

# 耶伦“鸽”声依旧

## 美联储加息时点仍是雾里看花

□本报记者 刘杨

由于金融市场对美联储可能提前加息的预期有所升温,本周二、三举行的美国联邦公开市场委员会(FOMC)会议颇受各方关注。然而,为期两日的议息会议却未能传递出提前加息的信号。美联储在维持现有削减购债规模的同时,分别下调了对美国经济和长期利率的展望。

与此同时,美联储主席耶伦还表达了“无惧通胀快速上升压力”、“计划在结束购债后继续维持低利率相当长时间”等明显鸽派言论。受此影响,美国股市再创新高,国际金价强劲反弹;而美元指数和美债收益率则继续下滑。

### 下调长期利率目标预期

根据FOMC会议声明,美联储决定将每月购债规模从450亿美元缩减至350亿美元,其中200亿美元购买国债,150亿美元购买抵押贷款支持证券(MBS)。

上述决定符合市场预期,但却几乎是本次会议决定中唯一符合市场预期的一点。根据会议声明,FOMC各位委员决定下调2014年美国经济增长预期,由此前的2.8%至3.0%下调至2.1%至2.3%。

与此同时,FOMC出人意料地将长期利率目标的预期中值由此前的4%降至3.75%。上述数据降,令投资者会前关于美联储是否会认真考虑提前加息这一考量成为一场误会。此前,由于美国5月消费者物价指数(CPI)环比涨幅由0.3%增至0.4%,同比涨幅更是突破了“红线”的2.1%,加之大洋彼岸的英国央行已暗示将提前加息,美联储在加息时点上的态度成为市场关注焦点。

在此影响下,美国股市三大股指全线劲扬,其中标普500指数突破1950点大关,再创历史新高;30年期美国国债收益率降至3.39%。美国10年期国债收益率则跌破2.6%,而美元指数则回吐了FOMC会前全部涨幅,下滑0.3%,最低跌至80.365,为6月9日以来最低。

### 耶伦表态无惧通胀

针对金融市场的反应,美国LPL金融公司投资策略师瓦莱里表示,FOMC会议声明总体基调和市场反应都比较温和,再减购债100亿美元与市场的普遍预期一致,“最大的变化是对长期联邦基金利率预期中值的下调”。

但事实上,更令市场关注的美联储主席耶伦在议息会后新闻发布会上的表态,才真正令美联储政策基调由“温和”变“鲜明”。她指出,就货币政策的退出策略进行讨论“绝不代表立即改变”政策,“美联储计划在结束购债后继续维持低利率相当长时间”,“相当长时间”无法用公式机械计算或定义。这一言辞一改今年3月她曾预计“美联储将在结束资产购买计划之后把接近于零的联邦基金

目标利率保持6个月”的说法。

耶伦强调,“不要害怕经济数据的改善,我们短期内不急于收紧货币政策”,“如果经济增长高于预期,可能很快升息;但如果经济不及预期,可能保持宽松货币政策更长时间”。

她进一步阐述称,美国潜在经济增速可能在一段时间内保持在较低水平——FOMC预期美经济将温和增长,而经济增速下调则缘于首季度经济表现疲软,“预期未来会议将保持缩减购债规模的有序节奏,但这仍取决于就业和通胀前景”。

东京三菱日联银行分析师表示,所有迹象都显示,目前的美国经济复苏是有记录以来最为疲弱的,所以耶伦才会引导FOMC朝尽可能多支持经济的方向行进。

耶伦还将周三发布的美国CPI数据描述为“杂音”,暗示不担心物价加速上行态势。耶伦指出,预期全美通胀率将向2%回升,数据显示我们正朝该目标靠拢,美联储不希望看到通胀率长时间低于或者高于2%的目标。事实上,美联储最为关心的最新核心PCE指数为1.4%,虽然向2%的通胀目标已进一步靠拢,但仍有距离。对此,纽约联储主席杜德利称:“关于物价的预期,我认为核心PCE将在接下来的一年中不断上涨,预计明年才会接近2%的目标。”

另外,耶伦表达了针对失业率水平是否足以反映就业市场趋紧的官方怀疑,指出“就业参与率的显著滑落显示经济弱势,不过随着环境的改善,预计诸多放弃求职的人群会重返就业市场”。

### 美联储已备政策“后手”

针对耶伦的讲话,美国Landolt资本公司执行合伙人绍恩伯格表示,相信市场会明确感觉到美联储不再是市场的安全保障,这将使今年夏季的市场走势变得十分动荡。在缩减购债和地缘政治事件的夹击下,市场将进入一段非常脆弱的时期。

美国媒体则指出,美国第二季度国内生产总值(GDP)数据是否回升、核心通胀率三个月内是否达到1.5%以及月度非农就业人数是否能继续维持在18万至20万,将是未来值得投资者关注的三大看点。但事实上,上述三个数据很可能出现非同向变化的结果。

好在耶伦与美联储早就留有“后手”。她在此新闻发布会上强调,决策者拥有必要的工具,在适当的时候上调利率,并称美联储将继续保持庞大资产负债表“一段时间”。

耶伦介绍称,美联储正在测试新的工具,使其在上调短期利率之后依然可以保持庞大的资产负债表,在实施首次加息之前,将利用这些工具从银行体系暂时回笼超额准备金。

据悉,美联储届时可能利用的相关工具包括:定期存款机制,美联储会向银行支付溢价,以换取银行将资金存放于该机制;超额准备金利率,美联储向银行存储在美联储的资金支付利息。



新华社图片

美联储6月美国经济展望报告重要数据汇总(单位:%)

数据	集中趋势预期法				区间预期法			
	2014	2015	2016	中长期	2014	2015	2016	中长期
GDP增幅 (3月预期)	2.1-2.3	3.0-3.2	2.5-3.0	2.1-2.3	1.9-2.4	2.2-3.6	2.2-3.2	1.8-2.5
	2.8-3.0	3.0-3.2	2.5-3.0	2.2-2.3	2.1-3.0	2.2-3.5	2.2-3.4	1.8-2.4
全美失业率 (3月预期)	6.0-6.1	5.4-5.7	5.1-5.5	5.2-5.5	5.8-6.2	5.2-5.9	5.0-5.6	5.0-6.0
	6.1-6.3	5.6-5.9	5.2-5.6	5.2-5.6	6.0-6.5	5.4-5.9	5.2-5.8	5.2-6.0
PCE通胀率 (3月预期)	1.5-1.7	1.5-2.0	1.6-2.0	2.0	1.4-2.0	1.4-2.4	1.5-2.0	2.0
	1.5-1.6	1.5-2.0	1.7-2.0	2.0	1.3-1.8	1.5-2.4	1.6-2.0	2.0
核心PCE通胀率 (3月预期)	1.5-1.6	1.6-2.0	1.7-2.0		1.4-1.8	1.5-2.4	1.6-2.0	
	1.4-1.6	1.7-2.0	1.8-2.0		1.3-1.8	1.5-2.4	1.6-2.0	

制表/刘杨

### 近期耶伦口中的“货币政策”

2013年11月14日 耶伦在美国会参议院银行委员会举行的关于她被提名为美联储主席的听证会上说,美国经济复苏还有很远的路要走,长期失业者占总失业人口的比例还太高,美联储当前还应采取宽松货币政策来支持就业创造和经济复苏,以帮助美国实现充分就业。

2014年2月11日 就职美联储主席后第一次公开表达政策构想的耶伦在美国会众议院金融服务委员会作证时表示,她将继续实施美联储当前的货币政策,并对经济增长、就业和通胀形势表示乐观。她同时重申,即使购债行动结束,美联储也将在相当长一段时间内维持高度宽松的货币政策。

2014年2月27日 耶伦在美国会参议院银行委员会作证时表示,美联储将密切关注今后几个月的经济表现是否符合预期,对经济复苏走势进行评估。除非经济前景发生明显变化,否则美联储不会改变目前购债缩减计划的步伐,目前全球市场的波动也不会导致美联储改变立场。

2014年3月19日 美联储在议息会议后宣布,继续削减月度购债规模100亿美元,同时调整有关联邦基金目标利率的前瞻指引。

本次会议是美联储主席耶伦就任后主持的第一次货币政策例会。迫于记者们的“穷追猛打”,当耶伦在发布会上被问及加息应在“相当长一段时期”之后究竟是多长时,她终于做出界定称“可能为六个月左右”。

2014年3月31日 耶伦在芝加哥一场会议上发表演讲称,从就业数据看,美国经济在“一段时间内”仍需要美联储的低利率政策支持。美国媒体分析称,耶伦这一表态意味着,美联储即使今年晚些时候退出月度资产购买,也不会在短时间内提高短期借贷利率。

2014年4月16日 耶伦在纽约经济俱乐部说,目前美联储货币政策仍然非常宽松,现在的关键问题是有必要继续坚持或适当调整宽松政策,以确保美国经济复苏不偏离轨道。就业和通胀数据距离设定的目标差距越大,以及它们向目标迈进预期的速度越慢,目前超低利率维持的时间将会越长。

2014年5月7日 耶伦在国会联合经济委员会作证时表示,美国经济增长预计将在今年提速,但房地产、就业疲软以及持续低通胀为复苏前景增添了风险,美联储将继续维持宽松的货币政策助力复苏。(陈晓刚 整理)

## 外围强弱分化 港股上下两难

□香港智信社

美联储6月议息会议继续按部就班缩减购债规模,美联储主席耶伦的讲话尽显鸽派本色,她表示在量化宽松措施(QE)结束后,低利率水平仍将维持相当一段时间,受此推动,美元指数及美债收益率走低,标普500指数再创历史新高。与美股的强势相对应,内地A股连续第三个交易日收跌,且跌幅较高,新股申购开启对市场资金面构成一定的冲击,隔夜Shibor利率升至逾两个月新高。在内外市场强弱分化的背景下,港股上下两难,维持高位整固格局,恒生指数已于23000点上方徘徊了九个交易日。

恒指周四呈现高开低走之势,最终收报23167.73点,跌幅为0.06%;大市交投依然低迷,共成交495亿港元。衡量港股市场避险情绪的恒指波幅指数连续三个交易日走低,周四下跌4.3%至12.03点。

受到内地A股大幅下挫拖累,中资股领跌大市,国企指数与红筹指数分别下跌0.87%和0.26%。由于A股跌幅超过H股,导致恒生AH股溢价指数回落0.4%,收于92.24点,该指数在近期短暂反弹后,近三个交易日再度走低。就具体个股而言,在全部86只A+H股中,目前A股相对折价个股数量已达到29只,而AH比价超过2倍的个股数量则降至11只。值得一提的是,近期以浙江世宝、山东墨龙为代表的高AH比价的相应H股受到市场集中追捧,股价出现大幅飙升,这一现象说明了港股市场资金面依然较为充裕,当一些权重H股相对于A股的溢价幅度逐渐扩大之时,资金开始投向具备较大相对

估值优势的小盘H股。

从周四各行业指数的表现来看,中资金融股最为疲软,恒生H股金融指数跌幅达到1.18%,内地银行间市场利率的走高对于金融股形成打压。摩根大通发表研究报告指出,相信近期中资银行的流动性及资产素质风险会继续有所放缓,主因政策正在转向,不过相信结构性改革需时较长,基本面未能令其提升行业评级。在息差方面,虽然同业拆借利率下跌,但存款成本上升,整体融资成本亦向上,即使借贷利率率上升,第二季度息差仍然受压。

在强势股方面,与中资股的疲弱相对应,香港本地股在美联储偏向鸽派的表态下逆势走强,尤其是对于资金面较为敏感的本地地产股全线走强,恒生地产类指数涨幅为0.51%,其中,长江实业上涨2.6%。法国巴黎银行发表报

告表示,近来港府放宽“双倍印花税”条款,有利发展商在今年下半年推售新盘,该行上调一手房销量预测10%,预计房价在今年下半年至2015年保持稳固。该行表示,香港本地地产股目前股价较预测每股资产净值折让31%,随着下半年一手新盘销售改善,料地产股股价对资产净值折让将会收窄。

展望港股后市,近期恒指之所以持续震荡整理,主因内地A股与美股市场总是此消彼长,无法形成合力向上。预计后市美股仍将延续强势,并不断刷新历史新高纪录,而内地A股随着新股申购的结束,资金有望重回二级市场,进而助推A股反弹;另外,考虑到美元兑港元汇率持续下行,周四盘中一度跌穿7.75的强方兑换保证水平,显示国际资金涌入香港迹象明显,这将对港股后市形成有力支撑。

## 摩根士丹利:下半年中国市场股票估值有望提升

带来的好处。“我们认为,今年下半年中国市场股票价格会有一个重新评估,估值将有所上升。”

郭强盛指出,中国股市目前的估值在五年平均值中,处在相对低端,在投资组合中应该买入。他指出,从经验看,中国每一次重大改革消息宣布时,持股成本都会出现下降,而股票估值有所提升。与一年以前相比,目前持有中国股票

的成本没有太大变化,但随着未来改革加速,今年下半年开始,中国股市将有望提升估值。

郭强盛预测,今年恒生指数的目标点位将达到25000点,而MSCI中国指数的上升空间大约是11%,高于恒指的涨幅。

对于中国宏观经济,郭强盛认为,官方数据可能低估了消费增长对经济的拉动力。此外,

尽管劳动力成本上升,但中国制造业生产力在不断提升,当前去过剩产能和降低企业杠杆率的举措,也将有望提升中国增量资本产出率。郭强盛指出,今年上半年中国经济形势严峻,下半年将有所好转,将今年的中国经济增速预期由7.2%下调至7.0%,而明年经济增长有望回升,全年增速将达到7.2%。

## 美氢燃料电池板块全线反弹

力系统(Nasdaq:BLDP)上涨16.57%至4.15美元;燃料电池能源公司Hydrogenics(Nasdaq:HYGS)上涨13.58%至18.57美元;Fuel Cell Energy(Nasdaq:FCEL)上涨5.96%至2.49美元。

值得一提的是,美国能源部(DOE)为提

高制氢技术和运输技术特别设立了一笔2000万美元的项目补助金。当日为推动Fuel Cell Energy燃料电池公司最新的分布式制氢技术,美国能源部特批90万美元的项目补助金。

美国媒体指出,美国能源部积极推动氢能源发展的决心很大,加之华尔街投行

### 南非罢工再添变数

## 铂金期价盘中走强

据路透社19日援引消息人士的话称,在本周已经出现转机、传将于本周最终达成协议使工人复工的南非金矿罢工谈判再度出现变数,领导罢工的南非矿工与建筑业联盟(AMCU)提出了新的薪资要求,而几大金矿企业对此“无法接受”。

受此影响,纽约商品交易所7月交割的铂金、钯金期货价格19日盘中再度走强,截至北京时间当日19时,二者分别上涨0.5%和0.47%,至每盎司1457.8和826.5美元。

据南非三大金矿商之一英帕拉铂金公司(Implats)新闻发言人透露,正当罢工谈判出现转折的时候,AMCU提出了矿企向工人每人每月提供3000兰特(约合280美元)“复工补贴”的新要求,并要求企业今后禁止所有的重组和资金紧缩,“AMCU的该反馈远超此前达成的原则性协议范畴,这使矿企无法接受,因为罢工给企业带来了巨大损失,甚至可能会在一两年内都无法盈利。若连重组都禁止,会使企业更加无以为继”。

对于全球最重要的铂金生产国南非而言,此次从今年1月23日开始的铂金行业罢工活动是南非历史上持续时间最长、代价最惨重的罢工。

野村证券指出,预计由于停产带来的损害以及全球铂金供应过剩,遭到罢工的矿企将不得不进行裁员,“薪资要求与经济现状之间的矛盾将继续发酵,矿企没有太多选择,将会坚守其立场。而僵持不下的局面会使铂金价格维持高位,甚至有继续上探的可能”。(张枕河)

### 需求上升库存吃紧

## NAND闪存价格或上涨

行业研究机构DRAMeXchange最新报告显示,由于苹果以及中国智能手机制造商的备货加强导致需求上升,同时NAND闪存供应商收紧供货,6月上旬NAND闪存部件合约价格上涨2%-4%。该机构预计价格上涨趋势可能延续到今年第三季度。

据悉,包括美光和SK海力士在内的主要供应商已通知下游存储器客户,其NAND闪存部件库存即将见底。苹果将于下半年推出iPhone 6,其NAND闪存的主要供货商是SanDisk,还有一小部分来自SK海力士。

日前,SK海力士宣布已收购白俄罗斯Softeq发展公司的固件部门,进一步提升其NAND闪存解决方案的技术实力。

自年初以来,随着企业应用固态硬盘(SSD)设备以及云服务的相关需求上升,NAND闪存市场逐步走强。特别是5月以来,NAND闪存芯片由供给过剩转为供不应求,驱动合约价持续走高。

据DRAMeXchange预计,随着下半年多家智能手机制造商的新品发货高峰到来,今年NAND闪存需求将增长近40%,全