任何减速，都将会对全球经济造成巨大影响。而中国经济的不确定性在于出口的国际压力越来越大，而内需尚未真正启动。

更重要的是，这两个重要因素还需要综合起来加以考量。可以说，在过去 3 年时间里，中国的生产者和美国的消费者充当了世界经济的两大引擎。而这两大引擎任何一个减速都会成为影响全局的焦点。问题的微妙之处还在于美国似乎没有对这两大经济体之间彼此依存的事实给予足够的重视。迄今为止，美国摆出的架势是，如果中国的出口继续增长，美国将向中国增加压力要求人民币升值；而人民币升值将导致中国经济增长更多地要依赖长期积弱的内需来推动。虽然，我们都相信中国将延续增长的奇迹，但来自上述的不确定性，的确是 2006 年的一个潜在风险。

汇率的走势也是 2006 年世界经济不确定性的重要因素。虽然美元近期的反弹表现抢眼，但这主要是因为美国加息带来的与欧洲和日本之间的利率差异，而这种差异正随着欧洲的加息而消失。2005 年美国经常账户的赤字可能会超过 8000 亿美元，并且主要来自贸易逆差，而这显然是不能持续的。美国经常账户的危机肯定要被国际金融市场考虑在内。随着日本和欧洲的复苏，并且美联储已处于加息周期的尾声，我们有理由相信美元将重新开启对欧元和日本的下降通道。

实际上，国际金融市场的大势仍然将是美元对欧元、日元和其他货币的贬值。并且，包括斯蒂芬·罗奇(摩根斯坦利全球首席经济学家)在内的观察家们都一致预期 2006 年美元会继续贬值。

虽然美元的贬值会使得美国的出口变得更有竞争力，并为美国股市找到新的支撑，但是随之增加的不确定性将可能改变消费预期，而这将使美国国内市场很难达到去年的不俗表现。

相反，欧元相对的升值对于过度倚重出口的欧洲并不是好事，特别是考虑到企业利润已经处于极高的水平并且利率已经上升，2006 年欧洲的股市将很可能受到很大影响。现在欧洲尤其是德国的经济大有起色，中国对欧洲重型机械需求也持续旺盛，但问题是，日益严厉的货币政策会不会遏制这种良好势头？

格林斯潘当任时期，全球经济的健康向上让美联储主席是个并不困难的角色。因为，受到中国低成本出口的众多产品的牵制，通货膨胀得到了有力的遏制。从这个角度，我们应该发现，中国经济的健康发展像美国经济一样对世界的每个角落都至关重要，对此，主张向中国汇率和外贸施压的力量却视而不见。

总之，随着伯南克从格林斯潘手中接过美联储主席的权杖，以及其他重要央行陆续走向紧缩政策，2006 年或许是一个多事之秋。

Amsterdam

Barcelona

Berlin

Beijing

Guangzhou

Hangzhou

London

Hong Kong

Nanjing

New York

Shanghai

Shenzhen

Shenyang

Tianjin

China Xing Yuan Consultants

02/2006

Xing Yuan consulting Company

www.china-xy.cn

www.china-xyz.com