

2009 年 12 月 21 日星期一

宏观经济首席分析师：徐佳蓉

分类：宏观研究报告

报告日期：2009-12-21

关键词 向新兴经济体资本流动

信达证券*宏观经济研究

*向新兴经济体资本流动*徐佳蓉

电 话：010-63081270

E-mail：xujiarong@cindasc.com

相关报告：

第 28 期

风暴中的国情咨文

第 36 期

两难境地中美联储降息不改

第 48 期

大宗商品价格特点与趋势

第 50 期

全球视角下的通胀分析

第 51 期

中国经济的弹性与脆弱性

向新兴经济体资本流动

● 向新兴经济体的资本流动在2009年二季度恢复，在三季度具有加速的迹象。这种复苏抵消了在一季度的疲软的迹象，，但2009年总体规模只有2007年高峰值的1/4。估计2010年会继续上升，要强调的是，流动是由于复苏的不均衡，而不是由于整体经济状况的改进。

● 将新兴经济体区分为新兴拉美、欧洲、非洲与新兴亚洲，2008年流入所占全部流入比重从高到低排列分别是，新兴欧洲亚洲与拉美，但是在2009年，估计欧洲将出现急剧下降，比重最低。亚洲大幅上升，比重最高。

● 原因在于，一方面，欧洲在过去一年多的时间中，在新兴地区中受金融危机的冲击最深，经历了最为严重的周期性下降，另一方面，新兴亚洲是全球经济复苏的领军者，也影响了全球资本流动，亚洲资本流动的波动与股票投资有关。

● 需要关注的是，首先，当前资本流动中有大量投机资本，带来了政策挑战。其次，银行资本在收缩中。银行借贷下降是2008年四季度到2009年一季度的资本流动收缩的主要原因。与2007年相比，私人信贷从2008年开始下降，2009年借贷为净流出，与国际银行的去杠杆化与新的银行管制有关。小型与级别较低的公司借贷难度加大。

● 再次，在新兴经济体内部的资本流动在增加。新兴经济体在2007年的经常性账户盈余成为持有了发达经济体大量债权的原因。由于美元汇率的不稳定以及国债收益率的波动，导致当前对发达经济体敞口增加的收益下降，新兴经济体之间的股权与债权投资将会增加。

资本流动基本状况

向新兴经济体的资本流动在 2009 年二季度恢复，在三季度具有加速的迹象。这种复苏抵消了在一季度的疲软的迹象，在新兴经济体主要的 30 个国家中，净私人资本流动在 2009 年估计将达到 3490 亿美元，但总体上，还是低于 2008 年 6490 亿美元。只有 2007 年 的 1/4。

估计 2010 年会继续上升，估计达到 6720 亿美元。要强调的是，流动是由于复苏的不均衡，而不是由于整体经济状况的改进。

私人资本流动的区域特征

在不同的区域之间遵循的是类似的资本流动模式，在 2007 年为峰值，在 2008 年二季度到 2009 年一季度放缓，之后逐步恢复，到 2010 年。轨迹类似的原因在于驱动资本流动的原因的类似性，但还是存在一定的区域差异。

将新兴经济体区分为新兴拉美、欧洲、非洲与新兴亚洲，2008 年流入所占全部流入比重从高到低排列分别是，新兴欧洲亚洲与拉美，为 39%、24%与 19%，但是在 2009 年，估计欧洲将出现急剧下降，只有 4.8%，比重最低。亚洲大幅上升，达到 45%，比重最高。拉美平稳增加，为 24%。估计到 2010 年，亚洲虽然比重还是最高，但下降为 39%，欧洲上升为 25%，拉美略有下降。

原因在于，一方面，欧洲在过去一年多的时间中，在新兴地区中受金融危机的冲击最深，经历了最为严重的周期性下降，GDP 估计在 2009 年下降了 6 个百分点，而在 2002—2008 年之间平均下降了 5.8 个百分点。与此相伴的是经历了私人资本流动的急剧下降，与 2007 年的峰值相比，2009 年私人资本流动下降了 95%，其规模大约是 2009 年 GDP 的 6%。而随着经济复苏与资本流动条件的改善，预计在 2010 年将有较大的回升。

另一方面，新兴亚洲是全球经济复苏的领军者，也影响了全球资本流动。资本流动的波动与股票投资有关，从 2008 年到 2009 年下降了将近 10%。随着经济复苏，股票投资已经大量涌入亚洲，估计 2009 年全年的资本净流入将高于 2008 年 200 亿美元，2010 年高于 2009 年 350 亿美元。。

需要关注的几点

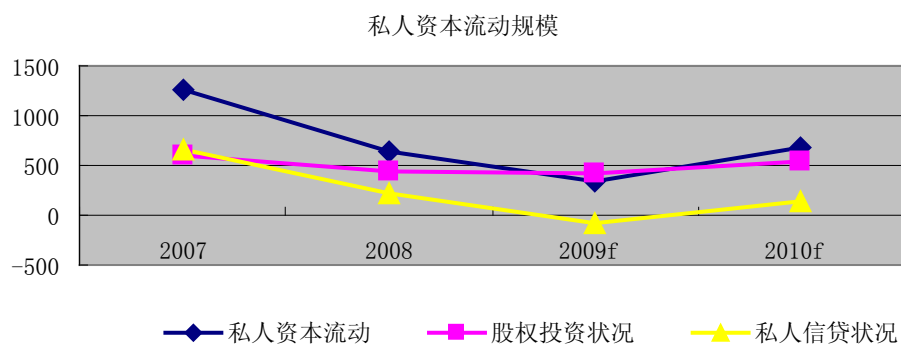
向新兴经济体大量的资本流动，需要关注的是，首先，投机资本的可能性带来了政策挑战。由于新兴经济体处于复苏的先行者地位，经济增长

的前景以及利率上行的可能性带来投机资本的流入,增加了政策管理的难度。

其次,银行资本在收缩中。银行借贷下降是 2008 年四季度到 2009 年一季度的资本收缩的主要原因。与 2007 年相比,私人信贷从 2008 年开始下降,2008、2009、2010 年估计将下降为 59%、114%与 73%。其中 2009 年借贷为净流出,与国际银行的去杠杆化有关。目前,这种收缩的状况还在保持,同时,新的银行管制要求银行持有更多的风险资本,银行也在调整其在新兴经济体的敞口结构。小型与级别较低的公司借贷难度加大。

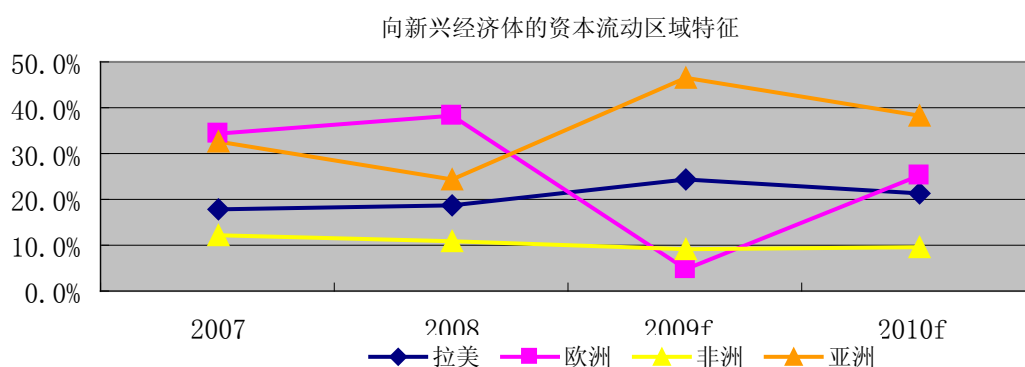
再次,在新兴经济体内部的资本流动在增加。新兴经济体在 2007 年的经常性账户盈余达到了 5294 亿美元,在危机后虽有下降,但是,2009 也有 3710 亿美元。与此同时,已经持有了发达经济体大量债权,由于美元汇率的不稳定以及国债收益率的波动,导致当前对发达经济体敞口增加的收益下降,估计在未来的几个季度中,新兴经济体之间的股权与债权投资将会增加。

图 1：向新兴经济体的资本流动规模



资料来源：信达证券

图 2：资本流动区域特征



资料来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的已公开信息,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保,投资者据此投资,投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。未经本公司书面同意,任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址: 北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编: 100045

传真: 010-88656483

网址: www.cindasc.com