

中国的未来在改革

□ 迈克尔·海瑟(Michael Heise)



为了将中国的经济增长模式从出口和投资驱动转向更可持续的消费驱动,必须推行改革措施,例如深化国企改革、进一步开放利率等。但是,鉴于未来在经济、环境和人口方面的挑战,最关键的问题在于改革措施是否足够深远、实施是否足够迅速。

业的贷款急剧上升,反映出政府的改革重点,不禁让人们质疑这种分工是否真的付诸实施。

环境和人口是中国增长面临的挑战

不过,采取更多措施来支持农业部门和环保是非常必要的,因为空气和水污染以及资源的浪费可能会在不久的将来成为增长的障碍。水质量问题让农业部门和需要淡水的行业非常头痛。

世界银行和国务院发展研究中心的一份联合报告显示,每年空气污染产生的成本高达3000亿美元。通过对企业征税、消费者收费的方式内化污染产生的成本,不仅能提升环保意识,而且还能为必要的环保设施如污水处理厂提供资金。

另一项挑战是人口结构的变化。由于计划生育政策的推行,15至59岁的工作人口数量开始下降。其结果是,一些部门的工资已经开始上涨。鼓励人口从内陆省份向繁华沿海地区转移,推行户籍制度改革,将有助于减轻中国东部地区逐步出现的劳工短缺问题。

但这样做也有缺点,虽然在国家开发计划的持续扶持之下,内陆省份的吸引力有所提升,但西部向东部的人才流失,阻碍了内陆省份的长远发展。这可能导致地区差距,即东部和西部省份之间的收入和财富差距持续甚至进一步扩大。2013年年底,天津的人均GDP值仍是贵州的五倍,西藏居民的人均存款只有北京居民人均存款的13%。

此外,内陆省份的老人由谁来照顾的问题也日益严重。在未来20年,65岁及以上的人群数量将增加一倍以上。到2035年,该年龄段的人数将达到2.82亿。这意味着,中国的退休人口将超过欧盟和美国之和。其中,超过1200多万人可能需要长期护理。随着家庭结构的解体,正式护理照看和护理院的需求将日益增加。

但是,鉴于中国正在经历城市化进程,中国有机会实现无障碍、年龄友好型城市化发展。城市规划师和开发商在规划未来城市时,应该将老龄化问题考虑在内,以实现城市化目标:无障碍的住宅和公共建筑,方便的医疗和护理设施,超市和商店以及公共交通工具,以帮助老年人保持独立。

进一步的问题是,如何为越来越多的老年人退休计划提供资金。如果退休年龄不逐渐增加,到2050年,15至59岁工作年龄的人群与60岁及以上人群的比率将达到100:62;如果将退休年龄提高至65岁,老龄人口抚养比率将仅为39%。

考虑到中国社会的快速老龄化,以及至今仍覆盖率较低的公共养老金制度,私人养老保障对防止老年贫困必不可少。补贴和税收减免等激励措施,有助于提升私人养老保障的吸引力。

鉴于这些挑战,这些改革措施什么时候实施,将成为中国政府的决定性因素。有必要推出大刀阔斧的改革措施。虽然大的变化总会带来新的风险,但是改革方案的任何延迟都会对中国经济产生重大的不利影响。

(作者系德国安联集团首席经济学家)

全球至少500亿美元被中国A股吸引

——访瑞士宝盛银行亚太区研究主管马修斯(Mark Matthews)

□记者 石贝贝

企业盈利不佳可能拖累美股

上海证券报:您对美国复苏以及美联储货币政策收紧有何判断?

马修斯:近期披露的各项美国经济数据复苏态势引人注目。美国吸引全世界优秀人才并发挥他们在各自领域的优势,比如新能源、页岩气、互联网科技,而这些领域的发展将会推动美国经济更加高效、生产力更高。

当前美国失业率下降到5.6%,这为美联储收缩货币政策提供了空间。自从去年10月量化宽松政策结束后,美国货币基数已开始下降。根据美联储公开市场操作委员会的措辞,我们明显发现,他们用词字数下降,空气更加放松。

2015年美欧日各国政策差异会对资本市场各个领域形成冲击,首当其冲便是股票市场。而受资金流动趋势影响,最为看好的是中国A股市场,预计全球将至少有500亿美元资金来购买A股。同时,亚洲一些选择性债券、日本房地产等另类投资机会也被看好,而大宗商品投资则显得过于危险。



美联储衡量通胀指标更多参考PCE(即“个人消费支出物价指数”),目前该数据低于通胀目标2%。而用美国国债收益率与抗通胀收益率比较后发现,市场对于未来五年通胀预期都在低点。

上海证券报:与美国相比,欧元区、日本仍在困境中徘徊。市场也形成美联储收紧货币政策、而欧日将继续量化宽松的预期。在这种各国政策差异之下,您认为哪些市场会受较大影响?

马修斯:首先,随着各国货币政策走向差异,美国企业盈利会受影响。目前标普500指数中大部分企业20%-30%的盈利来自海外,占比较大,企业盈利表现不佳可能会对美股形成拖累。

然而,这会利好欧洲尤其是德国。从日元贬值的角度,这会提升日本企业盈利,当前处于日本企业盈利最好的时期,盈利高达22%。但我并不建议超配欧洲,因为欧洲政治趋势不明朗,比如希腊大选结果不明、欧洲经济基本面不强。而美国股市估值相对偏贵,与过去40年市盈率数据相比,当前美国股市市盈率17倍、相对偏高,过去40年来只有15%时间市盈率高于17倍。除非未来美国企业有很好盈利增长前景,高于17倍的机不会太多。我预计今年美国企业盈利增长5%左右。

A股纳入MSCI和FTSE两指数可能性较大

上海证券报:对于中国A股您怎么看?

马修斯:我最看好中国A股市场,预计未来两年A股有望重回前一个高点6000点。原因在于:第一,估值不贵,虽然阶段性涨幅较大,但参考20年来数据,目前市盈率倍数不高。第二,两项技术因素决定A股有较大上涨空间。首先,中国家庭资产10%为金融资产,这其中60%是银行存款,仅6%投资于股市,这比例存在上升空间。其次,沪港通推出之后,外国投资者都可以买560只中国A股。统计数据显示,全球有2万亿美元资金追踪MSCI指数、FTSE指数,而今年6、8月上述两个指数将重新评估,我们认为这次中国A股纳入这

两个指数的可能性较大,这会推动一些基金被动增持中国股票。

假设当前A股自由流通股部分以及股票可获得性不发生太大变化,我们推算全球将有至少500亿美元资金来购买中国A股。而中国A股纳入指数需要花费6-12月时间,估计这500亿美元资金明年会对中国股市产生较大影响。基于对自由流通比例、可获得性等要求,更多基于市值来分配,估计大盘股被纳入MSCI指数、FTSE指数的几率较大。

上海证券报:您对全球债券市场的投资机会怎么看?

马修斯:总体不看好债券市场投资。从风险回报率来看,即便高收益债券今年也不会有太好表现。就国债收益率而言,美国低于2%,德国、日本则为0.5%、0.3%,都在历史低位。

我们推荐亚洲的一些选择性债券。相比欧美市场,亚洲市场规模相对较小,通过仔细阅读每家公司的发债文件,应该可以发现机会。

比如,淡马锡、麦当劳发行同样久期的债券,但两者收益率分别为2%和1.5%。事实上,淡马锡背后是新加坡政府,其债券信用评级为AAA,而麦当劳最大股东是机构投资者贝莱德、持股比例7%,麦当劳的信用评级是A。理论上讲,信用评级高的债券,其收益率应当低,这里我们就发现了价格错配的投资机会。

从历史角度来看,威尼斯、荷兰、大英帝国所发行的政府债券收率都很低。从另外一个角度而言,过去几年,大量散户资金进入美国高收益债市场,过去很多买方是高盛等一级交易商,随着监管政策改变,他们需要增加资本充足率才能更多购买。这意味着,如果散户大量购买,卖时很难找到接盘。因此,我比较担心高收益债市场。

不看好大宗商品投资

上海证券报:在大宗商品以及另类资产投资方面,您有何建议?

马修斯:大宗商品投资太危险。虽然油价仍有希望复苏,但行业基本面风险较大。当前最便宜的是中东原油,最贵的油则是产自北极。我们推算,美国一些石油天然气公司,在油价达到每桶62美元才可实现盈亏平衡。目前97%的石油天然气公司在亏钱,沙特石油国家在增加生产,希望逼迫北美公司减产,而俄罗斯可能减产,从而促使价格反弹。

前些时候第一家页岩气公司破产,未来可能有其他石油天然气公司宣布破产。我认为,油价回到每桶60美元并不困难。但长期我仍不看好石油,因为石油生产已经过了高峰的临界点,从过去500年历史来看,人类使用能源的来源和方式都在进化,比如从木头、煤炭、到石油、天然气,我们预期将来会有更多新能源的方式来取代石油。

黄金价格有望继续下行。各种技术面分析都显示,金价走势并不被看好。根据世界最大黄金ETF已发行数量判断,2011年之后有很多抛盘,除非未来有很大危机,否则不需要黄金作为避险资产。而新近爆发的乌克兰危机、埃博拉病毒等,都没有推动金价上涨。这意味着人们并不担心世界局势的变化。

至于另类资产投资,我推荐日本房产。日本央行资产负债表占GDP比重目前处于快速上升阶段,预计今年会有1万亿日元流动性进入日本金融系统。在此刺激政策下,日元会贬值,通胀上升。

日本人对于经济信心正在恢复,建筑业投入在过去20年来首次实现正增长,当前日本30年年龄住房占比40%,由于它们不够抗震、而需要重建,因此建筑业活动会增加。同时,日本工资基金上升,就业职位多于申请人数,去年10月吉野家牛肉盖饭也提价27%。

综合判断,日本房地产存在投资机会。同样100万美元,与摩纳哥、纽约、迪拜等地区相比,在东京能够买到面积比较大的房子,这也意味着日本房地产存在投资机会、房价有上涨空间。另外,随着日元贬值,全世界会有更多人到日本度假,这一人数超越日本人到海外旅游的人数,这是自上世纪70年代以来,该数据第一次实现反转。通常而言,有钱人去度假,会在喜欢的地方购买房产,比如新加坡当时新开赌场时,很多旅行者在那里购买房产,推动了新加坡房价上涨。