

美联储加息无悬念 紧缩节奏成焦点

□本报记者 陈晓刚

美联储3月20-21日召开新一轮货币政策例会,目前市场普遍预测美联储将在此次会议上加息25个基点至1.50%-1.75%。此次会议的两大看点在于美联储主席鲍威尔将迎上来任以来首次例会后的新闻发布会,以及美联储将发布最新“点阵图”预测。市场人士希望能从中寻找到美联储未来加息节奏的进一步线索。

市场关注鲍威尔措辞

在今年第一次货币政策例会上,美联储表示通胀率将回升,并在中期内实现2%的政策目标。市场将此视为通胀前景预测的鹰派信号,并认为美联储3月加息已是“板上钉钉”。

路透最新调查结果显示,接受调查的所有分析师都预计美联储将在本次会议上加息25个基点至1.50%-1.75%。彭博3月中旬对经济学家进行的调查也显示美联储本周将升息25基点。华尔街机构则普遍将美联储3月加息的概率上调至90%以上。

前任美联储主席耶伦19日发表演讲称,目前的美国经济状况非常之好,每月9万到12万的新增非农就业人口“应该是可持续的”,如果就业增长继续保持这种速度,失业率将逐步下降。“我仍然预计通胀率将不会出现大幅上升。”耶伦说:“我认为美联储应该并且一直在逐步提高利率以稳定就业市场,并将就业增长速度降到可持续水平以避免经济过热。”

作为耶伦的继任者,市场普遍预计鲍威尔将延续美联储“耶伦时代”谨慎渐进的加息节奏,继续推动货币政策正常化。但在美国经济持续扩张,资产估值处于高位的大背景下,鲍威尔执掌帅印的美联储是否会加息路上“改为小步快跑”,市场对此猜测纷纷。

鲍威尔2月底前往国会作证时强调,他个人对美国经济前景信心增强,市场波动不会阻止加息步伐,他的措辞给市场留下的印象是略偏“鹰派”立场。分析人士称,联邦公开市场委员会(FOMC)声明以及鲍威尔在新闻发布会上的措辞对金融市场极其重要,不排除释放出一些今年加息节奏加快的言论,但不会给出过于明确的信号。

点阵图或有调整

自2012年以来,每隔三个月,美联储就会更新其点阵图。点阵图显示的是对联邦基金利率的预估,目前美联储理事和具投票权的地区联储主席共有16人,他们将各自为其所认为未来三年和更长时间内的利率适当区间中值设定一个点,这些点被设定后的中值也就是整个美联储对联邦基金利率的中值预期。点阵图一直被认为是美联储政策工具的重要组成部分,也是外界预测美联储政策的重要途径之一。

根据去年12月发布的点阵图,预测中值显示美联储今年会有三次加息。包括高盛在内的一些华尔街机构预计,在本次会议后发布的点阵图中,2018年加息次数预测中值将升至4次。有高盛、德银经济学家甚至预测美联储存在年内升息五次的可能。

不过也有观点认为,美联储众多决策者再三表示打算渐进行动,是否会如此之快地提高利率预测,在近期表现平平的美国经济数据降低了增长预估的情况下更是如此。法国兴业银行分析师称,美联储试图在3月份的会议上引导市场提高加息预测似乎还为时过早。摩根士丹利经济学家也称,考虑到需要将预测加息次数由三次调高的决策者数量,点阵图预期中值显示2018年加息四次会面临“较高障碍”。

还有观点预计,美联储决策者不大可能在2018年加速推进政策正常化,相反而是会将加息次数均匀分布到未来几年。此次点阵图可能会提高2019年和2020年的利率预测,而非提升今年的利率展望。

对于点阵图一旦调整对于金融市场的影响,华尔街机构普遍认为,偏向“鹰派”的点阵图可能会引发买盘,提振美元人气,并可能引发债券和股票市场的恐慌气氛;另一方面,点阵图若维持不变可能会把美元拖入新一轮跌势之中。

□本报记者 张枕河

普华永道在20日发布的《机遇之城2018》报告中指出,中国的城市群发展是投资者关注的热点之一。报告从“智力资本和创

■上投摩根欧洲市场专栏

随着欧元区经济复苏趋势日益明确,欧洲央行的货币政策也开始发生变化。2017年10月欧洲央行宣布,从2018年起将每个月的购债金额从原本的600亿欧元降低至300亿欧元。观察欧洲央行开始减少购债的时机,可以发现其重要的原因是在欧元区自2017年起,已由少数国家带领的复苏,逐渐形成广泛而全面的复苏。

量化宽松政策能推动经济的核心逻辑在于,央行通过释放流动性降低资金成本,最终达成促进消费及投资的目的。以购债计划为例,当央行从市场中买入债券的同时,一方面直接向卖出债券的银行注入资金,另一方面对于未出售债券



新华社图片

发达经济体货币政策“紧”字当头

□本报记者 张枕河

随着美联储加息提速的预期升温,全球主要发达经济体也面临货币政策从紧的压力。市场分析指出,在经济指标好于预期且通胀率企稳的背景下,包括欧洲、英国、日本等央行都将逐步迎来政策拐点,此前持续实行的宽松货币政策将进入尾声。

英国央行本周将举行议息会议,市场普遍预计该行此次将按兵不动,但可能会释放5月份加息的信号。去年11月,英国央行自2007年以来首次加息。

经济暖风频吹

最新数据显示,发达经济体近期的经济表现和预期均较为抢眼。

英国财政大臣哈蒙德日前公布2018年春季财政报告,将今年英国经济增长预期从此前的1.4%上调至1.5%,并对当前英国财政状况予以肯定,表示未来有可能停止财政紧缩,扩大支出。哈蒙德表示,英国经济已经出现转折,

在2018-2019财政年度,英国债务占GDP的比重将出现下降,这将是17年来首次显著下降,也将是英国从十年前全球金融危机复苏的转折点。

欧元区经济也表现不俗。欧盟统计局数据显示,欧元区去年第四季度国内生产总值(GDP)同比增长2.7%,环比增长0.6%;欧盟28国去年第四季度GDP同比增长2.6%,环比增长0.6%,均好于市场预期。彭博对经济学家的调查结果显示,多数经济学家预计2018年欧元区经济会增长2.2%,总体保持较为稳健的状态。

日本经济数据也令市场满意。日本去年第四季度国内生产总值(GDP)修正值显示,剔除物价变动因素后比上季度实际增长0.4%,换算成年率为增长1.6%,近28年来首次保持8个季度连续增长。而连续8个季度保持增长是日本自1986年二季度到1989年一季度连续12个季度增长的泡沫经济时期以来首次。

货币紧缩周期或提前

分析人士表示,在此背景下,发达经济体

布朗兄弟哈里曼银行:美股仍将走高

□本报实习记者 鲁秀丽

20日,布朗兄弟哈里曼银行(BBH)高级副总裁及全球货币策略主管Marc Chandler在接受中国证券报记者采访时表示,21日美联储或加息25个基点,预计今年共加息3至4次。另外,虽然20日美国科技股大跌,但他认为,美股后市仍将走高。

美联储将加息3至4次

中国证券报:21日美联储即将公布利率决议,你对美联储加息节奏的预判是什么?

Marc Chandler:如果不出意外的话,也是基于市场大部分人的判断,本次应该加息25个基点。我判断年内加息次数应该至少还有2次或3次,也就是说全年一共加息3至4次。去年美联储已经加息3次,今年应该基本延续去年的节奏。原因方面,一是美联储已经宣布要战略性的退出量化宽松。早在伯南克时代,就已将美元实施的战略图部署好,实施方法也已落实清楚。自然而然都是按照退出量化宽松的路线图向前推进,其战略步骤为“量化宽松-逐步退出-等待市场稳定-加息-等待-加息-缩表-加息-等待”,所以依据这样的路径判断,今年应该加息3至4次。二是现任的美联储负责人认为美国经济指标和美联储预计的目标接近。美联储的两大目标:低失业率和价格稳定目前都在其掌控和预料之中,所以美联储可以按照自己的节奏进行加息。

中国证券报:请以欧洲和日本为例,谈谈对

全球货币政策紧缩趋势和其产生影响的看法。

Marc Chandler:欧洲央行与美国相反,美联储在不断缩表的同时(去年资产负债表缩减4200亿美元,今年大概缩表6000亿美元左右),欧洲央行继续扩张,其存款利率目前是-40个基点(-0.40%)。而日本央行方面的政策有一定的波动性。日本央行的举措不像美国那样稳定。但不管是美国、欧洲还是日本,他们经济最强劲的复苏时期已经过去,接下来都是下行趋势。我认为,未来12至18个月,全球经济将呈现缓慢的回调趋势。

美股仍将走高

中国证券报:面对美元走软和美联储持续加息的现状,大类资产配置方面有何建议?

Marc Chandler:和客户的沟通中,我发现多数客户的资产配置包括新兴国家经济体的股票,欧洲的优先债权和其他新兴市场的有价证券。对债券市场的影响方面,美联储短期利率走高的话,一般长期利率也会走高。但现在情况不同,美联储短期不断加息推高利率,美联储会采取措施来抑制通胀风险,导致整体经济可能出现向下趋势,会使长期利率持平或者轻微下降。因此与之前情况不同,即短期利率走高,长期利率可能会持平或者下降,这也与收益率曲线的走势一致。美国政府也采取了一系列的经济刺激计划,力度甚至超过2008-2009年经济危机时的水平。美联储一方面加息,同时减少采购使供应上升,从而推动债券的收益率上行。

大宗商品方面,投资者的持仓比例不高,

的货币紧缩周期或较预期提前。

英国央行方面,三菱金融集团(MUFG)分析师表示,预计今年英国央行货币政策委员会(MPC)计划加息两次以抑制通胀加速,而不是市场普遍预期的只加息一次。贝伦贝格预计,英国央行可能在今年5月和11月分别加息两次。

欧洲央行方面,瑞银和巴克莱银行日前均预计,欧洲央行在今年某个时刻可能提高存款利率。巴克莱分析师指出,该机构认为欧洲央行可能于今年9月份结束量化宽松政策,并将在2018年第四季度首次加息20个基点。法兴银行分析师表示,预计欧洲央行将在今年年底退出量化宽松政策,并在2019年6月第一次加息,但从逻辑上看,目前欧洲央行货币政策提前正常化的可能性上升了。

日本央行方面,日本央行执行董事、副行长提名人选两宫正佳近日表示,若合适的时机到来,日本央行货币政策可能转为退出宽松。他指出,日本央行有平稳退出宽松货币政策的工具,不需要通过大幅出售日本国债来实现货币政策正常化。

更多会选择配置大宗商品的股票。值得关注的是,本月末,世界第一只以人民币计价的原油期货合约将在上海诞生,这意味着中国能更好地管理因大宗进口带来的风险。

中国证券报:对20日FAANG等美国科技股巨头大跌有何看法?如何看待美股未来的走势?

Marc Chandler:20日科技巨头股票出现大的跌幅,首先是纳斯达克100综合指数从2月起不断创下历史新高,业界称之为CAPE(经过经济周期调整后的PE估值)过高,而过高的估值让市场产生了担忧。另外,回顾欧洲、亚洲股市,自金融危机以来,并没有像美国一样一路高歌猛进。美国的涨幅已经超过了经济危机之前的高点,还在不断创新高。所以相较于其他国家股市,美股的高涨幅带来的回调压力更大,更脆弱。

其次是苹果公司最近宣布,要自主生产显示屏,不再采购三星的显示屏,这使市场担忧苹果公司的利润率会受损,并且担忧苹果公司会有大的资本支出,这都使高位接盘的投资者出现变现动作。

第三,是欧洲宣布要向全球高科技公司征收3%的税,这使投资者认为额外加税会使股票贬值,欧洲税改也是影响高科技公司股价的原因。自2009年以来,美股80%的涨幅来自企业盈利的提高,20%是投机者的买入。而美国减税政策将进一步推动企业盈利,企业盈利好了,自然会有更多投资者回购股票,因此我认为2018年将是企业回购股票的高峰年,美股将继续飙升。

特斯拉 寻求与以色列AI企业合作

□本报记者 陈晓刚

据媒体报道,美国电动汽车制造商特斯拉日前已寻求与以色列人工智能(AI)企业Cortica展开合作。此举将提升特斯拉针对视觉神经网络的研究,并进一步推动特斯拉汽车系统实现完全无人驾驶性能。

据报道,特斯拉掌门人马斯克刚刚出访以色列归来,特斯拉方面已与Cortica进行了先期接触。

Cortica成立于2007年,由以色列理工大学的三位具有神经学科、电子工程和计算机科学背景研究人员共同创建,主要致力于学习模仿人类神经网络对图片的识别机制,研究开发人工智能,使计算机等电子设备也能达到人类识别图片的能力和水平。基于对人类大脑工作机理的模仿和数字化来研发图像识别技术是Cortica的一大特色。在自动驾驶方面,Cortica的技术不仅能发现行驶中遇到的障碍物,还能识别障碍物,甚至可以识别路标,为自动驾驶的安全性和智能程度的提高提供了重要的帮助。

特斯拉正在更新其Autopilot自动驾驶系统,旨在向无人远程驾驶的目标迈进。该公司曾披露称,视觉神经网络的研究虽然异常艰难,但是决策非常正确。预计未来几个月特斯拉将会迅速推出一些附加功能,赋予所有特斯拉汽车更多的计算能力及更先进的自动驾驶性能。

港股科技板块强势上涨

□本报记者 倪伟

虽然隔夜美股市场科技板块大幅收跌,苹果、亚马逊、奈飞、微软跌超1%,特斯拉跌超2%、谷歌跌超3%、脸书跌超6%,但香港市场科技板块的走势并未受到拖累。截至20日收盘,恒生指数仅微涨0.11%,而恒生资讯科技业指数涨幅达1.05%。该指数追踪的36只成分股中,超20只单日上涨,其中金蝶国际涨7.05%、通达集团涨5.33%、瑞声科技涨4.47%、腾讯控股涨1.04%。此外,日前刚刚公布业绩的舜宇光学科技单日涨幅8.63%,股价盘中一度刷新161.2港元的历史新高。该公司2017年收入增长约53%,毛利润增长约79%,而股东溢利增长约128%。

市场分析人士表示,近期包括融资资金、大宗交易以及机构调研等渠道都出现了追逐科技股的迹象。在政策的推动下,科技股大概率将成为2018年的投资主线之一。而港股市场近期正是业绩披露的高峰时期,相信随着更多公司年报业绩的亮相,港股市场的关注点将重回业绩和估值。

香港2月CPI升至3.1%

□本报实习记者 鲁秀丽

20日,香港政府统计处公布2月消费物价指数(CPI)显示,2月份整体消费物价同比上升3.1%,较1月份升1.4%。升幅扩大主要是由于两年间农历新年在不同的月份出现,今年在2月中,而去年则在1月底,导致今年2月份旅游费用有显著的升幅。

在各类消费物价指数组成项目中,价格在2月份取得按年升幅的类别为电力、燃气及水、食品、杂项服务、外出用膳、衣履、住屋、交通、杂项物品和烟酒。耐用物品的价格2月份录得按年跌幅。

香港政府发言人表示,通胀压力在2018年年初维持温和。2018年首两个月消除农历新年的影响后,基本通胀率上升至2.3%,当中有一些短暂因素的影响,包括电费在今年首两个月按年急升,以及今年2月因恶劣天气导致新鲜蔬菜价格上升等。除了这些短暂因素外,发言人还表示,随着环球和本地经济持续扩张,基本通胀压力或会在2018年内有所上升,不过通胀率预计将保持在温和水平。政府将继续密切留意通胀走势,特别是通胀对低收入人士的影响。

苹果MicroLED 短期或无法商用

□本报记者 陈晓刚

摩根大通分析师19日发布最新报告称,媒体报道正在进行内部开发的苹果MicroLED显示技术距离商用还需要3至5年的时间,苹果面板供应商股价下跌似乎“反应过头”。

19日,媒体报道苹果将首次自主设计并生产MicroLED显示屏,目前已利用加州总部附近的秘密工厂生产少量屏幕用于测试。受此消息影响,三星电子、LG Display、索尼、夏普等苹果面板供应商的股价当日纷纷下跌。美股市场上的苹果面板供应商Universal Display的股票更下跌逾12%。

摩根大通表示,各大面板厂商也在致力于MicroLED技术的开发,苹果并不拥有大规模生产的能力。此外,由于从历史上来看,苹果普遍采取与制造商合作的方式以降低生产风险,其独自商业生产MicroLED“在可预见的未来不太可能发生”。

另一家华尔街机构Cowen分析师则发布报告认为,microLED的生产工艺非常复杂,苹果的项目可能距离商业化还有数年之久,并且苹果可能仍需要显示面板制造商的技术支持。

普华永道:中国将有更多城市群兴起

□本报记者 张枕河

普华永道在20日发布的《机遇之城2018》报告中指出,中国的城市群发展是投资者关注的热点之一。报告从“智力资本和创

新”、“技术成熟度”、“区域重要城市”、“健康、安全与治安”、“交通和城市规划”、“可持续发展与自然”、“文化与居民生活”、“经济影响力”、“成本”和“宜商环境”共10个维度57个变量对30座中国行政与经济中心

城市进行深入、全面的考察。除北京、上海、广州、深圳外的其它26座城市排名中,杭州、武汉、南京、成都、厦门位列前五,与2017年的排名一致。

目前北京、上海、广州、深圳带动城市群

的建立和繁荣,杭州、武汉、南京、成都、厦门等城市已崛起成为中国城市化发展新势力。

北京、上海、广州和深圳引领三大城市群建设,或将催生更多城市群兴起,共同促进区域协调发展。

从央行政策解读欧洲经济复苏

上投摩根基金

的银行,相关证券价格的上涨也将改善银行的资本结构,两方面都有利于银行向市场进行贷款。除了购债计划之外,欧洲央行另一个宽松手段是长期再融资计划(LTRO: Long-Term Refinancing Operation),再融资计划指的是欧洲央行直接向银行提供低成本的长期资金,希望能促使银行向企业提供低成本的贷款,以达成刺激经济的目的。

在2011年的欧债危机之后,欧洲央行的宽松政策对于欧元区不同国家的效果不一,德国及法国资金成本降低的幅度远大于南欧国家,因此欧洲央行在2014年又推出了新一轮的目标长期再融资计划(TLTRO: Targeted

Long-Term Refinancing Operation),2016年又再度加大宽松力度,推出第二轮的TLTRO。在TLTRO计划中,只要银行达成欧洲央行设定的贷款增长目标,欧洲央行将提供银行负利率的借款,等于是央行付钱给银行让银行对实体经济贷款。

在经过了持续的购债计划及多轮的再融资计划后,至2017年各国之间资金成本的差异已明显缩小,欧元区主要成员国贷款也出现了全面性的增长,在以银行借款为企业融资主要渠道的欧洲,贷款增长被视为企业信心恢复及经济复苏的重要指标。全面复苏加上欧元区的通胀出现上升的迹象,

使得欧洲央行决定在2018年开始降低宽松的力度。

尽管当前宽松的力度较先前有所降低,但欧洲央行仍将持续向市场净买入债券,并向市场承诺将维持低利率到购债计划结束后的一段时间。我们认为欧洲央行将更倾向于渐进性地调整宽松政策,同时欧洲央行在经历2011年加息的政策失误后,应该会更加谨慎地面对未来政策的调整。宽松的目的是为了提振经济,当目标接近时手段自然也会进行相应的调整。政策的调整一方面让市场回归常态,另一方面也是为未来的调整提供空间。投资者在关注政策动态的同时,更需了解其背后的经济意图,以作为未来投资的参考依据。 —cis—