美联储收缩QE举棋未定

五大央行议息料集体作壁上观

□本报记者 陈听雨

本周欧元区、英国、加拿大、澳大利亚和日本均将公布最新议息结果。目前市场普遍预期，在美联储退出量化宽松政策的时间表仍未最终确定前，五大央行在本周选择按兵不动的可能性较大。为刺激经济进一步复苏，欧洲央行、英国央行和澳大利亚央行还有可能在未来进一步放宽货币政策。

欧英维持宽松护航经济

欧洲央行将于5日公布最新议息结果。在今年7月的货币政策会议上，该行推出了货币政策前瞻指引。欧洲央行行长德拉吉称，预计基准利率在很长一段时间内将保持在现有0.5%的水平或者更低水平。欧洲央行并不排除实施负存款利率的可能，并且已经在技术上做好准备。市场普遍认为，德拉吉的上述表态意味着，欧洲央行实质上已排除了近期加息的可能性，其政策立场更倾向于进一步的量化宽松。

经历了连续6个月的经济衰退，欧元区经济初现复苏势头。欧盟委员会最新公布的数据显示，欧元区8月经济景气指数上升2.7至95.2，为连续第4个月上升，且好于预期，主要得益于消费者和工业、服务业及零售业经理人信心大幅改善。欧元区8月消费者物价指数(CPI)初值年率增速放缓至1.3%，低于市场预期的1.4%，7月增幅为1.6%。这一数据也暗示，通胀压力短期内不会妨碍欧洲央行维持其极为宽松的货币政策立场。欧洲央行所设定的欧元区通胀率目标为低于但接近2%。

此外，欧元区7月失业人数连续第二个月下降，欧元区7月失业人数减少1.5万人，但失业率持稳于12.1%的纪录高位。今年第二季度，欧元区GDP环比增长0.3%，为自2011年底以来首次环比季度增长。

分析人士指出，上述一系列喜人的经济数据并不意味着欧洲经济已彻底走出衰退困境，仅表明经济刚呈现缓慢复苏迹象。欧洲央行高层表示，欧元区经济复苏仍然脆弱，未来存在进一步降息空间，竭力避免市场利率上升伤害复苏。

英国央行也将于5日公布最新货币政策。该行行长马克·卡尼此前表示，若投资者对英镑利率升高的预期太高，影响英国经济复苏，该行则准备加大对经济的刺激力度；此外，英国央行还准备实施新措施以刺激借贷，改善信贷环境。

英国央行在8月货币政策会议上引入前瞻指引，以推动英国经济复苏。该行称，计划将基准利率维持在0.5%的纪录低点至少三年。

加拿大或维持低利率至明年底

加拿大央行将于4日公布最新货币政策。路透社最新调查报告显示，接受调查的经济学家普遍预计，即使美联储可能很快开始缩减其刺激措施，加拿大央行仍可能维持利率在目前较低水平直到2014年第四季度。

上周加拿大央行行长穆雷指出，美联储的量化宽松政策对加拿大的影响是正面的。分析人士认为，若美联储在未来几个月内开始缩减量化宽松规模，并且美国和全球经济都显示出复苏迹象，则预计加元对美元汇率将走低，为加拿大带来期待已久的出口复苏。

道明银行经济师拉华瓦表示："美国经济复苏将给加拿大出口和商业带来更多的收益，这些收益超过加拿大央行提高利率所得。预计加拿大央行将在2014年第四季度升息。"

野村证券经济学家Charles St-Arnaud认为，加拿大央行需要待到至少两个季度经济同比增速在2%以上，才可能开始收紧货币政策，"预计加拿大央行最有可能采取行动的时间窗口是在2014年第三季度结束时"。

亚太经济体将按兵不动

据路透社报道，最新调查显示，接受调查的23位分析师全部预计，澳大利亚央行将于3日召开的货币政策会议将维持利率在2.5%不变。不过，多数分析师预计，澳大利亚央行可能于今年年底前将继续降息，以刺激非资源类部门发展，以抵消矿业繁荣触及瓶颈对该国经济的负面影响。

澳大利亚央行8月6日宣布降息25个基点至2.5%，该行在本轮降息周期的21个月内，累计降息幅度达225个基点。澳大利亚央行8月发表政策声明称，降息的决定是适宜的，过去18个月内的宽松政策支撑了对利率敏感的支出水平和资产价格。该行预计，近期澳大利亚经济增长低于趋势水平，必要时将会调整政策刺激增长。分析人士认为，上述表态暗示，未来澳大利亚央行宽松之门依然敞开。

日本央行将于5日公布最新货币政策。日本央行委员会成员森本宜久上周表示，日本经济的运行与日本央行的预期一致，使市场对央行推出更多货币刺激政策的预期降温。森本宜久称，日本经济在产出、收入和支出方面显现出良性循环趋势，预计企业支出将温和增长。此前市场曾呼吁，日本央行应进一步放松货币政策，以缓解明年上调销售税对经济的压力。但森本宜久表示，目前来看虽然上调销售税对经济仍存在不确定性，但目前国内需求稳定，海外经济也正重拾回暖势头。

本周，澳大利亚央行将率先议息 新华社图片

QE收缩或刺激新兴国家加息

国际时评

□本报记者 陈听雨

刚刚过去的8月份，由于投资者押注美联储宽松货币政策行将结束，资金大举从新兴市场撤离，印度、巴西、印度尼西亚、马来西亚、土耳其以及南非等过度依赖外部资金的新兴国家货币受到严重冲击，资产价格大幅下跌，美联储"退出"造成的新兴市场动荡目前仍未平息。据巴克莱数据，今年5月下旬美联储透露缩减购买资产意向至今，已有逾230亿美元流出新兴市场；新兴市场股价下跌造成的市值损失约1万亿美元。资金大量流出加剧了新兴国家经济增长放缓的威胁，一些新兴国家央行被迫采取加息举措遏制资金外流。美联储正式开始退出之日，或将是新兴国家普遍开启加息通道之时。

在本轮市场动荡中，为阻止本国货币大幅贬值，新兴市场一些国家央行耗用了大量外汇储备。据不完全统计，今年5月末至8月初，除中国以外的新兴经济体央行外汇储备锐减810亿美元，其中印度央行6、7两个月流失外汇储备逾5%；乌克兰流失近10%；土耳其流失12.7%；印尼央行流失13.6%，但货币贬值之势并未得到有效遏制。近期，印尼、巴西、土耳其等国央行分别上调了本国基准利率，虽然这些国家的核心通胀压力仍在可控范围，包括实施进口限制和收紧流动性的宏观审慎政策也已经实施，但外汇储备短时期内急剧下降，已威胁到央行应对突发情况的外汇储备临界值。单纯依靠投放美元干预汇市的方法，已不再被认为是可靠的稳定货币独立性的有效措施。尤其在目前经常账户赤字居高不下的情况下，"被迫加息"成为部分新兴国家制止资本外流的重要选择。日前，近期持续遭遇股市和汇市下跌打击的印尼意外大幅加息就是很好的例子。

就货币受到严重冲击的国家而言，货币贬值导致进口商品价格上升，提高利率可被用作对抗通货膨胀的最佳手段；此外，利率的提高可使该国资产更具吸引力，达到缓解资金外流的目的。但就整个新兴市场而言，如果越来越多的国家为捍卫本币，纷纷采取提升利率阻止资金外流、甚至短期内连续加息（如巴西），势必提高新兴市场国家债务和实体经济的融资成本，加大商业投资风险，对新兴国家经济前景将造成不可忽视的负面影响。

反思美联储量化宽松政策给新兴经济体国家决策者带来的道德风险，及时汲取教训，或许可取得事半功倍之效。以印度为例，近年来，美联储持续量化宽松让大量外部资金唾手可得，政府原本计划实施的结构性改革被推迟，高额贸易逆差严重依赖外资弥补，国家预算赤字大规模上升。巴克莱数据显示，过去4年间，美联储超常规货币政策使3.9万亿美元的西方资本流入新兴国家，大量资金的流入鼓励了这些国家过度消费，在本币汇率升高的同时经常账户日趋失衡，海外资金变得不可或缺。此轮资本外逃造成的市场动荡，应该带给决策者足够的触动。

不可否认的是，新兴国家中也有一些经济体在健康的轨道上稳步发展，外部账户强劲、外汇储备充足，资本流入的构成正向着相对稳定的外国直接投资倾斜。以新加坡为例，新加坡贸易及工业部数据显示，新加坡2012年经常账户盈余相当于其国内GDP的19%；此外，新加坡元属于贸易加权政策区间的货币，该区间允许其货币在中间值2%范围变动，限制了货币过度波动。尽管近期周边国家外资撤出给其带来压力，新加坡元从两周前的高位下跌逾2%，但由于该国有高额的外汇储备，经常账户平衡，整体经济运行仍保持平稳，保护了新加坡元未受市场风暴的冲击。新加坡规避金融风险的经济架构，为遭遇货币冲击的其他新兴市场国家提供了可借鉴的范例。

欧元区8月制造业PMI终值51.4

达26个月来最高水平

□本报记者 陈听雨

英国经济分析机构Markit2日公布最新数据称，8月份欧元区制造业采购经理人指数（PMI）终值由7月份的50.3攀升至51.4，好于预期值和初值51.3，达26个月来最高水平。

各成员国来看，欧元区第一大成员国德国8月份制造业PMI终值为51.8，不及预期值和初值52.0，但仍为2011年7月份以来最高水平。欧元区第二大成员国法国8月份制造业PMI终值为49.7，与预期值和初值持平。

在欧元区高负债成员国中，值得注意的是，希腊8月份制造业PMI由7月份的47.0升至48.7，创44个月新高。

意大利8月份制造业PMI由7月份的50.4升至51.3，创2011年5月份来最高水平，高于预期值51.0。意大利8月份制造业PMI产出指数达54.4，为2011年4月份以来最高水平。西班牙8月份制造业PMI由7月份的49.8升至51.1，站在荣枯分水岭上方，并创2011年3月以来最高水平。但该国8月份制造业PMI就业指数为45.8，萎缩速度为今年4月份以来最快，显示该国就业形势仍然严峻。

Markit首席经济学家克里斯·威廉姆森指出，最新PMI数据显示，8月份欧元区经济获得复苏动力，制造业扩张速度均为两年多来最强劲的，预计今年第三季度欧元区经济表现可能是自2011年春季以来最好的一季。不过，欧元区经济持续增长的动力仍然具有较大不确定性。

此外，Markit同日公布的数据显示，英国8月份制造业PMI终值为57.2，显著好于预期值55.0，创2011年2月份来最高水平。该机构同时将英国7月份制造业PMI终值由54.6向上修正至54.8。

日本政府增消费税获专家支持

日股上涨1.37%

□本报记者 张枕河

9月2日，由于媒体报道国内多数权威专家支持日本上调消费税率，日本股市日经225指数高开高走，收涨1.37%至13572.92点。此外，当日日元汇率走软及亚洲其他股指大多止跌转涨也提振了日本股市投资者的看涨心理。

据媒体报道，日本首相安倍晋三推动调高消费税的计划获得近期咨询的专家组广泛支持。经济大臣甘利明8月31日表示，7个专家组中的大部分成员倾向于支持明年4月起上调消费税，部分专家要求进行"充分的刺激"。专家组由60位经济学家、商界领袖、地区代表以及其他业界人士组成，由日本政府设立，其中44名成员支持上调税率。

分析人士指出，此次咨询的结果可能会帮助日本政府成功实现在明年4月将消费税率由当前的5%上调至8%，2015年10月进一步上调至10%的目标。

贸易赤字大增 印尼股市下跌2.24%

□本报记者 张枕河

印度尼西亚中央统计局9月2日公布的数据显示，印尼7月贸易赤字从6月的8.47亿美元大增至23.1亿美元，主要是因为进口不断攀升所致。在当日亚太股市普遍上涨的背景下，印尼雅加达综合指数再度下跌2.24%至4101.23点。

数据显示，印尼7月出口同比下降6.07%至151.1亿美元，环比增长2.37%；进口同比增长6.50%至174.2亿美元，环比增长11.40%。进口额大增主要是因为印尼在今年7月进口了更多的食品和能源。

印尼政府8月宣布了一系列措施来限制进口，包括提高进口整车与品牌商品的税收。政府还强令要求燃料中至少添加10%的生物燃料，以降低燃料的进口。但这些措施效果有限。印尼是在近期遭遇资金大幅撤出的新兴经济体之一，一定程度上也反映出市场对该国经常账户赤字的担忧。

分析人士指出，近期公布的数据显示，今年第二季度印尼的经常账户赤字高于预期，达到98亿美元，相当于该国国内生产总值（GDP）的4.4%，也高于今年第一季度的2.6%。而随着资本的持续外流，其经常账户赤字占GDP的比例很难有所收窄。

H股引领恒指重上22000点

□香港智信社

港股市场近期面临的环境基本上呈现出外弱内强的特征：一方面，随着地缘政治危机的升级，全球资金开始追逐避险资产，美股、欧股的走向从前期的分化而转为同步走低；另一方面，内地近日公布的经济数据稳中有升，进一步确认了内地经济企稳的态势，A股市场的表现明显抗跌。在此背景下，港股大市近期呈现出围绕半年线、年线及22000点关口区间震荡的走势，2日在内地8月PMI数据的推动下，中资股受到全面追捧，恒生指数一举冲破了上面三道关卡。

恒生指数2日最终收报22175.34点，上涨443.97点，涨幅达到2.04%；交易额较上一交易日小幅放大，但整体规模仍然有限，仅成交553亿港元。内地乐观的经济数据令市场风险偏好有所升温，衡量港股避险情绪的恒指波幅指数下挫4%至18.28点。

中资股尤其是H股成为当日领涨主力，国企指数大幅扬升2.34%，收于10055.05点。具体而言，中资银行及能源股受到市场集中追捧，恒生H股金融业指数与恒生能源业指数分别上涨2.63%和2.28%，而这两个板块恰恰是今年以来表现较为疲弱的两个行业，年内分别累计下挫11%和17%，显著落后于恒指2%的跌幅。因此，可以说，前期严重滞涨为银行及能源H股近日的强劲表现提供了条件。

从基本面的角度来看，首先，对于中资银行股，其近日披露的中期业绩普遍强于市场预期，估值具备一定的相对优势，但其亦有隐忧，包括不良贷款趋升、净息差趋降等因素。高盛发表报告认为，随着央行扩大信贷资产证券化试点，贷款供应将实质性增加，估计可构成周期性的利好因素，但无碍不良贷款风险的上升势头。巴克莱资本发表报告指出，中资银行股上半年盈利按年升13%，优于预期，主要受惠强劲的费用收入以及良好的成本控制，但资产质量以及资本水平转弱值得关注。

其次，近日煤炭、石油石化类股份普遍涨幅较高，中国神华2日涨幅接近5%，兖州煤业、中国海油也上涨3%以上。在地缘政治危机逐步升级的背景下，国际油价近期出现了显著的拉升，这是激发能源股做多热情的主要因素，但从中长期来看，国际油价的走向最终将取决于美元走势以及全球经济的复苏状况。在美联储量化宽松临近退出的背景下，美元的走强以及全球经济复苏步伐的放缓或将制约油价及其他大宗商品价格，能源类个股走势也将再度转弱。

另外值得一提的是，蓝筹股腾讯控股2日再度飙升3.52%至376.4港元，逼近历史新高价格，该股的走强也带动了整个板块的做多热情，中芯国际、金山软件涨幅均在3%左右，恒生资讯科技业指数涨幅也达到2.47%，位居所有综合行业指数榜首。摩根大通日前发表研究报告指出，腾讯将显著受惠于内地以发展科技作为经济发展的重点之一，将目标价由300港元升至433港元，维持"增持"评级。

展望港股后市，从技术上看，恒生指数在突破半年线、年线及22000点后，仍有待进一步确认，因为成交量配合有限，而在半年线即将下穿年线的情况下，一旦恒指再度失守上述三道关卡，则后市调整的风险将比较大。从基本面上看，外围市场环境对港股较为不利，一方面是在美联储量化宽松退出背景下资金流出新兴市场，另一方面则是在地缘政治危机激化的环境下全球避险情绪显著升温；目前唯一能对港股构成支撑的就是内地因素，对于内地经济及政策面的憧憬将成为国际资金驻留香港市场的主要动力。

路透调查称

投资者普遍削减新兴市场资产

路透2日发布月度资产配置调查报告表示，由于对美联储何时开始削减购债计划不确定性的担忧，投资者纷纷削减新兴市场资产并增加欧元区资产，对全球经济前景持谨慎心态，具体表现为投资者的现金持仓量增加至近1年新高。

路透8月14日至29日调查了美国、欧洲及日本54家大型基金经理。调查数据显示，8月份投资者将亚洲股票配置比例由7月份的7.3%削减至6.9%，为2010年1月以来最低水平；并将同期欧元区股票配置比例由7月份的16.2%提高至16.7%，为2012年3月以来最高水平；欧元区债券配置比例由27.3%提高至27.5%，为2011年12月来最高水平。

调查数据还显示，投资者现金持有比例从7月份的6.1%提高至6.2%，为2012年8月以来最高水平；股票配置比例由50.2%提升至50.7%，创近3个月高点；债券配置比例由37.0%下滑至36.5%。（陈听雨）

CFTC数据显示

金银期货净多仓创7个月新高

避险资产备受投资者青睐

□本报记者 张枕河

由于投资者对中东局势的担忧情绪升温，避险功能凸显的黄金、白银等贵金属以及原油受到持续青睐。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示，在截至8月27日的一周中，对冲基金持有的黄金、白银净多仓位均增至7个月以来的新高。分析人士强调，如果地缘局势出现较大动荡，投资者还会继续加仓金银、原油等大宗商品。

金银净多仓均创7个月新高

CFTC最新数据显示，在截至8月27日的一周中，黄金净多仓位增加34%至9.7902万张期货及期权合约，规模为今年1月22日以来最高，而该仓位此前一周就已升至六个月来的新高。黄金空仓合约减少37%至3.2088万张合约，连续第三周减少，且为11个月来的最大降幅。

此外，CFTC数据还显示，截至8月27日当周，18种在美国交易的大宗商品总净多仓位增加18%至82.4251万张合约，规模为今年2月以来最高。其中，白银净多仓位增加2%至1.6469万张合约，规模为今年2月初以来最高。铂金净多仓位则连增七周。此前连降四周的原油净多仓位出现逆转，增加4.9%至31.7523万张合约。继此前一周大涨104%之后，铜净多仓位规模回落，减少9.1%至1.3043万张合约。彭博统计显示，今年8月，纽约铜期货价格上涨8.3%，为自去年11月以来的最大月度涨幅。

数据还显示，继此前一周增加约一倍之后，11种农产品的总净多仓位继续增加，上涨31%至28.2843万张合约。前一周增加112%之后，大豆净多仓位再度增加38%至13.8182万张合约，规模创下今年6月11日以来的最高。

货币市场方面，瑞士法郎等避险货币备受投资者青睐，瑞郎当周净多仓位上涨逾三分之一。而美元净多仓位则较前一周下跌5%至11709张合约。

投资者青睐避险资产

分析人士预计，随着对地缘局势的担忧情绪升温，对冲基金仍将选择加仓避险功能较强的资产，比如金银等贵金属，瑞士法郎、日元等避险货币。

瑞银大宗商品分析师指出，部分投资者丧失了对黄金作为保值工具的信心，导致今年6月金价跌入34个月的低谷，目前金价较两年前创下的纪录高点已下跌约27%。但金价最近已连涨四周，8月累计上涨6.3%。首先是因为此前的跌势刺激了市场对金币、金条及黄金饰品的需求，很多投资者选择进场抄底。此外，随着西方国家武力干预叙利亚的可能性越来越大，使投资者对中东石油供应将受到干扰甚至中断的担忧增加，这将提升能源成本及引发通货膨胀，黄金此前逐渐褪色的保值功能得到凸显。

数据显示，8月28日纽约原油期货价格创下两年来新高，而此后两天里英国下议院否决了政府对叙利亚动武的提议，又令油价回落2.2%。金价走势与油价类似，纽约黄金期货价格也在8月28日一度冲上每盎司1420美元，8月30日回落至1400美元。

彭博最新调查显示，在地缘危机阴云笼罩下，看多黄金的分析师比例升至五个月来最高。而分析师对油价的预期则较为谨慎。其中，永恒对冲基金的分析师迈克尔·库吉罗斯认为，投资者对黄金的投资意识已经"苏醒"，大家现在再度开始把黄金视为一种投资，纷纷重新评估黄金前景，而实物黄金需求从来未曾真正减少。法斯特资本集团大宗商品分析师詹姆斯·摩尔表示，叙利亚危机推高了油价，这令人担忧通胀和经济增长，导致黄金市场资本流出大幅放缓，原油市场也继续吸引投资资金，预计近期这种趋势仍将持续。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号