

# 欧债担忧重燃 风险资产承压

## 美元受宠 黄金失色

□本报记者 吴心韬

美联储3日公布的会议纪要表明联储高层对推出新一轮的量化宽松政策(QE3)支持度下降。4日,欧洲央行行长德拉吉暗示,由于担心通货膨胀问题,他对进一步放松货币政策有所顾忌。美欧央行的最新表态令近期指望央行来提振全球金融市场的投资者感到十分困惑。4日进行的西班牙国债拍卖也出人意料地遭到投资者的冷遇。令人失望的拍卖结果提醒市场,欧债危机还远未解决。

两大因素共同导致金融市场中的风险资产承受压力,美欧股市4日大幅回调,美元则人气高涨,美元指数连续上涨,站上80大关。以美元计价的黄金、白银期价和国际原油期货大幅下跌,其中纽约商品交易所6月交割的黄金期价4日大幅下跌3.5%至每盎司1614.1美元,是过去12周末最低收盘点位。

5日,由于金融市场对美国即将公布的非农就业数据持乐观预期,国际油价、金价开始回稳。截至北京时间17时,纽约商品交易所5月交割的轻质原油期货价格上涨0.30%至每桶101.78美元,纽约商品交易所6月交割的黄金价格上涨0.55%至每盎司1622.8美元。但由于欧洲国债市场持续低迷,市场中的风险厌恶情绪仍在蔓延,推动当天欧洲股市继续走低,截至18时,英国、德国和法国主要股指跌幅均大于0.50%。

分析人士称,美欧央行或结束刺激举措这一政策面因素对金融市场的的主导性正在减弱,各种风险资产在多种因素作用下出现走势分化。

### 黄金渐失避风港属性

进入今年以来,纽约黄金期价走势前高后低,截至2月28日,

金价累计涨幅高达14%,并在当天创年内高点每盎司1792.70美元。但进入3月份,金价明显进入调整阶段,截至4月4日,其已较年内高点回落约10%。

美国经纪商FuturePath交易员弗兰克·李希表示,美联储3日的会议纪要内容可能给新一轮量化宽松政策盖棺论定,构成了美元走强和黄金回落的主要原因。英国经纪商Fairfax IS分析师卡罗尔·佛格森称,美国经济好转导致QE3的宽松预期减弱,对金价来说是坏消息,今年以来黄金已经或多或少丧失了资金避风港的属性,同时,这也预示着QE3预期这一悬挂在市场上的政策因素正在减弱其影响效果。

而据彭博资讯4日对29位分析师的调查,有15位预计黄金期价将在下周下跌,5位维持中性看法,这是自去年年底以来首次出现多数市场人士看空黄金。除了美联储进一步宽松意愿下降外,来自实体黄金需求的减少也是促成黄金被看空的另一重要因素。

### 美原油库存数据打压油价

美国能源情报署4日公布的数据显示,截至3月30日当周,美国商业原油库存大幅增加900万桶至3.624亿桶,是去年6月份以来最高水平,且增幅远远超过市场预期的200万桶。不仅如此,这是连续第二周美国原油库存数量大幅超出市场预期,在此前一周,美原油库存增加710万桶,大幅高于市场预期的260万桶。

连续两周的超预期库存水平使得在截至4月4日的过去6个交易日里,纽约油价收获5根大阴线,并跌破短期均线密集区。其中4日的跌幅就达2.4%,使得油价年迄今涨幅缩小至3%以内。

美国Confluence投资管理首席

市场策略师比尔·奥格雷迪表示,美原油库存明显高于需求,且国内产能保持扩张态势,这都表明当油价足够高的时候,产油商总会找到新的途径来为市场提供足够供应。数据显示,美国国内产量在截至3月30日当周增加至1999年12月以来最高水平。美Adam Mesh贸易集团首席策略师托德·霍维茨预计纽约油价短期内或将进一步下跌并挑战100美元关口,美国原油产量的增加是纽约油价和伦敦油价价差扩大的主要原因。”

### 欧债危机又添变数

西班牙在4日通过拍卖发售了25.9亿欧元(约合34亿美元)国债,资金筹集规模大幅低于目标区间上限35亿欧元,且逼近下限25亿美元。另外,当天公布的3月份欧元区制造业采购经理人指数(PMI)由2月份的49.3下滑至49.1,连续两个月低于荣枯线50以下。受以上因素打压,英德法三国主要股指4日大幅下跌2%以上。

5日,欧洲股市当天继续受法国国债拍卖情况的影响,虽然当天法国拍卖了84.4亿欧元国债,接近目标区间上限,但是当天法国的10年期国债收益率与德国同类国债收益率扩大至125个基点,是自2月份以来最高水平,表明市场对欧洲国家融资状况仍存较大担忧,其谨慎情绪也蔓延至汇市。截至18时,欧元对美元汇率下跌0.6%至1.3070美元,此前该汇率连续3个交易日下跌;欧元对瑞郎汇率则首次跌破1.20瑞郎的瑞士央行去年9月设定的该汇率下限,至1.19995瑞郎。美元指数则延续此前两个交易日的上涨态势,截至18时,美元指数上涨0.37%至80.03,重新站上80大关。在3日和4日,美指分别上涨0.67%和0.42%。

## 奥巴马签署法案

# 严禁美公职人员参与内幕交易

## “两房”监管期内高管不发奖金

□本报记者 陈昕雨

美国总统奥巴马4日签署一项法案,明确禁止美国国会议员和联邦机构雇员利用职务之便参与证券市场内幕交易,同时禁止房利美和房地美在政府监管阶段向高管发放奖金。奥巴马当日称,该法案将减少“金钱对政治的腐蚀影响”,并帮助弥补民众对政界的“信心赤字”。

### 新法案尚有“灰色地带”

这部名为《2012年禁止利用国会情报交易法》的法案规定,美国国会两院议员、联邦政府雇员、联邦法官与联邦司法系统雇员均不得利用任职期间获取的非公开信息为个人谋利;此外,上述公职人员须在证券投资交易完成后的45日内在网上公开相关交易信息。法律还规定,上述公职人员需公开个人住房抵押贷款信息,并限制其参与股票首次公开发行(IPO)。

此次立法禁止“内幕交易”,最早由奥巴马提出。1月,奥巴马在国情咨文讲话中呼吁起草禁止内幕交易的议案;2月该议案在众议院投票通过,3月底在参议院投票通过。

不过分析人士指出,新法案留下了两块“灰色地带”:一是未明确规定公职人员直系亲属是否同样须遵守该法案;二是没有明确禁止相关情报机构从公职人员处获取内幕信息。这些情报机构主要从事信息售卖工作,即从国会收集情报并将其卖给对冲基金、共同基金和其他投资者。

□本报记者 陈昕雨

5日,英国央行在召开新一次货币政策会议后宣布,维持基准利率于0.5%的历史低点不变,同时维持资产购买计划规模于3250亿英镑不变,此举符合市场预期。英国央行称,拥有9名委员的



4月4日,在美国华盛顿,美国总统奥巴马(中)签署禁止公职人员参与内幕交易的法案。

新华社图片

1930年前,美国并没有正式法律禁止内幕交易。华尔街曾流行这样一句投资格言:“内幕交易是投资制胜的唯一法宝”。1929年股市大崩盘及经济大萧条迫使美国国会制定了《1933年证券法》及《1934年证券交易法》,确立了反欺诈规则,其中最著名的规则是短线交易禁止条款。1984年美国通过了《内幕交易处罚法》。1988年,美国时任总统里根签署了《内幕交易及证券欺诈制裁法》,无需考虑内幕交易者是否有“利润所得”,一概予以罚款,自然人的处罚金额被提高至10万至100万美元,法人可被处以高达250万美元

■ 机构观点

## 德银:二季度金价仍将承压

德意志银行发布的研究报告指出,黄金第二季度可能跌至最低每盎司1550美元。镍今年的涨幅可能在金属中拔得头筹,涨幅最高可达22%。

该行分析师丹玛认为,预计镍2012年涨至每吨22003美元,当

## 高盛:短期看淡大宗商品

高盛发布的最新研究报告称,由于下个季度全球经济增速可能放缓,在经过一轮涨势后,已对大宗商品的短期看法从“增持”下调至“中性”,但一年内仍建议“增持”大宗商品。

高盛报告认为,大宗商品未来12个月的回报率为10%。这是该集团今年第二次调低大宗商品的12个月回报率,高盛曾在2月22

## 施罗德基金:看好白银长期潜力

施罗德黄金和贵金属基金经理布嘉称,在所有贵金属中,白银价格长期上涨潜力最大。

她表示,白银市场大起大落,短期而言表现有望领先于黄金。看好白银前景的主要理由是其实际库存较低。白银不仅具有避险和规避通胀的功能,还应用于太阳能面板等新产业。她指出,白银

## 美银美林:下调金价预期

美银美林发布的最新报告下调了2012年黄金价格预期,同时上调了铜等工业金属价格预期。美银美林在报告中,将其对今年金价的预期下调至每盎司1750美元,较此前预计的每盎司

前的现货价格为每吨18105美元左右。对于黄金的未来走势,该行则没有这么乐观。报告认为,考虑到第二季度缺乏与货币政策相关的刺激因素,金价可能仍承受一定的压力,有可能逼近1550-1900美元交易区间的低端。

日把大宗商品一年回报率从最初的15%下调至12%。

高盛表示,中国和美国经济增速放缓以及中东地区地缘局势紧张是大宗商品面临的关键风险。报告还预计,西得克萨斯原油期货价格和黄金期货价格有望进一步上涨,对这两种商品12个月价格预期分别保持在每桶123.50美元和每盎司1940美元。

是黄金以外的杠杆工具,因为其市场较小,所以短期而言,上涨潜力较大。

布嘉还称,仍非常看好黄金,金价尚未见顶,未来五年中还会大涨。理由是各国央行会为其量化宽松政策付出代价,通胀率将上升。而黄金作为避险工具以及规避通胀的投资工具,将从中受益。

1850美元下降5.4%。该行将今年的铜价预期上调了6.8%至每吨8275美元,之前的预期为每吨7750美元。美银美林还上调了2012年铝、镍与锌的价格预期,并下调了铅价预期。(黄继汇整理)



## QE3仍留伏笔

□张莱楠

全球金融市场近期一直在第三轮量化宽松政策(QE3)预期的升温与降温之间反复。近期,伯南克频频在公开场合谈及QE3,但美联储3月会议纪要却并没有讨论有关量化宽松的细节,这也让市场对美联储进一步量化宽松的预期有所淡化。不过,美联储的“太极拳”并未封闭实施量化宽松的政策通道,笔者认为,美联储在上半年推出QE3或变相版QE仍然是较大概率的事件。

美联储是否进一步实施量化宽松,猜测者可以给出若干个“肯定”的理由,但也可以给出若干个“否定”的理由。部分观点认为,在美国经济好转且短期通胀保持高位的情况下,美联储推出一轮量化宽松政策的必要性下降。

的确,近期美国经济数据显现利好,但今年上半年的经济增长势头是否延续去年下半年的强势尚有待观察。难怪伯南克表示,美国复苏远没有表现出来得那么好,现在预言经济胜利为时尚早。这样的措辞充分显示美联储决策层对美国经济活动是否实现全面增长仍持谨慎态度。

美联储扭转操作在今年6月份到期后会不会继续延长?美联储实施进一步量化宽松到底由什么来决定?这一直是全球金融市场争论不休的焦点话题。

其实,预见美联储的行动要看美联储的基本使命和职能。美联储的使命除了提供流动性,促进实体经济的发展,保持价格稳定之外,更重要的是作为美国金融系统的核心,对恢复金融系统功能要发挥巨大作用。

金融危机以来,美联储货币政策传统渠道已发生损坏,在信贷市场、利率市场以及房地产等资产抵押市场依然严重受阻,特别是在全球金融机构去杠杆化进程加速以及各主权基金对美元风险敞口控制的情况下,美联储必然会继续扮演“最后贷款人”和“资产购买者”的重要角色,而这也将直接影响到美联储下一步量化宽松的具体目标和规模。

首先,美国银行体系中并不缺乏现金而是缺乏真正的造血机制,金融大海啸让美国金融体系的元气大伤,包括风险利差、流动性利差、市场波动水平都在上升。金融机构普遍被迫启动了去杠杆化的过程,因此美国商业

银行系统不得不降低风险资产在资产组合中的比重,而希望保有更多的现金资产,美国商业银行现金在全部资产中的占比从历史平均的3.2%上升到10%左右。美国贷款增速仍然疲软,消费信贷、工商业贷款、不动产抵押贷款增速却均处于历史低位,货币乘数大幅减小并未让基础货币真正流入到实体经济中去,从而创造出收入和利润增长的良好性循环,因此,美联储只能在市场上充当信贷投放者和资产购买者的角色。

其次,美国目前的利率渠道扭曲。金融危机以来,美联储一直在操控美国国债市场,极尽所能地压低市场利率,而在名义利率降至零水平后,便采用量化宽松措施和扭曲操作。欧债危机更是造就了美国国债的大牛市,极大地压低了美国债务负担。但另一方面,却导致了整个金融市场资产配置发生扭曲,美国的实际利率已为“负”。如果“负利率”持续下去,那么最大的受益者就是美联储、美国政府(较低的短期国债收益率意味着较低的融资利率)和那些缺乏流动性的金融机构(较低的窗口贴现融资成本)。

第三,美国民众的财富仍在缩水。房地产是美国民众的主要资产形式。前几年房地产价格快速上涨带来的财富效应使美国居民消费能力不断提高,并成为美国乃至世界经济增长的主要推动力量之一。美国房地产总值大约在21万亿美元左右,自美国次贷危机以来,房地产市场价格下跌超过30%,也即有6.3万亿美元的财富缩水。据估计,美国家庭净资产从危机前的个人可支配收入的6.5倍下跌至此后的4.7倍,并一直维持在低于5的水平,“负财富效应”也大大制约了美国消费的持续复苏。

为了稳定房地产市场,扭转“负财富”效应的冲击,未来扩大购买资产抵押债券就在美联储的政策“清单”之列。近期美智库彼得森国际经济所得报告建议,要促进经济全面发展和最大化住房可负担再融资项目效果,美联储要宣布大规模购买抵押贷款支持证券,让30年期定息抵押贷款利率到2012年底可以一直维持在3%至3.5%的较低水平,因此,购买抵押贷款支持证券(MBS)很可能成为美联储下一步实施量化宽松政策的重点。

(作者为国家信息中心预测部世界经济研究室副研究员)

## 德克夏银行出售卢森堡分行

□本报记者 陈昕雨

比利时德克夏银行(Dexia)5日宣布,将以7.3亿欧元(约合9.6亿美元)的价格出售旗下的德克夏卢森堡国际银行(Dexia BIL)。德克夏银行在声明中称,卡特尔投资基金Precision Capital将收购德克夏在卢森堡国际银行的90%股权,交易将于近期开始实施。交易完成后,卢森堡政府将保留该项资产10%的股权。

欧盟委员会3日曾发布公告表示,即日起启动对德克夏银行的深度反垄断调查,该

行在这项交易中可能涉嫌违规。欧盟委员会在公告中表示,“德克夏银行此次出售资产的交易,是基于该银行与一家私人投资者排他性谈判的结果,欧盟委员会事前没有对此次交易进行价值评估。待深入调查后,将确定此次交易价格是否符合市场情况。”

受欧债危机影响,德克夏银行2011年陷入困境,该行的经营得到了法国、比利时及卢森堡等国政府的大力支持,并且在政府主导下完成了业务拆分。德克夏银行目前负债累累,2011年净亏损高达116亿欧元。

## 日本或重启部分核电站机组

□本报记者 吴心韬

据日本共同社4月5日援引政府消息人士的话称,日本首相野田佳彦已计划重启关西电力公司的大阪核电站3号和4号机组。

目前日本国内54个核反应机组中有53个已经停运,唯一一个仍在运转的北海道电力公司的泊核电站3号机组也将在5月5日开始定期检查。

报道称,考虑到今年夏季日本或会出现供电紧张情形,为避免经济停滞和影响民众生活,野田内阁认为有必要在确保安全的前提下重启核电站机组。野

田将与相关阁僚商议,在吸取福岛核事故教训的基础上,在本周内制定出暂时安全标准。不过,共同社分析称,重启核电站预计会遭到较大阻力,能否真正实现重启还存在诸多不确定因素。

报道还透露,日本经济产业省原子能安全保安院将在近期提交暂时安全标准方案,之后野田内阁将就该方案进行讨论,并最终作出决定。

此前,野田佳彦曾在3月上旬就停运核电站的重启问题表示,为实现夏季电力的稳定供应,“将重启可以运行的核电站”。