

# 通胀苗头显现 美联储加息预期升温

□本报记者 刘杨

一边是美联储不时释放的“鸽派”信号，一边是美国近期发布经济数据普遍良好——关于美联储何时加息的猜测近来已成为国际金融市场热议的话题，也带动着金融市场的投资者情绪坐上了“过山车”。

这说明了美国金融市场和美联储决策层已正式将有关加息时点的考量摆上了议事日程。从这个意义上讲，分析人士指出，通胀压力显现以及经济数据向好，完全有可能在未来改变美联储的“鸽派”口风，并推动美联储早于市场预期加息，开启其货币政策正常化进程。

## PCE数据显示通胀压力

上周，最早拨动投资者关于加息时点“心弦”的数据，是6月26日晚间出炉的5月美国个人消费支出物价指数（PCE）。根据美国商务部发布的报告，该数据同比增幅创19个月新高，为1.8%，并正式逼近2%的通胀目标“警戒线”；核心PCE同比增幅则为1.5%，也达到了15个月新高。

美国媒体指出，美联储主席耶伦虽然于6月中旬的美国联邦公开市场委员会（FOMC）会议新闻发布会上将同日公布的高达2.1%的5月全美消费者物价指数（CPI）同比增幅解释为“噪音”，但她却不能以同样的措辞评价PCE数据。

首先，与CPI数据相比，PCE数据中的支出构成不断做出调整并因此与实际的消费行为更加吻合，其权重对开支的代表性也更为全面。同时，PCE数据还可以根据最新获得的信息进行调整，在测算手段上能够做到“与时俱进”。

其次，PCE数据在构成上也优于CPI：第一，住房在PCE指数中权重远远小于CPI；第二，PCE的篮子可以进行调整，密切关联的范围和权重效应也有很大影响；第三，CPI仅反映所有城市家庭的现金开支，而PCE还包括代表家庭所进行的产品和服务购买；第四，PCE包括金融服务中并未发生支付的应计成本。

因此业内人士普遍认为，PCE数据增幅逼近2%的“红线”，也提醒着投资者美国的通胀或许已真的来临。

## 明年一季度有加息可能

密歇根大学和汤森路透集团最新发布的6月美国消费者报告显示，6月消费者信心指数的终值为82.5，高于本月81.2的初值和5月81.5的终值，同时超出市场做出的81.9的预



新华社图片

期中值。

对此，密歇根大学负责消费者调查的首席经济学家理查德·库廷指出，虽然不久前消费者已知道今年第一季度美国经济出现了意外的大幅萎缩，但就业市场数据的改善还是让他们感到鼓舞，并对经济前景表达了乐观看法。

此前，美国商务部曾于6月25日公布数据称，受冬季连续严寒天气影响，美国第一季度国内生产总值（GDP）最终修正值环比下跌2.9%，远低于此前下跌1%的预期，为2009年第一季度以来的最差季度表现。

与此同时，美国圣路易斯联储总裁詹姆斯·布拉德也在6月27日晚些时候表明了自己对美联储加息问题上的“鹰派”立场。他在接受福克斯商业新闻网采访时预计，美联储的加息时间点将落在明年第一季度末，原因是该机构“比很多人的预想更接近于其政策目标”。

布拉德预计，在今年年底之前，美国的失业将低于6%，通胀水平则将逼近2%。而在结束资产购买计划后，美联储即将就何时加息进行讨论。

同日，美国里士满联储主席拉克尔也表示，他虽然支持利率维持在当前水平，但“无视通胀维持利率的做法是错误的”。

## 金融市场震荡难以避免

受到美国通胀压力增大等因素的提振，美国十年期国债收益率则在连跌四个交易日之后，大幅上扬至2.532%。同时，美元指数则跌至80.02，自5月中旬以来再度接近80重要关口。在此背景下，国际金价连续第四周收涨，目前已重回每盎司1300美元价位水平线上方。

前美国财政部经济学家、俄勒冈大学教授蒂姆·戴指出，虽然美国第一季度GDP跌幅有些令人触目惊心，但美国经济在第

二季度的复苏速度也将相当惊人。何时开始启动货币政策正常化进程，已被提上了美联储正式议事日程，美联储正在感受到提前加息的巨大压力。他强调，美联储之所以仍不断释放“鸽派”信号，一方面是为了夯实经济快速稳健增长轨道，另一方面也是因为从恶劣天气对美国经济的严重冲击中，看到了经济基本面的脆弱和内在动力的缺失。

在此背景下，戴预计，金融市场还将伴随着本国经济的持续向好而不断上行，但不定期的较大幅度波动必然难以避免。

在美国媒体针对美联储加息决定性数据的调查中，华尔街经济学家纷纷指向PCE数据。调查结果显示，在失业率好转的情况下，如果全美核心PCE数据增长持稳在2.25%左右，美联储将有望开启升息，若全美核心PCE数据增长加速超越2.25%，美联储升息步伐则可能加快。

## EPFR数据显示

# 投资者明显增持亚洲股基

□本报记者 张枕河

权威资金流向监测和研究机构EPFR（新兴市场基金研究公司）最新公布的周度报告显示，在截至6月25日的本季度最后一个完整统计周内，亚洲机构投资者明显增持亚洲（除日本外）新兴市场股票基金，其周度资金净流入创下2011年第二季度后期以来的单周纪录，中国制造业出现持续向好势头等是使投资者信心增强的主要原因。

然而，欧洲市场部分数据却弱于市场预期，各界对其持续看好的态度也暂时出现观望。主要衡量区域外部投资者的欧洲股基资金净赎回额创下六年来的新高。

## 亚洲股基强势吸金

EPFR数据显示，在截至6月25日当周，该

机构监测的全球股票基金资金净流出额达到5.8亿美元，其中红利股票基金出现自今年3月以来的首次资金净流出；全球债券基金则净吸金47.4亿美元；全球货币基金净吸金20亿美元。

尽管全球股基整体表现不佳，但在亚洲（除日本外）股基和多元化新兴市场股基（GEM）大规模“吸金”的推动下，全球新兴市场股基当周仍出现了13周以来的第11次资金净流入。

EPFR指出，当前新兴市场开始面临新的担忧，即欧美等发达经济体对于制造业和大宗商品的需求有所下降，长期可能会对新兴经济体构成一定影响。但从上周最新公布的数据看，中国6月汇丰PMI创下7个月来新高，市场还预计中国政府或在第三季度出台更多经济刺激政策。各界对中国制造业以及整体

经济持较为乐观态度，因此亚洲股基也受到提振。

EPFR数据同时显示，中国的乐观经济数据却并未利好拉丁美洲股基，其出现了今年3月以来规模最大的单周资金净流出，巴西和墨西哥股基均大幅“失血”。

## 投资者观望欧洲市场

EPFR数据还显示，在截至6月25日的一周内，全球发达市场股基表现疲弱，出现小幅资金外流。主要原因有部分欧美经济数据不佳使市场暂时持观望态度，能源价格持续上涨等因素使市场对日本经济复苏信心依然不足等。

EPFR强调，其中值得关注的是，自去年下半年开始备受投资者看好的欧洲股基上周出现2012年以来规模最大的资金净流出，金

额达到15亿美元。以外币计价、主要衡量区域外部投资者的基金净赎回额更是创下六年来的新高。

该机构认为，在当前乌克兰地缘政治因素依然可能困扰欧洲整体经济、伊拉克地缘局势也有可能对北海布伦特原油价格产生影响的背景下，继欧央行6月初放宽货币政策后，许多国家的政府却没有在经济领域推出强有力的改革措施，这可能使这些国家经济复苏的动能减弱甚至是停滞，部分投资者会暂时选择观望欧洲市场。

EPFR报告还指出，类似的担忧也困扰着日本经济，在截至6月25日当周，零售投资者将大量资金净撤出日本股基，因为他们对日本政府最新公布的“安倍第三支箭”的结构性经济改革措施存在一定担忧情绪，认为其中部分措施很难落实到位。

# 罗杰斯：中国股市还会胜出

## 看好人民币储备货币前景

□本报记者 周松林 上海报道

“世界的中心将从美国转移到亚洲。”“中国将会迎来新的辉煌的时代。”——知名投资者罗杰斯上周末在上海发表演讲，再次表示了对中国经济发展的信心。

对于近年表现不尽如人意的中国股市，罗杰斯表示，中国股市在过去的表现不如中国的经济发展那么好，主要是因为股票市场受到限制，外国人无法在中国股市直接进行投资。他说：“中国股市未来还会胜出。所以我希望能买进中国的股票，留给我的孩子。”

## “已经买很多人民币资产”

罗杰斯是在博雅总裁商学院和北京大学信息学院高层培训中心共同主办的第十八届博雅总裁论坛上做出上述表述的。他在演讲中重申了他已多次表达的观点，二十世纪是美国的世纪，二十一世纪是中国的世纪。“美

国目前是全球最大的经济体。但债务也是全球最高的，而且负债的数字天天在增加。所以我对美国的未来并不持非常乐观的态度。这就是为什么我们要搬到亚洲来住，而且让孩子学习中文。同时我们也在考虑移居上海。”他说。

罗杰斯表示，中国将会深远地影响世界的未来。美国可能永远还不清它的债务，至少没有办法用美元还清所有的债务。所以美国会不断地印钱，意味着美元将会不断贬值，各方会很担心美元的前景，一些国家已经开始改变其外汇储备构成。他们应该这样做。

“我自己已经买了很多人民币资产。目前我手上还是美元资产比人民币多，这是因为我相信未来两三年市场还会有振荡，很多人还会寻求美元作为最后的避风港。既然人们这么认为，我手上有美元的话，那时我可以把美元卖掉。我希望到那时候人民币已

经完全地自由化了，那我就可以买进大量的人民币资产。”罗杰斯说，如果未来的全球储备货币不是美元，“我觉得人民币会是非常强的一个替代储备货币，未来人民币会替代美元”。

## 看好铁路等板块

罗杰斯于1999年第一次投资中国股票。“我们当时在中国旅行，我在上海开了一个账户。当时我只能买B股，我买了很多B股。2005年，我又买进了大量的人民币资产。这些投资我不会卖掉，计划留给孩子。”他说，如果现在卖出中国的股票，就好比1940年代卖掉了美国的股票，再过八十年来看的话，会觉得那时卖出美国股票太蠢了。“中国也会遇到危机，但是危机过后，中国的股市还会胜出。”

罗杰斯认为，中国股市的表现远不如中国的经济发展那么好，主要是因为股票市场受到

限制，外国人很难在中国股市直接进行投资。同时，中国人也还不能在海外直接进行投资。“我希望中国政府对此作出改变。现在阿里巴巴在纽约上市了。但是如果在中国A股市场上市的话，它只能面向有限的投资者。如果在香港或纽约上市，它就可能面向众多国际投资者。所以我希望中国政府能开放中国市场，这对于中国的企业和中国的投资者来说都是有利的。”

对于人民币升值，罗杰斯表示并不担心，“日元在六十年以前就开始上涨了，但到现在还是有竞争力”。但是他对于中国的政府债务、信托债务、影子银行等问题，表现出了一定程度的担忧。

对于中国股票投资方向的选择，罗杰斯列举了铁路、医药、养老、金融，特别是污染治理、旅游、农业以及商品和原材料。“我对于大部分的领域很乐观，但是房地产除外。”罗杰斯说。

## 罗奇警告

## 主权债务“终极泡沫”已现

□本报记者 刘杨

摩根士丹利原亚洲区主席兼首席经济学家、现任耶鲁大学全球事务研究所高级研究员史蒂芬·罗奇6月27日指出，全球各大央行极度宽松的货币政策已造成主权债务的“终极泡沫”，这有可能触发下一场全球金融危机。

罗奇是在接受CNBC采访时做出上述表态的。他表示，只要美联储依然维持极度宽松货币政策，维持4.25万亿—4.5万亿美元的资产负债表，就有理由担忧不久将出现另一场动荡，“几年前我就感到主权债务将成为终极泡沫，无论是美国国债还是其他国家的主权债务”。

数据显示，目前美联储资产负债表规模为4.33万亿美元，同比上升3.90万亿美元。造成美联储资产负债表膨胀的原因，正是2007至2008年全球金融危机后所推出的量化宽松（QE）计划。目前，该计划每月的债券购买规模，已由最高值时的850亿美元削减至350亿美元。

罗奇强调，包括美国在内的全球市场已经远离雷曼兄弟破产之后那场严重的金融危机，需要开始思考下一场危机何时来临。因此，需要严肃地重新考量货币宽松政策对资产价格和信用市场的影响，不能忽视其对金融稳定所造成的压力。

## 路透调查显示

## 分析师看好亚洲股市

□本报记者 张枕河

路透社最新公布的调查结果显示，在对逾200名业内资深分析师进行访谈后，绝大多数分析师预计今年全球主要股市中多数将会上涨，其中许多股指年内甚至将创下或接近历史高位。分区域而言，分析师近期最看好亚洲股市。

调查称，由于全球经济增长缓慢，受访的分析师认为，各地股市能进一步上涨的主要原因是主要央行实施的超宽松货币政策。主要经济体央行短期内将可能保持宽松立场，继续为股市提供充足流动性，直至全球经济复苏完全企稳。而充裕的流动性，加之缺乏其他有吸引力的投资替代选择，将明显利好股票等高风险资产。有分析师强调，廉价资金既推高股市，也推高了国债价格，导致债券实质收益率低至可以忽略不计，甚至为负数，使得股票比债券更有吸引力。

调查还指出，除印度股市之外，其他亚洲股市在路透调查涵盖的主要股指中一直表现落后，但分析师预计它们近期将强劲反弹，反映出投资者对这些亚洲市场的信心。对包括日本、中国内地、韩国、印度和中国香港在内的亚洲股指到2015年6月底时点位预估中，大多数分析师预计它们将较目前点位大幅上涨。相比之下，分析师认为去年以及今年上半年实现较大涨幅的欧美股市将明显放缓涨势，因为这些国家经济继续复苏的动能已出现降温苗头。

## 日本失业率创近17年新低

## 核心通胀率走高

□本报记者 张枕河

日本官方最新公布的数据显示，日本5月失业率环比下降0.1%至3.5%，创下1997年12月以来的最低值。与此同时，日本5月全国核心CPI同比增长3.4%，创下1982年4月以来最大涨幅，显示出日本正在继续摆脱通缩问题。

业内人士指出，上述两个数据非常重要，其在一定程度上预示着日本经济受到今年4月上调消费税的冲击或低于市场预期。日本总务省指出，从失业率数据看，日本就业市场在企业继续增加雇佣劳动力的背景下已经持续得到改善，甚至有些行业还出现了劳动力短缺的现象。经季节性调整后，日本5月失业人数环比减少1.3%至233万人，其中主动放弃工作的人数下滑6.6%至71万人。有市场分析师指出，此次失业率数据还可能使市场关于“日本央行不会在2014年剩余时间内推出新的货币刺激措施”的观点有所强化。

与此同时，5月核心CPI涨幅远超日本央行设定的3%目标值，显示出日本抗通缩努力得到回报。日本央行非常看重核心通胀率数据，并将努力摆脱多年来的通缩阴影作为央行目标之一。但也有业内人士指出，日本未来几个月的物价情况也面临变数。例如在伊拉克局势紧张背景下，国际油价上涨可能会推高日本国内燃油价格；此外，日本5月所有家庭支出同比大幅下滑8.0%，远超预期下滑2.3%以及4月的下滑4.6%，显示出家庭购买力仍受到消费税上调较大的冲击。

## 法巴银行将遭美重罚

法国媒体日前援引法国巴黎银行的消息说，法国巴黎银行与美国监管部门的谈判将于近期结束，双方将达成协议，法国巴黎银行将遭受后者等的严厉处罚。

据法国主要新闻电视台ITEL28日报道，法国巴黎银行总经理让－洛朗·伯纳费在致员工的一封信中说，由于曾犯错误，银行将遭到严厉处罚。据悉，相关协议将使法国巴黎银行免于司法追究，但是需面临罚款。相关报道没有透露罚金数额。不过，有美国媒体猜测，罚金可能达到100亿美元。

法国财政部长米歇尔·萨潘此前告诉媒体，法国政府已要求美方减轻对法国巴黎银行的处罚。萨潘说，法国政府在劝说美方对法国巴黎银行进行“更公平的处罚”方面已取得进展，政府希望法国巴黎银行不会处于非常困难的境地，以至于无法为法国经济提供融资支持。

法国巴黎银行是法国最大的银行，美国司法部近期对这家银行在2002年至2009年期间协助伊朗、苏丹等国避开美国经济制裁一事展开调查，这很可能导致这家银行遭受美方巨额罚款。（郑斌）