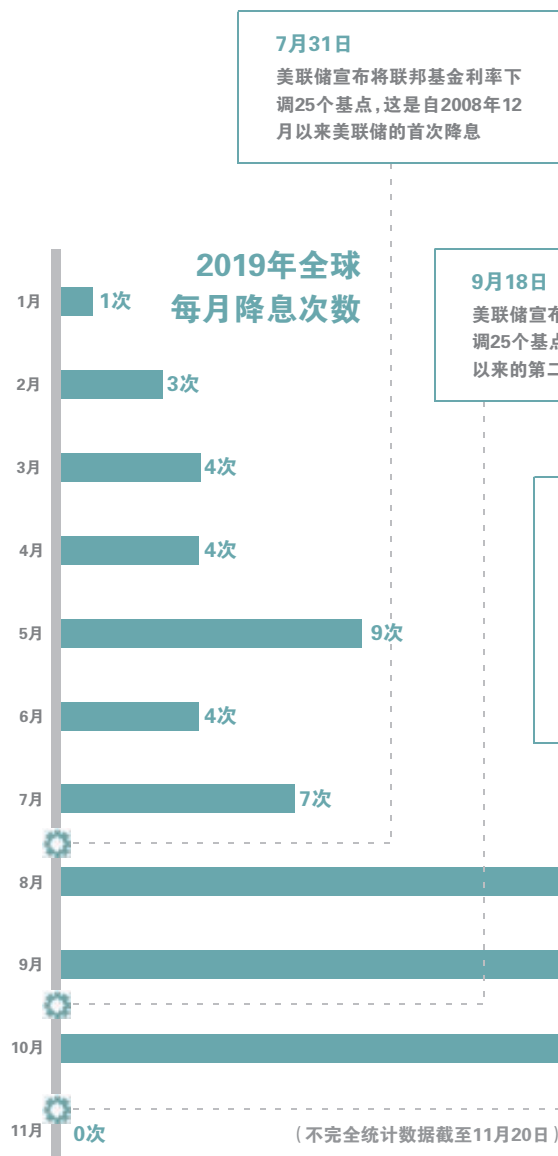


博弈新周期(之三)

编者按:不破不立。过去一年,世界在变革中露出一丝荒诞。泽连斯基从喜剧演员摇身一变成为乌克兰总统,美联储一边喊着“不是宽松周期的开始”,一边降息三连,WTO“无处说理”,多边贸易体系摇摇欲坠,独角兽公司被困,“利维坦”式巨头老当益壮。争辩“我们的世界”还是“我的世界”,寻找全球贸易“最佳合伙人”,反思降息潮卷土重来,以此见证世界所亲历的前所未有之大变局,记录全球经贸在“兵荒马乱”中走向新周期。

全球降息:甘之如饴 危机暗藏

宽松如期而至。从年初印度央行利率“三连降”开始,宽松政策浩浩荡荡,迅速席卷全球。年中美联储的降息决定则将这一轮宽松引向高潮。由俭入奢易,由奢入俭难。尽管年末美联储按下暂停键,但自凯恩斯打开货币金融的“潘多拉魔盒”后,一旦面临经济放缓压力,宽松就成了政府的救命稻草,特朗普式施压和经济不确定性的幽灵始终徘徊,新兴市场乃至发达经济体的脚步很难就此停住。甘之如饴,但危机暗藏。



7月31日
美联储宣布将联邦基金利率下调25个基点,这是自2008年12月以来美联储的首次降息

9月18日
美联储宣布将联邦基金利率下调25个基点,这是美联储今年以来的第二次降息

10月30日
美联储宣布将联邦基金利率下调25个基点,这是美联储今年以来的第三次降息,同时暗示未来将暂停降息



累计降幅TOP10 (单位:基点)

土耳其	乌克兰	埃及	巴西	塔吉克斯坦
1000	250	200	150	150
印度	俄罗斯	印度尼西亚	加纳	马拉维
135	125	100	100	100

降息次数TOP10

印度	乌克兰	俄罗斯	印度尼西亚	美国
5	4	4	4	3
土耳其	巴西	菲律宾	阿联酋	沙特
3	3	3	3	3

“鸽”声一片

“除非美联储对经济的良好前景出现实质性的重新评估,否则美联储当前的立场可能仍将是适当的。”2019年最后一次议息会议,美联储主席鲍威尔选择按兵不动。与会17位官员中有13位预计到2020年美联储不会调整利率。

鲍威尔的谨慎有目共睹,但宽松的大趋势已成共识。去年这个时候,人们的讨论焦点还在于美联储刚刚完成第四次加息,一年后,货币政策走向发生180度大转变,紧缩已经无法想象。

从全球范围看,宽松更是如火如荼。即便是美联储“悬崖勒马”,从俄罗斯到土耳其的新兴市场国家依然在贯彻降息之道。12月13日,俄罗斯银行启动年内连续第五次降息,并表示,由于通胀率继续低于目标水平,它将考虑在明年上半年采取更多行动。

一天前,土耳其和乌克兰央行均将基准利率下调了200个基点。巴西上周三将关键利率降低了0.5个百分点至历史低点4.5%。

据不完全统计,今年以来,全球已至少有48个国家或地区先后宣布降息。其中,土耳其降低幅度超过1000个基点,马来西亚、新西兰和菲律宾等多国央行开启了2016年以来的首次降息。

这场始于新兴经济体的降息,一步步蔓延到了发达经济体上。自2008年12月以来,美联储的首次降息更是起到了推波助澜的作用。犹如多米诺骨牌,一发不可收拾。

“将支持经济复苏放在首要位置。”韩国央行行长李柱烈的观点颇具代表性。年内,国际货币基金组织一再下调全球经济增速展望。今年10月的报告预测,2019年世界经济增速将降至3%,较今年7月预测值下调0.2个百分点。这是2008年国际金融危机爆发以来最低水平。其中,发达经济体今年两年经济增速均放缓至1.7%;新兴市场和发展中经济体今年两年经济增速分别放缓至3.9%和4.6%。

经济下行,宽松开启。这一逻辑在历史上反复上演。过去一年里,美国经济面临着全球经济疲软和经贸事务等带来的一系列重大挑战,为了给美国经济提供“缓冲”与“保险”,美联储降低了利率。”鲍威尔的讲话也体现了这一思路。

中国现代国际关系研究院美国研究所副研究员孙立鹏称,美国今年首次降息主要受金融市场波动影响,第三次降息也在于稳预期。从这三次降息的效果看,货币政策还是对美国起到了关键的托底作用。美联储年内三次降息非常关键,反应非常快,而且是一套组合拳,不仅有降息,还有削减准备金率等等。”

实际上,即便是年末叫停降息,宽松也并未停止。自10月中旬起,美联储每月购买600亿美元短期美国国债,通过扩张资产负债表来大量增发美元。这是2012年9月第三轮量化宽松措施推出以来,美联储首度大规模扩张资产负债表。最新消息显示,到2020年,美联储将通过公开市场购买约4200亿美元的美国国债,占据政府净发行额的40%。

英国央行货币政策委员哈斯克上周五直言:“应该现在降息,不要冒英国经济放缓至央行无能为力境地的风险。”

增长诱惑

“加息来得太早,降息降得太晚。”从美国总统特朗普的角度看,全球“鸽”声嘹亮,美联储做得还远远不够。似乎降息之路,百利而无一害。

与十年前被迫应对金融危机的情形不同的是,这一轮宽松大潮更像是各国央行的主动出击,以抵御经济放缓。尽管各国面临的困境不同,宽松的理由也不尽相同,但逃不过一条刺激增长的终极目的。

但金融危机的阴影并未从人们头上散去,各国货币尤其是发达经济体的健康程度远未恢复到金融危机之前。从2015年开始的以加息和缩减资产负债表为主要特征的货币政策正常化进程被提前打断。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊提醒到,去年以来,全球经济增长失速引发的降息潮,让本来准备为过冬储备粮草的部分央行又开始寅吃卯粮。虽然国际货币基金组织呼吁各国加大财政刺激力度,应对可能出现的零利率之后的流动性困局,但部分政府出台有效财政刺激方案的能力有限。

孙立鹏向北京商报记者分析称,从全球范围看,发达国家普遍处于低速增长态势,由于没有新的经济增长点,只有通过政策刺激。对欧洲、日本等经济体来说,今年的降息一方面效仿美联储和全球趋势,另一方面确实是国内的增长率太低了。

不过,彭博社的经济学家们警告称,全球经济暂时的平静掩盖了世界各国央行面临的严峻挑战。大多数国家的低利率和一些国家的负利率意味着政策空间被严重耗尽。他们认为,下一次经济衰退不会在2020年到来,但当危机真的来临时,大部分央行可能将束手无策。

经济合作与发展组织秘书长安吉尔·古里亚警告称,当前全球各国央行提振经济的手段已经所剩无几。国际清算银行(BIS)在近期发布的《2019年度经济报告》指出,2007-2008年全球金融危机后的经济复苏,严重依赖各国央行利用非同寻常的货币政策来恢复和刺激经济增长。

“而从短期来看,美国是个例外。”孙立鹏表示,“美元是占据强势地位的国际货币,一旦出现危机,还可以通过大幅度的财政刺激,比如再加1万亿美元负债,让债务规模达到24万亿美元,这也是能够承受的,即便是其他国家不买账,最后美联储也可以扩大资产负债表消纳。但从长期看,特朗普一味要求降息的政策在损害美国长期增长力以及美国的国家信誉。”

在孙立鹏看来,美联储的货币政策能够在短期内为美国经济托底。但对其他发达经济体而言,货币政策的操作空间已经非常小了。目前,日本央行政策利率将维持在-0.1%,欧洲央行预计明年1月维持利率在-0.5%;发达国家的货币政策空间远远低于金融危机之前的,这意味着,如果再发生一轮大危机,它们应对危机的能力大大不如金融危机之前的,货币和财政政策空间都是有限的。”

而在美联储刹车后,欧洲和日本目前已同步跟进。在欧洲,欧洲央行掌门人更替可能意味着继9月降息后,该央行短期内不会继续降息,该央行的焦点仍将放在说服欧元区政界领袖加大财政刺激方面。

对日本央行来说,12月24日,日本2年期新债发行需求旺盛,收益率盘中一度触及16个月高位,市场对日本央行短期内降息预期降温。

危机暗藏

3.5%

明后两年全球经济将持续回暖,全球GDP同比增速会从今年的3%分别回升至3.2%和3.5%,驱动因素主要来自全球部分央行同步放松货币政策的刺激效应,以及外围环境紧张程度的降低。

宽松货币政策也确实正在显效。机构预测,2019年开始实施的刺激措施推动新兴市场经济从2019年四季度开始加速增长。明年新兴市场的固定收益资产将产生较乐观的回报,当地市场资产的回报率约为8.6%。

土耳其的降息之路就是一个小小的缩影。12月中旬,土耳其央行宣布降息200个基点至12%,为年内第四次降息。在经历了连续三个季度的经济萎缩后,土耳其三季度经济同比增长0.9%,经济开始获得动力。

2018年,土耳其里拉汇率暴跌引发依赖进口的整个经济体的国内物价飙升,随后通胀开始飙升。在去年达到25.2%的峰值后,今年已回落至个位数,11月虽然回升至10.6%,但仍在预期之下。土耳其总统埃尔多安此前说:“我们将在2020年把利率降低到个位数。”

摩根士丹利全球宏观团队预计,明后两年全球经济将持续回暖,全球GDP同比增速会从今年的3%分别回升至3.2%和3.5%。在章俊看来,其背后的驱动因素主要来自全球部分央行同步放松货币政策的刺激效应,以及外围环境紧张程度的降低。

不过,BIS总经理阿古斯丁·卡斯滕斯直言:“想要永久性地使用货币政策来实现更高的可持续增长是不现实的。”

孙立鹏指出,当前流动性充裕已经出现过热苗头了,存在一些资产泡沫,明年如果持续扩大的话有可能会进一步加大长期风险。“发达国家的利率太低,热钱肯定会向新兴市场倒灌,明年可能就会出现危险,目前,新兴市场的资金流动还很正常,但过热资本一旦大幅涌入肯定就会引发潜在风险。”

因而,要摆脱经济下行危机,宽松之下,更重要的还在于寻找新的经济增长点。金融危机以后全球经济的低迷,重要原因就是全球传统工业行业艰难;旧的增长点熄火慢慢减速,新的增长点还没起来。”中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员张斌表示。

此外,按照中国人民大学财政金融学院教授、国际货币研究所所长张杰的观点,面临全球性的宽松困局,首先需要树立有限增长理念,增长要留有余地,要低调地增长,不要追求高速度,效率优先;其次是回归有限竞争原则,要秉持货币政策中性原则;再次是恢复货币金融的中介本色,有效地把储蓄转化成投资,慎重使用刺激政策;最后是实体经济坚持做有本生意,要挡得住金融化诱惑。

北京商报记者 陶凤 肖涌刚