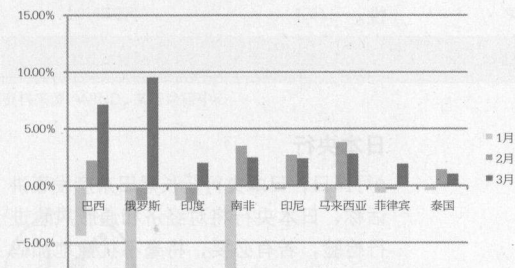


注：股票指数为各国主要交易所综合指数，月均值。

图1 主要新兴市场国家股票指数1-3月环比变动

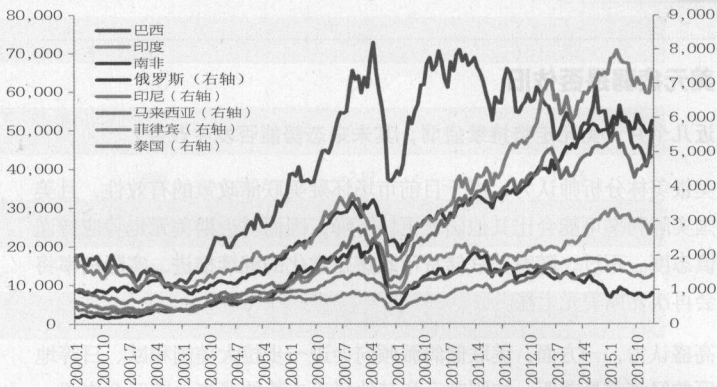
数据来源：CEIC



注：数据为相对于美元的升值幅度，为月均值。

图3 主要新兴市场国家货币1-3月环比变动

数据来源：CEIC



注：股票指数为各国主要交易所综合指数，月均值。

图2 主要新兴市场国家股票指数走势（2000年1月至2016年3月）

数据来源：CEIC

关注新兴市场外资流入

文/杨盼盼 编辑/张美思

近期，国际资金大量流入新兴市场引发广泛关注。根据国际金融协会（IIF）的测算，2016年3月，流入新兴市场股票和债券市场的外资总量约为368亿美元，其中流入股票市场的资金约179亿美元，流入债券市场的资金约189亿美元。这一资金规模是2014年6月以来的单月最高，也显著高于2010—2014年220亿美元的月平均水平。

具体来看，反映新兴市场股票市场走势的MSCI新兴市场股票指数3月涨幅达13%，是2009年5月以来的最高涨幅。分国别来看，巴西、俄罗斯、印度股票指数3月环比均实现了双位数的涨幅，分别为17.0%、14.0%和

10.2%，其他国家的股票指数也在上涨；而在1月，除了印尼和泰国的股票指数环比小有回升，其余国家均出现股指下跌（见图1、图2）。

同时，主要新兴经济体的外汇市场亦有不错的表现。3月，彭博20种新兴市场货币汇率指数涨幅为6.3%，刷新了1998年2月5.5%的纪录。从主要新兴市场国家的情况来看，1月，巴西、俄罗斯、印度、南非等金砖国家以及印尼、马来西亚、菲律宾、泰国等主要东盟国家的货币对美元均为贬值；2月，巴西、南非、印尼、马来西亚、泰国货币对美元开始升值；到了3月，所有国家货币对美元均出现了升值，其中，俄罗斯卢布与2月相比升值幅度为

9.6%，巴西里拉的升值幅度为7.2%，其他国家货币也有1%—2%的升幅（见图3、图4）。

外部资金的流入推动了众多新兴市场国家资产价格全面走强，不过，这一趋势未来很可能不会持续。

从短期来看，美联储加息放缓预期导致美元指数走弱，欧、日等诸多经济体实施量化宽松政策，以及大宗商品价格回暖等，都是推动外资流入主要新兴经济体的重要因素。然而，这些因素并非一成不变，相反，在当前经济背景下，上述每一个因素都充满着变数。一旦发生反向变化，这些新兴经济体就将面临资本外流的风险。4月初的情况就是明证。受波士顿联储主席发表偏鹰

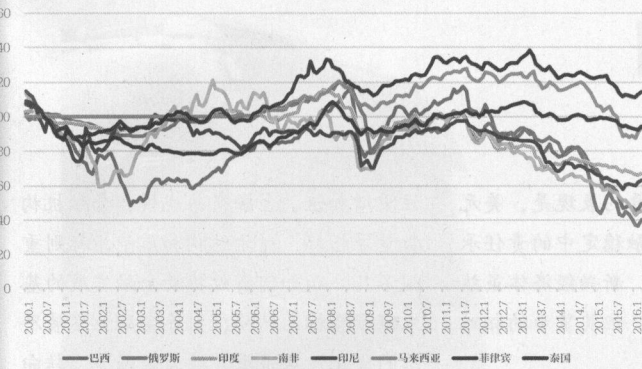


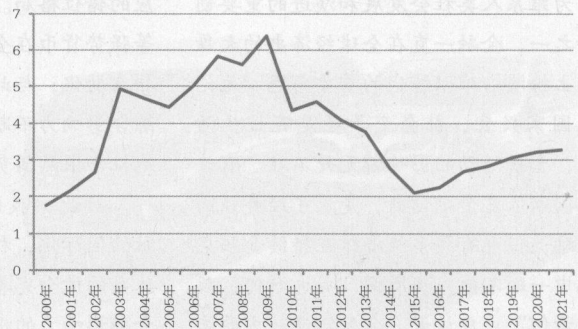
图4 主要新兴市场国家汇率走势 (2000年1月至2016年3月)
数据来源: CEIC

主要新兴市场国家未来经济 (实际GDP) 增速展望恶化

			与2016年1月预测的差异	
	2016	2017	2016	2017
巴西	-3.8	0	-0.3	0
俄罗斯	-1.8	0.8	-0.8	-0.2
印度	7.5	7.5	0	0
南非	0.6	1.2	-0.1	-0.6
东盟五国	4.8	5.1	0	0

注: 表中东盟五国除了包括本文中的四个国家还包含新加坡。

数据来源: IMF WEO数据库



注: 差距=新兴市场国家实际GDP增速-发达国家实际GDP增速, 2015年后为预测值。

图5 新兴市场国家与发达国家经济 (实际GDP) 增速差距

数据来源: IMF WEO数据库

派言论及油价下跌的影响, 新兴市场货币又重现贬值, 股票也出现下跌。

从长期趋势来看, 巴西、俄罗斯、南非、印度等新兴市场国家的经济基本面也不足以支撑资本的持续流入。资本是否流入新兴市场国家, 从长期看主要取决于两大因素: 该国的经济增长前景以及和发达国家增长的差距。当前, 上述主要新兴市场国家的经济增长前景不容乐观。从国际货币基金组织 (IMF) 4月最新公布的《全球经济展望》(World Economic Outlook) 数据来看, 主要新兴市场国家在未来两年的经济增长前景并未变好, 反而有所恶化。比较IMF4月最新预测与今年1月预测的差异 (见附

表), 巴西、俄罗斯和南非的增长速度都被调降, 印度和东盟五国与此前保持一致, 巴西和俄罗斯经济在2016年还将延续此前的负增长态势。总体而言, 这些新兴市场的经济并未显著回暖。

而从主要新兴市场国家同发达国家增长差距的比较来看, 危机之后新兴市场国家经济增速迅速放缓, 与发达国家经济增速的差距正在缩窄, 这也意味着其吸引力及投资回报率都不如从前。金融危机前的2007年, 新兴市场国家的经济增速比发达国家总体高5.8个百分点, 而这一增速差值在2015年已经降低至2.1个百分点。预计未来几年虽然可能有所回升, 但与

危机之前相比仍会有较大的差距 (见图5)。

因此, 无论是从短期的各类外部因素和长期的国内基本面因素来看, 都没有充足的理由认为资金将持续流入新兴市场国家。根据IMF的一项最新研究, 2010年以来, 新兴市场处于资本流入放缓时期, 这一放缓程度甚至超出了上世纪90年代亚洲金融危机和上世纪80年代拉美债务危机。在长期外债流入放缓的背景下, 有关国家更应当对短期资金的大进大出保持警惕。

作者单位: 中国社科院
世经政所全球宏观经济研究室