



全球货币政策 急转”之后入“宽道”

本报记者 吴心韬

2011年的全球货币政策是一部波澜起伏的“精景剧”。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，发达经济体经济复苏提速，美国和欧洲企业屡报佳音，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，并将超低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”；英国和日本扩大量化宽松规模。新兴市场方面，紧缩阵营“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较长时期低迷成为了各界共识。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示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小资产负债表的空间。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下调法定存款准备金率、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公告称，由于公司借贷比率低，且有足够的融资能力，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-长期企业评级及其enAA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，且有足够的融资能力，所以长实在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，长实一直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、总规模为70亿欧元的国债，平均收益率分别为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。

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家银行业提供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券。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莱默尔称：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月份以来的最低点。

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。

瑞银分析师认为，2012年欧元表现或更好。



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

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

来欧元仍将延续承压。

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2012

年全球聚焦报告中预计，美元将

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