

宽松拐点隐现

市场闻风而动



许滔画

聚焦

美联储主席伯南克日前首次明确透露了美联储退出量化宽松政策的初步计划,引发全球股市、高收益债券和黄金等风险资产价格大幅下挫。国际金融危机之后,发达经济体集体开闸放水保增长,致大量热钱流入新兴市场。如今,随着发达经济体经济复苏,美国开始着手退出量化宽松货币政策,全球资金流向发生逆转。对此,新兴市场应加速经济结构性调整,完善资本市场建设,及早应对国际热钱的快进快出

美国:量化宽松能否全身而退

本报记者 李正信

新一轮美联储公开市场委员会例会再次落下帷幕,美联储主席伯南克发表声明称,美联储今年下半年开始逐渐收缩资产购买计划的规模,并以非农业部门失业率降至7%左右作为结束量化宽松政策的条件。这是美联储5年以来首次明确发出“退出”量化宽松的信号。综合多方面因素看,美联储退出债券购买计划及之后的宽松货币政策调整,将凸现一步三回头的特征。同时,国际资本已暗流涌动,纷纷调整姿态,以应对迟早要出现的量化宽松拐点。

美联储长期实施的零利率,加之后期接二连三的大规模量化宽松措施,在全球逐步引发了流动性泛滥。

美国量化宽松政策虽然从一开始就饱受争议,但其毕竟在避免美国经济陷入萧条之时发挥了重要的作用。2008年开始的国际金融危机,严重性堪比上世纪30年代的大萧条。时至今日,其破坏力仍随处可见。从美国的角度看,一般的周期性危机,靠利率杠杆基本就可避免危机的无休

止恶化,而祸起美国次贷的此轮危机,单靠降低利率显然无法让美国经济在大萧条悬崖边止步。美国利率降到零附近后被迫采取的非常规货币宽松措施,的确起到了防止美国经济陷入衰退的重要作用。然而,这一举措如何收官已成为国际资本市场最大的不确定因素,其副作用也日趋明显。

时至今日,美联储刺激起的流动性泛滥大潮涌向哪个国家哪个行业,那个国家的相关行业就会面临泡沫化威胁。量化宽松措施诱发的美元贬值,不但人为地影响了国际贸易均势,且大幅冲淡美国债务,让人质疑美国有变相掠夺他国财富之嫌。在一波波量化宽松浪潮中,发展中国家面临的危险最大。原因是这类国家金融防范机制尚不成熟,抵御境外资金冲击的能力也不够强。

量化宽松政策拐点出现,必将诱发国际资本向美国等西方国家大迁移,尤其是大量投机资本从新兴市场逃离。

随着美国经济增长一步步企稳,人们越来越关注量化宽松政策拐点何时来临,以及会如何来临等问题。如今,伯南克的表态预示着美联储宽松货币政策退潮已经提上日程,这将带来美国资本收益率上升,以及美元走强等多方面新趋势的启动。

可以预见,美联储对量化宽松政策的调整将遵循透明、渐进两大原则。有权威人士预测,量化宽松措施的退出将于今年四季度开始。在此期间,美联储将利用各种场合和机会,尽可能清晰地向外界揭示其政策思维变化,借以巩固资本市场信心,降低市场波动幅度。另外,量化宽松措施的终结将是一个分步走的撤退,美联储拟分阶段减少资产购买额,直至为零,而这一步骤有可能于年内完成。2014年,美联储则可能在尽量降低对市场影响的前提下,大幅缩减已膨胀到3万亿美元以上的资产规模。也只有在这类退出措施实施后,美联储才会根据就业率的改善幅度等因素,启动久违了的提息进程,使货币政

策在达到中立水平后再次静观待变。可以断定,由于高失业率等经济层面的不确定性仍将长期存在,加之美联储要把政策调整诱发的资本市场动荡降低到最小幅度,一步三回头的做法将成为近中期美联储宽松货币政策调整的突出特点之一。

作为一场史无前例、备受争议的货币政策试验,量化宽松政策能否“全身而退”,受到全球关注。

但是,美联储的量化宽松政策是否能顺利退出,并不取决于美联储的美好愿望。已呈现泛滥迹象的国际流动性在未来数月会越来越敏感,甚至出现恐慌。一遇刺激,就可能在国际资本市场形成恐慌性潮流,诱发股市、房市乃至汇市的剧烈震荡。包括中国在内的新兴市场国家需要对此保持高度警惕,并及早出台针对性强的防范政策及措施,最大限度降低美国量化宽松措施退出对资本市场乃至整体经济形成的冲击和影响。

市场反应 为何如此强烈

□ 顾金俊

上周在美联储6月会议结束后,市场对于美国退出量化宽松政策的预期更加明显,由此引发的恐慌情绪大范围蔓延,纽约股市、欧洲市场、亚太市场、大宗商品市场和债券市场无一幸免地遭受重创。

事实上,美联储通过此次会议向市场传递了三个方面的政策信号:一是现阶段仍然要维持宽松货币政策不变。5月份以来,美国的就业市场虽有所改善,但失业率依然维持在高位。而且当前美国的紧缩性财政政策在一定程度上也制约了经济增长。二是退出宽松货币政策的时机已经逼近,对于何时将退出宽松货币政策给出了进一步的明确信号。伯南克表示,如果接下来的经济状况符合退出条件,将考虑在今年年底开始逐步实施退出措施,并在2014年全部完成退出。三是经济状况仍是考量政策调整的重要标准,也就是伯南克所说的“货币政策将严格依照经济状况决定”。最近一段时间,虽然就业市场进一步复苏,但通胀水平仍只有1.4%左右,距美联储理想的2%的温和通胀水平仍有较大距离,美国经济状况仍然呈现复杂迹象。因此,美联储发出的退出信号仍然具有很大的不确定性。也难怪伯南克称:“如果由此断定美国将于明年中完成退出,那将是错误的。”

然而,市场为何对于这个模糊的信号反应如此强烈?仔细分析起来,不外乎以下三个原因。一是由数轮量化宽松造成的流动性泛滥并没有像美国政策当局预期的那样进入实体经济部门,其中有相当部分进入各国股市,这些资金有相当的投机性,一旦美国货币政策出现调整迹象,便将望风而逃。二是投资者对于美联储未来能否安全退出量化宽松仍心存疑虑。毕竟回收如此超规模的流动性史无前例,任何货币当局都无经验可循。虽然美联储屡次强调退出的渐进性和透明度,但退出措施究竟会给美国经济带来何种后果尚难以预料。三是金融市场的动荡不安对于那些经济体制相对较弱的国家可能形成冲击,而这种冲击是否会引发连锁反应并造成新的危机,市场也普遍存在担心。

再美的盛宴也有结束的时候。量化宽松虽然在一定程度上防止了美国经济陷入衰退的深渊,但其给美国经济乃至全球经济埋下的隐患不容小觑。当初量化宽松开始实施时许多专家就曾警告其注意“溢出效应”,如今这种溢出效应似乎大有难以规避之势。这种情况要求美国货币当局在采取退出措施时一定要慎而又慎,而其他国家则到了研究对策进行防御的时候了。



新加坡: 担忧致使股市连跌

本报驻新加坡记者 陶杰

近期市场对美联储可能提早退出量化宽松政策的担忧情绪不断升温,导致新加坡股市连跌大幅波动。

新加坡的海峡时报指数在5月22日创下3454.37点的高位后,已连续4个星期收跌,并连续跌破多个关键支撑,期间累计下滑8.5%。特别是在6月6日,新加坡股市引领区域市场猛跌,跌幅达到1.54%。

新加坡分析师认为,这是由于美国大规模的量化宽松不可能无限期地持续。因为量化宽松的出发点是振兴经济,如果不能达到振兴经济的目标,所有的努力都将白费。如果美国无限期地持续执行量化宽松政策,反而可能导致经济恶化,严重的话还会造成滞胀的问题。美联储主席伯南克也一再重申,将在经济回到正轨以后,停止印钞机的运作。

也有专家认为,美国近来公布的经济数据相当乐观,与一部分市场人士形容的悲观情况截然不同。除了失业情况不算严重,整体经济也没有出现增长严重放缓或是濒临衰退的局面。相反,美国经济数据不但向好,而且实现了整体经济稳健增长。专家认为,美国经济若继续强劲复苏,亚洲方面的顾虑终究会消退,区域股市也理应会随着美国股市同步向上。虽然亚洲各国市场并不愿意受制于美国经济,但其个别股市能否回升却还是取决于美国经济的复苏程度。

另外,在新加坡的货币市场,原本表现强劲的新元在今年兑美元贬值了近3%,而步步走低的新元储蓄利率也早已不敌不断攀升的通货膨胀率,因而一些投资者将注意力转向了外币投资。新加坡华侨银行经济分析师谢栋铭认为,新元今年以来多数时间保持强势,直到最近一个月,受美元全球走强影响,走势出现调整。这波调整可能还会持续一段时间,但是鉴于亚洲经济依然是全球的亮点,新加坡经济趋于稳定,所以新元兑美元不会出现大幅贬值的问题。

新加坡辉立期货金融部策略师张保罗在接受媒体采访时认为,美联储很可能在年底前退出量化宽松或缩减其规模,届时随着市场对美元的需求上升,汇率也将同时上扬。他预计,若美国结束量化宽松政策,新元兑美元将调整至1.35新元兑1美元,因此投资者可考虑在今年投资美元。

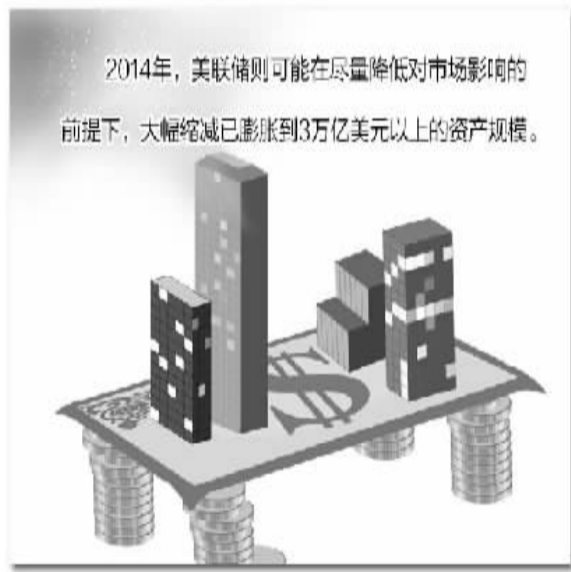
瑞信私人银行部门的董事经理娜内特认为,亚洲市场方面,包括新加坡在内的亚洲经济基本趋于稳定,长期而言,她认为仍将有大量国际资本流入中国市场,所以她继续看好中国经济增长。她认为,只要美国经济持续向好,亚洲市场的前景也会同样好转。

本版编辑 于建东 顾金俊 李红光

版式设计 邵颖

国际大宗商品遭遇“滑铁卢”

本报驻伦敦记者 王传宝



由于美联储主席伯南克暗示,美国将在今年年底开始退出量化宽松政策,全球大宗商品市场遭遇“滑铁卢”,几乎所有品种都受到重挫,尤其是在6月20日当天,市场呈现出集体跳水的行情。首当其冲的是贵金属市场,在20日当天,纽约金价下跌7.07%,当周累计跌幅7.05%,价格一夜之间回到了33个月之前的水平;白银市场当周累计跌幅也达到了9.32%。目前大多数分析师依旧看空当前市场情况,认为目前的经济形势正在不断逼近伯南克所言退出QE政策的条件,市场资本继续大幅回流美国本土市场,以换取美元资产升值,所以大宗商品市场短期内仍将维持看空之势,但会趋于平缓。

美元泛滥冲击市场

国际大宗商品价格本应由世界经济形势、大宗商品的供求关系来决定,然而近年来,又增添了一个人为因素:量化宽松

政策。以美国为首实施的量化宽松政策造成了国际资本市场美元泛滥,从而严重冲击了国际大宗商品市场。

从近10年间国际大宗商品的价格走势看,美联储的量化宽松政策的助涨作用非常明显。2003年至2008年,世界经济保持较好的增长态势,国际大宗商品的价格持续走高。然而由于美国在2008年出现次贷危机,并演变为国际金融危机,世界经济发展遭受巨大阻碍,国际市场的大宗商品价格随之步入下行通道,国际大宗商品市场经历了一次规模较大的价格起伏。应该说,此次价格波动是市场价格的自我调整。有研究表明,此番国际大宗商品价格走低,可以去除世界经济快速发展中的“虚火”,对整体世界经济并非坏事。

然而就在此时,美联储为拯救陷入衰退的本国经济,先后抛出两轮量化宽松政策,明显影响到国际大宗商品市场。由于美元资本的大量注入为国际炒家提供了动

机,自2009年开始,国际大宗商品价格在供需状况未取得明显改善的情况下扶摇直上,屡创新高。国际大宗商品价格的非正常上涨,对全球经济的恢复和发展造成一定伤害,也为日后全球大宗商品价格的暴跌埋下了后患。

欧债危机拖累市场

美国推出量化宽松政策不久,欧洲也很快陷入了债务危机的泥潭,世界经济遭遇又一次劫难,国际大宗商品的价格随之大跌,而且这种颓势一直延续至今。无论是基本金属、贵金属等金融属性较强的品种,还是大豆、小麦、玉米等农产品,以及国际能源价格,都尽显疲态。黄金的避险功能明显下降,国际金价连续下跌。国际铜市熊市连连,价格走低。大豆、小麦、玉米等的价格上行乏力,进入下降通道。国际原油价格也萎靡不振,被视为国际能源市场基准价的WTI原油价格维持在每桶90

美元至100美元的区间波动。

对于国际大宗商品价格的大逆转,人们众说纷纭,有人将之归因于全球经济的不景气,有人则直接与美元走强挂起钩来。其实,美国政府的量化宽松政策所起作用不容忽视。全球流动性因量化宽松而突然增加,相当于人为抬高了国际大宗商品的价格。在缺乏实体经济好转支撑的情况下,高企的价格就成为了无源之水,到一定阶段价格逆转就成为必然。

当前,国际大宗商品市场再次面临美国货币政策的大考。对于国际大宗商品价格的未来走势,有专家认为,美元退出量化宽松政策肯定会对大宗商品价格形成打压,国际市场上原油、金属及农产品的价格将继续走低。也有学者指出,早在数月前美联储释放有意退出量化宽松政策后,市场已经作出反应,大宗商品特别是贵金属进行了深度调整,从而一定程度上削弱了美联储宣布退出宽松政策的刺激效应,届时大宗商品价格大幅下探的可能性不大。