

央行扎堆议息 政策分道扬镳

伯南克暗示美联储将退出量化宽松仍“余音不绝”，美联储最新会议纪要又表明其决策层对于削减资产购买计划及如何与市场沟通存在巨大分歧。不仅是美联储，全球各大央行的政策立场分歧近来也进一步加深。由于经济疲弱，欧洲央行远未达到“退出”时机；日本央行却初尝宽松措施的“甜头”，未来不排除加码可能；巴西、印尼等新兴经济体却受困于通胀高企，陆续踏上加息之路。

定调经济“复苏” 日本央行宽松措施难踩“刹车”

□本报记者 张枕河

日本央行在11日结束的7月货币政策会议上，全票通过维持利率在0-0.1%水平不变，并承诺以每年60-70万亿日元的速度扩大基础货币量。此次会议最大的亮点是日本央行连续第七个月上调经济评估，并自2011年1月份以来首次对日本经济使用“复苏”的措辞。

分析人士表示，目前日本央行对货币宽松政策越来越有信心，认为其对经济的刺激作用明显，所以年内该央行收紧政策的可能性很小，甚至不排除其在海外环境发生重大变化时进一步加码“宽松”。

经济评估上调至“复苏”

日央行在会议决议中表示，将继续实施以增加基础货币为核心的量化宽松政策，即每年新增60-70万亿日元基础货币。具体的资产购入方案也将维持现状。此外，日央行连续7个月上调经济景气评估，2011年1月以来首次出现“复苏”措辞，显示日本央行对景气前景持续看好。该行同时上调了对资本支出和工业产出的评估。

日央行强调，日本的出口、设备投资、住宅投资均出现改善迹象，公共投资也持续增加。个人消费基础良好，年化消费者价格指数CPI料持续温和增长。目前产出小幅增长，企业业绩出现改善。

日央行还表示，当前日本经济增长率和CPI基本符合今年4月份公布的“经济和物价形势展望报告”预期。由于资本支出已不再疲软化，经济已经显示出一些复苏迹象，在国内需求保持韧性及海外经济复苏下，日本经济可能继续温和复苏。而且目前已连续7个月有迹象显示日本已经实现或正接近于复苏。在综合考虑后，该行最终做出维持货币政策不变以及上调经济评估的决定。

但日本央行同时指出，新兴经济体动向、美国经济恢复势头等问题仍是主要风险因素，由此导致日本经济前景的不确定性依然较大。

日本政府当日公布的经济数据也“印证”了央行的预期，5月核心机械订单较前月增长10.5%，增幅大幅超过预期，显

示经济复苏和企业信心出现明显改善。

将宽松进行到底

分析人士表示，从目前的国内外环境来看，日本继续实施大规模的货币宽松政策势在必行。野村证券的研究报告指出，日本近期的经济数据出现了明显好转，但是离全面结束通缩环境还有很长的路要走，而维持货币宽松政策是见效最快的方法。但是由于宽松力度已经足够，近期就进一步加码宽松的可能性同样不大。

尽管上调了经济评估，但是日本央行11日还在长期经济增长预估报告中谨慎地微降了本财年和下一财年的扣除预期消费税调升影响后的实际国内生产总值(GDP)和核心CPI的预期，这也被部分市场人士解读为日央行为后续宽松政策的出台留有“后手”。

央行行长黑田东彦在随后召开的记者会上解释称，下调上述两项数据的增幅预期更多是受海外经济形势影响，目前还有其它多种调查结果表明日本通胀预期在上升。短观调查显示多个行业释放积极信号，日本出口在日元汇率的帮助下回暖，企业利润和就业状况均有改善。对市场近期关注的债市，黑田强调，尽管美国和欧洲的国债收益率上升，但日本债券市场波动性却出现回落，有鉴于此，日本长期利率将非常稳定。

瑞信集团分析师表示，日央行最终可能继续增强其货币刺激方案以实现2%的通胀目标，该央行不断购进当地资产的举措将迫使投资者调整资产配置。就历史估值而言，日元可能将进一步贬值，美元兑日元汇率将在明年6月以前升至120。而彭博社对各大机构该项预测值的平均值则达109。

巴克莱驻日本首席经济学家森田恭平表示，日本如今是G7经济体中增长最快的国家。

就经济增长而言，日本央行没有太多需要担忧的方面。到目前为止，全球金融市场震荡对日本经济几乎没什么影响。三菱UFJ摩根士丹利证券高级经济学家宫崎弘志表示，日本部分经济学家对经济的预期还要低于日本央行，这也说明在经济没完全复苏的态势下，日本很难做出任何收紧货币政策的举措。



左为日本央行,右上为韩国央行,右下为印度尼西亚央行。

新华社图片 合成/王春燕

韩国央行维持利率不变 印尼央行意外加息50基点

□本报记者 张枕河

韩国央行11日宣布，将基准利率保持在2.5%不变，符合市场预期。这是韩国央行自5月将基准利率下调25个基点之后，连续两个月维持基准利率水平不变，市场认为韩国央行仍在密切观察该次降息对经济的影响。印尼央行同日宣布，将基准利率上调50基点至6.5%，上调幅度远超市场预期。此前业内普遍预期，印尼央行将加息25个基点，以抵御国内日益严重的通胀。

韩国央行在当日的货币政策会议后

表示，据该行判断，韩国经济将在今年开始复苏，尤其是韩国政府推出的一系列经济促进政策对刺激经济增长所产生的效果还有待继续观望。因此，韩国央行决定将基准利率维持在2.5%不变。韩国央行同日公布，韩国今年经济增长率预期由2.6%上调至2.8%，这高于韩国政府6月份公布的2.7%的增长预期；此外，韩国央行预期明年韩国经济增长率将为4%。

多数分析师认为，韩国央行保持基准利率不变符合市场预期。由于韩国经济正在缓步复苏，该央行今年余下时间

都不会进行政策调整。此外，韩国通胀率仍低于央行目标区间低端，加之经济显示复苏迹象，央行的宽松周期或已经结束，可能明年将开始升息。

11日，印尼央行表示，加息的根本原因是为了应对通胀，该央行预计，由于受到燃料和食品价格上涨的推动，7月通胀率将大涨至7.5%，而6月该值为5.9%。该行还将今年国内生产总值(GDP)增长预测下调至5.8%-6.2%。分析人士指出，印尼央行目前面临的增长放缓和通胀严重双重问题使该国在货币政策选择上陷入了两难境地。

巴西央行再度加息50基点

□本报记者 张枕河

巴西央行于10日宣布，继5月召开的上次货币政策会议后，再次将基准利率上调50基点，由8%升至8.5%。巴西央行货币政策委员会同时表示，此举旨在抑制不断上扬且高于目标的通货膨胀率，预计此轮升息周期或将持续至明年。

巴西6月份通胀率年化同比增速高达6.7%，突破了政府通胀目标管理上限6.5%。去年巴西经济仅增长0.9%，

今年仍复苏乏力。据国际货币基金组织(IMF)最新预测，巴西今、明两年的经济增长最多只有2.5%和3.2%。

分析人士指出，巴西央行的货币政策面临“进退两难”的境地，一方面是经济的疲弱，另一方面是严峻的通胀形势。通货膨胀导致巴西物价普遍上涨，并已影响到国内的稳定。巴西不久前爆发的大规模抗议浪潮，其导火索就是公交车票涨价。

巴西经济学家普遍认为，提高利率对巴西整体经济发展利大于弊，是

非常及时与必要的举措。但是，它也可能会造成投资减少，使萎靡不振的制造业成为“受害者”。

此前为刺激经济增长，巴西央行自2011年8月起，曾连续10次降低银行利率。今年4月，巴西时隔一年半后开启了加息周期，将基准利率从7.25%提高至7.5%，随后于5月底再次将基准利率调升50基点。尽管巴西政府今年以来多次强调将经济政策中心从推动经济复苏转移到控制通胀上，但是成效并不明显。

德国反对欧银行业联盟新方案

□本报记者 陈昕雨

欧盟委员会10日出台的欧洲银行业联盟新方案，即建立单一银行清算机制遭到德国反对。对此，德国财政部长朔伊布勒表示，德国坚决反对由欧盟决定各成员国银行的命运，“这超越了欧盟法律规定，并让纳税人面临风险。是否关闭一家银行应由各国监管机构决定”。由于欧盟新方案需获28个成员国及欧洲议会的一致同意才能付诸实施，德国的反对意见为这一方案的前景蒙上阴影。

根据新方案，单一银行清算机制将由一个清算委员会和一项清算基金构成。清算委员会由欧洲央行、欧盟委员会和成员国清算机构的代表组成，向欧盟委员提出清算银行的建议，再由欧盟委员会作出最终决定。清算基金将由欧元区约6400家银行共同出资建立，预计规模在10年内将积累到600亿至700亿欧元。

据新方案所规定的偿付顺序，若银行发生倒闭，首先将由银行股东、债权人、大储户承担相应损失，其次是清算基金，这样可尽量避免政府或欧洲稳定机制(ESM)动用纳税人资金援助银行。

对此，德国政府发言人表示：“新方案给予了欧盟委员会巨大的权力，而根据现行欧盟条约，欧委会是无法获得这些权力的。”德国联邦公共银行协会主席冈特·东克尔认为，新方案将损害德国银行业的利益，“没有商讨的余地”。

□本报记者 陈昕雨

竞争激烈 欧奢侈品市场加速整合

□本报记者 陈昕雨

进入7月，欧洲奢侈品市场重组并购潮风起云涌，先是全球最大的奢侈品牌法国酩悦轩尼诗-路易威登集团(LVMH)4日宣布，成功从法乔利家族(Faccioli)手中收购了有近200年历史的意大利米兰咖啡馆Cova；8日该集团又宣布，将以20亿欧元从控股家族手中收购意大利高级羊绒服装零售

商诺悠翩雅(80%股权；此后，全球知名奢侈品牌法国云开集团(Kering)10日宣布，成功收购了意大利波米雷特集团(Pomellato)的多数股权；此前该集团公布了出售旗下零售业务的最新进展，明确向奢侈品营销策略转型。看似眼花缭乱的企业重组兼并，透着市场激烈竞争下管理者营销策略的积极转变。

LVMH多种类收购

LVMH4日宣布，在击败竞争对手普拉达集团后，成功从法乔利家族手中收购了意大利米兰咖啡馆Cova及其品牌所属集团Pas-ticceria Confetteria Cova80%的股权。收购完成后，法乔利家族将保

留Cova20%股权，并继续参与品牌营运，以保证Cova延续多年的风格；LVMH将通过企业的品牌效应，把Cova咖啡推介到全球。目前Cova只在日本、中国内地及中国香港三地有约17家特许经营店。

分析人士表示，此次被LVMH收购的Cova咖啡馆始创于1817年，位于米兰“黄金四角区”，是奢侈品店云集的最佳地段，其经营与旅游业密不可分，将被纳入LVMH集团核心业务之外的“其他业务”范畴。

8日，LVMH再次披露并购信息，将以20亿欧元从控股家族手中收购意大利高级羊绒服装零售商诺悠翩雅(80%股权，后者将在交易完成后保留20%的持股。诺悠翩雅是全球最大的精细羊毛制品供应商，预计2013财年销售收入达7亿欧元。诺悠翩雅拥有130家专营店，主要出售优质羊毛服装，开士米羊绒等。分析人士认为，对于一个拥有670亿欧元市值、专注于顶级奢侈品市场的法国奢侈品集团来说，这是一笔锦上添花的收购。

近年来，LVMH陆续从意大利创始家族手中收购了芬迪(Fen-

di)、璞琪(Pucci)、宝格丽(Bulgari)等著名品牌。

开云兼并与出售同步

开云10日宣布，已按4月24日公布的条款，收购了价值为3.6亿美元的意大利波米雷特集团(Pomellato)多数股权。波米雷特是欧洲目前尚存为数不多的独立珠宝品牌，以宝石戒指著称。

4月份，在战胜竞争对手LVMH后，开云成功将意大利高级珠宝品牌宝曼兰朵(Pomellato)收入囊中，使其在珠宝领域具备了与瑞士历峰集团和LVMH竞争的立锥之地。宝曼兰朵是家族产业，始创于1967年，是欧洲第5大珠宝品牌，排在卡地亚(Cartier)、萧邦(Chopard)、宝格丽和蒂芙尼(Tiffany)之后。旗下包括宝曼兰朵(Pomellato)和多多(Dodo)两大品牌，宝曼兰朵的分销网络包括86家品牌专营精品店和遍布全球的600多个销售网点。其利润率极高，在2012年逾1亿欧元的销售额中，利润高达2000万欧元。

收购宝曼兰朵前，去年底开云宣布收购了中国特色的珠宝品牌麒麟珠宝，该品牌由香港珠宝

设计师陈瑞麟和法国商业家布罗夏德共同创立，将中国传统元素和现代设计理念融合在一起，与开云旗下西方设计风格的宝诗龙形成互补。

在一系列珠宝收购的同时，开云出售旗下零售业务的进程始终未停。6月28日，集团公布了出售旗下零售集团红猫(Redcats)旗下邮购服饰零售商乐都特(La Redoute)。开云表示，不期望高价出售，要求有意收购的财团9月底前提交竞标书。至此，在兼并、收购和资产剥离过程中，开云将业务聚焦于奢侈品与体育用品领域的线路图已十分清晰。

开云剥离部分业务的举措始于2010年。先后出售的品牌包括美国户外装备和服装公司The Sportsmans Guide Inc、在线高尔夫零售商The Golf Warehouse Inc、大码服装品牌OneStopPlus、童装和家居部门Cyrillus和Vertbaudet目录邮购业务、北欧家纺和服饰品牌Ellos和Jortex等。据市场测算，到目前为止，开云通过出售零售业务已为集团带来超过12亿美元的现金流，为其之后的珠宝品牌收购提供了资金支持。

伦敦纽约原油价差创两年半新低

□本报记者 杨博

近期纽约商品交易所的西得克萨斯轻质原油期货价格走势持续强于伦敦北海布伦特原油期货价格，令两地原油价差不断缩小。数据显示，截至10日收盘，伦敦和纽约两地原油价差缩小至2美元，为2010年底以来最低水平。

10日，受最近一周美国原油库存大幅下降的消息提振，纽交所8月交割的轻质原油期货价格上涨1.5%，并于11日早盘延续升势，一度创下每桶107.45美元的2012年5月以来最高水平。布伦特原油期货价10日上涨0.03%，11日早盘一度升至每桶108.84美元，为今年4月以来最高水平。

资料显示，在2005年-2010年期间，伦敦与纽约原油价差一直在正负10美元的区间波动，但自2010年底开始，两地原油价差迅速扩大，到2011年底价差最高时，伦敦北海布伦特油价较纽约西得州轻质油价每桶高出28美元。去年底时这一价差为19美元。今年以来，两地价差持续收窄，从2月底时的23美元，到6月底降至不到10美元。

分析人士认为，伦敦和纽约两地原油价差持续收窄，一个重要原因在于美欧两地经济增长前景存在明显差异。近期公布的经济数据显示美国经济持续走强，推动纽约油价持续走高，而欧洲方面经济增长前景仍然疲弱，给伦敦布伦特油价带来的支撑作用有限。

此外，美国中西部地区原油外运的瓶颈得到改善、美国原油管道建设和铁路运力持续增长，令美国本土原油进口需求下降，出口需求上升，也支持了纽约油价的相对强势。美国能源情报署在6月底发布的一份报告中表示，受益于管道网络建设和铁路交通利用率改善，即便是一直依赖布伦特原油的美国东海岸炼油厂，目前也能获得美国轻质原油。这使得美国本土原油替代了进口的布伦特原油，给布伦特油价带来下行压力，也收窄了伦敦与纽约两地原油的价差。

麦格理分析师认为，近期伦敦纽约两地原油价差收窄幅度有些“过度”，已经将2013年底到2014年初美国将开工的管线建设带来的影响折算在内，预计今年接下来的时间里两地价差将在4-6美元之间波动。

“退出”预期微调 港股挑战年线

□香港智信社

美联储主席伯南克10日的讲话再度出乎市场意料，继6月20日表明量化宽松“退出”进程之后，他的言辞又转向了“鸽派”立场，美元大幅回调，全球风险资产受此激励而全线扬升。内地A股11日也迎来了放量飙升行情，除了美国因素之外，房地产再融资开闸预期增强也在一定程度上提振了权重股的走势。在外围市场乐观情绪的带动下，港股11日也出现了高开高走的强劲走势，恒生指数突破21000点大关，并挑战年线压力。

恒生指数全日收报21437.49点，上涨532.93点，涨幅达到2.55%；交易额显著放大，共成交731亿港元。衡量市场避险情绪的恒指波动指数显著回落6%至20.91点，而该指数前期曾触及30.18点的高点。

前期超跌严重的中资股受到资金集中追捧，领涨大市，国企指数与红筹指数分别上涨3.65%和3.43%。由于A股市场与H股同步上涨，恒生AH股溢价指数仅微幅收低0.02%，报110.86点。在全部82只A+H股中，目前A股相对折价个股数量为16只，银行类股份依然呈现H股全线下折价的格局。

在具体的行业板块上，中资银行、地产及原材料股成为驱动11日港股扬升的三大主力；首先，前期遭受重创的银行H股绝地反击，恒生H股金融业指数涨幅达到4.29%，交行、中行、工行H股均上涨3%之上。该类股份前期的跌势已基本透支内地“钱荒”的风险，短线反弹或将延续，但从中长期来看，在资金面紧平衡的格局下，预计该类股份压力依然存在。

其次，中资地产股全线飙升，两只蓝筹股华润置地和中国海外发展涨幅分别达到6.57%和6.42%，位居恒指成分股涨幅榜前列。该类股份的走强一方面与地产公司上半年乐观的销售数据有关，另一方面有消息称，官方口径有所转变，房地产再融资开闸预期强烈，这对中资地产股无疑构成利好。

第三，原材料类股份成为港股扬升的另一大主力，恒生原材料业指数涨幅超过4%，伯南克最新的表态延缓了量化宽松退出的预期，美元回调国际大宗商品价格反弹，进而推升了该类股份涨势。

展望港股后市，从技术上看，恒生指数自6月25日开始震荡反弹，目前已升至年线关口，预计压力会比较大。从美国的角度看，伯南克此次偏向“鸽派”的言论目的很明显，就是要令市场预期微调，改变当前美元及美债收益率双双飙升的状态，截至上周五收盘，市场对美国联邦基金目标利率2015年底的预期值达到1.32%，远高于美联储上次议息会议中预测的0.75%-1.00%；而从实际操作上看，预计美联储量化宽松退出的进程不会改变，美元向上的趋势也不会改变，香港市场的流动性压力持续存在。从内地的角度看，预计促改革、调结构仍然是下半年宏观调控的主要趋向，实体经济复苏难有明显改观，而资金面偏紧的格局仍将延续。

穆迪上调 英国银行业评级前景

□本报记者 陈昕雨

国际评级机构穆迪投资者服务公司10日宣布，将英国银行业评级前景由负面上调至稳定，主要原因是英国银行业盈利能力得到改善，该国银行业已加大了清理资产负债表和提高资本比率的努力。穆迪称，在不良债务减少的情况下，英国银行业有能力抵御新一轮金融危机。

穆迪表示：“英国银行业已具有充足的资本化来吸收预期中的损失，这些损失主要来自不利的压力情景。”穆迪预计，英国银行业的盈利能力将自目前的低水平恢复。

自2008年以来，英国银行业一直努力重建抵御外部风险冲击的资本缓冲池，并大力提高自身流动性，大多数银行采取了出售资产、削减奖金、股息和裁员等措施提振盈利，英国银行审慎监管局要求所有银行在明年前补充共计134亿英镑的新资本。

不过穆迪同时称，由于英国政府对于救助银行的立场已由纳税人填补损失转变为银行债权人自救，反映出政府在中期时间内将继续采取措施减少对银行业的支持，故维持英国银行业长期债务和存款评级前景展望为负面。