



## 全球货币政策“急转”之后入“宽道”

□本报记者 吴心稻

2011年的全球货币政策是一部波澜起伏的“情景剧”。而关于2012年的“剧情发展”,无论是“剧中人”、“剧评人”还是“观众”都有一个毫无争议的预期——“宽松”。

今年上半年,全球经济迎来金融危机后的最好时光。其中,发达经济体复苏提速,美国和企业业绩报佳音,美欧股市均恢复至金融危机前水平。在一片“莺歌燕舞”中,美联储如期推出第二轮量化宽松政策(QE2),而欧洲央行坚决两次加息。新兴经济体连续两年引领全球经济复苏后,今年上半年保持强劲增长势头,但由于内外需旺盛,国际大宗商品价格高企,通胀压力日益沉重,使得新兴经济体货币政策正常化进程加快。

进入下半年,因欧洲主权债务危机升级,美国旷日持久的减赤谈判使其债务风险敞口充分暴露,全球经济的“剧情”开始发生转折。随后,美国主权信用评级遭标普下调事件将此“故事”推向“高潮”。在今年最后三个月时间里,欧债问题则使得全球经济前景笼罩着失望感和迷茫感。

受此影响,全球货币政策立场出现“急转弯”,美国通过“卖短买长”操作对资产负债表进行定向调仓,并将超短期利率期限承诺数次延长,欧洲央行两次降息,短短8个月后将政策立场“打回原形”,而日本扩大量化宽松规模。新兴市场方面,紧缩阵营“溃不成军”,并在年底彻底地将立场转向“再宽松”。

年末岁初,各方机构的年终总结和明年展望纷纷出炉。欧债问题的长期化及其导致的全球经济增长失速成为了各界共识。在此背景之下,全球货币政策至少在短期内将维持宽松立场,直至美国经济复苏势头强化、解决欧债危机有短期举措和长期制度建设并行不悖的合理方案。

美国经济发展和美联储的政策动向是各界关注重点。美国经济今年低开高走,前三季度同比增速分别为0.4%、1.3%和2%,最近数月的数据也显露出美国经济增长动力在加强。越来越多的投资机构在年底进行资产配置调整,即开始增持美股和高收益债券等风险资产,同时适当削减高质量债券如美债和高评级债券的仓位。

不过,美国经济整体表现仍不尽如人意,经济增长率仍未达到年均2.5%至3%的潜在增速水平。其中,除了失业率持续高企,次贷危机后遗症仍然存在,导致美商业地产和住宅地产市场持续低迷,对经济形成拖累。业界预计,美联储的“扭转操作”在明年6月结束后有可能会推出第三轮量化宽松,主要用于购买抵押贷款支持证券和长期债券。

在欧洲,刺激经济增长的工具目前仅存货币政策,而且欧洲央行目前仍有相当大的扩大资产负债表的空间。但是要使欧洲央行直接在二级市场上购买欧元区成员国债券,扩大基础货币供应量,需经历长期且艰难的政治利益博弈。不过业界预计,明年意大利、西班牙和葡萄牙等重债国偿债高峰期是一个关键时点,市场压力或会迫使欧洲央行转变传统套路,实施更加积极的货币政策。

新兴市场近期有标志性的“宽松”插曲便是今年年底中国调定存款准备金率、印度央行终结了加息周期以及俄罗斯央行的意外降息。随着通胀率回落趋势的进一步确定,那么中印俄等大型新兴经济体调整货币政策的空间将被逐步打开,保增长是明年新兴经济体的发展主题。

所幸,经历金融危机后的新兴经济体目前经济基本面状况要好于过去,这包括较快的经济增长率、内需市场的发展和成熟、较大规模的经常项目盈余和外汇储备、相对可控的债务负担和财政预算状况等,以上“资本”使得新兴经济体在未来的“宽松”路上不必“跟拍”发达经济体,而是将政策更好地服务国内内生增长动力的培育。

## 标普取消评级 长实回应“不差钱”

针对标普日前发报告取消长实(00001.HK)长期企业信用评级,李嘉诚控股的长江实业昨天发布回应称,由于公司借贷比率低,且有足够融资能力,所以已在2009年终止标普的评级服务,按规定不能向标普提供未公开资料。

评级机构标普公司12月28日发布报告称,由于长实过去十二个月进行与部署多项收购项目,令标普未能准确评估集团流动资金状况,而且标普过去三年未能接触到长实管理层,故撤回长实A-长期企业信贷评级及其cnAA大中华信贷评级。

对于这一报告,长实似乎并不在意。其发言人回应称,由于集团一向沿用审慎之财务策略,借贷比率非常低,且有足够融资能力,所以长实早在2009年已终止标普之评级服务,因此,按照有关规定,集团不能与标普人员会面并提供任何并未公开资料,而且标普也没有向集团查询有关资料。

长实的言外之意就是“不差钱”。“一位不愿具名的香港分析师表示,由于掌门人李嘉诚的实力,长实一般直接与银行联系借贷,不需要借助标普的评级。时富资产董事总经理姚浩然则表示,标普撤销评级对长实影响不大,因为长实负债率低,目前也没有举债需要,而评级主要对举债成本造成影响;加上长实过往的财务表现良好,在香港颇具知名度,即使有举债需要,成本也不会很高。长实昨日股价收报92.55港元,微跌0.91%,与恒生地产指数0.95%的跌幅相若,表现同步大市。”(钱杰)

□本报记者 陈昕雨

据彭博数据,意大利政府29日成功拍卖了分别于2014年、2018年、2021年和2022年到期的、总规模为70亿欧元的国债,平均收益率为5.62%、7.42%、6.70%和6.98%,均较该国此前一次于11月29日拍卖同等债券收益率大幅降低。但筹资规模不及85亿欧元的最高目标。

但由于2012年欧元区主权债务市场阴云难散,欧洲央行承担的风险则与日俱增,欧元汇率在2011年底大跌,凸显投资者对欧债危机的担忧持续。29日盘中欧元继续走低,截至北京时间29日20时,欧元对美元下跌0.56%至1.2867,创去年9月以来新的新低。

### 2011年欧债拍卖收关

意大利政府28日拍卖了规模为90亿欧元的6个月期国债,平均收益率为3.251%,为11月拍卖同类国债时收益率6.5%的一半。28日和29日意大利两次国债拍卖为欧元区2011年国债拍卖画上句号。

分析人士认为,意大利国债拍卖结果显示,在经历了一整年的欧债风暴后,意大利国债市场终于于2011年底暂获喘息,但市场对欧债危机的担忧并未彻底缓解。首先,2012年初,包括欧元区成员国将将迎来发债高峰,届时欧债危机可能再度恶化。据外电报道,作为欧元区第三大经济体,意大利须在明年4月前为约2000亿欧元债务进行再融资。另据瑞银集团预计,2012年全年的欧元区成员国主权债务发行总规模将达7400亿欧元。其中1月将发行820亿欧元债券,第一季度债券发行量为2340亿欧元。

其次,尽管融资压力有所缓解,但意大利政府在刺激经济增长方面仍裹足不前。意大利政府虽推出了规模为300亿欧元的削减开支方案,但该国面临的核心问题是亟需拉动经济增长,目前意大利政府尚未出台任何经济刺激计划。意大利的经济状况是欧元区的缩影,其他成员国同样面临经济疲软的严峻问题。

## 2012全球经济展望系列之九

# 避免意大利债务违约是应对欧债危机关键——访瑞银财富管理研究部主题研究主管德克·法尔廷



□本报记者 高健

把全球经济和金融史册中的2011年标记为“欧债危机”之年,应当不是一种过分的举动。作为全球金融体系最大风险所在体的欧债危机,对于全球经济和金融体系有着重要意义。就欧债危机相关问题,中国证券报记者日前专访了瑞银财富管理研究部主题研究主管德克·法尔廷(Dirk Faltn)。他强调,避免意大利出现主权债务违约对欧债危机前景至关重要,尽管欧元区最终解体的可能性并不大;而拟议中“欧元债券”的实际操作难度较大。

### 欧洲央行年中加息属“失误”

中国证券报:欧洲央行本月决定向银行系统提供一项为期三年、利率率仅为1%的贷款项目。该措施是否会因银行系统“惜贷”而遭效果打折?您是否认为欧洲央行直接提供流动性属于短视行为?

法尔廷:目前欧洲银行系统的确实贷款出借意愿有限。尽管银行用资金购买政府债券并会因此持有一定主权债券,但其目前却并未积极对私营部门进行借贷,因为银行系统自身同样面临欧洲主权债可能短缺的风险,必须削减贷款出借规模。而实际操作过程中,部分贷款或将借贷到公共部门。

很难将欧洲央行的举措称为

### 欧央行资产负债表创新高

据欧央行28日公布的最新数据,截至12月23日当周,欧央行向欧元区各银行提供的贷款总量大幅增加2140亿欧元至8790亿欧元。特别在欧央行上周向欧元区523家银行提供4890亿欧元贷款后,该行资产负债表规模已大幅增至创纪录的2.73万亿欧元。

欧央行数据还显示,欧元区商业银行27日在央行的隔夜存款达4520.3亿欧元,连续第二天创历史新高,此前一天的隔夜存款规模为4118亿欧元。

分析人士认为,上述数据显示,此次欧央行向金融系统注入的大部分资金并未被银行投入信贷流通领域或欧元区主权债市。欧央行此举仅暂时降低了商业银行发生倒闭的风险。北德意志州银行经济学家克摩莱称:欧央行资产负债表规模大增将加剧市场恐慌情绪,使投资者对欧央行在欧债危机中面临的压力感到担心。”

### 拖累黄金跌至半年新低

截至28日收盘,欧元对美元今年内累计下跌3.15%。美国商品期货交易委员会最新报告显示,截至12月20日当周,市场做空欧元对美元的净头寸总计186亿美元,仅较此前一周下降2%;之前一周投资者做空欧元的净头寸达4年最高水平。

欧债危机不确定性导致投资者选择美元避险,29日美元指数延续涨势,盘中一度触及80.73的年内新高。美元指数维持高位运行,对黄金、原油期货价格带来打压造成不利影响。至北京时间29日20点,纽约2月黄金期货价格下跌2.5%至每盎司1526美元,创下今年7月份以来的低点。

纽约梅隆银行外汇策略师尼尔·梅勒认为,市场指标显示,欧盟当局仍未拿出切实有效的欧债危机解决方案,欧元区已走上解决欧债危机坦途的假设仍遭受投资者质疑。就短期而言,假如2012年初包括法国在内的欧元区成员国主权评级遭降,将引发欧元暴跌。

## 意债拍卖难挽欧元颓势

# 疲弱欧元跌出15个月新低



意大利银行

IC图片

## 欧元前路坎坷 美元或成亮点

本报记者 杨博

在28日触及11个月低点后,欧元本月内的跌幅已经达到3.7%,年内跌幅达到3%。展望2012年,分析人士普遍认为明年欧元对美元很可能继续下滑,明年上半年美元对一篮子货币的表现或更好。

纽约梅隆银行首席货币策略师西蒙·德里克认为,欧元对美元在今年年底前降至年内低点,预计到2012年底会进一步降至1.20的区间内。去年最后一个交易日,欧元对美元汇率为1.3347。

瑞银分析师认为,2012年欧

洲主权风险加剧,市场对美元需求也会更高。瑞银预计明年欧元对美元将降至1.25左右。

劳埃德银行集团外汇分析师珍妮佛认为,市场一直期待欧元区提出解决欧债危机的根本方案,但一直没有实现,因此未来欧元仍将继续承压。

新加坡华侨银行(OCBC)财富管理部门主管认为,欧洲持续的不确定性和欧元区严重的下滑风险将对2012年上半年欧元表现形成压力。考虑到目前欧元区的情况和美元短缺的情况,2012年第一季度美元对主要货币将受到支撑,但在下半年可能

走软。

渣打银行在其发布的2012年全球聚焦报告中预计,美元仍将继续从全球去杠杆进程、经济差异、风险投资意愿低迷和避险性质中受益,预计2012年第一季度美元将延续升势,当季兑美元下跌幅度最大的货币可能包括欧元、瑞士法郎、韩元等。

加拿大丰业银行集团发布的外汇市场展望认为,美元仍是全球投资者钟爱的储备货币,市场流动性紧张也会继续利好美元。而欧元自9月初至今一直表现疲弱,预计这种情况在2012年将继续。

## 美国圣诞假期零售额增长强劲

据研究机构ShopperTrak周三公布的数据显示,由于天气情况好且商家大幅折扣,吸引消费者去商店或上网抢购礼物,美国今年年底假日期间的零售表现强劲。

数据显示,由于本次圣诞前夜这天正好是周六,12月24日当天的销售总额较上周同期增长14.8%,达到440亿美元左右。当周商店的销售总额较12月17日止的当周增长了37.8%。今年的12月26日是美国公众假期,

当日销售额劲增25.5%,达到71亿美元。

该机构表示,美国12月销售迄今上升4.7%,11月销售上涨4.1%。该机分析师马丁表示,消费者如果觉得可以用金钱得到一些价值,就会愿意出门消费。”

美国消费者信心指数的12月销售信心指数为27日从11月的55.2升至64.5,高于市场预估的58.3。有分析师指出,消费者信心实际上归结为对就业市场的感觉。(黄继汇)

## 日印签订货币互换和贷款协议

本月27日至29日日本首相野田佳彦访问印度,并在28日签署了总金额为150亿美元的货币互换协议,规模高于此前媒体报道的100亿美元。此外,日本政府还承诺在未来五年为印度提供约3500亿日元(约合45亿美元)的基础设施贷款。

根据协议,印度可在“不可预见结果”的情况下向日本央行借入美元,以稳定卢比币值。近期,受外债流出等因素的影响,卢比对美元汇率下半年至今累计下跌超过12%。日印曾在2008年6月签订了30亿美元的货币互

换协议,这一为期三年的协议在今年年中到期。

另据外媒报道,日本承诺在未来五年时间里为开发孟买-新德里经济走廊项目提供贷款,主要融资渠道预计为日本国际协力银行和日本政府开发援助。孟买-新德里经济走廊总长为1483公里,预计总投资金额达1000亿美元,这一项目正在从规划和设计阶段向实施阶段转变。印度商业和工业部长夏尔马28日表示,随着日印全面经济合作协定的实施,双边贸易总额有望在2014年提高至250亿美元。(吴心稻)

## 四季度全球并购降至一年半低点

彭博数据显示,今年第四季度全球并购交易涉及金额创一年半来新低。交易人士表示,由于欧债危机损伤市场信心,现金充裕的企业推迟重大并购活动,2012年全球并购业复苏可能继续受到打击。

数据显示,第四季度全球并购交易总额环比下降16%至4571亿美元,为2010年以来最低水平。今年以来已经宣布的并购交易涉及金额总计2.25万亿美元,同比增幅不到3%。投行并购人士表示,信贷紧张、欧元区衰退风险和股市波动令

很多企业打消了通过并购转型刺激销售增长的念头。相比之下,2011年初时较好的经济环境曾刺激持有大量现金的企业积极开展并购活动,当时强生宣布斥资213亿美元收购辛迪思公司。统计显示,今年前十大并购交易中有八宗交易是在8月份之前宣布的。

高盛全球并购部门高层人士表示,资金雄厚的企业仍有并购需求,且仍在继续关注战略性并购的机会,推动并购活动的关键因素是信心,但现在市场对欧元的信心不足。”(杨博)