

全球金融危机下的西班牙投资环境分析

吴 凡

(中国社科院 招商局集团博士后科研工作站, 广东 深圳 518067)

[摘 要] 西班牙是中国企业海外投资的一个潜在市场。全球金融危机的冲击、国内房地产市场泡沫的破灭导致西班牙经济结束 15 年持续增长, 2008 年底陷入经济衰退, 2009 年底至 2010 年可能触底, 2010 年中开始逐步复苏。萨帕特罗政府将继续采用积极财政刺激政策, 但政策效果不容乐观。持续恶化的经济和失业率将加剧民众的不满, 排外情绪、移民问题、恐怖分裂活动导致社会动荡, 加大海外投资的风险性, 但中西将保持稳定健康的双边政治经贸关系。经济衰退潮中优质企业的经营困境中也蕴涵着海外投资的机会, 建议对西班牙市场保持积极关注、重点把握原则, 依据中国企业国际化发展战略, 持续跟踪潜在的并购对象, 短期内保持审慎态度, 中长期应有海外布局的总体考虑和战略规划。

[关键词] 西班牙; 投资环境分析; 全球金融危机; 发展预测

[中图分类号] F113.4

[文献标识码] A

[文章编号] 1005-6432(2009)26-0053-04

由于独特的地理位置、经济实力和中西两国稳健的政治经贸关系, 西班牙一直是中国企业 (尤其是大型港航企业) 海外投资的一个潜在市场。2007 年初以来美国次贷危机逐渐演变成为当前全球性的金融危机, 正对全球实体经济产生着日益严重的冲击, 冲击的结果一方面是造成欧美等国陷入经济衰退, 另一方面是这些国家企业资产价格水平大幅降低, 为海外收购者提供了抄底的良机。分析预测全球金融危机下西班牙政治经济发展趋势是我们当前从事国际投资业务的一个重要课题。

1 宏观投资环境概述

西班牙是中等发达的资本主义工业国, 全球第八、欧元区第四大经济体, 长期坚持外向型经济发展政策, 曾在 20 世纪 80 年代成为全球吸引 FDI 最多的国家, 现已成为全球第六大 FDI 输出国。其海外投资目的地以欧洲和拉美为主, 分别占对外投资总额的 40% 以上。



自 20 世纪 90 年代初以来, 西班牙经济保持持续稳健增长, 1993—2007 年年均经济增长率 3.75%, 该国现代金融系统稳定, 银行业庞大, 经济运行情况整体良好; 但房地产开发持续过热, 建筑及相关产业对 GDP 增长贡献率长期保持在 18%~20%, 房价在十年间暴涨了三倍, 其房价仅次于英国, 排名欧盟国家第二; 而其民众薪金水平却在 15 个老资格欧盟国家里倒数第二, 仅略高于葡萄牙。

随着全球金融海啸对该国经济的冲击, 西班牙房地产市场泡沫的破灭引发全国经济下滑, 金融界与实业界普遍陷入经营困境, 成为欧盟国家中倒下的第一张多米诺骨牌; 2008 年该国经济已见衰退, 是其经济保持 15 年增长以来的首次衰退。

面对危机, 西班牙政府先后采取了多项一揽子刺激经济增长计划 (如发行 180 亿欧元的债券与投资计划)。2008 年年底的政府专项报告认为: 从宏观经济角度看, 西班牙经济增长放缓的现象将在两年后消失, 2010 年西班牙的经济增速将恢复到 3% 左右, 超过欧盟国家的平均增速。该报告预测, 2009 年西班牙的经济增长率将为 2.3%, 2010 年为 2.8%, 2011 年为 3.1%。同期, 西班牙的失业率 2009 年上升至 10% 左右, 2010 年回落到 9.6%, 2011 年则降至 8.9%。

面对日益恶化的西班牙经济环境, 国际金融机构对西班牙经济的衰退抱有更悲观的观点。国际货币基金组织 (IMF) 预测 2009 年西班牙经济增长可能仅为 1.7%。西班牙多家银行机构均表示对经济长期衰退持悲观态度, 他们纷纷修订了对西班牙经济增长的预期。近日, 西班牙最大的 BBVA 银行也下调了 2009—2011 年西班牙经济增长预期, 该机构表示西班牙的经济环境还将进一步恶化。“未来, 西班牙经济有很大的不确定性和下行风险。西

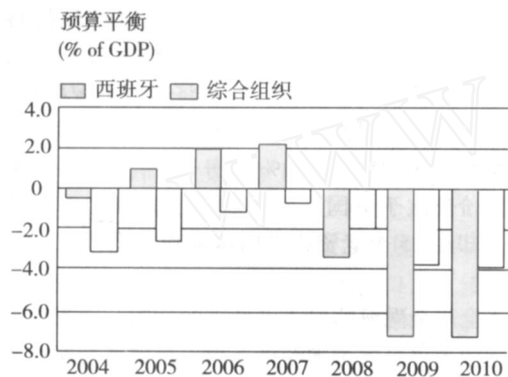
班牙银行 (西班牙的央行) 研究部部长 José Luis Mañó de Molina 表示: “由于受房地产业衰退和经济持续低迷的影响, 西班牙经济危机的影响程度可能加深。”

2 西班牙政治经济发展预测

2.1 政治格局

西班牙是君主立宪政体, 实行国王领导下的民主议会制。国王是国家元首和武装力量总司令, 参众两院掌握立法权, 首相领导的政府行使行政权, 首相由多数党提名并由国王任命。2008年 3月, 西班牙工人社会党 (PSOE) 再次赢得大选, 继续执政 (执政期为四年), 该党主席萨帕特罗继续担任首相职务。

持续恶化的经济和不断上升的失业率导致民众对政府的不满加剧, 萨帕特罗政府民众支持率大幅下降。该政府目前正积极采取多项经济刺激计划尽量减缓全球金融危机的冲击, 力争于 2009年年底实现经济复苏。不断增加的财政支出导致中央政府财政赤字不断扩大, 预测 2009年财政赤字占该国 GDP 的 7.1%。



资料来源: 经济智库。

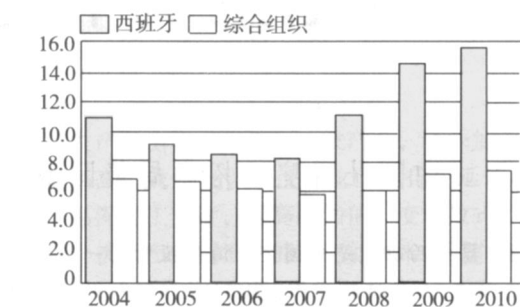
持续恶化的经济也加剧了中央政府和地方政府之间关于地方财政自治的争议, 地方政党对工人社会党的支持开始削弱, 工人社会党的执政基础受到损伤。

失业率的持续上升也导致移民问题日益紧张。根据西班牙国家统计局的数据, 该国目前有 400多万移民, 占总人口的 10%, 其中合法居留的非欧盟国家移民有 220万, 至 2008年年底这 220万人中失业人数就已超过 30万。移民主要来自北非、中东和东欧等地, 工作以劳动密集型生产企业和服行业为主。持续恶化的经济将导致失业人数的持续增加, 移民失业率更是大幅上升, 将会加剧西班牙国内的各种社会问题。

西班牙政府在 2008年 11~12月间对境内的恐怖分裂组织“埃塔”进行了严厉打击, 逮捕了一批“埃塔”高级成员, 有力打击了境内的恐怖分裂活动, 有利于国内经济活动的正常运行; 但持续恶化的经济、民众的不满情绪可能会在近期加剧恐怖分裂组织的活动, 增加政局稳定的不确定性。

登记失业率

(%)



资料来源: 经济智库。

在对外关系方面, 西班牙是坚定的欧盟一体化推进国, 萨帕特罗政府将继续加强与欧盟和美国的关系, 提升其国际事务 (如 G20集团)、欧洲事务 (如 EU) 中的影响力。同时, 为保障其海外投资利益, 西班牙政府将继续加强与拉美国家的政治经济合作。但目前持续恶化的经济状况迫使萨帕特罗政府把更多的精力放在国内事务上。

2.2 经济政策

未来两三年内西班牙经济形势不容乐观。预计萨帕特罗政府将继续采用扩张性财政政策, 通过增加政府支出、基建投资和大幅减税措施来减缓经济的衰退。与以往长期采用的财政盈余政策不同, 新一任的萨帕特罗政府将奉行财政赤字刺激经济政策, 大幅开支于基础设施建设、提高公营部门员工工资、增加失业救济和住房补贴等。

预测 2009年中央政府财政赤字将达到 GDP 的 7.1%, 2010—2011年间将进一步增加到 7.3%左右, 远高于欧盟经济稳定增长条约 (EU's Stability and Growth Pact—SGP) 中 3%的最高限制, 可能面临来自欧盟内部的经济政策调整压力。全球金融市场的低迷也给萨帕特罗政府赤字扩张政策的可持续性带来一定的不确定性。

在货币政策方面, 由于西班牙已是欧元区的正式成员, 其政府的货币政策缺乏独立性。随着欧元区经济的衰退, 欧洲银行纷纷惜贷, 自 2008年下半年以来欧洲央行 (ECB) 持续降低再贷款利率: 2008年 10月从 4.25%降至 3.75%, 11月降至 3.25%, 12月又降至 2.5%, 至 2009年 4月已降至 1.25%。根据当前宏观经济形势, 我们认为 2009年欧洲央行将继续采取降息政策, 预测其再贷款利率 2009年内将降至 1%, 仍比同期美国、日本和英国的利率高。欧洲经济预计将在 2010—2011年间逐步恢复, 欧洲央行届时将改变其现行的降息政策, 根据经济复苏情况灵活采用利率政策。

2.3 经济发展趋势与主要经济指标预测

可以确定的是, 此次全球金融危机将导致全球经济陷入衰退是今后两三年内的主要经济形态。预计美、欧、日等发达国家的经济将相继陷入衰退, 中国、巴西等新兴工业化国家不会陷入经济衰退但会因此导致增长速度放缓,

其增长速度将大幅低于前几年的快速增长速度。

如果全球金融危机不出现加剧恶化的情况，乐观估计全球经济将在 2009 年下半年触底，但全球真实 GDP 增长率预计仅为 0.7%，为 20 世纪 80 年代以来的最低点；其衰退恢复期比 1991 年、2001 年的两次衰退恢复期要长。虽然石油、铁矿石等能源、原材料价格大幅下降，但在经济衰退期其价格将保持低位或缓慢上升趋势，进口工业品价格（主要是从中国等新兴工业化国家向欧洲出口的普通工业品）将保持稳定或小幅上涨。

相比欧盟其他国家，西班牙经济衰退首当其冲。在 2008 年出现经济衰退情况下，2009 年继续陷入衰退，GDP 增长率预计为 -1.7%，2010 年开始从衰退中逐步复苏，预计 GDP 增长率为 0.2%。如果全球金融危机持续恶化，不排除西班牙经济的衰退将比预期中更严重。

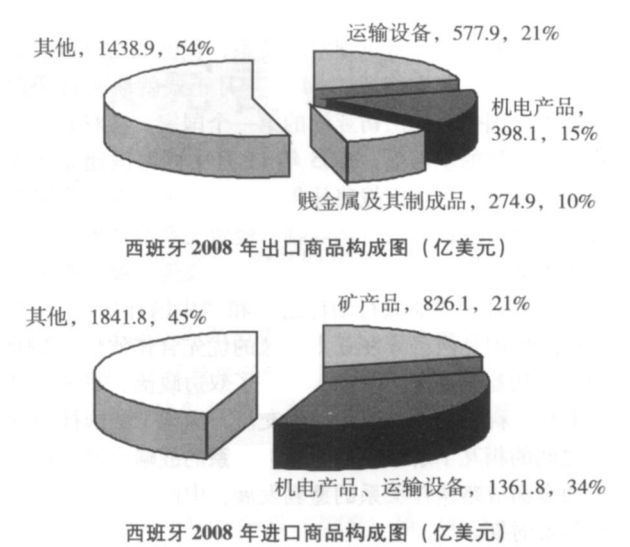
在未来两三年内，西班牙固定资产投资将大幅减少，尤其在房地产领域，大量建成房屋的积压将使房地产市场持续低迷。在政府刺激经济政策的作用下，政府开支和公共投资领域将保持一定程度的增长。而其通胀压力将随着国内外需求的大幅减少而减小，其通胀率已经从 11 年来的最高点 5.3%（2008 年 7 月）下降到了 2.1%（2009 年 3 月），并继续保持下降趋势，预计 2009—2011 年间平均通胀率仅为 1.4% 左右。低通胀率和低工资水平将在一定程度上提升西班牙企业的国际市场竞争力，减缓全球金融危机对西班牙实体经济的冲击。

在进出口贸易方面，在经历了 2002—2004 年快速发展、2005—2008 年平稳增长后，西班牙进出口贸易将在未来两三年内出现大幅下滑，出口市场的急剧萎缩以及欧元升值等因素影响将导致出口贸易量大幅萎缩，外贸逆差持续扩大，对国民经济的负面影响日益突出。

欧盟是西班牙的最主要贸易伙伴。与欧盟国家的贸易占到西班牙进出口贸易总额的 60% 以上，因此西班牙进出口贸易受欧盟经济变化的影响。由于西班牙大多数出口产品科技含量和附加值不高，与新兴发展中国家的产品竞争激烈，其传统出口市场正逐渐被中国、东欧等国价廉物美产品不断蚕食。

从进出口贸易结构来看，机械设备、原材料与半制成品、汽车等一直是西班牙出口的大类商品。其出口商品主要为汽车、机床及仪器、电力机械、仪器及材料、燃料、塑料及其制品、铸铁及钢铁、医药、干果、铸铁及钢铁制品、蔬菜、有机化工品、船舶、纸及纸板、陶瓷制品、橡胶及其制品。在出口大类商品中，预计未来两三年内能源产品、原材料、半制成品、机械设备等增长将减缓甚至下滑，汽车和一般消费品出口将大幅下滑。

西班牙进口商品主要为汽车、燃料、机床及仪器、电力机械、仪器及材料、铸铁及钢铁、塑料及其制品、医药、有机化工品、光学、测量及医学仪器、水海产品、服装、纸及纸板、铸铁及钢铁制品、船舶等。预计在进口商品中，能源产品、半制成品、一般消费品、原材料等仍将在未来一段时间内保持较大比重。下图为 2008 年西班牙进出口商品构成示意图：



总的来看，2009—2011 年是西班牙经济发展的低谷期，全球金融危机导致其国内外需求的大幅萎缩，经济衰退在 2009 年将继续，并预计在 2009 年年底至 2010 年年初触底；2010 年下半年西班牙经济将从低谷中逐步复苏，但整体复苏程度不高，尤其是房地产行业将陷入较长期的低迷。萨帕特罗政府的扩张性经济刺激政策将在一定程度上减缓全球金融危机所导致的经济衰退，促使基础设施建设等公益性行业保持稳定甚至增长，但具体实施效果将根据其国内外政治经济形势而定。

以下为西班牙主要经济指标的预测：

	2007	2008	2009	2010
真实 GDP 增长率 (%)	3.7	1.2	- 1.7	0.2
工业增长率 (%)	1.9	- 6.4	- 8.9	0.5
失业率 (%)	8.3	11.1	14.7	15.7
消费者物价指数 (CPI)	2.8	4.4	1.6	1.4
三月期银行间利率 (%)	4.3	4.8	2.1	2.0
财政盈余/赤字占 GDP 的比重	2.2	- 3.3	- 7.1	- 7.3
出口总额 (US\$ bn)	256.7	281.1	236.9	251.6
进口总额 (US\$ bn)	380.2	435.3	353.7	368.1
经常项目盈余 (US\$ bn)	- 145.4	- 151.3	- 110.9	- 104.4
经常项目盈余占 GDP 比重	- 10.1	- 9.4	- 7.8	- 7.2
美元兑欧元平均汇率 (US\$: €)	1.369	1.463	1.285	1.300

注：2007 年为真实数据，2008—2010 年数据是根据当前国际金融市场发展趋势预测出来的（来源：经济智库 Economist Intelligence Unit, 2009 年 1 月）。

3 中国西班牙双边政治经贸关系

自 1973 年中西正式建交以来双边政治经贸关系一直保持健康稳定发展态势，双方在相互尊重主权、保持领土完整、反对单极主义、主张多边主义发展等重大国际问题

上保持较大的一致性。

萨帕特罗政府非常重视对华关系,积极推动双边政治经贸关系发展,萨帕特罗 2004 年 4 月正式就职西班牙首相后,把中国作为他出访亚洲的第一个国家。在双方高层多次互访交流的基础上,2005 年 11 月中西两国建立全面战略伙伴关系。在全面战略伙伴关系框架下,双边高层互访更加频繁,政治对话日益顺畅,经贸关系节节攀升,人员往来不断,中西双边经贸关系得到了飞速发展。西班牙政府先后出台了“亚太行动计划”和“中国计划”,其中明确提出中国是西班牙在亚太地区的优先合作伙伴。2007 年中西成功互办文化年活动,促进了双边政治、军事、经贸、文化、科技和教育等领域的交流,深化了两国社会和人民之间的相互了解,丰富了双边关系的战略内容,推动了中西全面战略伙伴关系的蓬勃发展,中西两国关系处于历史最好时期。

2008 年中西双边贸易总额已达 284.2 亿美元,比上年同期增长 15.7%,高出西班牙货物贸易平均增幅 11.2 个百分点。目前,西班牙是欧盟第六大对华投资国和中国的第十大引进技术国,而中国是西班牙第七大贸易伙伴、第十六大出口目的地和第四大进口来源地。

西班牙在中国投资的主要领域是金融、保险、电信、基础设施、建筑业、汽车零部件和环保。近一两年来随着中西经贸关系的飞速发展,西班牙企业家加快了进军中国市场的步伐,西班牙石油公司、西班牙电信公司、马德里银行等大公司先后在中国建立办事处或建设工厂。截至 2008 年 8 月底,西班牙在中国的企业数量已近 500 家,投资项目 1522 个,合同投资金额近 40 亿美元。

中国对西班牙的主要出口商品是:纺织品、服装鞋类、机电产品、家用电器、旅行用品及箱包、陶瓷和药品等。中国从西班牙的主要进口商品是:机械设备、钢材、塑料、化工、医药制品等。

由于西班牙产业的整体技术水平不高,出口产业中仍有相当部分劳动密集型产业(如纺织、塑料制品、小五金、一般消费品等),正面临着日益严重的来自中国、印度、东欧等发展中国家质优价廉产品的冲击,西班牙出口产品的传统市场正被逐渐蚕食,引起了部分西班牙民众对中国商品的仇视,如近几年发生多起西班牙民众焚烧中国商品事件和对在西华商的不公待遇等。

但总的来说,中西双边一直保持着健康稳定的政治经贸关系,随着西班牙企业在华投资额和中国从西班牙进口商品总额的不断增长,中西贸易逆差正逐渐缩小,双方正成为对方日益重要的主要贸易伙伴国。预计 2009—2011 年间虽可能存在因金融危机导致大批西班牙企业经营困难而加剧西班牙国内社会动荡、增加民众对中国商品的仇视,但总体上中西双方将保持健康稳定的双边经贸关系,尤其是温家宝总理 2009 年 1 月下旬对西班牙的正式国事访问,双方高度评价了中西传统友好关系,明确表示要进一步加强全面战略伙伴关系,共同抵御全球金融危机冲击,彰显了双方保持良好互利政治经贸关系的信心和决心。

4 基本分析结论

(1) 西班牙作为中等发达的资本主义国家,全球第八、欧元区第四大经济体,在 1993—2007 年间保持了十五年的持续稳定增长。但在当前全球金融危机的冲击下,西班牙房地产市场泡沫的破灭引发国内金融市场动荡、全国经济陷入衰退,成为欧盟国家中倒下的第一张多米诺骨牌。预计未来两三年内西班牙经济将持续衰退,2009 年年底至 2010 年年初可能触底,2010 年下半年开始逐步复苏。

(2) 未来两三年内萨帕特罗政府将继续采用积极财政刺激政策,通过增加政府支出、基建投资和大幅减税措施来减缓经济的衰退,导致政府财政赤字持续上升。但长期贸易逆差、欧盟经济稳定条约限制、国内外金融市场动荡给萨帕特罗政府赤字扩张政策的可持续性带来不确定性,财政刺激政策的效果不容乐观。

(3) 持续恶化的经济和不断上升的失业率导致西班牙民众对政府不满加剧,中央政府和地方政府关于地方财政自治的争议也将继续恶化,进一步削弱萨帕特罗政府的执政基础。移民问题和恐怖分裂活动有在经济危机中加剧的趋势,存在出现较大社会动荡的可能性。在继续争取国际事务(尤其是欧盟)影响力的同时,萨帕特罗政府将把主要精力用于国内经济事务。

(4) 西班牙民众因国内经济衰退而产生的排外情绪将会增强,进一步仇视外国商品(尤其是与西班牙商品具有直接竞争关系的中国商品),但总体上中国和西班牙之间将继续保持健康稳定的双边政治经贸关系。

(5) 2009—2011 年西班牙经济衰退导致其国内经营环境的恶化,不利于在短期内对其大规模投资;而经济衰退期下西班牙企业纷纷陷入经营困境,部分优质企业因业务锐减、信贷困境等急于出售,给我们提供了海外投资收购的良机。

总的来说,建议 2009—2011 年间对西班牙市场保持积极关注、重点把握原则,依据中国企业国际化发展战略,持续跟踪潜在的并购对象,短期内保持审慎态度,中长期应有海外布局的总体考虑和战略规划。

参考文献:

- [1] Economist Intelligence Unit, Country Report: Spain [M]. London UK, 2008.
- [2] 陈凤英. 世界经济 2009 年走势图 [J]. 环球, 2009 (1): 7 - 12.
- [3] 胡舒立. 2009: 预测与战略 [J]. 财经 (2009 年年刊), 2009: 102 - 104.
- [4] 钱亦楠, 李多钰. 2008 金融危机: 旧欧洲、新危机、老问题 [J]. 财经, 2008 (26): 14 - 20.

[收稿日期] 2009 - 04 - 30

[作者简介] 吴凡 (1970—), 男, 重庆人, 经济学博士, 中国社科院——招商局集团博士后科研工作站站博士后, 西南财经大学国际商学院副教授, 研究方向: 企业国际化发展战略、国际投融资与管理。