

# 欧洲央行重启加息抑通胀

## 主权债务危机或持续 连续加息时机不成熟

□本报记者 陈昕雨



CFP图片 合成/韩景丰

### 继续加息尚无定论

欧洲央行行长特里谢在7日货币政策会议后的新闻发布会上指出,欧洲央行需通过加息抑制通胀风险,未来欧元区通胀中期前景仍呈上行之势,必须继续密切监测价格走势,避免第二轮通胀效应滋生。

欧盟统计局公布的最新数据显示,欧元区截至3月的12个月通胀率初值升至2.6%,超过分析人士预计的2.4%,创29个月来新高,且已连续4个月超过欧洲央行设定的2%通胀目标。去年12月,欧元区通胀率首次突破“红线”达2.2%,今年1月通胀率继续攀升至2.3%,并于2月进一步升至2.4%。能源价格飙升是欧元区通胀率走高的主要推手。今年以来,纽约原油价格涨幅已达19.45%。假如油价持续在高位盘旋甚至进一步上涨,必将加重欧元区通胀攀升压力。

在通胀压力一路走高的情况下,欧洲央行必须履行其稳定物价的首要职责,而加息无疑是欧洲央行这一“特殊”货币决策机构的不二之选。

不过,考虑到目前不断发酵的欧洲债务危机以及仍显脆弱的经济复苏基础,欧洲是否就此进入加息周期尚难下结论。

不仅如此,欧元区成员国明显分化的通胀率走势,也折射出欧央行加息的无奈。数据显示,2月份有15个国家通胀率环比上升,3个国家保持不变,8个国家出现下降。其中,通胀率涨幅最低的是爱尔兰,当月通胀率仅为0.9%;而德国等核心成员国普遍承受着较大的通胀压力。今年1月,德国通胀率触及2%,并于2月攀升至2.2%。德国联邦统计局称,3月通胀率初值达2.1%,创2008年10月以来最高水平。比利时通胀率去年11月底已达2.86%,今年2月飙升至3.5%;今年2月,意大利通胀率也达2.4%。

目前,希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙四国GDP合计占欧元区GDP的24%左右,总体而言,二线国家仍是欧元区的“少数派”,欧洲央行此次加息当是从全局出发,避免高通胀伤害核心成员国经济的“两利相权取其重”的无奈之举。

正因如此,特里谢在加息后的新闻发布会上表示:欧洲央行并未决定未来一段时间是否继续加息。”

### 欧债危机渐趋升级

尽管欧元区核心成员国经济快速复苏,通胀率高企,但已肆虐一年有余的欧债危机并未平息,且近期呈升级之势。分析人士担忧,欧洲央行此时收紧货币政策,将使高负债成员国面临财政、货币政策双重紧缩的严峻挑战,恐将进一步加剧欧债危机。

太平洋投资管理公司(PIMCO)联席首席投资官埃利安称:利率上升以及随之而来的欧元升值,将使饱受债务压力国家的处境更加艰难。”

6日,葡萄牙看守内阁总理苏格拉底已正式宣布向欧盟寻求财政救助,从而成为继希腊和爱尔兰后第三个申请救助的欧元区成员国。

而加息对于此前已申请援助贷款的希腊和爱尔兰而言,意味着政府和企业承担更高的融资成本,债务规模进一步扩大,未来被迫进行债务重组的风险上升。

此外,除经济深度衰退、政府债台高筑外,市场对欧元区二线国家银行体系健康状况的质疑也从未停歇。目前欧元区有174家银行无力从市场获得足够资金,不能满足最低资本率要求,加息将增加问题银行的融资成本,银行大范围倒闭可能将成为主权债务危机转化成更大灾难的导火索。

希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙银行系统面向私营领域的贷款期限最短,这意味着,这些国家银行的客户将最先受到加息的冲击,银行的贷款坏账损失也可能随之上升。

### 套利交易明显活跃

由于欧洲央行率先加息,与美日货币政策分歧渐现,利率差异使外汇市场套利交易再度兴起。

经济复苏前景不明,英国央行7日宣布继续维持0.5%的超低利率;市场有关美国开始紧缩货币政策的预期降温;地震灾难则导致日本进一步放松货币政策。

分析人士认为,在此背景下,融资套利交易已明显活跃起来,加之市场风险情绪抬头,非常有利于高收益货币走势;而全球各主要经济体近期采取的一系列干预汇市的举措,降低了投资者对汇率出现大幅波动的预期,也对融资套利交易构成支持。

苏格兰皇家银行策略师保罗·罗布森则认为,日元作为避险货币的地位仍相当稳固,日元当前走软主要由地震后各种临时性因素导致,未来仍有可能走强。

此外,有分析人士预计,短期内欧美货币利差可能引发国际资本涌入欧洲。不过,中信证券首席宏观经济学家胡一帆认为,长期来看,由于欧元区经济主权和银行信用资质不佳,在国际融资市场上将难以与美国竞争。

数月来一直承受通胀压力的欧洲央行4月7日宣布,将基准利率由1%的历史低点上调25个基点至1.25%。这是2008年7月以来该行首次加息,符合市场预期。欧洲央行行长特里谢表示,未来欧元区通胀中期前景仍呈上行之势,必须继续密切监测价格走势。但欧洲央行并未决定未来一段时间是否继续加息。

分析人士认为,鉴于欧元区经济复苏极不均衡,且欧债危机已在葡萄牙等国掀起第三波“恶浪”,加息不可避免地加重欧元区二线国家债务负担,并可能引发这些国家的银行业“破产潮”。欧洲央行本月加息实属在短期内抑制通胀的无奈之举,开启连续加息周期的时机仍不成熟。

## 欧元或维持震荡走势

### 股市提前消化加息影响

□本报记者 高健

北京时间7日19时45分,欧洲央行宣布将基准利率提高25个基点。由于这一自2008年7月以来首次实施的加息举动早在意料之中,加之欧洲央行行长特里谢并未释放持续加息的强硬政策信号,宣称“尚未决定是否继续加息”,已先期消化了本次加息预期的全球市场普遍表现平淡;6日突破1.43水平线的欧元对美元汇率也显著回落。有分析认为,特里谢弱化的货币政策“紧缩”立场,将可能成为欧元走势被修正的“催化剂”,未来独自面对欧债危机压力的欧元短期内或维持震荡走势。

截至北京时间7日21时30分,欧洲主要市场全线上涨,但涨幅普遍有限。其中,英国富时100指数涨至6043点,涨幅0.09%;德国DAX40指数涨至7217点,涨幅0.02%;法国CAC30指数涨至4045点,涨幅0.15%。同时,在7日交易前段小幅回落、随后在特里谢讲话期间有所反弹并短暂震荡的欧元,由此前的1.433显著回落至1.425水平线上下。

#### 市场已消化加息预期

欧洲央行的加息预期近期十分强烈。早在3月4日的上次议息会议后,特里谢就暗示4月加息。正因为如此,欧洲乃至全球各主要市场用一个多月的时间来消化加息预期的影响,反倒是在7日当日的交易中表现格外平静。

7日欧洲股市开盘后,英国、德国和法国

股市先扬后抑,但幅度均在0.5%之内,呈现出一副静待欧洲央行声明的姿态;当日,迎来日本政府大手笔支持灾后重建利好消息的日本股市基准股指涨幅不足0.1%;而韩国和香港股市更是当日收跌。在外汇市场上,此前连续两个交易日上扬,并在6日创下15个月新高的欧元对美元汇率,在7日的交易中也有所回落。

对此,驻纽约分析师本·波特表示,日本、英国及欧洲央行7日均有声明发布,这理应是股市及汇市表现积极的一天。但市场的反应表明,其已然完全消化了欧洲央行本次加息的影响,更受关注的则是欧洲央行是否会释放未来进一步加息的“持续紧缩”信号,因为决定着欧洲央行货币政策转向的速度及该机构对欧债危机前景的判断。

事实上,从全球市场来看,欧债危机可能继续加剧,一定程度上对冲了欧洲央行的加息预期。欧洲各主要股指较3月上旬并未有实质性上涨;纽约股市的持续改善则多半归因于美国经济自身的良好复苏表现;日本及亚太股市则更是在此期间遭受了地震灾难的冲击。

有市场人士指出,在欧债危机始终未能寻得根治之法的背景下,欧洲央行本次加息某种意义上是在强调其抗击通胀的决心,而非表明欧洲经济复苏已来到需要回收流动性的程度;而在葡萄牙债务状况恶化之后,加息并未能产生预期效果的欧洲央行,陷入了较一个月之前更尴尬的政策境地。

□中国农业银行大客户部高级专员 何志成

欧元区国家经济的基本面怎么样?德国一枝独秀,但快被“惜”怕了。向它伸手的国家越来越多,使得此前抱有侥幸心理的很多德国人大梦初醒,对曾经支持援助的默克尔政府投出反对票。况且,欧洲央行若连续加息,势必打压欧元区唯一的经济发动机德国的经济增长,而没有了德国,欧盟到哪里找钱。反观欧元区五国都不乐观,自希腊与爱尔兰去年第四季度经济萎缩1.5%之后,葡萄牙也萎缩0.3%。如果欧洲央行连续加息,不仅它们的筹资成本会大幅度上升,关键点是自身造血功能将完全失去。目前,欧元区五国的债务负担与正常产出早就不成正比,即每产出100个单位的产值,却要消费105至108个单位的产值,不仅没有积累(还债),而且寅吃卯粮。欧洲五国未来只能靠借债生存,利率提高显然不利。很多国际知名经济学家已经预言:欧元区经济体增长目前严重不均衡,对德国法国来说,升息早了;对希腊、爱尔兰与葡萄牙等已奄奄一息的经济体来说,有可能使它们丧失拼搏的最后一点气力。

在这种危机四伏的背景下,欧洲央行仍然选择升息,从反面告诉我们,当前的通胀有多么严重,所谓两害相权取其轻。

欧洲央行加息后,对一些国家会形成加息压力,预计将使一直旁观的英国央行跟进升息,另外一个很快跟进的将是瑞士央行,而加拿大和澳

#### 大宗商品涨势或受限

鉴于此,特里谢在欧洲央行利率决议发布会上软化了口吻,称“目前的货币政策较为适宜”、尚未决定是否继续加息”。这意味着,欧洲央行并未由此开启连续加息的“紧缩”政策,而更有可能依据欧元区的通胀水平对货币政策做出调整。

在特里谢表态后,欧元对美元汇率快速回落,日累计跌幅在15分钟内放宽至0.6%。西方媒体表示,特里谢弱化的货币政策“紧缩”立场,将可能成为欧元走势被修正的“催化剂”,未来独自面对欧债危机压力的欧元短期内或维持震荡走势。

需要指出的是,上述预期有利于推动美元指数有限反弹,并料将进一步使以美元计价的大宗商品市场近期的价格飙升势头得到缓解;当然,欧债危机等利空的存在也可能继续推动投资者将资金转移至黄金、白银等大宗商品市场。

此前,受欧元连续走高影响,衡量美元兑换包括欧元在内的全球六种主要货币的美元指数连续走低,加之关于欧洲央行回收流动性、欧债危机可能蔓延等预期对市场施加影响,投资者将大量资金转移到贵金属市场。这造成国际金价连创历史新高,并在6日的交易中一度突破每盎司1460美元的高位;而国际银价更是连续三个交易日创下1980年以来新高。此外,金融属性被逐渐激发的铜期货,也在上述因素的推动下,继今年2月初之后再度逼近每吨10000美元的历史高位。

大利亚央行再度加息的时间有可能延至年底。

全球各国央行纷纷投入抗通胀战斗,唯独美联储和日本央行会按兵不动。许多分析师认为,美联储按兵不动的目的就是希望看到其他国家先加息,削弱欧元区和中国的经济实力。这种说法猜测的成分大。我认为,美国日本至今不谈加息,实在是因为它们它们的通胀率很低。比如日本,即使遭遇特大地震,通胀率还是近零状态,美国的通胀率只有1.6%,远远低于其他国家。美联储相对其他各国央行更有回旋余地,因为美国是全球最大产粮国之一。手中有粮,心中不慌。即使油价飙升,美国也将是最后倒下的大国,它的汽柴油零售价几乎是发达国家中最低的。

本轮抗通胀的确不同于以往,加息未必是好办法。欧洲央行没有办法只能先加息,而美联储调整货币政策的方法却有很多,未必需要急着加息。我预计,美联储下月有可能将调整第二轮量化宽松规模——提前一个月结束;至于加息,很可能要等到年底再看,甚至等到明年第二季度与日本央行看齐了(日本央行有可能三年内都不加息)。在经济全球化的时代,抗通胀必须各国联合行动才能奏效。目前只有中国等新兴市场经济国家和欧洲央行等少数国家或地区的央行在采取抗通胀措施,美联储不动,日本央行不动,流动性泛滥的两大“龙头”没有关注,甚至有加大动向,想完全扭转全球通胀的上行趋势较有难度。

## 英国延续宽松货币政策 最早或于5月加息

□本报记者 陈昕雨

英国央行4月7日宣布,维持利率于0.5%的历史低点不变,同时维持资产购买计划规模于2000亿英镑不变。英国2011年第一季度国内生产总值(GDP)数据将于27日公布,分析人士认为,由于当前英国通胀压力较大,假如数据显示该国经济增长前景喜人,英国央行最早可能于5月加息。

英国国家统计局(ONS)此前公布,主要受食品、燃料和服装成本上升推动,英国2月消费者物价指数(CPI)年率上升4.4%,创2008年10月以来最大涨幅,较该行2%的通胀目标翻一番;核心通胀率升至3.4%。截至2月,英国CPI已连续15个月高于2%。

英国央行2月货币政策会议纪要显示,该行货币政策委员会9位委员意见分化,其中森坦斯支持加息50个基点,威尔和戴尔支持加息25个基点,普森支持扩大量化宽松规模至2500亿英镑。

威尔称,英国通胀率上升之势可能比英国央行预期的更显著,且存在突破5%的风险。但大多数委员认为,当前商品价格上涨是暂时的,高通胀形势将在2012年英国提高消费税、高油价回落得到缓解。其次,在财政紧缩政策背景下,目前判断经济反弹力度为时尚早,加息将威胁英国仍脆弱的经济复苏进程。第三,近期发生的日本地震等一系列事件加剧了中期内经济成长和通胀前景的不确定性。

英国国家统计局数据显示,该国2010年第四季度国内生产总值(GDP)终值环比下降0.5%,与2009年第四季度相比,英国当季GDP同比增长1.5%。英国商会最新报告预计,今年第一季度经济将实现增长。

## 日本维持利率不变

□本报记者 吴心韬

日本央行4月7日宣布,维持该国基准利率——银行间无担保隔夜拆借利率零至0.1%不变,这是该行自去年10月份以来连续第7个月维持实际零利率不变。

去年10月,为抑制日元进一步升值和阻止经济下滑,日本央行将基准利率由0.1%下调至零至0.1%,这是该行时隔4年多后再次实施实际零利率政策。分析人士认为,由于3月11日发生的日本大地震对日本经济造成较大打击,日本央行或在短期内维持实际零利率不变。

日本央行行长白川方明在6日的新闻发布会上表示,该行对日本未回归温和复苏轨道,以及克服供应链中断等挑战表示“有信心”。他说:只要供应链障碍的问题解决,全球经济的强劲增长将会拉动日本出口增长,进而支持日本经济。”他预计供应链障碍的情况会在今年6月或者7月份得到解决,但他未表明日本回归经济复苏的具体时间表。

白川方明还强调,该行直接从日本政府购买国债会削弱日元的信心,进而推高长期利率水平。他说:在日本遭遇地震冲击,且政府财政状况严峻的背景下,保持本国货币在国内和国际信任度特别重要。”

在地震发生后,日本央行通过在公开市场购买政府债券等方式为金融市场提供巨额流动性,而由于灾后重建所需资金甚巨,近期有部分日本国会议员呼吁日本央行直接从日本政府购买债券,即使财政赤字货币化。