

美联储量化宽松政策将推动美元走软

6000亿美元的购买总额略高于预期,但购买周期比市场预期长一些。在量化宽松的背景下,我们认为美元明年会处于贬值通道中。美元的走软会推升大宗商品价格继续上涨。

海通证券宏观研究团队

日前,美联储宣布推出第二轮量化宽松的货币政策。美联储议息会议声明中提到:FOMC计划在2011年第二季度以前进一步收购6000亿美元的较长期美国国债,也就是每个月收购大约750亿美元,并将在必要时候对这项计划做出调整。

基本符合市场预期

对美国此次量化宽松货币政策,我们认为:

第一,规模总体上符合预期。6000亿美元的购买总额略高于预期,但购买周期比市场预期长一些(市场预期是半年内,而美联储宣布此次购买至2011年二季度末共计8个月)。

第二,根据美联储成员的预测,此次购买规模相当于降息50-75个基点,他们对能在多大程度上降低国债收益率存在分歧。此次购买计划绝大部分是购买2年期至10年期的国债。从昨日市场表现来看,2年期至10年期的国债收益率都略有降低,这说明6000亿的购买规模有些效果。近期内美联储的购买能否起作用还需密切观察。

第三,虽然有些机构认为美联储在明年还会增加国债购买量并可能最终购买2万亿国债。我们认为,是否继续购买将取决于美联储的购买效果,目前已经在一定程度上提高了通胀预期,接下来是否会提高通胀水平以及失业率在明年上半年是否会略有下降是未来决策的关键。我们

觉得量化宽松对提升通胀率有作用,但难以改变居高不下的失业率(就业是非常滞后的指标)。美联储的资产购买计划在驱动实体经济的同时也向资本市场注入了流动性。

第四,我们认为如果量化宽松不能见效,美联储会宣布大幅增加购买规模。伯南克对通缩一向是强硬派,不达目的誓不罢休。如果通胀率提升而失业率未改善,美联储会稍微增加购买规模或不行动仅保持关注。

美元将会处于贬值通道

在量化宽松的背景下,我们认为美元明年会处于贬值通道中,原因如下:

首先我们看美国和欧元区的货币政策和利差。美国欧元区货币政策迥异,在美联储执行第二轮量化宽松的背景下,欧洲央行不为所动。欧洲央行的唯一目标是物价稳定,9月份欧元区CPI同比增长1.8%,已经接近2%的目标,货币政策没有再度放松的必要。欧洲央行一直在通过向商业银行吸收存款的方式对冲其购买的边缘国家债券,以保持其货币供给不变。欧洲央行行长特里谢近日说不可能考虑实施支持欧元区经济的新措施,尽管欧元区复苏在放缓,他进一步鼓励经济较差的成员继续实施财政紧缩政策。而德国央行行长韦伯更进一步地认为欧洲央行应立即退出国债购买计划。

从利差的角度看,当前市场预期欧洲央行于明年下半年加息,而美国明年加息的可能性近乎于零。欧美利差的扩大促

使美元贬值。近期欧元3个月LIBOR和美元3个月LIBOR之间利差也出现了扩大趋势,不利于美元。

我们预计欧元区的通胀率会逐步回升,到明年年中达到2.1%的水平,原因是当前产能利用率已经恢复到了77.6,比美国复苏略快一些。到明年年中,大家对欧洲央行加息的预期会明显增强,这也有利于欧元而不利于美元。

第二,从明年美欧经济增速来看,在明年上半年美国经济仍然处于缓慢的复苏状态,房地产市场去库存化、财政刺激力度下降等因素都限制了经济快速回暖。而明年下半年随着房地产去库存化进入尾声,量化宽松货币政策逐步产生刺激效应,美国经济的增速会有所加快。欧元区方面,近期德国经济表现抢眼,虽然欧元区边缘债务国由于财政紧缩增长率较低但其占欧元区经济的比重较小,总体上欧元区经济相对改善的表现不会比美国差。我们从美国和欧元区的经济先行指数也可以印证,今年下半年以来的欧元区先行指数上升幅度明显快于美国。

第三是避险因素。虽然今年8月由于经济数据非常难看,避险情绪使得美元出现了半个多月的反弹,但随着9月数据出现好转,避险情绪大大下降。由于个人可支配收入和消费的稳健增长,美国经济二次探底的风险很小,美国经济自身难以使得避险因素上升。而在欧盟和IMF大力干预下,欧洲债务危机的影响已渐渐消退,随着欧洲各国平稳执行财政巩固计划,避险情绪也会下降。

第四,美国经常项目逆差在次贷危机后并没有明显改观。经常项目逆差占GDP的比重在今年又有所扩大。长期的逆差加大了美元的贬值压力。我们认为,美国消费过多储蓄过少的模式需要较长时间才能转变,即使美元贬值也不能在一两年内有效地改变这点。因此,从国际收支角度来看,美元也难有起色。

我们归纳了考虑量化宽松效果各种情形下的美元中期走势:

情景一:量化宽松效果较好,美国经济在明年上半年就有明显改观,这样美联储不会扩大量化宽松购买规模,那么欧元对美元将会形成震荡走势。

情景二:量化宽松效果一般,失业率仍然在9%以上,通胀率有所提升,此时美联储也不会扩大国债购买,但仍将维持当前的联邦基金利率水平,那么美元将呈现弱势。

情景三:量化宽松效果很差,失业率仍在9.5%以上,通胀率继续向下,核心CPI持续低于1%,经济二次探底的风险加大,这时避险情绪将会推高美元。

结合以上我们分析的四大证据,我们认为情景二发生的可能性最大,美元中期趋势很可能走软,欧元兑美元较有可能上升至1:1.5。

美元走势与大宗商品价格走势从历史行情来看高度负相关,美元的走软会推升大宗商品价格继续上涨。

拍岸涛声

绑架用户实属自毁

吴智钢



昨天中午,360宣布召回360扣扣保镖,并决定搁置公司与腾讯公司之间的争执,愿意让中国互联网尽快恢复平静。至此,360公司和腾讯之间的战争硝烟似已平息。然而,从前天至昨天的这两家公司之间的争端来看,腾讯并不是真正的赢家。腾讯已经在其根据地绑架用户的行为当中给广大的电脑用户留下深刻的负面形象。

11月3日,腾讯逼迫用户卸载360软件,或者是逼迫用户在360软件和QQ之间进行不相容的选择。尽管我需要QQ,但在腾讯这种粗暴胁迫行为面前,我唯一的选择只能是被迫退出QQ。

腾讯和奇虎或者说是360公司之间爆发了战争,这是地球人都知道的事情,腾讯指责360修改了QQ的部分软件,侵犯了QQ和QQ用户的利益;而360则指责腾讯的QQ部分软件侵犯了QQ用户的隐私,360称自己是为了维护用户的安全和利益。

笔者不懂网络软件,不能判断究竟是腾讯还是奇虎侵犯了用户的利益,但笔者认为,这两家公司的战争应该在公司之间展开,尽管有导弹的就发射导弹,有原子弹的就扔原子弹,鹿死谁手,一较高下,而千万不能碰的“红线”,就是把战火烧到用户的身上,不能损害用户的利益。

腾讯以“退出QQ”为要挟,胁迫用户卸载360,不仅态度粗暴,盛气凌人,而且直接侵犯了用户的利益。因为用户既需要永远免费使用的杀毒软件360,也需要方便快捷的即时通讯QQ,无论用户被迫卸载了其中的哪一个,用户的利益都受到了损害。腾讯企图把6亿用户绑到自己的战车上,让用户去帮助腾讯打赢竞争对手360,其实就是把6亿用户都当成了炮灰,这种行为,不仅无耻,而且弱智。

腾讯这种做法,其实是一种自毁的行为。它不仅损害了自己的形象,而且也损害了它自己的

实际利益。它不仅给了公众腾讯霸道、粗暴、过分自信的印象,而且势必引起部分用户的反感而退出QQ,使自己的用户群迅速萎缩,这是用暴力手段来赶走自己的用户!另外,如果将来有其他公司推出即时聊天工具的话,QQ很有可能会流失部分用户。

相比之下,360公司的反应要理智得多。面对腾讯逼迫用户卸载360软件,360公司先是发表声明称,已向监管部门汇报此事,并称“相应措施将尽快推出,让网民能同时使用360和QQ。”360公司并没有采取以牙还牙的做法,没有来一个“所有使用QQ的电脑都不能运行360软件”,看来,360公司比腾讯更懂得尊重用户,更懂得维护用户的利益。昨天又宣布召回360扣扣保镖,决定搁置争执,让中国互联网尽快恢复平静,笔者认为,这并非360公司示弱,而是说明了360公司更有大局观念,更愿意让中国互联网平稳发展,或者说,至少,360此役的战略战术要高明得多。

当下,360卫士和360杀毒软件的免费理念已经深得广大电脑用户的喜爱和支持,诚然,正是由于杀毒软件“永远免费”的承诺,360就已经损害了一些IT公司的利益,主要是损害了那些收费杀毒软件的利益。人家要靠杀毒软件来生存,而你则打免费牌,这不是要断了人家的财路要了人家的命吗?人家能够善罢甘休?360因此而引来业界群雄的追杀,应该是自然的事情了。但是,360的“永远免费”,使广大的电脑用户得到实在的好处,因此它是得罪了少数人而得到了更多人的支持。

焦点评论

量化宽松将对全球经济造成更大伤害

张莱楠

美国第二轮量化宽松(QE2)政策终于落地,美联储很可能在错误的轨道上将美国经济拉得越来越远,并将对全球经济造成更大的伤害。

事实上,美国经济当前面临的最根本问题是需求不足问题。正如大萧条是由生产过剩和有效需求不足之间的矛盾引发的危机一样,当前面临的危机是资产过剩和有效需求不足之间的矛盾,因此,奥巴马试图从货币信贷扩张,刺激资产的角度入手,依旧难以根本解决有效需求不足的问题。

新量化宽松启动,美联储针对政府、企业和家庭的资产购买计划和直接贷款成为量化宽松的核心,美联储通过直接向市场投放流动性,而不是依靠商业银行作为流动性中介,目的就是提高美国的资产价格,扩张美国居民的资产负债表。但量化宽松真正能否刺激美国经济再循环,关键在于在资金宽松后,银行愿意增加信贷,企业愿意增加投资,家庭愿意增加消费,这三个渠道能打通吗?

从企业增加投资意愿看,美国依然处于投资周期的大底部。美国自2001年四季度开始的最近一轮周期,到2010年三季度不到9年,如果以10年投资周期计算,距走完大投资周期至少要到底年底。投资周期的一个显著的观察指标是设备投资,尽管美国固定资产投资自2009年三季度以来的4个季度环比增长,但短期内缺乏新兴技术和产业变革来提振资本回报率,进入新的固定资产投资周期还为时尚早,特别是短期内缺乏新兴技术和产业变革来提振资本回报率的情况下,进一步加大投资的动力依然不足。

从银行增加信贷意愿看,美联储政策工具中几乎没有帮助银行清理坏账降低违约和核销率的工具,而财政部的不

良资产救助计划”从最初的购买银行有毒资产改为向银行直接注资,也未能帮助银行缓解清偿力压力,银行惜贷严重,信贷增量下降,银行现金在全部资产中的占比从历史平均的3.2%上升到10%左右,美国消费信贷、工商业贷款、不动产抵押贷款增速均处于历史最低水平,消费信贷更是连续数个季度下滑,货币乘数持续收缩。截至10月20日,美国货币乘数为0.8883,仅为金融危机前1.612的一半,更不及历史高点3.2的1/3,金融系统不能真正“造血”,实现对实体经济资源配置功能,这是美国经济难以自我修复的重要原因。

最后,从消费者增加消费的意愿看,当前美国消费者仍然处于去杠杆化的阶段,房地产不良贷款率处于前所未有的高位,个人收入依旧处于低增长甚至下降的通道,在银行收紧放贷的情况下,消费者信贷的反弹可能要经历更长时间,为应对未来不确定性的预防性储蓄不断上升,奥巴马及美联储一系列刺激政策依然“拉而不动”。特别是次贷危机使美国房地产财富效应持续发酵,美国家庭持有市值大约7万亿美元股票,如果股价再涨10%,股民将收益7000亿美元;如果转为消费支出,相当于美国国内生产总值的0.25%,这对收入和就业的影响几乎微乎其微。

美联储想重新制造新的资产泡沫,扩张美国居民的资产负债表,但货币无法解决美国20多年来产业外移、经济透支以及隐性债务亏空的结构性问题,更无法解决资产泡沫急速膨胀与民众有效需求不足的深层次矛盾。

美联储二次量化宽松对本国经济刺激效果不彰,但对刺激全球资产泡沫和通胀的效果却立竿见影,通胀正如一场海啸,呼啸而来,全球新一轮通胀重压已经形成。目前全球通胀率略高于3%,这意味着全球实际利率为负值,约为-0.6%

左右,通胀率的升幅已经超过了名义利率的升幅。全球粮食价格飞涨,标准普尔高盛8种农产品价格指数(GSCI)2010年迄今上涨30%,作为食品工业给养的这些大宗农产品价格上涨,也直接导致了下游产业链的价格上涨,普通民众生活必需品的粮食正沦为资本展开盛宴的投资品,全球很可能被美国拖入滞胀的边缘。

更为严重的是美联储作为全球中央银行,理应承担起全球经济调控的责任,但完全不负责任的货币政策,导致了全球的政策协调陷入混乱状态:全球货币失去“名义锚”,美元大幅贬值,日元、欧元因此快速升值,入市干预,对等投放本币的压力大增,逼迫新兴市场国家跟随,也投放本币,全球货币体系将陷入前所未有的动荡期。近期,新兴经济体誓言对抗美联储二轮量化宽松,一些不堪资金流入压力的国家已经开始行动。泰国政

府10月初意外宣布,将对对外投资当地债券的收益征收15%的利得税,旨在遏制热钱过快涌入引发的剧烈市场波动;而在中国香港,当局近期推出了一揽子监管措施,防止楼市出现泡沫化倾向;新加坡近期则通过扩大本币汇价波动区间来应对通胀威胁。在本轮干预中最为领先的巴西为了抑制热钱流入过快,将对对外投资的所谓外国投资税的税率由4%上调至6%,政府同时调升外资在期货市场交易保证金的税率,由0.38%升至6%。

令人担忧的是,各国经济不再是危机爆发之初的协作,全球化的经济生态正在遭到严重的破坏,各国之间的政策和利益博弈将给脆弱的全球经济造成更大的伤害。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)



财经漫画

不能把私家车当做唐僧肉

朱慧卿图

实话实说

高铁成“专列”为何不降价

罗瑞明

日前,一张“沪杭高铁一节车厢只坐了一名乘客”的照片被大量转贴。对此,上海铁路局在承认“1人独享1节车厢”情况的同时,回应“1列车并不代表整条线路的上座率”。

高铁上座率低的报道不少,有报道说,有的车次一天才只卖了100多张票,也就是说,上座率不足一成。高铁成专列并不在一地出现,在多地也出现过。虽说“1列车并不代表整条线路的上座率”,但也无法否认高铁的票价太高这一事实。

高铁高价众所周知,只要挨上了高铁的边,票价就翻着个地涨。沪杭距离并不远,即使坐价格偏高的动车组票价也只是54元,而坐高铁却131元,要说时间高铁也快不到哪去,总体时间并没有比原来的动车快一个小时,可是价格却翻了一倍多。这么高的价有多少人坐得起?

依照市场规律,以供需而定价,价格高就得把价格降下来,满足更多旅客的需求,如此既能缓解铁路运力紧张的态势,铁路又能增加不少的收入,远比有价无市强,可是自高铁开通以来,不论

是再“吃不饱”,公众的降价的呼声再大,高铁票价就是难以低下“高昂”的头。

高铁票价定得如此之高,有成本的原因,但主要是急于谋利的动机驱动:长期以来,铁路以票价低自许,想直接涨又恐怕公众通不过,因而进行变通,以“快”作为切入点。火车加速,票价也跟着快涨。高铁高价其实是一个信号,今后列车的票价都以此作为标杆,普通车、廉价车将越来越少,特殊车、高价车将越来越多。

近些年铁路建设发展迅速,铁轨铺设和增加火车车次数量不少,铁路加速也更为频繁,可是铁路运力紧张局面还是难以缓解,当然其中有不少原因,但列车之间的票价定位也不容忽视:票价低的车坐的人就多,即使挤不上也得挤,反而此种车越来越少;而票价高的却是少数人问津,却越来越多;一边是列车吃不饱,一边是撑得半死,人为地造成了运力的不均衡。

高铁要赚钱,不在于价,而在于销量,因而,不能只顾眼前,而应考虑长远,要有吸引力。如果没有人坐,即使价格再高,也难赚钱,只会亏得越大。要改变高铁“专列”的现状,还是薄利多销为妙,铁路与旅客共赢才是最好。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话至0755-83501640;发邮件至ppll18@126.com;或寄信到深圳福田区5015号证券时报评论版(518026)。