

QE何时收缩成谜 市场动荡将加剧

□本报记者 杨博

美联储18日宣布维持每月资产购买规模于850亿美元不变,令市场颇感意外,一度引发全球股市和其他风险资产价格集体大涨。然而在圣路易斯联储主席布拉德表示可能于10月启动放缓购债的进程后,股市和贵金属价格迅速回落。

分析人士认为,美国经济增速仍较慢,美联储是否退出货币宽松措施也是未知数,同时潜在的美国财政预算谈判刚刚拉开序幕,投资者需要评估上述不确定性因素,因此短期内将持观望态度,预计市场波动性可能增强。

退出“靴子”待落地

美联储在最新货币政策例会后意外按兵不动,并下调对美国经济增速预期,超出市场广泛预期。联邦公开市场委员会表示,将等到经济企稳的更多信号出现后,才会开始调整资产购买的速度。

美联储的决定令市场对放缓购债具体时间的预期再次产生分歧。高盛在18日发布的报告中预计美联储将于12月开始放缓购债,并在2014年9月结束购债,这较此前预期的时间分别推迟三个月。高盛同时预计美联储将于2016年初首次上调联邦基准利率。

高盛经济学家表示,预计12月开始放缓购债基于两大理由,首先伯南克已强调美联储希望评估经济在抵押贷款利率上升和金融环境趋紧后能否稳定增长,而在10月底的货币政策例会前美国公布的经济数据有限。其次,美联储在12月的货币政策例会后将安排新闻发布会,并更新经济评估报告,这对于阐释其政策措施有帮助。

也有分析师对美联储在今年年内就开始放缓购债表示质疑。Chapdelaine外汇交易机构总裁波斯维克认为,目前尚未看到美国经济增长已经到了“可以丢开美联储拐杖的地步”,购债计划仍然是“经济的拐杖”。

美联储高层的最新讲话令

财政问题引发担忧

在最新的货币政策声明中,美联储在解释决定维持现有资产购买规模的原因时指出,财政政策收紧及抵押贷款利率上升,令经济承压,近几个月财政环境收紧,如果这种趋势持续,可能令经济和就业市场好转速度放慢。”

美国的2013财年将于9月30日结束,但到目前为止国会尚未通过任何关于下一财年预算的方案。此外美国联邦政府举债规模可能于10月触及上限。如果国会和白宫在未来几周不能就新预算和提高举债上限问题达成一致,美国政府将面临债务违约和关门的可能,这将引发新的忧虑。

伯南克在18日的新闻发布会上表示,如果不能提高举债上限、避免政府关门,则可能对金融市场和经济产生非常严重的后果。由于对包括财政问题在内的一系列因素感到担忧,美联储

市场波动将增强

在18日美联储宣布维持现有资产购买进度不变后,美国股市全线大幅上升,标普500指数和道琼斯工业指数双双收于创纪录高位。隔日的亚太和欧洲市场追随美股升势,特别是此前因担忧美联储削减量化宽松而遭受重挫的印尼、马来西亚等股市,反弹尤为明显。同时金银等贵金属价格也应声大涨。纽约商品交易所主力黄金期货合约价格在18日上漲4.22%,白银期合约价格21.80美元。

不过市场乐观情绪很快消退。19日美股交易表现平淡,三大股指均小幅下跌。隔日亚太股市也普遍走软,20日经225指数收盘下跌0.2%,新加坡海峡时报指数下跌0.4%,菲律宾综合股指下跌1.34%,印尼雅加达综合指数下跌1.9%。印度国家证券交易所指数下跌1.7%。

而在上周五布拉德和乔治相继发表支持缩减购债的讲话

美联储货币政策走向的不确定性进一步加剧。圣路易斯联储主席布拉德20日表示,预期的下半年经济改善没有“真正实现”,是影响美联储在最新会议上决定不削减购债的主要因素,这是一个“非常艰难的抉择”。但他同时表示,美联储完全有可能在10月的货币政策例会上宣布开始缩减购债规模,因为预计未来几个季度通胀水平将上升,而就业市场进一步增长也加大了缩减购债的几率。布拉德是投票赞成维持政策不变的美联储鸽派官员之一。

堪萨斯联储主席乔治也于20日公开表示,劳动力市场已有“显著”好转,推迟缩减购债规模可能会令市场会误以为经济前景暗淡。乔治称过去几个月中美联储花费很大代价让市场为缩减购债规模做准备,而推迟缩减购债“造成了困惑”,将令美联储面临可信性与可预测性的挑战。乔治具有今年的货币政策投票权,是联邦公开市场委员会中长期反对维持超宽松刺激政策的鹰派成员。

美联储下次政策会议将于10月29-30日召开,到目前为止是次例会尚未有新闻发布会的安排。不过伯南克在18日曾表示,美联储可能在任何一次例会上宣布放缓购债,并有可能就相关变动临时安排电话会议,与媒体和市场沟通。

在最新的经济前景展望报告中,将2013年美国经济增长预期从三个月前的2.3%-2.6%下调至2%-2.3%,创逾一年来短期预估中的最大降幅。

太平洋投资管理公司(PIMCO)联席投资总监埃尔利安认为,美联储仍十分担心经济整体疲弱的形势,因而宁愿冒着极宽松政策维持长时间的风险,也不愿提早收紧政策。

9月20日,共和党控制的众议院投票通过了一项草案,确保提供资金让政府一直运作到12月15日,但同时拒绝为奥巴马的医改方案提供资金。奥巴马随后怒斥了共和党方面试图将抬高债务上限与削减医保费用拨付捆绑的做法,并表示不会迫于债务规模触及上限引发违约的压力,而接受国会共和党人提出的无理要求并与之谈判。国会两党在谈判一开始就显示出巨大分歧,令外界倍感担忧。

后,美国股市20日大幅下挫,基本回吐了早些时候因美联储维持货币刺激措施不变后取得的涨幅。截至当天收盘道琼斯工业指数下跌1.2%,创逾一个月以来最大单日跌幅,标普500指数下跌0.4%,纳斯达克综合指数下跌0.7%。金银价格同步下跌,纽交所主力黄金期货价格20日下跌2.7%,报于每盎司1332.50美元,白银期价重挫6.4%,至每盎司21.80美元。

市场分析师认为,市场涨势迅速结束表明投资者正在考虑下一步该如何行动,而不是急于入市。德盛安联美国投资策略师胡珀认为,市场尚未搞清楚美联储为何没有开始放缓购债,与此同时即将到来的美国预算谈判也可能令许多投资者持观望态度。洛克威尔全球资本公司首席市场经济学家卡迪罗指出,市场担心的下一个问题将是美国国会的预算之争,这可能会让市场有些吃不消。



18日,美联储主席伯南克宣布维持现行的宽松货币政策不变。

新华社记者 方喆 摄 制图/王力

■ 华尔街观察

量宽削减仍未定 财政悬崖接踵而至

□本报特约记者 蒋寒露 纽约报道

上周三,美联储意外维持资产购买规模不变,纽约股市道琼斯工业平均指数和标普500指数时隔一个多月再度刷新历史新高,纳斯达克综合指数也创下13年来新高。但随后三大股指均出现回调。

分析人士认为,短期来看,美联储暂不退出QE可以继续给股市注入大量流动性,美股有进一步走高的空间。但长期来看,即将到来的美国债务上限问题、第三季度财报和地缘政治危机等,将增加股市的不确定性和波动性。

美联储意外不削减

美联储上周三宣布,将维持现行的宽松货币政策不变,暂时不削减第三轮量化宽松货币政策(QE3)规模。美联储在声明中说,在调整QE3规模之前,将进一步观察美国经济是否有持续走强的表现,美联储将维持现有每月总额850亿美元的资产购买计划。

很多经济学家和交易员表示,美联储不削减资产购买的决定令他们感到意外。摩根大通首席美国经济学家迈克尔·费罗利说:“美联储制造了一个意外。”但他也指出,美联储在削减资产购买上改变主意带来的意外感正逐渐消退,现在最实

■ 标普道琼斯美股一周

美股上演“过山车”行情



□霍华德·斯韦尔布拉特

上周市场表现令人兴奋,至少短期内的表现非常积极。市场兴奋的原因是美联储带来的惊喜,大多数投资者对美联储宣布维持现有政策不变感到意外。美联储重申将继续关注市场数据,这表明美国经济中仍存在不确定性,包括就业环境改善缓慢、就业参与率较低、抵押贷款利率上升,以及债务上限等问题。

对于美联储的决定,市场反应积极。市场认为利率将继续保持在低水平上,美联储短期仍将维持刺激性货币政策。18日美联储宣布政策决议的当天,标普500指数上涨1.22%,创下新的盘中历史新高以及收盘新高。但随后的两个交易日出现回调,表明市场仍对美联储将采取行动感到不安。

上周标普500指数累计上涨1.30%,收报1709.91点,年初至今的涨幅为19.89%。上周市场成交量较前一周上升7%,情绪波动指数(VIX)收于13.12点,较前一周的14.16有所下降。各种信号显示短期市场交易将出现调整,交易出现波动的可能性上升。预计市场仍可能坐上“过山车”。

周一开盘前,劳伦斯·萨默斯宣

际的问题是,首次削减究竟会出现

圣路易斯联邦储备银行行长詹姆斯·布拉德20日说,美联储9月份例会上决定维持量化宽松规模不变是个“边缘性”决定,主要受到近期经济数据疲软的影响;如果经济数据走强,美联储有可能在10月份的例会上削减资产购买规模。

美国海港证券公司交易员贾森·韦斯伯格告诉记者,短期来看,不削减对股市是个利好,因为在零利率的环境下,资金需要找到一个能产生收益的地方,而投资股市可以盈利。”韦斯伯格还预计,今年底,道指将涨至16000点,标普将涨至1750至1775点。

美国Cuttone&Co公司高级副总裁基思·布利斯说,美联储不削减量宽的决定激发了股市上涨的势头。布利斯说,美联储的决定让他感到意外的原因是,量化宽松政策对美国经济的刺激作用的效果在下降。他说:多数人都认为,美联储的量化宽松政策对实体经济复苏已经没有什么积极的效果了,那为什么还要坚持这个政策呢?”布利斯表示,美联储持续印钞使得股市正接近于创造一个泡沫。我觉得,美联储应开始退出,让市场回归正常,这有助于我们给股市合理估价。”

但美国詹姆斯·科菲证券公司董事总经理格雷戈里·基廷认为,股市

的上涨势头在短期内很难持续,近期股市将呈现波动态势。

财政悬崖接踵而至

市场人士指出,随着困扰美国的财政悬崖问题接踵而至,预计投资者在未来一两周内或将持观望心态。布利斯说,国会两党就财政悬崖的谈判将是一场恶辩,会增加市场波动性。”韦德布什股权管理公司常务董事斯蒂芬·马索克说:“尽管大家都在讨论华盛顿的边缘政策,但最终国会两党会达成协议。”

目前美国国会面临两个“最后期限”,一是美国国会尚未批准今年10月1日即将开始的2014财年联邦政府预算案,二是国会需在10月中旬前提

高财政部发债上限以解除违约风险。共和党控制的众议院此前投票通过了联邦政府临时拨款议案,以使联邦政府可运营至12月中旬,但是该议案中包括禁止给奥巴马医改方案拨款的内容。掌握参议院的民主党领袖已经表示不会批准带有禁止给实施奥巴马医改方案拨款内容的议案。

美国瑞杰金融集团首席投资策略师杰弗里·绍特说:“尽管市场可能因担忧债务上限而出现回调,但是我认为这还是会和财政悬崖一样的结果——争吵和激动意味着什么事都没有。如果市场因(华盛顿债务上限)担忧而回调,我认为可以抄底。”

一周的29.4万人升至30.9万人,但仍低于市场预期。当天市场高开,但随后下跌,最终收跌0.18%。

上周五盘前,印度央行意外上调基准利率,该国股市应声下滑。美国圣路易斯联储主席布拉德表示美联储可能于10月开始放缓购债,这一表态令短期内缩减QE的猜测重返视野。欧洲和亚太股市普遍下跌,美股小幅高开走低,投资者对美联储何时开始放缓购债观点不一,最终市场收跌0.72%。

整体来看,市场对美联储的最新决议感到满意,但对于美联储短期决策计划的不确定性不太满意。交易员将利用周末时间筹划新的交易策略。市场接下来将关注经济数据,以及华盛顿在债务和医保法案问题上的斗争。

本周将公布的经济数据包括,周二公布7月份标普凯斯/席勒房价指数,预计增长2.1%,还有9月份的消费者信心指数,预计从8月的81.5小幅下降至81。周三公布周度抵押贷款申请报告,以及8月耐用用品订单数据,预计将增加0.5%。8月新屋销售预计在43万套的水平,高于7月份的39.4万套。周四将公布新的每周申请失业救济人数报告,以及第二季度国内生产总值终值,预计增长2.8%。周五将公布8月收入报告,预计增加0.4%,核心个人消费支出环比增长0.4%,PCE价格增长0.2%。此外美国总统奥巴马可能会于本周宣布美联储下任主席的提名。

(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,杨博编译)

港股持续上涨阻力大

□周宝强

上周,港股市场的整体表现依然乐观,外围市场的不确定因素都开始明朗化,投资者内心的担忧和谨慎也有所降温。美联储没有在新的利率决议中提及缩减量宽,给市场带来继续维持宽松的暗示。利好消息刺激港股市场活跃度上升,中秋节假期前一交易日,港股受利好刺激大幅向上,恒生指数盘中创出近7个月的新高,触及23554点,收报23503点。由于假期原因,港股上周仅四个交易日,不过累计涨幅亦不算小,达到587点或2.56%,节前的审慎情绪浓,日均成交量较前一周有所减少。但接下来的上升阻力很有可能会越来越大,在上周后两个交易日美元指数企稳以及美股市场的显著回调,或许预示着本周港股调整或随时出现。

从盘面上看,恒生地产指数上周的表现最为靓丽,在美联储公布议息决议后,该指数上周四周幅超过3%全周累计上涨5.96%。由于香港楼市泡沫风险较为严重,此前市场普遍担心在QE退出的背景下,首先受到国际资金外流冲击的将是香港楼市及房地产类股票,然而,当美联储公布继续每月850亿美元的购债计划后,市场短线担忧情绪下降,资金流入香港市场的迹象明显,美元对港币汇率跌至7.7525的年内低点,刺激房地产股普遍上涨。

此外,金融分类指数上周的整体表现也不错,在连续两周向上后,上周累计上涨2.72%。外围的不确定因素逐渐明朗之后,投资者对经济在短时间内能继续保持良好升势的信心增强。恒生工商分类指数上周累计上涨226点或1.69%,恒生中国企业指数上周累计上涨231点或2.19%。

由于内地A股上周四、周五中秋节假期休市,港股H股市场周四飙升后,导致恒生AH股溢价指数跌破100点大关,创出98.28点的今年1月份以来新低。在AH股联动性不断提升的背景下,预计节后首个交易日内地A股将现补涨行情,AH溢价指数也有望向上修正至100点上方,后市将延续区间震荡的格局。

美联储在最新的利率决议当中并没有提及有关QE政策后期的方向问题,不过这并不表示美联储年内不会考虑退出量宽,毕竟从目前的经济形势来看,量宽政策也很难再给美国经济带来更为有效的提振了。另外,继续维持当前的利率不变也反映出美联储对待当前经济状况的担忧,以及对未来经济发展趋势的不确定。美联储按兵不动的决定显然出乎投资者意料。而在经历了这个9月以来最为刺激的一周后,投资者却依然发现,QE问题的悬而未决仍然会给市场带来一定的威胁。而接下来整个市场也许又将重新回到由观察联动性表现到解读美联储官员讲话再到评估下次美联储决议举措的老路上来。当然市场会感到疲惫,但仍然存在的风险一天没有消除,就很有可能会给市场投资情绪带来压制。

内地市场方面,从最近一段时间A股的表现来看,中国经济稍有起色就会给市场带来极大的提振,但是中国经济的前景又会在一些不确定性,尤其在经济改革和转型的过程当中,有很多问题都不断显现,诸如地方债、房地产市场价格虚高等等,都是需要急切面对并解决的。香港经济近两年来一直都在向内地靠拢,毕竟随着中国经济的发展,中国市场在全球市场的地位不断提高,香港作为贯通内外的市场有着特有的优势。前段时间的资金外流潮已经令市场出现很多负面情绪,加上中国内地的经济转型确实也令港股投资者多少对未来的经济产生忧虑,虽然短时间内的利好刺激港股市场投资情绪快速升温,但这样的趋势也许未必能长期延续下去。

QE悬疑将持续困扰美元

□恒泰大通产研中心 关威

上周,多数主要货币对美元再现暴涨行情。其中,欧元、英镑分别刷新七个月和八个月的高点。美联储方面的消息无疑主导了上周汇市的走向。萨默斯放弃竞选下一届美联储主席,美联储意外宣布维持货币政策不变,接二连三的“利空”消息对美元汇率形成打压,美元指数也迅速跌至80整数关口附近。

美联储上周三宣布维持每月850亿美元的购债规模不变,并维持基准利率在0-0.25%区间不变。同时,美联储还重申只要失业率高于6.5%,一至两年预估通胀不超过2.5%,且较长长期通胀预期没有上扬趋势,美联储将维持利率在0-0.25%区间。这一结果显然令业内“大跌眼镜”,美元汇率也因此一落千丈。此前投资者普遍预期美联储将会在9月宣布缩减QE规模。

不过平心而论,美联储本次采取按兵不动的策略确在情理之中。一方面,美联储内部对是否过早改变当前货币政策的分歧依旧,如美联储副主席耶伦、芝加哥联储主席埃文斯等人均持“鸽派”立场。在“鹰派”未占据压倒性优势的背景下,美联储选择稳妥起见。另一方面,近期出台的美国经济数据显示,该国经济复苏欠缺均衡,就业市场恢复缓慢,尽管8月失业率持续回落,但主要源于失业人员逐渐放弃寻求新的工作机会。同时美国债务上限问题再次浮上水面,导致美国民众的消费意愿也趋于谨慎。总体来看,在美国经济增长不稳的情况下,如若美联储当前便宣布缩减QE规模确有操之过急之嫌。

然而,美联储推迟缩减QE的决定也相应带来一个问题,即美联储的这只“靴子”将于何时落地,这又会对美元形成怎样的影响?目前,市场盛行阻碍美联储缩减QE的理由有二。其一,随着前美国财长萨默斯宣布放弃下一届美联储主席的竞选,现任美联储副主席耶伦获得白宫提名美联储主席的可能性加大。而后者作为美联储内部著名的“鸽派”代表,其宽松思路势必会影响美联储未来货币政策。其二,美国即将再次面临债务上限的困扰。若不能及时提高债务上限,美国财政将在10月中旬遭遇尴尬。因此可以预期未来一段时间美国两党围绕该问题的纷争将会再次上演。而市场由此联想美联储或对此一情况予以考量。但事实上,上述理由或仅为短期,或为次要因素,均非影响美联储货币政策的根本。毕竟美联储货币政策走向最终取决于经济未来的表现。美国经济复苏虽显缓慢,但整体趋势向好。预计随着时间的推移,支持收紧货币政策的证据将会增多,美联储年底前缩减QE仍属大概率事件,这将有利于美元多头重拾信心。经历9月的风波之后,美元将会逐渐止住跌势。而随着年底的临近,美元有望展开反弹行情。