

世经述评

蒋华栋

发达经济体债券市场持续遇冷

今年夏天,北半球大部分地区都被酷暑和高温笼罩,但发达经济体债券市场却如同进入了寒冬。

截至8月30日,MSCI美国国债和欧元区政府债券指数季度分别下降1.12%和0.32%,分别同比下降2.8%和3.91%。其中,长长期债券投资下跌更为明显,美国10年期国债收益率从4月初的3.34%低位波动上涨至8月30日的4.11%,在此期间一度触及4.36%的历史高位,投资美国10年期国债的债权人面临近年来首次连续三年亏损的风险。

英国、德国国债走势与此相类似,均从二季度初的低点不断上升。截至8月30日,英、德两国10年期国债收益率分别较低点上涨16.15%和20.48%。日本央行决定扩大10年期日本政府债券(JGB)的波动范围,“灵活地”购买0.5%至1.0%之间的日本国债,10年期国债收益率则从3月中旬0.236%的低位飙升至8月30日的0.64%。

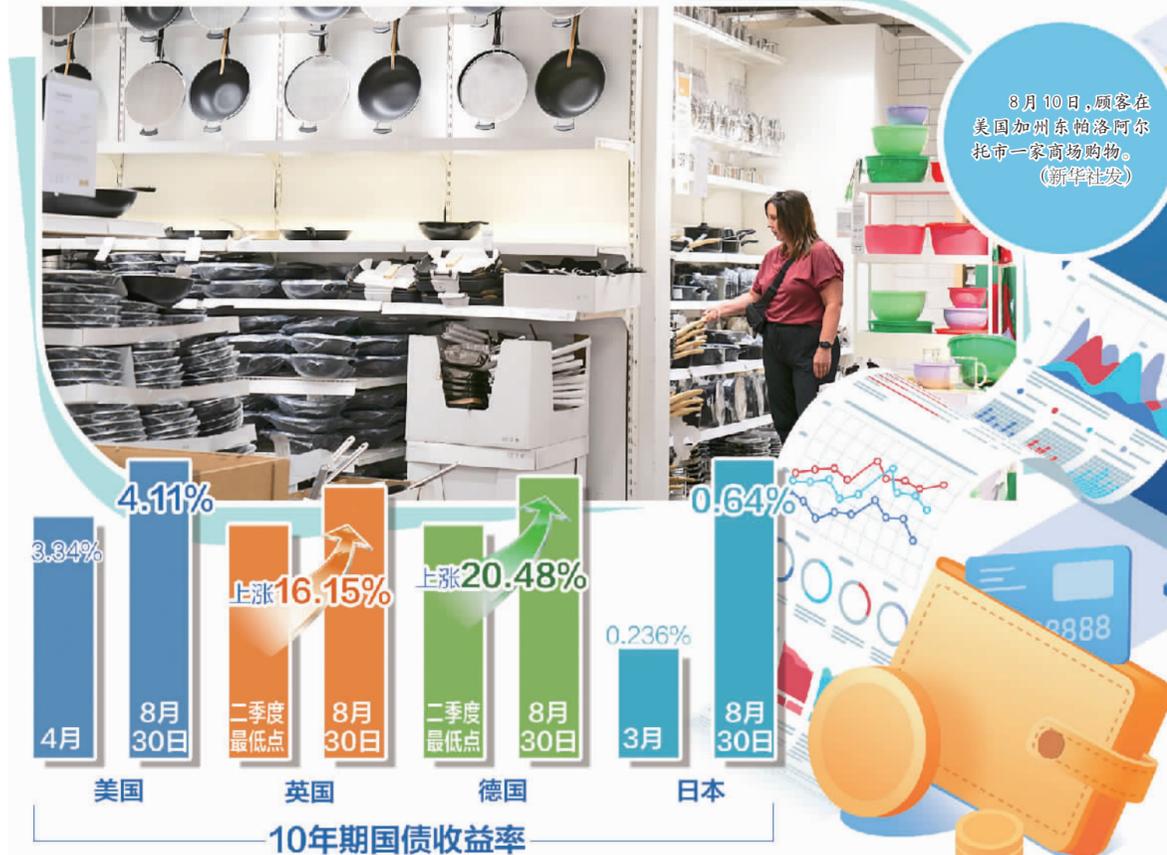
事实上,在新冠疫情期间,投资者的恐慌、发达经济体的强刺激政策导致10年期国债成为各国投资者的避风港,历史性的低收益率使10年期国债投资回报在2020年上涨了11.3%,创下了2011年以来的最高年回报率。然而,自此之后,在高通胀和美联储加息的冲击之下,10年期国债的收益率不断上升,投资者的损失也不断加大。

本轮债券市场的寒意首先源自主要发达经济体央行的紧缩政策。虽然美国通胀数据正在趋近于3%,但政府债券仍处于下跌趋势。欧洲地区持续高涨的通胀限制了欧洲央行的货币政策选择。各国央行越来越认识到,抗击通胀的任务不是短期能够完成的。尽管总体通胀数据已经有阶段性改善,但工资压力却在持续上升,未来数月内推升商品和服务价格的压力仍存。因此,“更长时间内的更高利率水平”成为各国央行的基调,货币政策的“踩刹车”将会对所有期限的债券产生不利影响。

供给与需求端的不匹配是造成美国10年期债券持续走弱的又一重要原因。从价格角度来看,在美国的预算中,美国政府高度依赖中长期债券融资对于财政的补充和支持。数据显示,7月底美国政府未偿债务中有55%为2年至10年期债券。美联储的每一轮加息都在不断蚕食该轮加息前发行债券的价值,打击投资者购买债券的积极性。在基准利率不断提升和投资者偏好下降的大背景下,面对巨额预算赤字的美国财政部不得不提高国债利率以吸引更多竞标者。

从供给和需求的角度看,美国在二季度债务上限危机之后,三季度发行计划大幅增加,而美联储隔夜逆回购和货币市场共同基金在消化长期债券方面的能力相对有限。在美联储持续续表的大背景下,美联储只能将既有长期债券持有至到期,对于长期债券的消化能力也相对受限。

在近期债券市场寒冬根源中更令人关注的则是美国信用评级的下调。资料显示,国



际评级机构穆迪投资者服务公司在8月初发布报告称,下调了美国10家中小银行的信用评级,并将6家美国大型银行列入下调观察名单,另有11家银行的评级展望被定为负面。国际评级机构下调美国评级并非首次,但是此次下调却有着不同的意味。2011年,标普下调评级是在美国联邦政府债务上限问题解决前,更多具有提醒意味。当时的投资者并不认为美债在中长期内会出现违约,美国长期债券并未出现大规模的抛售。然而此次下调评级是在解决债务上限的两个月之后,并引发了美国长期债权的阶段性抛售和收益率持续高位。这反映了国际投资者对于美国国债市场和基本面更为长远的担忧和谨慎态度。

在经历了冰火两重天的夏季之后,债券市场的投资者无疑都在期待市场回暖的机会。任何通胀数据、宏观数据的弱化都被他们视为债券市场处于底部反转区间的信号。近期,美、欧、日、英四国采购经理指数(PMI)的全面滑落似乎为各方提供了一些希望,但从更为长远和关键的数据来看,与这一转折

的到来仍有一段距离。要实现这一转变,劳动力市场的疲弱和消费者支出是前瞻性指标。然而,从目前数据来看,即使发达经济体制造业陷入衰退、房地产市场疲软、银行贷款条件收紧,劳动力市场的韧性仍超出各方预期。7月美国主要就业数据接近疫情前水平后,最新公布的8月份的ADP就业数据进一步放缓,这是否能成为美联储加息提供“喘息”机会、为债券市场提供一丝暖意,仍有待进一步观察。而在消费数据方面,各方仍在疑惑为何超过500个基点的货币政策紧缩并没有引发消费,尤其是家庭消费的弱化。这可能是由于疫情期间大量的财政刺激政策使得家庭资产负债表更为强劲更具韧性。从刚刚结束的杰克逊霍尔会议上,高于目标的通胀持续存在使得美联储几乎没有空间发出软化货币政策的信号。

更为关键的是,债券市场还面临着诸多不确定性因素和超预期因素的溢价冲击。在不确定性方面,年初各方预计高利率水平将导致经济衰退,随后带来货币政策的迅速放

松,但这一预期面临着巨大的不确定性。美国前瞻经济数据已经出现萎缩,但美联储维持高利率的倾向没有发生任何明显的转变。这一起出预期的态势和未来走势的不确定性,将持续造成更高的长期债券收益率。

在超预期因素方面,虽然全球经济正在从疫情的冲击中逐渐复苏,但其对于全球经济的影响是长期的,引发的通胀冲击是否会持续存在仍然是未知数。部分机构研究认为,全球经济面临的动能和通胀环境正在发生巨大变化,回到2%的通胀水平和稳定增长的可能性非常小。

此外,从短期技术层面看,2024年美国联邦政府的预算赤字还将持续增长,美国财政部的借贷压力也将持续上升。在美联储缩减资产负债表的大背景下,供需矛盾还将持续扰动长期债券市场交易。

在一系列因素的支撑下,越来越多投资机构将美国等发达经济体的国债市场投资级别设定为中性,认为未来10年期国债的收益率可能以4.0%为中枢波动,并有可能在个别时段挑战高点。



近日,星巴克宣布在深圳创立星巴克中国创新中心(SITC),用于提升自身技术能力及数据基础建设,进一步驱动门店和多渠道的数字化进程。据了解,SITC将在未来三年投资约15亿元,并计划在明年9月投入运作。

星巴克此次在中国的投资或非心血来潮。在2022年9月举行的全球投资者大会上,星巴克就提出将打造星巴克中国首个专属数字技术创新中心,以加码投资、加速发展、引领精品咖啡行业不断发展来彰显对中国市场的长期承诺。

星巴克公开数据显示,过去10年,星巴克中国内地门店数量增长近10倍。今年第三财季,星巴克中国市场实现强劲复苏,净收入达到8.219亿美元,同比增长60%(排除外币换算影响)。星巴克中国同店销售额增长46%,同店交易量增长48%,与第二财季相比有显著提高。此外,星巴克在此季度内净新增门店237家,超过前两个季度的总和。在全渠道业务方面,外送业务“专星送”的销售额同比增长63%,专做在线点、到店取的“啡快”销售额也创下历史新高,同比增长64%。此外,星巴克去年发布的2025中国战略愿景显示,到2025年,星巴克中国总门店数量将达到9000家,并与2022财年相比实现净收入翻倍、营业利润增长4倍的目标。

此次星巴克投资也是继2020年签约星巴克中国“咖啡创新产业园”生产性战略投资项目后的又一个大手笔。据星巴克透露,今年秋季,在SITC正式运作后,星巴克中国咖啡创新产业园也将如期开业。这些在中国的投资,都凸显了星巴克对中国市场的持续看好。

星巴克中国董事长兼首席执行官王静瑛表示:“星巴克中国创新科技中心将助力星巴克实现数字化创新,通过大数据、洞察分析和其他技术,星巴克将不断挑战自我,形成以咖啡和人为核心的模式,为消费者创造全新体验。此外,崭新的科技灵感、创新的技术解决方案也将增强星巴克独特的竞争优势,助力中国精品咖啡行业及零售产业的高质量发展。”

对于总部位于上海的星巴克为何选择在深圳落户其创新科技中心这一问题,王静瑛指出,深圳是中国数字化创新的热土,更是粤港澳大湾区发展的先行示范区。在深圳创立SITC将进一步激发星巴克在粤港澳大湾区的发展势能。“我们很高兴可以携手志同道合的本土科技人才及企业家,通过科技解锁人文联结的无限可能。”王静瑛说。

据了解,星巴克中国创新科技中心计划初期招募数百名优秀科技人才,聚焦顾客、伙伴、咖啡、效率和可持续发展5个关键领域,为以人为本的创新理念提供发展平台,重新定义零售格局和顾客体验。

星巴克中国首席运营官刘文娟在接受媒体采访时表示,“创新科技中心将通过科技赋能进一步提升公司的生产效率。我们期待通过整个供应链和门店运营环节的数字化,帮助门店提升定制化能力,以满足更多元的市场需求”。

进入中国市场24年,星巴克依旧充满信心。刘文娟说:“咖啡这个行业在中国从不为大众所知到如今的大规模兴起,依然有巨大的发展空间。如何定义咖啡和咖啡馆能满足顾客怎样的需求,我们认为还有很长的路需要探索。但我们的目标很明确,就是要满足大家随着生活品质提高而不断提升的需求。为此,星巴克会站在创造价值的前沿,继续拓展精品咖啡行业的发展之路。”

技 跨 国 公 司 在 中 国

本报记者

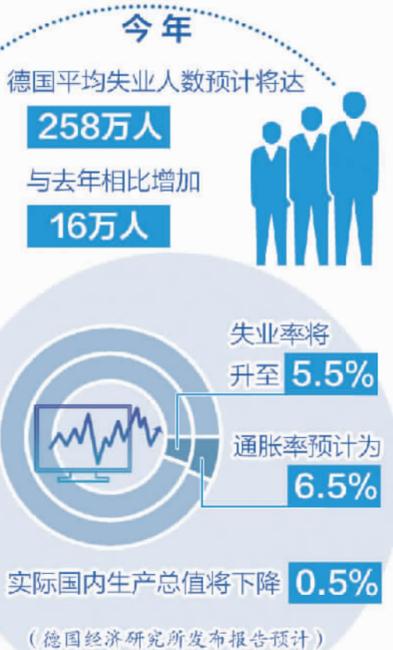
朱琳

德国经济陷入衰退风险

本报驻柏林记者 陈希蒙



图为德国柏林弗里德里希大街街景。本报记者 陈希蒙摄



近日,德国经济研究所(IW)发布题为《受到冲击的经济》的预测报告指出,今年德国实际国内生产总值将大幅下降,经济下行也会对劳动力市场产生负面影响。

报告指出,利率高企、能源价格上涨和出口疲软正在拖累德国经济。基于上述原因,报告预测,今年德国实际国内生产总值将下降0.5%。

报告强调,由于高度集中于全球市场和高额出口,德国经济受到乌克兰危机和地缘经济冲击的影响尤为严重。与其他国家相比,德国经济中的工业份额占比较高,且能源密集型产业占据重要作用,因此德国比其他国家更能感受到现有供应风险和成本冲击的影响。与此同时,德国国内需求正受高通胀影响,个人消费正在成为经济增长的制

动器。经济学家在该报告中预测,到今年年底,德国经济产出仅相当于2019年底的水平,今年第三季度和第四季度的经济产出也将下降。此外,报告进一步指出,德国经济放缓对劳动力市场也将产生负面影响。报告预计,今年德国平均失业人数将达到258万人,与

去年相比增加16万人,失业率将升至5.5%,且失业者寻找新工作的难度越来越大。

在通胀方面,报告预测,2023年德国通胀率预计为6.5%,仅略低于去年6.9%的水平。德国联邦统计局日前公布的最新数据显示,8月份德国的通胀水平虽有所减弱,但通胀率仍高达6.1%。

负责起草该报告的德国经济研究所经济学家迈克尔·格罗姆林表示,德国政府迫切需要采取行动结束这场经济衰退。较低的税收负担、对创新和投资有吸引力的支持以及更少的官僚主义将有助于企业更好地应对当前的冲击。

今年年初以来,德国经济已多次显示出衰退迹象。根据国际货币基金组织(IMF)近期发布的《世界经济展望报告》更新内容,今年德国经济预计萎缩0.3%,这一数据与上一季度的预测相比更为悲观。4月IMF曾发布春季预测称,今年德国经济预计下行0.1%。IMF表示,由于能源价格高企,目前德国正遭受制造业疲软的困扰。此外,德国也受到世界贸易相对低迷的影响。

德国伊弗经济研究所(Ifo)近日公布的数据显示,8月份德国企业的萎靡情绪超出预期,加剧了人们对德国经济陷入衰退的担忧。数据显示,经季节调整后,德国8月商业景气指数从上月的87.4点降至85.7点,连续第四个月环比下降。

伊弗经济研究所所长克萊門斯·菲斯特表示,受访企业对行业现状满意度已降至2020年8月以来的最低水平,对未来几个月的经营预期也变得越来越悲观,德国经济尚未走出困境。

此前,德国联邦统计局公布的数据显示,经价格和季节调整后,今年第二季度德国国内生产总值与一季度持平,同比下降0.2%。

在此情况下,德国财政部部长林德纳近期在接受采访时表示,在德国连续三个季度经济萎缩或停滞之后,新的经济动力比以往任何时候都更加重要。德国经济和气候保护部长哈贝克同样认为,限制性的利率环境和疲软的全球经济使德国作为出口国举步维艰,因此,有针对性的私人公共投资激励措施非常重要。