

# 德拉吉力挺定向长期贷款计划

本报记者 陈听雨

自今年第二季度开始,欧洲经济持续处于停滞状态,通胀率徘徊历史低位;欧洲央行最新向银行推出的第一轮定向长期贷款计划(TLTRO)需求低于预期。市场普遍预计,欧洲央行启动全面量化宽松(OE)政策以刺激经济势在必行。

欧洲央行高层在表示随时准备采取进一步行动的同时,对启动全面OE仍态度谨慎。22日,欧洲央行行长德拉吉在欧洲议会听证会上作证时称,欧元区经济复苏正在失去动能,失业率走高无法令人接受,经济复苏明显面临下行风险。该行将密切关注通胀前景面临的风险,并着重关注经济增长动能可能受损、地缘政治风险和欧元汇率走势的详细情况。尽管如此,他仍对TLTRO的政策效力充满信心。

## 欧央行看好TLTRO效果

针对最新实施的降息和首轮TLTRO,德拉吉指出,欧洲央行9月采取的措施是对6月措施的补充,目前欧洲央行已经触及了利率下限。他并不认为首轮TLTRO失败,“银行业吸纳第一轮TLTRO的规模处于欧洲央行的预期区间内,应将这轮贷款操作与将于12月实施的第二轮TLTRO措施结合一起来看待,现在预言欧洲央行定向长期贷款计划对经济的刺激效果还为时过早”。

德拉吉表示,欧洲央行已做好准备在权限之内,采用额外的非常规工具。他预计未来几

轮定向长期贷款计划会成为刺激经济的“火力强大的工具”。

欧洲央行执行委员会委员维斯科上周末表示,过去三个月欧元大幅贬值,欧洲央行可能无需采取更多刺激计划。维斯科认为,欧洲央行出乎市场预料的降息幅度和负利率措施已足以让欧元贬值。他认为:“欧元区目前并没有处于通缩状态,而是一种极度低通胀的情况。”

截至20日,自6月初欧洲央行执行负利率以来,欧元对美元汇率已下跌6%。德拉吉曾表示,将通过购买资产支持证券(ABS)和资产担保债券的方式使欧洲央行的资产负债表大幅扩张,从而达到拉升通胀率和提振经济的作用。其中,TLTRO将是扩大欧洲央行资产负债表的主要构成,而资产支持证券和资产担保债券所占比例可能相对较小。

不过,上周欧洲央行向欧元区255家银行提供4000亿欧元贷款,银行只接受了其中的826亿欧元,远低于分析师1330亿欧元的预期。10家意大利银行共申请了230亿欧元贷款,约占此轮银行接受贷款总额标量的28%。西班牙的对外银行(BBVA)、Bankia、西班牙大众银行和CaixaBank CABK.MC四家银行共申请111亿欧元贷款。

针对欧洲央行这一轮定向长期贷款计划需求低于预期的情况,维斯科表示,市场对于TLTRO有误解,第一轮反响平淡并不说明TLTRO失败。将于12月实施的第二轮TLTRO才更为重要,欧洲央行认为,相当一部分银行将在12月才开始借贷。

## 欧央行看好TLTRO效果

针对欧洲央行这一轮定向长期贷款计划需求低于预期的情况,维斯科表示,市场对于TLTRO有误解,第一轮反响平淡并不说明TLTRO失败。将于12月实施的第二轮TLTRO才更为重要,欧洲央行认为,相当一部分银行将在12月才开始借贷。

## 全面QE或明年初启动

近期,市场对欧洲央行提供更大流动性以刺激经济的预期显著升温。

今年第二季度,欧元区国内生产总值(GDP)环比持平。8月欧元区消费者价格指数(CPI)同比增长0.4%,为连续第19个月低于欧洲央行2%的通胀目标。欧元区经济“火车头”德国8月企业信心连续第四个月下滑。

评级机构惠誉国际指出,经济低增长和通货紧缩可能对欧元区国家预算造成巨大压力,伤害欧元区各国政府向受困银行提供援助的能力,并造成它们的信用评级被彻底降低。惠誉认为,欧元区内存在出现通缩的极大风险,预计欧元区通胀率在2015年和2016年可能跌至负1%,在之后回升至0%。

德国巴伐利亚州银行高级固定收益策略师达赫姆预计:“我们将看到欧元区接近零的通胀率持续一段时间,这将是欧洲央行采取措施的动力,欧元区债券市场很快就会燃起大规模量化宽松在未来数月内推出的预期。”

除通胀低迷、经济增长停滞外,欧洲央行实施的第一轮TLTRO需求低于预期,更导致多家机构怀疑欧洲央行现有刺激措施的效果,外界普遍预计该行可能将被迫采取更多积极措施。

荷兰合作银行利率策略师泰勒表示,欧洲央行希望通过放贷以扩大资产负债表并刺激欧元区经济,但市场的反应令这一计划落空。第一轮TLTRO的结果暗示,“全面OE”推出

的概率增大。

荷兰国际集团高级经济学家马丁·范维特认为:“相对低的起步,可能引发市场对欧洲央行能否实现目标的怀疑。尽管我们认为欧洲央行在实现目标上有困难,但必须等到12月的第二轮TLTRO结果公布后才能得出最终结论。”

高盛预计,欧洲央行头两轮TLTRO竞标规模在2000亿~2600亿欧元之间,全部8轮操作总共规模在7200亿~9100亿欧元。摩根士丹利则认为,前两轮TLTRO规模总共为2500亿欧元,第三轮到最终第八轮总计不超过4000亿欧元。德拉吉8月时表示,希望TLTRO能达到8500亿欧元,并最终将欧洲央行的资产负债表从现有水平再增加1万亿欧元。

巴克莱银行预计,在试图提振欧元区需求的其他努力都告无效的情况下,欧洲央行会在2015年初启动全面的量化宽松项目。美联储和英国央行在金融危机爆发后几乎立即启动了量化宽松项目,而欧洲央行一直按兵不动。在量化宽松措施中,央行会购买金融资产,通常是所在国政府发行的债券。到目前为止,欧洲央行的多组项目主要针对资产担保证券或贷款担保证券,而政府债券市场的规模相比其中的任何一个都要大出三倍以上。

凯投宏观研究报告预计,欧洲央行最终将借助量化宽松的力量,但该行货币宽松措施的规模将比日本央行小很多,“在欧元区内18个国家和央行间形成协调性政策也会是一个永远无法完成的挑战”。

## 斥资170亿美元 默克收购美生命科学企业

德国大型制药企业默克集团(Merck)22日宣布,将以高达170亿美元(约合131亿欧元)的价格收购美国生命科学企业西格玛奥德里奇(Sigma-Aldrich)。

默克集团表示,此次收购将增强其在生命科学领域的实力,并扩大全球影响力。在北美市场将迅速扩张其市场份额,在快速发展的亚洲市场也将增加其知名度。预计在交易完成后,集团的净盈利水平以及利润率都将得到明显提高。

默克集团还指出,其已经获得了充足的资金保障,期望交易能在2015年年中完成,目前还在等待监管部门批准。据悉,西格玛奥德里奇的董事会已经批准了此次收购,目前正在等待特别股东大会予以通过。

资料显示,西格玛奥德里奇是全球领先的生化科学与高技术集团公司,其生物化学与有机化学产品与试剂盒被广泛地应用,在36个国家与地区设有营运机构。默克集团则主要致力于创新型制药、生命科学以及前沿功能材料技术,在全球67个国家和地区拥有154个分支机构或合资公司。(张枕河)

## 西门子

## 拟76亿美元收购德莱赛兰

德国工业巨头西门子22日宣布将以全现金的方式收购美国油气设备制造商德莱赛兰(Dresser-Rand),收购报价为76亿美元,合每股83美元。西门子称这一报价已经得到德莱赛兰董事会的支持。

早在今年7月就有德国媒体报道称西门子考虑收购德莱赛兰。如果该笔收购顺利完成,将成为西门子自2007年以来的最大规模收购,并将进一步强化西门子在美国的能源业务。此前西门子已宣布计划将能源业务总部迁往美国,以便在美国电力行业原料需求从煤转向天然气的过程中,享受石油和天然气设备需求旺盛带来的收益。

据外媒报道,此前美国工业大鳄通用电气也曾与德莱赛兰进行谈判,有意对后者发起收购。近年来通用电气一直致力于拓展包括油气业务在内的工业业务,去年该公司完成了33亿美元收购油田压力泵制造商Lufkin工业的交易。此外,空气泵制造商瑞士苏尔寿公司也在上周早些时候表示就潜在收购交易与德莱赛兰进行了非排他性讨论。该公司目前持有德莱赛兰49%的股权。

德莱赛兰是全球最大的压缩机和涡轮制造商之一。分析人士认为,工业巨头纷纷瞄准这家公司,主要是看中美国天然气勘探的热潮显著提振了燃气涡轮机的需求。(杨博)

## 经合组织预计

## 日本难实现2%通胀目标

经济合作与发展组织(OECD)副秘书长玉木林太郎22日表示,预计日本央行在明年春季将很难实现其此前提出的2%通胀目标,因此该央行应针对2015年之后做出新的货币政策承诺以实现该通胀目标。

他表示,日本明年需继续上调消费税,推进财政整顿进程。他敦促日本应通过短期刺激举措来缓解和下次上调消费税给经济带来的下行压力,并称鉴于财政整顿的必要性,政府应避免大规模刺激性支出。

日本在今年4月将消费税率从5%上调至8%,导致今年二季度日本经济遭遇2009年全球金融危机以来的最大降幅,部分市场人士担忧日本经济可能无法应对下次在2015年10月将消费税率提高至10%的冲击。据悉,日本政府将在年底决定是否继续推进消费税上调计划,其中本季度的GDP数据将成为重要参考指标。

玉木林太郎强调,即使日本经济第三季度仍然疲弱,其也应继续推进消费税上调计划,以遏制公共债务。目前日本的公共债务为GDP规模的两倍,在发达国家中最为严重。经合组织上周调降了多数发达经济体的增长预估,并将日本今明两年经济增速分别调降至0.9%和1.1%。(张枕河)

## CFTC数据显示 投资者看淡金银前景

本报记者 张枕河

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示,以对冲基金为主的大型机构投资者对金银前景并不乐观。在截至9月16日当周,其持有的黄金净多仓位连续五周下滑,并创下14周来新低;白银更不被看好,其仓位自今6月中旬以来首次由净多仓位转为净空仓。

9月22日盘中,纽约商品交易所10月交割的白银期货价格刷新了四年来的低位。分析人士指出,地缘局势趋缓、美元走强等原因均使短期内黄金、白银等贵金属的前景不乐观。

## 白银仓位“多翻空”

CFTC数据显示,在截至9月16日当周,对

冲基金等大型机构投资者持有的黄金净多仓位创下14周新低,较此前一周大幅下降22954手期货和期权合约,至72187手。其中,其在削减6806手多头合约的同时,却大幅增持16148手空头合约。净多仓位已降至6月10日当周以来最低水平,多头比例由前一周的68%降至63%。

白银更加不被看好,在截至9月16日当周,其多头头寸大幅减少6793手合约,净仓位由前一周的净多头持仓转为净空头持仓,仓位为4557手合约。

与金银等贵金属不同,铜多头头寸增加2882手合约,净仓位重新转为净多头持仓,仓位为805手合约。

分析人士指出,黄金、白银仓位遭“冷

遇”,很明显伴随着其价格双双下跌,特别是白银价格刷新了多年来低位。这主要基于三大原因,即俄乌地缘紧张局势进一步缓和;市场预计苏格兰公投结果不会独立(最终事实也的确如此);美联储加息预期进一步升温,美元继续上涨概率较大。目前来看,这三大基本因素短期难出现重大变数,因此金银价格仍将面临巨大压力。

## 欧元前景存变数

CFTC数据还显示,截至9月16日当周,对冲基金连续第二周增持原油净多仓位,较此前一周共增加23763手期货和期权合约,至218524手合约。

货币市场方面,在两周前美元净多仓规模

触及15个月高位后,投资者对美元开始小幅减仓。截至9月16日当周,美元净多仓位微降至3142.2亿美元,此前一周为316.3亿美元。部分市场人士认为,美元涨势即将出现回调,而在此轮涨势中,美元指数至今已连续10周实现上涨。

欧元净空仓规模则进一步下滑,为137149手期货和期权合约,此前一周为157505手合约;日元净空仓规模也下降至83182手合约,此前一周为100673手合约。

分析人士指出,欧元前景仍存在很大变数,主要是欧央行包括降息以及即将更全面推出的量宽等再宽松措施的最终效果难以确定,事实证明它们对经济的刺激程度可能并未达到决策者预期。

## 科技股走弱拖累港股

香港智信社

本周一港股市场再遭重挫,恒生指数在11连阴之后跌穿24000点整数关,创出近两个月以来新低。港股的疲软有内外两方面因素:首先,内地A股在上周二和本周一出现两根长阴线,在很大程度上拖累了H股及港股大市的表现,内地经济数据的持续疲软打压了两地市场投资者情绪;其次,在美联储升息预期提升的背景下,美元连创新高,有数据显示资金开始流出新兴市场,这也成为港股市场中长期面临的隐忧。

恒生指数周一低开低走,最终收报23955.49点,下跌350.67点,跌幅为1.44%;当日交易额显著萎缩,共成交724亿港元。衡量港

股市场避险情绪的恒指波幅指数扬升5.53%,报15.65点。中资股与大市同步走低,国企指数与红筹指数分别下跌1.73%和1.35%。恒生AH股溢价指数冲高回落,下跌0.62%,报95.97点。

从各行业指数的表现来看,上周表现稍有好转的中资科技股再度承压,拖累恒生资讯科技业指数重挫2.69%,位居各行业指数跌幅榜首。科技股的下挫主要缘于两方面原因:一方面,从短线来看,阿里巴巴在美国上市吸引了全球大量资金的追捧,在资金跷跷板效应下,或引发投资者换仓潮涌现,进而对其他科技类股份构成压力;另一方面,统计显示,当前港股市场中的科技股市盈率显著高于大盘平均市盈率,高估值源自于科技股的高成长性,同时也源自于相对充裕的流动性,而在美联储

目标价由144港元下调至137港元,相当于2015及2016年市盈率30倍及23倍。与此同时,港交所资料显示,摩根大通近日开始减持科技股板块中的另一只权重股金山软件,9月10日减持该股152.9137万股,套现3180万港币,摩根大通出售成交均价20.8港元,周一该股的收盘价为20.2港元。摩根大通还曾在8月15日减持金山软件173.3万股,套现4144万港元,成交均价23.92港元。

除科技股外,前期表现强势的中资电讯股再遭获利回吐,恒生电讯业指数周一下跌1.77%,中移动、中电信、中联通跌幅均在1.5%之上。此外,在内地房市数据疲软以及美元升值的预期下,中资及香港本地地产股联袂下挫,拖累恒生地产建筑业指数下挫1.64%。

# 用专业的眼光 做专业的报道

面向市场、面向读者,客观公正、敢于担当,

敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场每一次脉动,每一个起伏

中国证券报——“可信赖的投资顾问”

\*《中国证券报》邮发代号1-175,年定价480元 \*《中国证券报·周末版》邮发代号81-175,全年定价96元

\*各地邮局均可订阅 \*发行热线:010-63070317 010-63070324

中国证券报  
CHINA SECURITIES JOURNAL