有望挑戰布雷頓森林體系

納入SDR係人幣國際化關鍵

財評多聲道

國際貨幣基金組織(IMF)發言人賴斯12日公開表示，IMF將在2015年下半年審議特別提款權(SDR)貨幣籃子構成，屆時將綜合考慮人民幣國際化進展的情況。同日，中國人民銀行副行長易綱在北京舉行的記者招待會上重申，中國渴望將人民幣納入SDR貨幣。SDR貨幣是IMF創設的國際儲備資產。英國《金融時報》近日援引花旗分析師的的觀點稱，中國在人民幣國際化的抱負上已經取得了巨大進展。如果成功的話，它不僅會降低中國企業的融資成本，幫助其海外擴張，而且還會對創立一個以中國為核心的金融秩序起到支持作用，以挑戰在二戰後創立、由西方主導的布雷頓森林體系。

如果人民幣加入SDR貨幣籃子，這就意味着全球金融秩序的改變。 資料圖片

已成全球第五大常用貨幣

一個潛在的障礙是，人民幣現在不是、並且可能永遠也無法成爲可兌換貨幣，而這正是成爲儲備貨幣的標準前提。但正如花旗研究部新興市場經濟學主任盧賓指出，這方面的顧慮可能被擱置一旁。人民幣進入SDR貨幣籃子的機會有多大？盧賓指出，IMF有兩個標準：一個是一國佔全球出口的份額，另一個是其貨幣是否「可自由使用」。

花旗研究部新興市場經濟學主任盧賓

自2007年取代美國成爲全球最大出口國以來，中國在全球出口中的份額持續增長。中國近四分之一的經常帳戶交易是用人民幣結算的。誠然，就環球銀行金融電信協會處理的全球支付交易而言，與美元、歐元、甚至英鎊相比，人民幣仍微不足道，但它不比日圓差多少，而且在最近超過加拿大元，成爲全球第五大常用貨幣。此外，人民幣還是貿易融資中的第二大常用貨幣，儘管比排第一位的美元落後一大截。盧賓指出，將人民幣像美元、歐元、日圓和英鎊一樣納入SDR貨幣籃子，並不會強制各國央行實際持有人民幣作爲儲備，儘管這會讓持有SDR的銀行間接持有人民幣。

納入 SDR 可創造人幣債務

然而，重要的是，納入SDR貨幣籃子將讓人民幣繞過儲備貨幣所必須滿足的可兌換標準。盧賓指出，按照IMF的規定，儲備資產必須由可兌換的外國貨幣計價和結算。根據此規定，當前持有人民幣的央行不能將之報告爲外匯儲備的一部分。但如果人民幣加入SDR貨幣籃子，它就會按照定義自動成爲一種儲備貨幣。盧賓估計，這多半會促使IMF的規則發生調整。若果眞如此，各國央行將能自由地將人民幣作爲外匯儲備的一部分。這將標誌着中國的戰略目標取得巨大進展。

盧賓認爲，創造人民幣債務實際上是中國推進其人民幣國際化目標的唯一途徑，而中國持續貿易順差意味着，它很難通過國際收支中的經常帳戶來創造人民幣淨債務。因此，中國需要依賴資本交易來實現其目標，將人民幣納入SDR貨幣籃子是實現這一點的重要途徑。

國際化征途勢不可擋

然而，更重要的是，如果人民幣加入SDR貨幣籃子，它意味着全球金融秩序的改變。盧賓提到了中國人民銀行行長周小川在2009年的一場著名演講，當時周小川表示，SDR應該成爲國際貨幣秩序的重心，作爲一種「超主權儲備貨幣」，「超脫於任何一國的經濟狀況和利益」。中國將在一個迄今由美元佔據壓倒性主導地位的體系中分享核心角色。

盧賓指出，決定一國貨幣是否可自由使用的標準之一是，它是否「被廣泛交易」。從這一點來說，人民幣似乎也是符合的。此外，爲了利用中國的人民幣國際化努力，三星電子已經草擬了開始在韓國交易人民幣的計劃。人民幣國際化的漫長征途看起來勢不可擋。

微評

全球復蘇仍太慢太脆弱

IMF總裁拉加德（圖）昨天表示，全球經濟復蘇依然「太慢、太脆弱、太不均衡」；美國和英國經濟復蘇明朗，但歐元區和日本經濟增長率卻相當低。拉加德特別指出，各國貨幣政策出現分化構成風險，這可能導致金融市場動蕩。拉加德重申IMF的經濟預測，即繼全球金融危機爆發後六年多，全球經濟今年料僅增長3.5%，2016年料增長3.7%。拉加德稱，經過這樣一場危機後，這仍然遜於原本會預期的水平。她稱，展望未來，在低油價和低利率支持下，情況或許會好轉。不過，全球這麼脆弱的經濟復蘇依然面臨很大風險。

印應加入中國絲路計劃

中國全國人大會議閉隊的一個記者會上，外交部長將絲綢之路計劃列入2015年中國外交最重要事項。鑒於其對印度及印度鄰國的持久影響，如何回應北京的絲路戰略是印度外交的一大挑戰。《印度快報》分析稱，總理莫迪正準備5月份訪華，這種情況下，新德里理應拿出一套恢復次大陸歷史性互聯的連貫戰略，不能再拖延了。無疑，印度需要擴大與鄰國的聯通。既然中國有這個經濟同情心，願意把錢投在地區互聯上，對新德里而言，與北京合作顯然是明智的。

爲保魅力 豪表商進軍智能市場

擁有數百年歷史的瑞士手表行業面對蘋果的進攻計劃反應平靜，看似消極被動，觀察家們甚至會誤認為這個行業在勢不可擋的競爭對手面前已經繳械投降了。但奢侈品和時尚集團歷峰集團、LV、Swatch和Guess I在過去一年裏也在忙着開發智能手表，希望保持其產品的更永恒魅力。如今分析師和行業高管們開始認為，隨着Apple Watch橫空出世，奢侈品手表在年輕顧客群體中的銷售額或將大增。這些年輕顧客以往只習慣用手機看時間，而非通過腕表。

「亨利族」成華奢侈品大戶

隨着中國經濟放緩，加上政府當局治理公款消費，在中國擴張市場的全球奢侈品品牌正在將目標對準「亨利族」（收入高但並不富裕），而非超富群體。「亨利族」崇尚少即是多。這些年輕人為他們的個人主義感到自豪，對中國「書記」類消費者鍾愛的奢侈品牌包包和飾品嗤之以鼻。社交媒體、尚品網、意大利奢侈品電商Yoox等品牌零售網站、連卡佛及老佛爺等高端百貨店在中國出現，助漲了這些人的購物習慣。

中國新常態成美就業大補湯

中國經濟「新常態」無意間成了美國工人的福音，並可能將解決美國聯儲局主席耶倫的一個大難題。

就業機會及薪資看增

中國從投資和出口型經濟，逐步轉向消費驅動增長模式，意味着美國工人競爭壓力減小，而中國消費需求增長推動了對美國商品的需求。結果就是：美國就業機會增多，工資增長。全球最大的兩個經濟體之間的關係正悄然發生變化。

美國統計局數據顯示，在1999至2010年間，中國對美國出口年均增長率爲15.2%，在此之後增長率放緩到6.4%。耶魯大學高級研究員、摩根大通前亞太區主管羅奇對彭博新聞社表示：「中國正從製造業向消費業轉型。這是美國面臨的重大機遇。」過去30年中國的崛起重創了美國就業市場。

據麻省理工學院教授奧多爾的一項研究，在1999至2011年間，美國最多喪失了240萬個工作崗位。

美企獲擴大規模良機

3月17至18日，聯儲局主席耶倫將主持聯邦公開市場委員會（FOMC）會議討論利率政策。此前耶倫多次強調希望看到工資增長，通脹恢復到2%目標水平，以證實美國經濟的復蘇。在2月份的國會聽證時，耶倫指出全球化遏制了美國勞動力收入增長。

一些美國企業稱，來自中國企業競爭減弱，使得他們有機會擴大生產規模。而一些中國企業亦開始到美國設立工廠。

羅奇稱，隨着中國經濟轉向消費驅動，美國企業，特別是服務業，將成爲受益者。他預計中國服務業消費規模將從目前的12萬億美元，增長到2025年的14萬億美元，其中外資企業份額將從4萬億美元增長到6萬億美元。羅奇認爲，簡而言之對美國和全球經濟而言，中國經濟將從依賴外部需求轉變成一個更均衡的模式。這意味着美國出口面臨着更大的機會。

嗜油上癮 海灣國失改革良機

油價下跌令不少海灣國家感受到了壓力，對原油過多的依賴可能讓它們錯過了最佳的轉型時機。在過去10年間，許多海灣地區國家不斷建造高樓，卻忽視了經濟轉型。現在，這些國家可能已經錯過了擺脫對石油過度依賴的最佳時刻。油價長期處於低位將迫使這些國家改變之前的支出方式。

高額支出難持續 經濟看緩

滙豐銀行中東歐和中東地區首席經濟學家威廉斯向彭博新聞社表示：「目前每桶60美元的油價讓此前高額的公共支出變得難以持續。赤字將會上升，支出增速將會放緩，經濟增長將會減速。」自去年6月起，布蘭特原油已經下跌近50%，至約每桶60美元。IMF預計，六個海灣地區國家（巴林、科威特、卡塔爾、沙特阿拉伯、阿曼、阿拉伯聯合酋長國）的平均赤字預計將佔到GDP的6%，而前幾年，這些國家的財政盈餘往往爲GDP的10%。IMF預計，今年海灣國家的經濟增速將從2014年的3.7%放緩至3.4%。

出口多樣化成果十分有限

過去十年，海灣國家一直致力於減少對原油的依賴。然而IMF的研究發現，海灣國家在這個問題上的進步十分有限。IMF在報告中指出：「非煉油石化產出在GDP中的佔比穩步上升，但是這些產出與油價高度相關。在出口多樣化上，海灣國家取得的成果十分有限。」

IMF建議海灣國家鼓勵出口和製造業發展，削減對能源行業的補貼、減少公務員數量，刺激創業。

事實上，即使油價反彈，海灣國家的經濟體也不能擺脫目前的兩難局面。阿曼央行官員阿桑法利表示：「能源價格走高是一種保佑也是一種詛咒。我們對原油過於成癮，這會讓我們回到幾十年前的原地。」

美銀行壓力測試淪爲公開騷

2009年，當美國政府宣布對國內幾家最大的銀行啓動壓力測試時，這一舉動似乎是神來之筆。儘管2009年的壓力測試起到了作用，但政策制訂者如今面臨着另一個問題：壓力測試是否已經失去作用？如果你問問多數華爾街高級銀行家的話，他們很可能會大喊「是」。

測試價值不在於預測未來

去年3月，花旗集團出乎意料地未能通過壓力測試。現在很多高級銀行家認爲，此番雙重測試超出了聯儲局的能力範圍。他們抱怨稱，這種評判過程極不透明且難以預知，希望廢棄或減少壓力測試。另一個政府機構——美國財政部下屬的金融研究辦公室（OFR）的介入，更耐人尋味。不久前，該機構的經濟學家發表了一份令人吃驚的研究報告，從一個不同的角度批評了壓力測試。他們認爲，眞正的問題在於壓力測試太容易落入預料之中，因此沒有用處。而測試需要的是更多的意外，少些意料之中。

還存在另一種更加刻薄的觀點：壓力測試眞正的價值，就是一場公開騷。2009年，壓力測試非常有效地打消了人們的恐慌感。如今人們需要的是一種平靜有序的感覺。按部就班預料之中的事幾乎成了受人歡迎的事。作爲一個針對央行的組織，國際結算銀行(BIS)在2012年一份尖銳的報告中指出，對於政策制訂者來說，壓力測試眞正的價值不在於測試是否能預測未來，關鍵是當危機襲來時，它們能夠平息恐慌。

默克爾訪日實爲尋求亞洲政策再平衡

時事面面睇

針對德國總理默克爾上周訪問日本，有內地媒體援引復旦大學國際問題研究院副教授劉麗榮的觀點認為，結合德國近期對外政策轉型以及默克爾第三任期亞洲政策的走勢，默克爾此行其實是德國尋求亞洲政策再平衡的一個嘗試。

中日印對德重要性不斷變化

當前，烏克蘭政治危機和希臘債務危機正處於膠着狀態，默克爾從繁忙的歐洲事務中抽出時間，訪問日本，理由看似簡單：G7峰會將於6月在德國舉行，作為東道主，默克爾需要與夥伴國家就峰會的主要議題進行協調，在此之前，默克爾已經訪問了美國、加拿大等其他G7成員國。但綜觀默克爾三個任期的聯合執政協議，中國、日本和印度在德國亞洲政策的重要性一直處於不斷調整的狀態。

默克爾第一任期，日本是德國在亞洲最重要的夥伴；默克爾第二任期，中國和印度作為德國「在亞洲重要與活躍的夥伴」，排序首次超越日本；在默克爾第三任期的聯合執政協議中，日本的排序再度提升為第一位：德日夥伴關係被界定為「德國對外政策的一個重要基石」；基於衆多共同利益，中國是德國與歐盟的戰略夥伴；印度是德國的戰略夥伴。

日本在德國亞洲政策中的重要性，與默克爾的訪日頻率具有一定的重疊性：默克爾第二任期曾經3次訪華，但是訪日的紀錄是0次。對於長達7年的訪日間歇，德國方面的解釋是：德日兩國在全球性的議題上合作密切，在外交上沒有太多的爭議與分歧。此外，德日首腦可以通過G8、G20和亞歐峰會等多邊合作框架，舉行定期會晤。

德日財政能源政策背道而馳

作為歷史上傳統友好的夥伴國家，德日在諸如聯合國安理會改革、反恐、全球氣候保護等許多議題上存在共同利益。但隨着歐債危機和福島核事故的演變，德日在財政政策和能源政策上的分歧日益凸顯。

首先，在財政政策方面，安倍經濟學與默克爾主導的歐盟緊縮政策背道而馳。安倍上台後，日本央行宣布實行極端寬鬆的貨幣政策，採取無限制購債計劃，在全球引發廉價貨幣的海嘯。美國、英國、法國和瑞士等國均對調整匯率政策表現出強烈的政治意願，惟有德國反對將匯率問題政治化，堅持由市場決定匯率，推動財政改革。德國始終認為：依靠貨幣貶值提升出口競爭力，無助於解決企業競爭力的眞正問題；此外，匯率政治化所釋放的不確定性，也會對全球資本和商品的流動產生負面影響。德日關係一度因為德國批評日本財政紀律鬆散、結構改革進展緩慢而出現磕絆。

其次，在核能利用的問題上，德日意見相左。2011年福島核事故發生之後兩個月，默克爾大幅度改變自己的能源政策立場，宣布在2022年之前關閉德國境內的全部17座核電站。德國因此成為25年來首個放棄核能發展的工業大國。但是，安倍在日本大地震三周年紀念日時明確表示，日本的能源政策不會棄核。默克爾此行在東京停留一天半，周二下午離開，剛好與福島的紀念活動擦肩而過。德國綠黨批評默克爾的日程安排，是有意迴避與日本在能源政策上的分歧。默克爾的做法則延續了其一以貫之的謹慎作風：只談本國經驗，避免直接批評日本的政策。

對歷史問題分歧表態有突破

第三，在如何對待歷史的問題上，德日兩國也存在分歧。德國輿論一向不願別國把德國痛苦的過去作為話題，或是把德國對待歷史的態度作為批評日本的工具。此次默克爾訪問日本，在這一問題的處理上有所突破。默克爾沒有引述中國對日本的批評，而是主動談及德國對待歷史的經驗，鼓勵日本更為開放地面對戰爭歷史。默克爾雖然沒有對安倍的歷史觀進行直接批評，但是德國國內輿論普遍認為，默克爾在具有左翼自由傾向的《朝日新聞》基金會發表演講，本身也是一種立場。

經濟合作仍為主要議題

默克爾此次訪日，經濟合作仍然是主要議題，任務之一，就是推動歐盟與日本正在進行的自貿協定談判。德日許多企業家和政治家主張加強兩國企業與科研機構的合作，以便在全球重要的工業領域保持優勢地位。日本經濟代表團近期訪問德國，探討在工業4.0的框架下發展共同標準的可能性。默克爾此行參觀科學未來館，與機械人握手，與科學家談話，參觀德日工業合作的成功典型，意在突出德日在新技術領域合作的重要性。

希政府極端言論意在圍魏救趙

希臘新總理齊普拉斯近日要求德國對二戰作出賠償的言論引發了市場一片嘩然。在希臘和歐盟就援助協議爭論不下之際，齊普拉斯拋出如此極端言論到底有何眞實用意？

齊普拉斯上周二向希臘議會表示，「在1990年東西德國合併之後，法律和政治情況已經允許德國就戰後賠償做出行動。但是德國政府卻選擇了沉默、逃避和拖延。」他同時確認，希臘一個特殊議會委員會將重新評估賠償問題。希臘司法部長和國防部長也在近期「大放厥詞」，國防部長揚言要「放恐怖分子進柏林」，司法部長則表示已經準備同意允許沒收德國在希資產，以作爲二戰賠償。

一位歐盟官員認爲，希臘高官在此節骨眼上做出如此令人大跌眼鏡的做法眞正目的是緩解激進左翼聯盟內部的反對聲音。極左翼政黨激進左翼聯盟一直對希臘總理和財長對歐盟做出的「妥協」有諸多不滿。