

# 欧版QE难掩欧元区深层矛盾

□本报记者 陈昕雨

欧洲央行22日宣布,维持当前利率不变;同时宣布将开始购买主权债券,这意味着欧洲央行正式启动了全面量化宽松政策(QE)。

欧洲央行行长德拉吉随后称,欧洲央行将从3月开始每月购买主权债券600亿欧元,持续至2016年9月,QE规模逾万亿欧元,远超市场先前预期。尽管如此,多位经济学家认为,“欧版QE”并不能从根本上解决欧元区区的积弊,经济和结构性改革仍应得到各成员国以及决策者的重视。

## QE规模超预期

22日,德拉吉在今年首次货币政策会后举行的新闻发布会上宣布推出资产购买计划,从今年3月份开始每月购买主权债券600亿欧元,持续至2016年9月。由此计算,本次QE将持续18个月,总规模高达1.08万亿美元,超过市场预期。欧洲央行的购债行动将基于各成员国央行在欧洲央行的出资比例。

此外,欧洲央行将实施直接货币交易(OMT)计划,该计划将完全采取风险共担的方式,欧洲央行不会放弃风险共担的原则。

德拉吉指出,欧元区经济前景有下行风险,但当前经济的下行风险已经减弱,金融系统给企业的贷款仍然疲软,未来几个月欧元区通胀水平将非常低,可能为负,预计通胀率将在2015年晚些时候逐步上升。他认为,欧洲央行的货币政策非常宽松,能为欧元区经济增长打下基础,但有利于经济增长的财政改革是重要的,实施结构性改革将取决于成员国政府。

欧洲央行公布的QE规模超过市场预期,此前,据道琼斯通讯社报道,欧洲央行执行委员会提出的QE草案为每个月购买约500亿欧元债券,总规模为5000亿-7000亿欧元。

高盛集团预计,欧洲央行宣布QE计划,意味着在接下来较长一段时间内该行将不

会有新的刺激政策。

欧洲央行22日还宣布,维持主要再融资利率0.05%不变,维持隔夜存款利率-0.2%不变,维持隔夜贷款利率0.30%不变,均符合预期。

## “放水”治标不治本

尽管如此,多位经济学家认为,欧版QE可以为欧元区改革赢得喘息时间,但不能从根本上解决欧元区区的积弊,若成员国忽视经济和结构性改革,欧元区未来仍存在分崩离析的风险。

前德国央行行长韦伯认为:“欧元区如何存续下去的问题将一直存在,问题应归责于各国政府疏于改革,而不是欧洲央行的行动力度不够。意大利、希腊、西班牙、爱尔兰、葡萄牙的改革是不到位的,欧洲央行的量化宽松政策只能修补一部分的问题,而央行做得越多,政府就有动力做得越少。利用欧洲央行廉价的政策无法掩盖欧元区内部深层的经济和政治裂痕,若欧元区各国不进行结构性改革以促进经济长期增长,欧元区有可能解体。”

欧洲智库开放欧洲认为,“欧版QE”对经济的利好有限,同时还会带来很高的法律和政治成本。

开放欧洲经济学家鲁帕雷尔认为,欧洲央行已尝试过一系列向欧元区注入资金的方法,QE只不过是另一种规模更大的形式。但欧洲央行主要通过向银行们提供流动性的方式来帮助实体经济融资,若银行业放贷不充分,则实体经济的需求就无法被满足。此外,“欧版QE”还将带来的成本包括:可能导致各成员国疏于改革;不经民主程序便增加了一系列史无前例的大规模货币刺激,但仍未能解决需求疲弱的问题。欧元区各成员国之间的经济失衡压制了需求,简单的降低利率或使用货币刺激无法解决这些问题”。

21日,英国央行前任行长金恩发表了卸任以来的首次公开讲话称,更多的货币刺激无助于世界经济回归强劲增长,“我们经历了一系列史无前例的大规模货币刺激,但仍未能解决需求疲弱的问题。欧元区各成员国之间的经济失衡压制了需求,简单的降低利率或使用货币刺激无法解决这些问题”。



新华社图片

## 欧洲银行业喜忧参半

□本报记者 陈昕雨

22日,欧洲央行正式公布全面量化宽松政策(QE)后,欧元汇率跳水,美元指数大涨;欧洲股市先扬后抑;欧洲债市走高,收益率下行;黄金价格刷新日内高点。“欧版QE”规模超出市场预期,但分析人士认为,这项计划令欧元区银行业喜忧参半,将使银行利润遭到侵蚀。

截至北京时间22日22时,欧元对美元汇率下跌1.15%至1.1487,创12年新低;美元指数上涨0.79%。欧元区股市大涨后回落,英国富时100指数盘中触及去年9月22日以来新高。西班牙、意大利十年期国债收益率分别跌至1.45%和1.61%,创历史新高。黄金期货价格上涨0.8%至每盎司1301.7美元。

有德意志银行高管认为,欧洲央行的购债计划将给欧洲银行业带来深远影响,可能会破坏银行利润率,“量化宽松政策会稳定欧洲,创造一个较好的贷款损失拨备环境,

减少银行业破产;同时这也意味着非常低的利率,并破坏净息差,这对银行业的利润而言将是巨大挑战,银行业最赚钱的业务——吸收存款和特许经营业务都将受到影响”。

《金融时报》也发表评论称,“欧版QE”令银行业喜忧参半。在过去4个月内,市场对欧洲央行量化宽松的预期持续升温,然而欧元区银行板块下跌了15%。量化宽松将给银行带来一些好处:它们持有的主权债券升值;量化宽松能提振信贷,通过压低利率,缓解货币供应问题;量化宽松还会推动欧元贬值,鼓励出口商进入更多贷款以发展业务。但是银行必须应对原本已很低的净利息收益率变得更低。随着欧洲央行买进主权债券,收益率曲线会变得更平缓,从而挤压银行利润。若量化宽松未能刺激借贷增长,银行业则将面临业务量和利润双双降低的困境。

数据显示,在美联储实施的三次量化宽松政策时期,美国的银行股表现都逊于大市。

# 三星“搅局” 芯片商业绩受创

□本报记者 杨博

美国移动设备闪存制造商晟碟(SanDisk)21日盘后发布的财报显示,受运营开支上升及移动设备存储器产品销售下滑影响,该公司上财季盈利同比下滑40%。受此影响,晟碟股价在21日盘后交易时段大幅下跌7%。不过分析人士认为,晟碟业绩不佳主要源于来自韩国的同行竞争对手三星电子“搅局”移动芯片业务造成的短期冲击,市场需求仍然强健,预计今年业绩将实现改善。

## 三星电子搅局芯片业

财报显示,在截至2014年12月28日为止的上财季内,晟碟盈利2亿美元,合每股盈利0.86美元,远低于前一年同期盈利3.38亿美元,合每股盈利1.45美元的表现,同时不及市场预期。当季收入与前一年同期几近持平,为17.4亿美元,低于此前预期的

18-18.5亿美元。毛利润率从前一年同期的49.6%收窄至42.6%,也不及该公司此前预期的45%。

上周晟碟就曾发出盈利预警,表示由于零售产品和NAND存储芯片销售下滑,上财季销售收入可能不及预期。这一消息曾令晟碟股价在一日之内大跌14%。

太平洋皇冠证券分析师莫妮卡·加格指出,晟碟销售收入低于预期主要是受到三星电子的冲击。由于智能手机销量下滑,三星电子正将业务重心向芯片等领域转移,这一方面令智能手机等移动设备芯片需求下降,另一方面加剧行业竞争,令芯片平均售价受到冲击。

也有分析师表示,尽管作为苹果iPhone6的供应商,晟碟能够受益于该产品的热销,但另一方面,全球智能手机和平板电脑销售增速都出现下滑,令晟碟的移动设备芯片销售承压。

另一家芯片制造商美光同样面临三星电子带来的挑战。此前有报道称,三星电子正在购买更多DRAM生产设备,并计划翻新产能。分析师表示,三星电子产能扩张令美光面临巨大压力,后者生产成本更高。此前美光已经发布了令人失望的业绩预期。

统计显示,截至去年第三季度,三星电子占据全球DRAM市场份额的41.7%,SK海力士占26.5%,美光占23.7%。目前DRAM销售占美光收入的68%,NAND占28%。

## 晟碟业绩有望改善

尽管上季度销售表现失色,但晟碟对今年业绩仍抱乐观预期,认为NAND闪存市场基本面健康,公司财务表现有望在今年有所改善。

Sterne Agee分析师认为,晟碟面临的困境是暂时的,随着零售销售回暖,公司业绩有望在第二季度显著改善。尽管预计短期股价面临下行压力,但该行分析师仍维持晟碟的“买入”评级,目标价125美元,较当前股价高56%。

韦德布什证券分析师认为,晟碟的业务模式正在发生变化。随着手机制造商逐步抛弃SD兼容设备,苹果用户升级到存储量更高的iPhone手机,以及新兴手机制造商更多使用晟碟的芯片,晟碟股价存在显著的上涨机会。

美光也对今年市场前景持积极态度。该公司表示,过去几个月受三星影响,NAND芯片价格确实面临一定压力,但近几周已经企稳,且市场需求仍然强劲。

此前受业绩预期不佳的影响,晟碟和美光股价都出现大幅下跌,显著跑输整体芯片板块和美股大市。截至1月21日收盘,晟碟(NASDAQ:SNDK)年内累计下跌18%,美光(NASDAQ:MU)下跌13%,同期费城半导体指数下跌1.3%,标普500指数下跌1.3%。

花旗集团能源分析师埃文斯指出,从短期看原油库存依然高企,这将导致油价进一步承压,目前原油市场正在寻找石油公司削减支出和相关业务的更多信号,这可能有助于减轻全球原油库存过剩所带来的压力和担忧情绪。瑞穗证券最新数据显示,截至1月16日当周,用于衡量美国钻探活动的休斯贝克钻机指数较前一周减少74点至1676点,创下16个月以来的最低水平,而去年同期该数据为1768点,这反映出在油价走软压力之下,美国石油开采活动已经有所放缓。

目前欧佩克仍未对不减产的决定出现动摇。欧佩克秘书长巴德里22日在瑞士达沃斯论坛上表示,如果欧佩克在去年11月减产,之后可能就需要多次减产,因为非欧佩克产油国会增产。他还强调,油价最终会出现反弹。沙特阿拉伯国家石油公司首席执行官也表示,并不担心原油价格,虽然需要一些时间,但油市自身终将恢复平衡。

## 油价近期或陷僵局

蒙特利尔银行分析师表示,油价近期或陷入僵局状态,既难明显反弹,但也难再现此前的大幅下跌。一方面,在有原油库存退出市场或全球原油需求取得重大改善以前,原油市场仍将保持供应过剩的状态;另一方面如果油价下降至每桶40美元附近,更多的石油生产商或加入到减产队伍之中,可能会对油价形成一定心理支撑,尽管许多减产和减少投资的效果并非立竿见影。

## IMF预测

# 海湾国家今年石油收入损失3000亿美元

□本报记者 刘杨

国际货币基金组织(IMF)1月21日发布的《中东和中亚地区经济展望报告》指出,受国际油价下跌的冲击,海湾国家合作委员会(GCC)的六个海湾国家的整体财政缺口预计将占其GDP的6.3%,2015年这

六个海湾国家将损失3000亿美元的石油收入,其经常性账户盈余将萎缩至GDP的1.6%。

IMF指出,由于油价下挫带来的冲击,中东和中亚地区几乎每个国家在2015年都会有预算赤字,因此IMF降低了整个区域的经济增长预期,新的估算值是3.4%,相比去年10月

所作出的预测调降1个百分点。GCC的六个成员国包括沙特阿拉伯、阿联酋、阿曼、巴林、卡塔尔和科威特。

报告显示,3000亿美元的石油收入损失相当于GCC成员国国内生产总值的21%;非海湾合作委员会国家的损失是900亿美元;2015年中亚地区的石油收入损失预计为350

亿美元。

IMF于本月初发布的《全球经济展望报告》已经降低了包括俄罗斯、沙特阿拉伯和尼日利亚等石油出口国的经济增长预期。同时,IMF指出,包括摩洛哥、黎巴嫩和毛里塔尼亚等石油进口国在内的国家将会成为受益国,因其经济对油价的依赖度不高。

## 拉加德预计 美联储将于今年中期加息

□本报记者 张枕河

国际货币基金组织(IMF)总裁拉加德22日在瑞士达沃斯论坛上表示,美联储可能在2015年中期开始首次加息。

拉加德预计,美国经济今年表现将更加强劲,并且可能是唯一一个能够抵御今年全球投资和消费疲弱大趋势的主要经济体。她指出,对于经济而言,加息本身其实是利好消息,它显示出美国经济发展令人满意。但是美联储加息的确有可能导致金融市场产生动荡,投资者需对此加以防备。拉加德还表示,美联储在沟通方面做得比较好,政策实施前通常会进行良好而且充分的沟通,各大经济体央行之间在今后也应该增强沟通。

拉加德对美联储首次加息时点的预期与大部分市场人士一致。彭博22日公布的调查显示,绝大多数经济学家预计美联储会在今年6月首次加息。然而高盛在同日公布的研报中指出,美联储在9月加息的概率更大。高盛强调,考虑到油价大跌因素,美国目前的金融环境实际是获得了大幅放松,而不是收紧。

## 加拿大央行意外降息

□本报记者 杨博

加拿大央行21日意外宣布将基准利率从1%下调至0.75%,这是该行自2010年9月以来首次降息。此前,多数机构预期加拿大央行可能在经济好转时加息。

加拿大央行表示,油价下跌令通胀下行和金融稳定的风险上升,最新举措旨在支持必要的部门调整以提振投资和增长,推动通胀率回归目标区间。

加拿大央行同日将2015年国内生产总值(GDP)增速预期从2.4%下调至2.1%;将第一季度整体通胀率预期从1.6%大幅下调至0.5%,二季度预期从1.4%下调至0.3%,三季度从1.5%下调至0.5%,四季度从1.8%下调至1.2%。

野村证券分析师认为,作为石油净出口国,油价下跌给加拿大带来巨大的经济压力,这是该国央行降息的重要原因,除非油价反弹,否则该行可能再度降息,最早在今年3月份。渣打银行分析师则预计加拿大央行可能在3月份和4月份分别降息25基点。

## 巴西央行再度加息50基点

□本报记者 张枕河

巴西央行21日宣布,将该国基准利率提高50基点,由11.75%升至12.25%,创下近三年来的最高水平。这同时也是巴西央行继上个月加息50基点之后,再次提高基准利率。

巴西央行货币政策委员会在决议声明中指出,连续加息旨在抑制该国通货膨胀,恢复整体经济的健康。市场人士指出,巴西央行连续加息符合预期,因为它与巴西政府当前抑制通货膨胀的经济政策原则一致。近年来巴西通胀率一直高企。官方数据显示,2014年巴西通胀率为6.41%。有预测显示,该国今年通胀率还将持续升至6.67%,突破6.5%通胀管理目标上限。

巴西近日还曾宣布一系列加税措施。分析人士指出,加税会进一步刺激通货膨胀上扬,因此该国央行未来预计还将升息,而过高的利率水平对于经济复苏并非好事情。巴西财政部部长莱维21日就表示,他不否认巴西经济可能会在一段时间里出现衰退,但也仍强调,巴西政府选择的经济调整道路是正确的。

## 花旗下调全球经济增速预期

□本报记者 杨博

花旗在22日发布的最新报告中将2015年全球经济增速预期下调0.1个百分点至3%,并预计2016年经济增速为3.6%。花旗表示,这一调整主要基于对2015年整体新兴经济体增速的大幅下调。

花旗将今年新兴经济体增速预期从4.4%下调至3.8%,明年预期从4.9%下调至4.7%,其中对俄罗斯、巴西和墨西哥等商品出口国的增速预期调整幅度最大。同时,花旗将今年发达经济体增速预期从2.1%上调至2.4%,其中将美国经济增速预期从3%上调至3.6%。花旗还预计,受低油价和额外宽松货币政策提振,欧元区和日本经济将实现温和改善。

花旗预计,发达经济体货币政策整体仍将维持宽松,预计日本央行将在今年年中进一步扩大QE规模,推迟美国央行首次加息的预期时点至明年年初。

花旗分析师认为,如果油价持续下跌,可能带来三种影响,一是全球通胀在未来一到两年大幅下降;二是原油生产国和生产企业的收入面临重新分配;三是发达经济体央行将进一步出台刺激措施或在更长时间内维持宽松的可能性上升。

## 去年投行收入升至七年新高

□本报记者 刘杨

汤森路透1月22日发布的数据显示,受益于美国股市的优异表现,2014年全球投行业的收入飙升至901亿美元,为七年来新高。

根据此次发布的数据,2014年,东北亚市场的投行收入大幅上扬28%至74亿美元;南欧市场的投行费用也跳升29%至26亿美元。相比之下,美国和加拿大共同组成的北美金融市场规模异常庞大,其年度投行费用高达470亿美元,比整个亚洲市场高出了三倍之多。

同时,首次公开募股(IPO)收入在投行收入占比高达26%至234亿美元。此外,债券承销交易费用排名居次,其后为并购交易费用。

在去年的全球投行收入排行榜上,摩根大通以63亿美元的规模问鼎,其后为美银美林和高盛集团。21日被披露的摩根大通首席执行官(CEO)戴蒙2014年薪酬超过2000万美元的消息,某种程度上也印证了摩根大通2014年在投行业务中所取得的巨大成功。

华尔街人士指出,预计2015年的投行收入还将呈现增长趋势。