

社論

“以債養債”無異於“飲鴆止渴”

8月5日，拜白宮和國會山所賜，美國遭遇了信用評級史上的首次被調降。標準普爾(Standard and Poor's)把美國AAA頂級信評調降為AA+。這將導致全美貸款成本增加，政府、企業和消費者無一幸免。1917年，美國首度獲穆迪(Moody's)給予AAA信評，標普在1941年給予美國AAA信評。標普在歷史性地調降美國信評時表示，如果美國政府在兩年內無法達到削減赤字目標，或者出現新的財政危機，不排除會再下調評級。

7月31日晚間，奧巴馬信誓旦旦地宣佈：“一系列讓步將允許我們避免錯誤，終止華盛頓給全美帶來的危機。”雖然美債違約的風險得以暫時消除，但是“以債養債”並不能解決美國政府財政收支失衡的結構性問題，並且給更緊張的

國內政治角力埋下了伏筆。股市對這場債務上限問題談判的“民主政治秀”作出了迅速回應。歐美股市當天遭遇重挫，美國股市跌幅創下2008年次貸危機以來之最。8月2日，道瓊斯指數早盤最低跌166點，MSCI全球股市指數早盤一度跌到去年12月初來最低，8月4日全球資本市場全面下挫。受此影響，8月5日，美國股市暴跌，三大指數跌幅都超過4%，道瓊斯指數狂跌逾500點。哀鴻一片的全球股市無疑是對歐美政府的危機應對投下了不信任票。歐洲主權債務危機蔓延和美國經濟的疲弱，讓愁雲慘霧籠罩著全球資本市場。

曾任奧巴馬白宮最高經濟顧問的薩默斯警告，美國經濟至少有33%的機會會陷入二次衰退。薩默斯也預測到明年底，失業率將高於百分之八點五。

最近公佈的一系列數據，均遠低於經濟學家的平均預期，再次證明美國經濟欲振乏力。美國第二季度經濟增速預估值僅為1.3%；7月份ISM製造業指數為50.9點；美國7月份失業率從6月份的9.2%降至9.1%，但仍有1,400萬有求職意向的美國人無法找到工作……

與此同時，美國政府的預算仍以年5.7%的速度遞增。即便今後每年多少減些開支，但這又會使就業和經濟狀況惡化，無法扭轉債務

和赤字上升的趨勢。新的借款額度很快會告罄。一旦人們對美國經濟增長失去信心，美國就無法繼續以低利率借到所需的款項。

美國財政部日前宣佈，債務規模已經達到14.58萬億美元，而2010年美國GDP則為14.53萬億美元。今年年底或達到15萬億美元，到2015年達到19萬億美元，像滾雪球一樣越滾越大。從預算赤字佔國民收入比重的角度看，比美國情況更糟的主要國家只有希臘和埃及了。

在此次在債務上限的博弈中，茶黨表現活躍，擺出不惜以任何代價反對增稅的姿態，寧願聯邦政府信用受損，也不願意增加一分錢的

稅收。奧巴馬政府無力主導這場辯論，是因為自食其果。奧巴馬總統執政頭兩年採取一系列莽撞的政策將赤字佔GDP的比重從2008年的3.2%提高到了2010年的8.9%。奧巴馬的預算計劃包括健保、養老金計劃等所謂的“強制性”支出，美國政府債務和赤字的黑洞會越堵越大。

諾貝爾得主、著名經濟學家保羅·克魯格曼日前發表文章說：“經濟低迷時削減開支不會改善預算狀況，還可能會使情況惡化。這就像中世紀的庸醫給病人放血，不僅不能治病，反而會使病人身體更加虛弱。”

中銀國際首席經濟學家曹遠徵

指出，雖然美債問題暫時得到解決，但無論是減少開支還是增加稅收，難度都很大，短期內不可能解決，以債養債的做法絕非長久之計。

這次美債危機已然損壞了美國的政府形象。目前美聯儲正在準備啟動第三輪量化寬鬆政策，正如伯南克先前提出的，“如果脆弱的復蘇變得更加脆弱，甚至有分崩離析的危險，就可能考慮QE3。”這是在拿正在貶損的國家信譽做賭注，也將使美國的國家利益受到進一步重創。

美國政府如果仍然不能提高經濟增速，如果不能拿出強有力的措施整頓財政，減少財政赤字及債務持續攀升對債信能力的根本性影響，國家債信能力下降不可逆轉。美國的“負債經濟”也就走到了盡頭。

歐債危機加劇 美國經濟“二次探底”之憂 美國經濟政策面臨來自國內外的雙重挑戰

近期歐元區第三和第四大經濟體意大利和西班牙的債務問題持續發酵，引發全球恐慌情緒，與此同時，美國疲軟經濟數據也令人失望，市場對美國經濟“二次探底”的憂慮再度上升。



【本報綜合報導】受歐洲嚴峻的債務危機和美國疲軟經濟數據雙重打擊，引發投資者恐慌，全球股市4日集體下跌，市場對美國經濟“二次探底”的憂慮再度上升。與此同時，美國經濟刺激政策面臨來自國內外的雙重挑戰。

越來越多的分析人士認為，正在歐洲持續發酵的債務危機很可能成為美國經濟復甦的新威脅。在經濟全球化的今天，一旦意大利等經濟體債務形勢惡化，必將引發新一輪國際金融動蕩，擴散到全球金融體系，從而拖累各國經濟復甦的步伐，美國也難以獨善其身。

更何況，美國經濟復甦的內生動力也呈現疲態。進入8月份以來，多項數據均令美國經濟復甦前景蒙上陰霾，市場對美國經濟“二次探底”的擔憂顯著上升。日本大和證券資本市場高級戰略專家小野浩一認為，本週市場的情況完全改變了。在上周之前，人們還一直在說美國債務上限是問題所在，而現在他們已經在討論對美國經濟健康程度的擔憂了。

美國經濟回暖原本是美國此輪經濟復甦中的一大亮點，但近幾個月的數據顯示，美國製造業復甦放緩。美國權威行業研究機構供應管理協

會(ISM)1日公佈的數據顯示，今年7月，作為美國製造業綜合發展狀況晴雨錶的美國製造業採購經理人指數(PMI)降至50.9，低於6月份的53.5，為近兩年來的最低水準。製造業“熄火”無疑給美國乃至全球經濟再添不確定性。

與此同時，美國7月份服務業指數由6月份的53.3%下跌至52.7%，為今年以來最低水準。美國經濟另一大支柱——個人消費也呈現疲態。6月份，美國個人消費開支環比下降0.2%，低於經濟學家預計的增長0.1%。當月美國民眾的儲蓄率為5.4%，明顯高於經濟衰退前2007年的2.1%。經濟學家認為，由於失業率居高不下、收入增長緩慢、房屋價格縮水等因素，美國許多普通民眾對未來的消費持謹慎心態。

最讓市場感到擔憂的是，美國政府剛剛做出的削減財政開支的承諾可能會讓美國經濟形勢雪上加霜。作為提高舉債上限的條件，美國政府要在未來十年內削減赤字超過2萬億美元。新減赤方案捆住了奧巴馬的手腳，美國政府或許難以再通過購車購房退稅等方式來振興製造業和房地產市場。摩根大通美國經濟學家邁克爾·費羅利在研究報告中指出，預計

國內外的雙重挑戰。

首先，從國內層面看，美國經濟刺激政策的操作空間極其有限。鑒於美國聯邦政府已不具備推出新財政手段刺激經濟的能力，市場對美聯儲推出新一輪寬鬆貨幣政策的預期明顯上升。

由於美聯儲已經把利率保持在接近歷史最低點的水準，而且資產負債表達到創紀錄的2.8萬億美元，美聯儲官員不願頂著罵名採取更多行動去支持經濟增長。但是當前經濟形勢又令美聯儲面臨出臺更多舉措的壓力。

科恩等美聯儲前高官稱，美國經濟正面臨重新滑入衰退週期的風險，美聯儲可能需要考慮推出新一輪量化寬鬆政策來處理這一問題。美聯儲主席伯南克曾在7月中旬向國會作證時表示，如果美國經濟的疲弱表現繼續下去，那麼他就準備採取行動；但他同時也暗示，美聯儲必須看到通脹風險才會收購更多債券。雖然有跡象表明，消費物價水準正在下降，但核心通脹指標仍舊高於美聯儲2%的非正式目標。

近日全球最大債券基金公司——太平洋投資管理公司和全球最大私募基金公司——貝萊德投資集

團均預測美聯儲將推出第三輪量化寬鬆政策(QE3)。但分析人士認為，即便美聯儲推出QE3，也不會讓經濟得到根本性好轉，因為QE1和QE2就沒能拯救經濟。美國企業研究所經濟學家約翰·馬金錶示，“似乎我們已經使出渾身解數。美聯儲已經使用兩次量化寬鬆，奧巴馬政府出臺了兩次刺激方案，然而失業率仍高居9.2%，也許現在就是誰都沒有什麼辦法。”

其次，從國際層面看，美國面臨著各國貨幣政策博弈烈度上升的風險。路透社的報道說，隨著金融市場陷入動蕩和經濟增速放緩，全球決策者可能為了應對危機被迫再度進行合作，但與當年相比，各國政府現在可能更難展現出團結。

應當看到，發達經濟體債務危機與經濟危機的效力疊加已初步顯現。除了美國，歐元區和部分新興經濟體也面臨著債務和經濟同時惡化的尷尬局面，因此各國圍繞各自經濟復甦與金融穩定的貨幣政策博弈惡化在所難免。

3日、4日，瑞士、日本兩國相繼高調宣佈通過放鬆貨幣政策或拋售本幣等措施干預匯市，遏制本國貨幣的強勁升勢。高盛資產管理公司主席吉姆·奧尼爾認為，日元和瑞士法郎這兩種避險貨幣的雙雙攀升並引發當局干預，一個重要背景就是因為近期美國經濟前景惡化給全球市場帶來劇烈波動。

4日，歐元區、英國以及俄羅斯等多家央行都宣佈，考慮到經濟增長的風險增加，暫時維持利率不變。而土耳其央行甚至意外降息50個基點，以刺激經濟。當天，特裏謝表示，除了將繼續購買歐元區國家發行的債券，歐洲央行還將向歐元區銀行提供所需的6個月期的無限制貸款，並將現有的流動性措施延長到年底。

一場為挽救經濟復甦而引發的新全球“貨幣戰”很可能就此拉開序幕。在新一輪的貨幣政策博弈中，先於對手的政策變化會給市場預期變化施加更強的作用，從而給獲取主動的貨幣當局帶來激勵。但是貨幣政策博弈可能最終走向“囚徒困境”，給全球性通貨膨脹惡化帶來嚴重的道德風險，從而將進一步打壓全球經濟前景。

圖為：位於德國法蘭克福拍攝的歐洲央行總部大樓，歐洲中央銀行8月4日在德國法蘭克福總部宣佈，維持歐元區現行1.50%的主導利率不變。

攝影：新華社記者馬寧

新加坡前副總理陳慶炎：環球經濟可能出現“完美風暴”

【本報綜合報導】據新加坡《聯合早報》報導，新加坡前副總理陳慶炎4日出席一個新書推介儀式後接受記者訪問時再次拉響經濟警鐘。他表示，在未來幾個月，環球經濟可能出現“完美風暴”(perfect storm)，由歐美始發，最終影響亞洲和新加坡。新加坡雖然目前還沒有出現經濟危機，但如果歐美局勢繼續惡化，新加坡將面對艱難挑戰。

這是陳慶炎近年來第二次拉響經濟警鐘，他在2007年曾表示，環球經濟的上空出現“烏雲”(dark clouds)，儘管當年沒有太多人把他的話當真，但環球經濟在2008年和2009年間果然出現危機，顯示了他預測經濟走勢的能力。

陳慶炎指出，歐盟出現的債務危機已從邊緣小國擴散至歐盟第三大經濟體意大利，本周的最新發展是，意大利的借貸成本創下新高，若意大利最終也出現債務危機，歐盟和世界都將受牽連。美國的情況也不明朗，兩黨領袖本周在最後一分鐘才達成提高債務上限的共識，而其整體經濟情況也不理想，近期的數據顯示經濟增長放緩和失業率增加，因此美國今年下半年可能出現雙谷衰退(double dip recession)。

所謂雙谷衰退，指的是在一個經濟週期內，兩次經濟衰退。而若是雙谷衰退，第二次的衰退往往更持久，負面影響較大。美國和世界經濟在2008年第三季度至2009年第二季度經歷了第一次嚴重衰退。

陳慶炎也認為，美國和世界不能把期望放在中國那裏，因為若歐美都出現衰退，單單中國也難起全球經濟。

中國人民銀行行長周小川日前表示，美國國債是全球債券市場最主要的投資與交易品種，美國國債市場的大幅波動和不確定性將影響國際貨幣金融體系穩定，拖累全球經濟復甦。

陳慶炎表示，就連中國也 不住，更別說新加坡，畢竟新加坡不是價格制定者(producer)，只是價格接受者(price-taker)。

他舉例說，若美國繼續它的寬鬆貨幣政策，即量化寬鬆政策(Quantitative Easing, 簡稱QE)，通過印發更多貨幣以維持低利率環境，由此鼓勵企業擴充來促進經濟增長和解決失業率問題，額外的貨幣將從美國流入有如新加坡的避風港(safe haven)，在新加坡引發通貨膨脹，新元兌美元也將繼續升值，影響新加坡出口企業的競爭力。

“企業或許可以提升員工生產力和技術來抗衡新元升值的衝擊，但提升生產力和技術都需要時間，因此企業要應對(新元升值)相當困難。”

此前是新加坡政府投資公司副主席、新加坡報。

美國7月份就業狀況好於預期

【本報綜合報導】美國7月份非農就業人數增幅超出預期，且失業率意外下滑，數據減輕了人們對美國經濟可能陷入衰退的擔憂。美國勞工部5日公佈的數據顯示，今年7月份美國非農部門失業率較前月下降0.1個百分點，降至9.1%，市場對此的預期為9.2%。7月份的非農就業環比增加11.7萬。據湯森路透集團的調查，經濟學家對此的平均預期為增加8.5萬。

7月份非農就業報告是近一段時期以來第一份令人感到鼓舞的經濟報告。據分析，失業率下降可能主要得益於勞動力總量的下降而不是就業增長。美聯儲官員將在下週二肯定會仔細審查7月就業報告，但預計他們不會宣佈任何新的措施來支撐脆弱的美國經濟。進一步的分析表示，7月份非農就業的增長完全得益於私營領域，其就業人數環比增長15.4萬，明顯超過6月的8萬，同時高於經濟學家平均預期的11.5萬。7月份的政府就業環比下降3.7萬，為連續第九個月下滑。由於聯邦層面即將開始大幅削減開支，州和地方政府依然在過勒緊褲帶的日子，美國創造就業的重擔已落在私營企業身上。

圖為：8月5日，聯合經濟委員會在美國首都華盛頓國會山，就7月就業形勢舉行聽證會。

攝影：新華社記者張軍



中國CPI有望高位回落

【本報綜合報導】中國國家統計局的6月份CPI同比漲幅達到6.4%，不但一舉躍上6%平台，而且創下三年來新高。從2010年7月份開始的這一輪物價較快上漲，已經一年。從3.3%到6.4%，CPI同比漲幅一路攀升。

與以往多輪物價上漲一樣，食品價格充當了漲價的首要推手。然而，構成CPI的八大類商品和服務價格同比都出現了上漲，以及CPI走高的同時經濟增速在回落。

國家發改委週二強調，下半年宏觀

政策取向仍將保持政策的連續性和穩定性，更加註重解決物價、住房價格過快上漲等突出矛盾和問題。

“CPI在6月份‘破六’，更多的是去年下半年以來連續漲價的翹尾因素在今年上半年積聚的滯後反映，翹尾因素已經達到頂峰，不必恐慌。相反，其實不少新漲價因素在國家調控作用下正在收斂。”張立群指出。

國家統計局測算顯示，6月份6.4%的CPI同比漲幅中，翹尾因素約為3.7個百分點，新漲價因素約為2.7個百分點。

環比數據更能反映價格的變動情況。0.1%、0.1%、0.3%，最近三個月CPI環比漲幅顯示出，當前新漲價因素總體上得到了有效控制。

經過去年以來連續12次上調存款準備金率及5次加息，國內流動性過剩的情況正在得到有效緩解。全國廣義貨幣供應量M2餘額增速已經從30%左右的高位回落到5月末的15.1%，已經接近經濟增速與CPI漲幅之和，而歷史經驗值是通常高出4個百分點左右。

隨著各省區半年報的全部公佈，

各省居民收入增長情況也隨之“出爐”。上半年29個省區市城鎮和農村居民收入增速均超過10%，31個省份城鄉居民收入增速全部“跑贏”CPI。

從數據中發現，今年上半年，中國農村居民收入增速整體快於城鎮居民；27個省份農村居民收入增速超過城鎮居民，其中17個省份農村居民收入增速超過20%。上半年，居民收入增長最快的省份是海南省，城鎮和農村居民收入分別達到19.4%和31.7%。