



何肖颀先生

毕业于财政部研究生部，获经济学硕士学位。13年证券从业经历。2008年7月加入工银瑞信基金管理有限公司，现任专户投资部权益投资总监。

曾任博时基金基金裕阳的基金经理助理、基金裕华的基金经理、博时新兴成长股票型基金的基金经理；2004年5月至2005年1月担任社保基金管理小组基金经理助理。

债务危机与投资机会

如果说自然界由于人类过度消耗能源破坏植被导致“温室效应”而带来了一系列的气候灾害，要解决这个问题需要全球社会的共同努力才有可能逐步缓解，并且这将必然是一个长期而且难以协调的全球性任务，那么在人类经济社会则有一个由于过度消费过度负债，即“寅吃卯粮”导致的全球性主权债务危机问题成为当下甚至恐怕今后很长一段时间内阻碍经济正常运行的顽疾。

主权债务危机实质上是指一个国家的主权信用危机，即在国际借贷领域中大量负债，超过了自身的清偿能力，造成无力还债或必须延期还债的现象。一般来说单个小国的主权信用危机，可通过IMF或其他大国的援助、债务重组可以渡过难关。

在20世纪，主权债务危机往往是新兴市场国家的专利，如拉美主权危机（1980年代）、墨西哥经济危机（1994）、俄罗斯金融危机（1998）、阿根廷债务危机（2002）等发展中国家普遍存在由于资金短缺、过度依赖外债而受到的危机，对当时的全球金融市场带来很大的动荡，并且对当事国的经济造成很大的打击，并因为金融市场动荡使得该国的社会财富受到很大的损失。

随后，我们看到美国由于过于宽松的贷款政策、倡导的过度消费引致的次贷危机席卷全球之后，越来越多的发达国家由原来曾经的债权国转变为如今的债务国，陷入了债务危机的漩涡。如冰岛危机（2008）、迪拜债务危机（2009）、欧元区债务危机（2009）、美国国债危机（2011）等。

据有关方面测算2011年全球债务将超40万亿美元，包括美国、加拿大、日本以及欧元区等都是负债状况最糟糕的国家。全球普遍存在的主权信用风险，必然经常会引起全球市场恐慌情绪的蔓延，就意

味着全球性“惜贷现象”再次出现，成为制约全球经济复苏的巨大障碍。

债务危机的出现和蔓延一方面与无节制的过度放贷、过度消费有关，其更大的渊源其实是各国政府打着调控经济加强国防的旗号过度负债，最终由于经济增长放缓而陷入债务危机的泥潭。

对全球来说，如果各国 GDP 不能以正常的速度保持增长，新旧债务必然压制经济增长，而低增长又让偿还债务陷入恶性循环，这对于长期经济增长速度较慢的发达国家而言这是一种可怕的结局。

目前债务危机的应急解决方法是以旧还新，但我们都清楚这不是根本的解决办法，政府最终需要节支征税，全社会将会为此买单。

回到国内情况，我国庞大的外汇储备和相对健康的中央财政收支使得我国不太可能爆发主权债务危机。但是目前地方政府的债务负担过重，地方融资平台的债务违约风险仍然可能在一些地方发生，其危害也不可小视。

对于投资而言，经济增速的放缓以及刺激政策的越来越弱可能将是常态，再出现上一次危机中政府为救经济而出台量化宽松政策的可能性很低，所以期待中短期内出现大牛市或者趋势性的行情不太现实。

因此，我们需要放低投资回报的预期，对风险的警惕要放在更高的位置。比较宽慰的是国内企业和家庭个人的信用状况还是相对比较健康的，国内的经济活力和经济增长潜力仍然不低，所以我们不妨在市场最恐慌的时候乐观些，在市场最乐观时谨慎些。

重要提示:

提示：本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。