

## 海外经济挺一挺 中国货币政策有望松一松

彭松 曹阳

2月后,海外市场投资者风险偏好情绪回升,道琼斯指数创出新高,年初以来德国DAX指数、欧洲斯托克600指数涨幅更分别达到13%和14.3%。目前,欧洲经济复苏、美联储的“耐心”对于中国市场均将是支持性的,这既减缓人民币贬值压力,也一定程度打开了国内降息的窗口。

### 美强欧弱局面已扭转

短周期中,“美强欧弱”的局面已经出现扭转,2015年后欧洲经济意外指数持续上行,在1月中欧洲央行推出QE后更是加速上行,2月25日达到49.3的高点。美国该指数同期却持续下滑,目前仅为-47.8。

我们预计,2015年上半年欧洲经济将延续回升的趋势不会改变,驱动因素依然在于欧元区信贷条件改善、德国经济复苏和低油价时代的“减税红利”。首先,欧元区M1增速持续加快,到2014年12月增速达3.6%。从国别来看,西班牙、意大利企业贷款利率下行明显,同期仅为2.58%和2.56%,以上均显示企业融资成本下降,信贷可得性增加;其次,受益于欧元汇率低位,德国经济反弹动能较强,2月IFO景气企业景气指数达106.8。德国经济的好转对于周边国家也会有正向的“溢出效应”,最新欧元区2月综合采购经理指数(PMI)达到53.5;最后,尽管美国西德克萨斯轻质原油(WTI)油价出现低点反弹,但力度有限,目前仍在50美元左右震荡,油价下跌既减少欧洲原油净进口金额、改善贸易收支情况,也一定程度增加了居民实际收入,促进消费。根据2013年基础点数(BP)的数据,德国、法国、意大利和西班牙等国家占全球原油消费比例达到2.7%、1.9%、1.5%和1.4%,预计油价下跌对于这些国家经济帮助较大,而欧元区的最新消费者信心指数在2015年2月达到-6.7,相比2014年10月底点回升明显。

此外,欧洲金融市场尾部风险有限,2月20日希腊新政府推出了国有资产出售、增加税收等改革措施,并与“三驾马车”达成了延长救助计划四个月的协议。尽管希腊政府的改革措施目前只是框架性的,其在7月仍有70亿欧元债务待偿还。但基于欧元区各国金融机构流动性改善,5000亿欧元区稳定基金(ESM)的落实,“希腊问题至多是希腊人民自身的问题,未必是欧元区的问题”,希腊脱欧仅是小概率事件。事实上,国际投资者依然押注希腊将留在欧元区,年初以来彭博希腊主权债券回报率达到4.9%,回报率为31种政府债券中最高。

与欧元区不同,未来一段时间美国经济复苏动能将较2014年二、三季度减缓,而美联储依然会对于加息时点保持足够“耐心”。

一方面,美国“消费稳、投资弱”的组合会维持较长时间。目前得克萨斯州制造业信心指数自2014年11月的10.4持续回落,在2015年2月仅为-4.7,相对而言,消费者信心指数依然较高。我们理解国际油价下滑和全球需求不足均抑制企业资本扩张。比如,对于美国大部分页岩油生产企业而言,60美元国际油价对应盈亏平衡线,而目前偏低的油价压制了美国企业的资本开支,此外,CEO经济前景指数从2014年中期的95.4下滑至12月的85.1。

另一方面,美联储对应加息时点仍将保持“耐心”,尽管美联储主席伯纳克在最新的国会证词表示,前瞻性指引的修改意味着经济改善到了一定程度,可以立刻在任何一次议息会议上加息,但周期性因素依然使劳动力市场恢复较弱,后者仍有进一步改善空间,此外海外,尤其是欧元区、中国经济存在下行风险。从通胀来看,短期内也仍将趋于下降,直到劳动力市场持续改善和低油价等暂时性因素冲击消失后才可能向2%的中期目标值回归。

我们认为仅就美国劳动力市场而言,复苏仍需得到更广泛层面印证,而非仅是非农就业人数增加。1月



周靖宇/制图

劳动力市场就业状况指数的环比增长为(LMCI)为4.9%,相比2014年四季度平均的6.5%有所回落,此外私营部门平均时薪增长并不明显,尽管在2015年1月回升至2.2%,但仍远低于危机前平均3%的增速。实际工资增长疲弱也拉长了产出缺口收窄的时间,因此我们维持美联储首次加息时点仍是今年9月的判断。

结合以上,海外经济、金融环境对于中国经济仍会形成支持。一方面,欧洲经济反弹、美国经济温和复苏将有助中国出口企稳和企业补库存;另一方面,欧洲经济转好将减缓美元升值动能,此外美联储偏向宽松的货币政策仍使全球流动性较为宽松,后者为国内再度推行宽松政策提供了难得的“黄金窗口期”。

### 两会后中国央行或降息25个基点

目前国内通缩和经济下行风险依然较大。物价方面,预计2月居民消费价格指数(CPI)增幅仅在1%左右,生产者物价指数(PPI)跌幅将接近4%。物价走低导致名义营收放缓,促使企业推迟投资;经济方面,最新2月汇丰PMI指数中产成品库存存从1月的49.5上升至50.2,显示需求依然较为疲弱,同期就业指数持续下滑至49.3,持续跌破荣枯分水岭。这些意味着中国央行再度放松货币政策是必要的。

我们预计在3月两会后,中国央行将降息25个基点,用以降低企业融资成本、减缓高负债率企业财务费用支出;汇率政策方面,基于人民币跨境流动规模扩大以及资本项目逐步开放的大背景,预计人民币汇率波动区间将会扩大,例如单日波动区间可能扩大至3%,以使汇率更多发挥

价格调节器作用基于增加境内、外人民币汇率市场联动,提高“跨境套利”成本的考虑,境内汇率(CNY)的单日波幅可能扩大至3%。此外,央行会重视利率和

汇率政策的搭配,着力打造“利率—汇率”价格双走廊框架,以此增加数量型政策工具的弹性,应对内、外流动性变化。

(作者系浦发银行高级研究员)

## 全球天胶供需格局已生变

高琳琳

沪胶在12000点至14000点区间内徘徊震荡近5个月,始终未走出一波趋势性行情。近期市场多推荐做多05合约的套利策略。其逻辑在于,05合约交割前面临停割期,而09合约交割前正处于旺产期。05与09合约价差一度拉开至800点,但是我们认为两合约间价差将有可能缩小,市场预期将有所转变主要基于以下理由:全球橡胶供大于求的局面正在发生改变,各主要产胶国的积极措施正对胶价产生正面影响,橡胶的基本面已经度过了最糟糕的时期,相较历史低点及其出现背景,沪胶下方空间有限,短期做多的风险点主要在于复合胶新标准推行后下游厂商短期的囤货压力及下游车市需求走弱。

### 供大于求的全球格局已生变

2014年全球主要产胶区产量数据出炉,但是因为习惯于过去的种种利空,投资者的惯性使他们对于减仓的消息充耳不闻,对于消息的选择性片面是由于2014年中长期空头思路无法在短时间内得到有效修正和调整。

泰国产量399.7万吨,同比减少17.3万吨;印尼产量315.3万吨,减少8.4万吨,马来西亚产量70万吨,减少12.64万吨,印度产量72.4万吨,减少7.2万吨,中国产量85.7万吨,减少约1吨。泰国海关最新公布的数据显示,2014年泰国橡胶出口量同比降0.8%至341万吨,出口额下降22%至59.5亿美元。另外,2015年1月份ANRPC产胶国数据也已经披露,9个国家产量同比2014年1月又大幅下滑,累计减少10万吨。全球供大于求的供需格局已经悄然发生改变,市场的情绪正在转变。

### 期货市场交割标的物短缺

目前,越南、泰国、马来西亚及国内产区均已进入停割期,预计后三个月全球天然橡胶市场将进入低产期。国产全乳胶估计4月才能开割,随着前期囤积收储,国内可交割标的物减少,05和09合约价差迅速扩大,市场观点预计能达到800以上。因此多05空09的套利头寸始终打压09合约的价格,我们认为如沪胶能企稳反弹,09合约的反弹幅度可能超过05合约。据我们了解,贸易商

的空单大都在1月进行了交割,5月的仓单压力不大,且多数由多头控制,5月合约也可能继续走强。

泰国方面:泰国烟片因持续高价收购,价格非常坚挺,泰国、日本、新加坡市场可交割标的持续减少。据悉,泰国将动用60亿泰铢缓冲资金进行第二轮橡胶采购。泰国农业部长上周三在内阁会议结束后称,内阁通过了60亿泰铢的预算,旨在支撑胶价,约有40亿泰铢将用于购买RSS3等级橡胶,另外20亿泰铢将用于支撑乳胶价格。3号烟片和20号烟片之间的价差达到400美金,历史罕见。短期看烟片胶价格可能随着第二轮泰国收储继续保持坚挺,中长期看价差应该有所修复。由于泰国方面的积极收储措施,近期内进口的烟片数量锐减,加上去年12月国内收储,国内市场可交割资源骤降。

另据外媒报道,橡胶生产国马来西亚、泰国和印尼三国将于2月26日会面,商谈提高橡胶价格的相关措施。国际橡胶联盟表示:他们不认为市场会出现供应过剩,因种植者开始减产;并认为种植者应减少大批出售,以支撑胶价。我们认为,此次会议决议越南、柬埔寨、老挝和缅甸也同意加入,如果其他国家也加入收储或控制市场流动性的行列,对市场的影响可能比之前三国出台的扶持胶价力度更大,将对盘面有一定的提振。

■客官别急 | Easy Investment |

## “未绑卡”微信红包 能否独善其身?



证券时报记者 朱凯

若要问:微信红包用户中有多少人“未绑定银行卡”?关于这一点我可以肯定地说,至少在我最亲密的家人里面,就有好几个这样的例子。同样地,朋友之中也有不少从未使用过支付宝钱包的。可以说,在微信支付与支付宝钱包这两大法宝中,多数人都至少占据其一,有的人甚至两者兼有——当今这个快速发展的电子支付时代,你我都很难置身事外。

刚过去的春节“抢红包”大战,到了今天仍在延续,而且预计未来即便脱离了春节这样的场景,相似的抢红包情结还会出现。从已经成为“过去时”的春节大战来看,的确已招来了不少质疑之声,有针对微信支付的,也有直指支付宝钱包的。毫无疑问,今年春节,微信红包借助春晚“摇一摇”,已成为了全国瞩目的明星产品。微信官方公布的数据显示,除夕当天微信红包收发总量达到10.1亿次,是2014年的200倍;在央视春晚送红包互动环节中,微信摇一摇总次数72亿次,峰值8.1亿次/分钟。但是,微信红包的爆红,也让背后的微信支付置身于舆论的放大镜下。

国内的第三方研究机构中国电子商务研究中心周五发布报告称,微信支付在产品功能、开通流程等方面,涉嫌违反了央行2010年发布的《非金融机构支付服务管理办法》、《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》等规定。该研究机构建议,从长远考虑,微信支付应单独申请支付牌照,而非“寄生”于腾讯财付通之上。

不少首次接触微信支付的用户发现,微信红包确实很方便。不需要绑定银行卡就能收红包,而收到的红包不仅能转账给别人,还能用来进行手机话费充值、购买彩票等。更让人意外的是,如果用户没有绑定银行卡,在转账、充话费及买彩票时,也无需输入任何支付密码就能完成支付。

值得思考的是,在便捷的同时,

一旦出现经济纠纷,微信支付的使用者可能就会对相应安全保障措施的欠缺而懊恼了。任何事物都有两面性。那么,微信红包以及微信支付,今后会不会对这些“便捷但存在隐患”的漏洞进行填补?我想,在与央行相关政策相违的这一事实上,进行调整是势在必行的。

根据央行《非金融机构支付服务管理办法实施细则》和《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》的规定,网络支付机构在为客户开立支付账户时,应当识别客户身份,登记客户身份基本信息,通过合理手段核对客户基本信息的真实性。具体来说,客户通过银行结算账户进行支付的,支付机构应当记载相应的银行结算账号。客户通过非银行结算账户进行支付的,支付机构还应当记载客户有效身份证件上的名称和号码。

无疑,微信支付作为财付通所提供的网络支付业务,也应遵循上述规定。

中国电子商务研究中心报告指出,微信支付的违规风险在于,一旦匿名用户发生交易纠纷、欺诈案件,若收款方为匿名用户,微信支付只能提供对方的开通微信时的手机号码,而完全无法披露收款人的身份信息,将使得付款人无法通过合法渠道获得救济。这将对金融秩序、用户合法权益的保护带来挑战。

按照央行对支付机构的监管规定,非实名的收款属于违规行为。不实名支付的情况仅适用于1000元以下的非实名卡预付卡,但非实名卡仅允许在特约商户消费,不允许匿名转账,更不能赎回。据了解,微信零钱包匿名情况下可以收款3000元,且单笔200元以内可以匿名转账,3000元以内可以匿名消费。虽然有一定的额度限制,但考虑到微信红包春节期间的收发总量达到32.7亿次,参与用户众多,匿名收付款的潜在风险已值得关注了。

实际上,目前的微信支付并没有申请支付牌照,而是借助腾讯旗下的财付通为其提供服务。假如微信是财付通的“业务外包商”,那么根据《非金融机构支付服务管理办法》第十七条,支付机构应当按照《支付业务许可证》核准的业务范围从事经营活动,不得从事核准范围之外的业务,不得将业务外包。所以,财付通把业务“外包”给微信,有打“擦边球”之嫌。也就是说,当前或多达成千上万的“未绑卡”微信账号,以及账号中的红色金额,未来都可能成为监管的对象。

### 复合胶新政或限制胶价反弹

市场关注的新复合胶标准将在7月1日开始实施,就目前下游市场格局来看,轮胎企业尚未做好新老复合胶平稳过渡的准备,这意味着从7月1日后轮胎企业不得不缴纳1500元/吨的关税。复合胶成本的提高,将导致企业对天胶的需求面增加,间接推升天胶价格。春节由于交投清淡,时间尚早,所以预计企业会在年后陆续购买囤积老复合胶,以使得工厂在未来几个月仍有部分零关税胶可用。如果供应商、贸易商、轮胎厂皆有此意,囤积2个月的复合胶将有约30万吨的量。这将对年后三个月的天胶供需面产生重要影响,或将限制5月天胶的反弹空间。

### 下游需求面难现爆发式增长

据统计,2015年1月份国内商用车产销31.77万辆和28.16万辆,销量环比下降19.32%,同比下降9.04%。与去年1月份相比,卡车市场仍然表现惨淡,除微型卡车实现6.33%的增幅外,其他细分市场全部下滑,中型卡车以-32.30%的降幅成为最差细分市场。我们预计今年汽车市场仍将保持微增长态势,海外市场销售好转难以弥补国内市场作为最大汽车销售国的增速下滑。

(作者系国泰君安期货研究员)