

聚焦 FOCUS 美联储“放水”QE3全球“撒钱”

# QE3对中国经济利大于弊 A股转牛尚待超预期因素

证券时报记者 吴昊 朱景锋

超预期的第三轮量化宽松(QE3)政策引起国内机构投资者广泛关注。接受证券时报记者采访的公募和私募人士认为,此次美国推出QE3政策力度较强,但市场已经有所预期,且后续政策空间已不大,对美国以及国际经济影响有限,中长期会给中国带来输入型通胀的压力,但短期会刺激黄金、有色等板块走强,从而给A股带来一定机会;但真正能推动我国资本市场稳定健康发展的基石,是我国经济的稳定健康可持续发展。

## 美国房地产市场直接受益

重阳投资认为,新一轮量化宽松对美国经济的直接影响集中在房地产市场。美联储购买MBS压低按揭贷款利率,不仅可以降低现有购房者的月供负担,还可以吸引新的购房者进入市场。目前,美国的房屋价格仍然处于金融危机后的最低点,如果能够推动房地产市场复苏,不仅可以释放居民消费能力,还可以增加建筑业就业。

鹏华美国房地产基金经理李韬也认为,美国房地产市场和金融板块直接受益于QE3政策,将会有较好表现。特别是房地产信托投资基金(REITs)融资成本下降,交易价格上会对REITs价格产生立竿见影的影响,而就业市场的健康、消费的提升也将促进基本面更快复苏,从而支撑租金、出租率和股票价格的上涨。

上投摩根认为, QE3推出方式超出市场预期,将推动房地产市场的进一步恢复。美欧货币政策在明年还会维持宽松,这有利于全球风险资产包括大宗商品和股票上行,未来超预期因素可能来自中国经济及货币政策。

华安基金认为,量化宽松(QE)无法解决目前美国经济面临的分配严重失衡,甚至会阻碍经济自我调整。尽管未来QE规模可能还会提高,但基本上货币政策已到尽头。市场将开始从货币政策期待中摆脱出来。现在利率已经低至极限,无论从估值还是利润率,都没有进一步推升力量,因此美股后期走势

堪忧。

华宝兴业基金策略部总经理周晶表示,美联储这次几乎能够拿出的货币工具全部拿出,不仅QE3启动,而且不规定规模,在延长低利率和不排除使用更激进手段的强硬措辞下,估计美股的上扬势头还将维持一段时期,但是对于大宗商品而言, QE3的刺激作用不言而喻。

从容投资认为,中短期来看,对欧美的就业和投资信心有立竿见影的效果,进而激活消费、刺激经济的增长;长期影响目前难以定论,究竟是饮鸩止渴还是妙手回春,也与其他各国的政策应对息息相关,但通胀时代的再次来临已是不争事实。

## 短期提振中国经济和股市

从容投资认为,短期来看,低成本美元将扩张至国内市场,推高资产价格,刺激投资,黄金和大宗商品在本轮QE3下将持续走高,一定程度上利好中国经济及股市。但长期来看,中国经济将遭受输入型通胀以及美元主权债务危机捆绑带来的风险。在现阶段中国经济结构未调整到位,实际通胀仍然较高的情况下,会给经济转型带来严重干扰。

重阳投资认为, QE3对中国经济和股市的正面影响主要有这样几方面:一、通过美国经济复苏带动中国出口相关产业;二、提高市场风险偏好。不利之处在于, QE3也会在在一定程度上抬高原油、有色金属和农产品等大宗商品价格,推升后续通胀。

周晶表示, QE3启动后考虑到美元指数下挫,资金有对新兴市场的溢出效应,对A股短期影响偏正面;但从中期来看,上扬的大宗商品价格无疑将使得央行的货币政策更趋谨慎,降息和降准的可能性都在下降,因此,在短暂上扬之后, A股将再次面临考验。周晶认为, QE3带来的A股行情不会超过一个月。

中欧基金表示, QE3对中国经济影响是偏正面的,对通胀形势尚不会构成较大的威胁,整个社会价格体系上调预期将促使中游开始补库

存,促使供给层面改善。未来两个季度,股市环境或将逐渐好转。”该基金认为。

## A股长期走势需看经济基本面

多家公募和私募基金认为, QE3之后A股的走势根本上还需要看国内经济何时能走出下滑态势,短期仍不乐观,对大宗商品的反弹也表示谨慎。

汇丰晋信基金则认为,中国资本市场有可能从海外市场的积极表现中获得提振,但QE3政策的本质是一个将当前无法有效解决的危机转移到未来的手段,是一个将储蓄者的利益向负债者进行转移的政策,是一个将美国国内危机向国际金融市场转移的机制,从根本上来说是一个绝对利己并且非常有可能损人的政策。所以,真正能推动中国资本市场稳定健康发展的基石,必须而且也只能是中国经济的稳

定健康可持续发展。

大成基金认为, QE3对中国经济总体而言是利大于弊。首先, QE3或多或少能给美国国内经济复苏提供一定的支持,从而降低了中国出口大幅下滑的可能性。其次, QE3将加速美元贬值,这有助于缓解中国资本外流的局面。此外,对于QE3可能给中国带来的输入型通胀不必过度担心。

上海名禹资产董事长王益聪认为,对国内股市最直接的刺激是有色板块和黄金,短期是利好,但能否持续现在还无法判断。

北京启明乐投投资董事长李坚表示, QE3对有色和黄金有短时间刺激,但很难大涨,长期取决于实际的供给和需求,目前追高风险较大。他认为大宗商品相关的股票受海外市场影响大、波动较大,长期来看仍需等待经济基本面的好转。



IC/供图



## 短期热钱流入 有利于补充市场资金

证券时报记者 桂衍民

美联储北京时间上周五(9月14日)凌晨公布利率决议宣布,推出第三轮量化宽松政策(QE3)——每月购买400亿美元机构抵押贷款支持债券(MBS),维持利率在0-0.25%区间不变,并延长维持超低利率的时间至少至2015年中期。

从国内机构对QE3的点评不难看出,市场对其早有预期。尽管对美联储推出QE3的原因分析上各有侧重,但在谈及该举措对我国经济及市场影响时,都不约而同地认为中国将被迫进行联动,对A股市场影响总体还是偏正面。

至于美联储推出QE3的原因,东北证券研究员王国兵认为,最直接的原因是美国近5个月就业改善不及预期。

至于背后原因,多家机构的一致看法是:全球经济疲弱和强势美元对美国制造业和出口增长形成双重压制。同时,美国经济仍未实现房地产市场的有效拉动,二季度国内生产总值(GDP)中住宅投资仅增长9.7%,私人投资增速在2012年持续下滑。而且近期国债利率走高不利于投资的增长。此外,两轮的扭曲操作曾压制

10年美国国债利率低至1.43%,但7月份以来升至1.77%,表明仅用扭曲操作难以实现低利率的目标, QE3无奈提前接棒。

也正是基于此,中金公司首席经济学家彭文生提示投资者关注两个相关的问题:第一就是单凭货币政策无法解决失业高企的问题。彭文生认为,美国经济复苏以来就业改善较慢,主要源自于周期性因素。货币政策不是万灵药,还需要其他政策配合。第二就是如果财政悬崖发生,货币政策无法完全抵消其负面效果。

王国兵也预计,中国央行操作将在两难中倾向宽松,但短期热钱流入有利于市场资金补充,央行降准仍谨慎,但降息可能性提高。不过,也有不同的声音,华泰证券首席经济学家刘煜辉认为,市场前期对QE3的讨论已经引发了通胀预期抬头,所以QE3拉升通胀的能力有限。

具体对市场影响方面,申银万国证券研究所首席分析师桂浩明分析, QE3对中国股市尽管也有负面影响,但正面影响要大一些。桂浩明认为,美联储此举将推动全球资产价格上涨,同时也使我国输入型通货膨胀压力加大,虽多空交织,但QE3总体有助于A股短线结构性反弹延续。

## 分析师表示: 对中国出口刺激不明显

见习记者 张梦桃

美国第三轮量化宽松政策(QE3)千呼万唤始出来,其内容符合市场预期,推动大宗商品及黄金价格上涨。对于QE3是否能拉动美国消费以及对出口贸易的影响等问题,证券时报记者采访了海通证券分析师曹阳和华泰证券研究员张晶。

海通证券分析师曹阳表示,虽然QE3旨在将2015年失业率降至6%~7%,但其对美国实际就业的改善很困难,对美国消费的拉动亦不会突出,但目前美国经济增长并未失速,其状况不会像2008年那么差,他预测未来房价会有一定回升,因而带动房地产投资的反弹。但他认为, QE3

对中国出口贸易的影响较难预计,其实谈不上QE3会否拉动中国出口,因为它的作用很难量化。”他预计,未来两年中国出口总额增速将不高于10%。

华泰证券研究员张晶指出,前两轮QE实际上并未改善美国就业, QE推行的终极目的就是压制经济的长端利率水平,为美国经济结构调整赢得更多的时间与空间。

数据显示,今年上半年中国出口商品总额达到9543.76亿美元,较去年同期上升9.16%,其中出口至美国的商品总额为17.32%,达1653.17亿美元,较去年同期增长13.6%。去年全年中国出口商品总额为18986亿美元,其中出口至美国占比17.09%,约3244.93亿美元。

## 恒生投资首席分析员温灼培: 为黄金澳元增上升动力

证券时报记者 蔡彬

千呼万唤的美联储第三轮量化宽松(QE3)新鲜出炉,这将对中国经济、大宗商品、外汇各方面会产生哪些深远的影响?昨日,恒生投资服务首席分析员温灼培在深圳一个投资论坛上预测,澳元和金价将迎来一轮两周的上升行情,但后续须留意美国9月经济数据、以色列攻打伊朗、全球粮价上升、美国削减财政赤字4大风险。

温灼培昨日在恒生银行举办的“名家聚焦财富论坛”上对个人投资者表示, QE3虽然不能直接刺激中国经济和股市,但将增加美国这个中国重要出口经济体的经济复苏机会。另外, QE3短期内会令全球资产价格产生极大的兴奋。

温灼培称,首先,作为环球资金

## 罗杰斯对QE3不屑一顾 新兴经济体严阵以待

证券时报记者 吴家明

过去一年让全球投资者猜得死去活来的第三轮量化宽松(QE3)终于来了。与以往的两轮量化宽松政策不同,美联储“印钞机”这次加足马力,带着暂无止境的美元向全世界“撒钱”。对于这股庞大的力量,全球金融市场、新兴经济体、甚至美国自身都交织着乐观与恐惧的情绪。

## 金融市场:火力还能持续多久

由于美联储并未给此次的资产收购计划设定具体的期限,有经济学家预计,鉴于美国的“开放式QE”的性质,美联储最终可能会购买超过1万亿美元债券。

■记者观察 | Observation |

## 美联储从容“放水” 各国央行艰难抉择

证券时报记者 陆星兆

2012年9月14日凌晨的新闻发布会上,伯南克如期推出第三轮量化宽松(QE3),再次满足了市场的期待。就在4年前的几乎同一天——2008年9月15日,雷曼兄弟破产引发金融海啸,毕生研究大萧条的伯南克首次有机会将理论付诸实践,第一轮量化宽松(QE1)由此出台。但他因此也饱受争议,除了个人资产2009年暴增31%以外, QE政策还成了更多人的研究对象,这究竟是通向救赎还是自我毁灭之路?

9月注定不太平。伯南克的前任格林斯潘至今还背负着指责。2001年

9.11事件”之后,以反通胀斗士自居的格林斯潘连续11次降息,埋下了新一轮次贷危机的种子。如今,伯南克“经济不上涨绝不罢手”的表态,似乎更有决心要将货币政策干预进行到底。

然而,美联储从容放水,各国尤其是中国央行却不得面临艰难抉择。在这种局面下,全球宏观协调机制还会起作用吗?

全球宏观协调机制实际上是2008年全球主要央行携手应对全球经济危机的产物。彼时,一轮史无前例的经济刺激随着《华盛顿宣言》展开,全球经济随即出现V型反转。不过,新兴市场国家也为此付出重大

代价:通货膨胀、贫富差距拉大、中东诸国政局动荡等等。2010年前后,中国、巴西等国陆续退出经济刺激。但美国仍然推出QE2,继续其货币扩张性政策。全球协调机制由此分崩离析,主要国家面对各自问题各自拆招,全球经济震荡下滑。

## 美国:烦恼还是希望?

美联储主席伯南克指出, QE3有利于房地产市场的回暖,并会支持美国经济持续复苏。不过,美国经济自2009年夏天结束衰退后,一直在复苏道路上蹒跚前行。美联储使出浑身解数,经济强劲增长却始终没有来临,失业率也一直在高位徘徊。

投资大师罗杰斯对QE3不屑一顾,认为量化宽松与经济刺激措施并不是一回事。不少经济学家认为, QE3的推出对美国经济增长不会有明显的拉升。

独立评级机构Egan Jones将美国信用评级由AA降至AA-。该机构认为, QE3几乎不会有助于提升美国经

济,但会令美元贬值并推高商品价格。

## 新兴经济体:危与机并存

QE3的溢出效应不容小觑。量化宽松将扩大美元货币供给,促使热钱流入新兴经济体,使发展中国家面临输入型通胀的威胁。巴西政府曾激烈批评发达国家实施的货币扩张政策如同制造了“货币海啸”。

巴西财政部部长曼特加表示,巴西政府严重关注QE3,绝不允许这种货币扩张及巴西币雷亚尔。巴西政府日前推出刺激政策,旨在帮助处于困境中的企业。

国际金融协会货币市场与新兴市场政策部主管Hung Tran则表示, QE3可能对新兴市场没有太大影响。

烈要求将粮食和能源安全列入重点讨论内容。但6月份以后,国际农产品和原油价格一路上涨,发达国家和新兴市场国家宏观决策就此分道扬镳。

进入9月份,烂账缠身的欧洲率先宣布了无上限购债计划。上周五,有农业和页岩气作为后盾的伯南克推出了QE3。而新兴国家立场各自不同,俄罗斯央行逆市加息,中国央行意外展开28天逆回购,韩国、新西兰等亚太央行则集体按兵不动。

显然,当前各国央行面对各自不同的政策目标,宏观政策协调机制的回旋余地十分有限。下一次协调会是何时,恐怕要等到2013年俄罗斯第八次G20峰会了。

2012年6月,二十国峰会(G20峰会)在墨西哥召开,新兴市场国家强