

# 美联储发出要退出量化宽松政策信号

**美联储宣布上调贴现率0.25个百分点。鉴于再贴现率变动对收缩流动性的市场冲击较小,美联储借此作为量化宽松货币政策“退出”的切入口,减少对国际金融市场的冲击压力,但也向市场发出了要“退出”的告示或信号。**

本栏编辑:乐嘉春  
联系本栏:jc@ssnews.com.cn

在中国传统佳节春节期间,美联储意外宣布上调贴现率0.25个百分点,这似乎有点超出市场预期。但以笔者的观察,鉴于再贴现机制对金融市场的作用或影响十分微小,美联储试图通过上调再贴现率,向市场告示量化宽松货币政策要退出的鲜明信号。

美联储之所以会选择贴现率政策,是因为调整再贴现率,将影响商业银行通过贴现来申请贷款的意愿,进而会影响商业银行准备金和基础货币的增加或减少。因此,再贴现率的上升或下调,意味着货币政策的放松或紧缩,具有货币政策的“告示效应”,或者说,可以昭示央行的未来货币政策意向,并影响商业银行和社会公众预期的变化。当然,贴现率的变化能否达到央行货币政策的预期结果,还要取决于商业银行对贴现率变化的敏感性,及整个金融市场环境变化。

美国次贷危机爆发后,美联储于2007年8月开始降低对金融机构的再贴现率。随着后来金融危机不断恶化,在连续下调再贴现利率的同时,美联储也在不断下调再贴现利率。

截至2008年12月19日,美联储的再贴现利率已下调到0.5%水平,仅比联邦基准利率高0.25%。此外,美联储还通过扩大贴现贷款抵押品的资产种类,甚至放开向投资银行的紧急贴现窗口,把再贴现机制发挥得“淋漓尽致”。

不仅如此,在一个全新的金融体系及货币政策救助机制下,再贴现机制的作用或影响其实相当有限。比如说,截至2010年2月17日,金融机构通过美联储贴现窗口借出的款项仅为141亿美元,所占美联储总资产2.28万亿美元的比例不到1%。相反,美联储恰恰通过其他的货币政策创新工具,向金融市场注入了大量流动性。以定期拍卖便利(TAF)为例,自TAF于2009年3月底推出后,美联储透过这一工具向市场投放了37150亿美元的流动性。由此可见,传统的再贴现机制对流动性注入的影响与作用十分微小。正因为影响有限,美联储实施量化宽松货币政策的“退出”计划就可以从这里入手,以减少对国际金融市场的冲击与压力。

美联储宣布上调贴现率消息,触发了亚洲

股市出现大跌,但欧洲股市的反应较为平静,而美国股市的表现则“不跌反升”。不同的市场反应耐人寻味。

在笔者看来,这恰似一场预演,美联储向市场发出了一个信号或向市场宣告:如果量化宽松的货币政策退出,整个国际金融市场将如何反应,未来应该如何调整,才能减小量化宽松货币政策的退出计划对市场的冲击。更重要的是,量化宽松的货币政策退出,预示了美国经济已开始好转,金融市场信心也得到了恢复。因此,投资者特别是亚洲的投资者应当把美联储上调贴现率视为一个信号——量化宽松货币政策要退出,推动资产价格上涨的动力也将逐渐消失。

当然,观察亚洲股市对美联储上调再贴现利率的反应之所以会较为负面,主要有以下几方面原因:一是仅从传统的意义上理解再贴现机制,尚不了解再贴现机制在当前美国新的货币政策救助计划中的作用有限,故将贴现利率上升误读为美联储将退出量化宽松的货币政策;二是受惠于美国量化宽松的货币政策,

2009年亚洲股市表现突出,资产价格出现快速飙升。但一旦量化宽松的货币政策退出,投资者预期亚洲股市将可能出现反向的逆转;三是2008年下半年以来的股市下跌,仍让投资者记忆犹新。这些因素导致亚洲投资者对美联储上调贴现率过于敏感,从而引发近日亚洲股市出现下跌。

由上分析可见,尽管美国量化宽松的货币政策是不可持续的,退出也是必然的,但美联储此次上调再贴现率,不仅向市场发出了量化宽松货币政策要退出的信号,而且还告诉了美国经济已开始好转或金融市场已开始复苏。与此同时,我们也应看到,再贴现利率上调并不标志着美国量化宽松货币政策的退出计划才开始。因为,短期紧急性的救助政策早就开始自动退出了,况且美联储的再贴现利率上调对紧缩市场流动性的影响已经不大。

因此,我们要平静看待美联储货币政策的变化,要继续观察当前美国量化宽松货币政策将出现的新变化,但也要密切关注这些变化可能带来的投资风险。



作者系 易睿容

作者系  
中国社会科学院  
金融研究所研究员

# 重要行业先行 国资委敦促央企加速主辅分离

记者 张壮霞 编辑 刘玉凤

记者22日从国务院国资委获悉,国资委主任、党委书记李荣融日前表示,国资委要引导中央企业做强做大主业。分析人士指出,从国资委近期以来多次强调央企要做大做强主业的表态上可以看出,央企涉足众多业务领域的局面将发生改变,加速主辅分离成为除了央企重组以外的一大看点。

李荣融指出,中央企业不仅要做大,更重要的是做强。中央企业能否具有活力、控制力、影响力,能否在国民经济中真正发挥主导作用,重要的一点,就在于中央企业的主业能否做强。中央企业要加快转变发展方式,实现科学发展,就一定要突出主业、做强主业。

李荣融在去年年底召开的央企负责人会议上就曾以《做大做强主业 科学发展上台阶》为题发表讲话,明确指出,突出主业,加快清理非主业是央企2010年的主要工作要求之一。

在国资委多次强调做大做强主业的背景下,一些行业的央企主辅分离悄然加速。据悉,两度搁置的电网主辅分离改革有望在2010年内重新启动。电网分离辅业的思路是,将国资委

直接监管的电力顾问集团、水电顾问集团、水电建设集团、葛洲坝集团进行“四变二”重组。水电建设集团和水电顾问集团组成中国电力建设集团,葛洲坝集团和电力顾问集团组成中国电力工程集团。

与此同时,电网辅业分离可能分为两部分。一方面,同一网省的辅业单位建制进入同一电力建设集团,各省(区、市)的网省辅业单位对半划归给中国电力建设集团和中国电力工程集团。

另一方面,对于地市级及下一级的辅业单位和各级“三产”多经企业,比如电力宾馆、医院等,由国家电网公司和南方电网公司按照主辅分离、辅业改制的相关政策进行改制分离。

央企剥离宾馆酒店业的工作也从今年起开展,上千亿央企宾馆酒店将分离并进行重组。国资委日前表示,从今年起,力争用3-5年时间将中央企业非主业宾馆酒店分离重组,分离的非主业宾馆酒店将通过国有产权无偿划转、协议转让、市场转让等方式,重组到以宾馆酒店为主业的优势中央企业。

国资委相关人士分析,在主辅分离工作中,重要行业和关键领域的中央企业将先行推进。



两度搁置的电网主辅分离改革有望在2010年内重新启动 资料图

# 手机和网络实名制正在研究实施 工信部为三网融合监管“清障”

记者 李雁争 编辑 刘玉凤

三网融合体制性障碍将破除——记者22日从工业和信息化部了解到,有关部门正在研究实施手机和网络实名制。此举将有助于解决“三网合一”后的内容监管难题,从而使三网融合的商业价值

得到更大的体现。

在工信部春节后召开的干部大会上,部长李毅中表示,当前,我们面临着信息产业更新换代、迅猛发展的新形势。因此,网络安全要标本兼治,重在治本,目前相关部门正在研究实施手机、网络实名制。

从2002年,清华大学新闻学教授李希光提议“中国人大应该禁止任何人网上匿名”;到2005年腾讯发布公告称,对QQ群创建者和管理员进行实名登记工作;再到2008年,工信部正式答复网络实名制立法提案,未获通过……实名制至今已经提了整整8年。

而三网融合将促使这一构想变成现实。从信息安全方面看,三网融合后,网络视频、视听等新业务将获得更快的发展,为信息安全管理带来了极大的挑战;从网络安全方面看,随着三网的相互渗透和互相兼容,其在运营过程中必然容易受到各种病毒甚至别有用心黑客的攻击,因而强化网络管理,保障网络信息安全至关重要。

江苏省通信管理局局长苏少林认为,作为通信管理部门,亟须打造一个安全稳定的三网融合大平台。

之前,工业和信息化部副部长苗圩对上海证券报表示,三网融合最大的问题不在技术,而在于体制性的障碍,但是相关部门正在研究具体事宜。

易观国际分析师王留生认为,实名制普及后,通过改善信息发布源头、规范产业发展环境、塑造规模化的实名认证用户群等一系列措施,将提高用户对3G移动互联网市场的安全信赖感,从而也刺激用户将更多的生活和工作之中的应用迁移到3G移动互联网平台实行便捷化使用。

而在其他发展障碍被排除后,三网融合的商业价值得到最大的体现,至少可带动6000亿元-7000亿元的投资和消费,由此推动的宽带业务将拉动GDP增长0.8个百分点。

在工信部的支持下,新浪、迅雷等网络服务提供商与海信、TCL、长虹等电视生产厂商合作,共同推出了互联网电视,通过在电视终端上提供影视下载、资讯浏览等网络服务功能,形成“内容+终端”新模式。

业内人士预计,2010年互联网电视的增速将超过50%,市场规模将超过300亿元。

# 地方融资平台规范初定:政府和人大担保无效

(上接封一)

**地方融资信贷审批或放缓**

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松日前接受本报专访认为,在政府及相关监管机构的调控下,预计地方政府融资会有所收缩。商业银行在新增贷款控制方面,可能将减缓对地方融资平台的信贷审批;在增量放贷方面,对地方融资平台的风险控制也将进一步增强。

但巴曙松坦承,在不允许直接举债以及债券市场发展严重滞后的前提下,银行贷款依然是地方政府筹集资金的主要渠道,这个过程可能会伴随着整个城市化的进程,以及地方政府职能的逐步转变的过程。

除了银行贷款以外,城投债这一融资方式也一直是地方政府所倚重

的。根据中国债券信息网数据,2009年上半年发行的城投债达到62只,融资总额超过800亿元人民币。然而这一融资途径也面临收紧的局面,到了去年下半年,城投债审批速度明显减缓,数据显示,2009年三季度,城投类企业债仅发行6只,合计142亿元。

银行贷款和城投债的收紧,将使得地方政府面临新的融资难题。贾康表示,地方政府融资的发展,在市场经济和分税分级财政体制模式下,有其必然性,目前又加上了4万亿元项目配套资金的强大需求,对其做出简单禁止是行不通的,要“给存量、开前门、关后门、修围墙”,打造一套可控风险和可持续运行的地方“阳光融资”的制度和法纪。

# 石化CWB1即将到期 权证向零价值回归

中信证券股份有限公司

一般而言,权证的价值分为内在价值和公允价值。其中,权证的内在价值是将权证立即行权所能获得的收益,数值上为正股价格与权证行权价格之间的差额,并和行权比例相关。权证的公允价值是表示未来股价波动给权证带来投资机会的价值度量,随着权证到期日临近,正股股价基本确定,时间价值终将归零,从而权证的公允价值将向其内在价值回归。

石化CWB1认购权证行权比例为2:1,经过分红除息调整后的行权价格为19.15元,而中石化A股的最新股价为11.13元,远低于行权价格,石化CWB1属于深度价外权证,其内在价值为零。明日(2010年2月24日)是石化CWB1的最后一个交易日,从后天(2010年2月25日)起停止交易,进入行权期。理论上,在今明两个交易日,石化CWB1的交易价格应逐渐归零。我国权证市场最后价格归零的权证很多,如武钢CWB1、上港CWB1、南航JTP1、五粮YGP1等等。

在我国权证市场中,临近最后交易日的时期,权证

价格单日可能波动较大。根据《上海证券交易所证券异常交易实时监控指引》的相关规定:对于到期日前两个月内,市场价格明显高于理论价格且前收盘价格在0.100元以上(含0.100元)的价外权证,盘中交易价格较当日开盘价首次上涨超过20%、累计上涨超过50%的,上海证券交易所将对其实施盘中临时停牌监管措施。

由于权证的涨跌停机制,投资者可能面临持有权证跌停无法卖出的风险,以之前的武钢CWB1及中远CWB1为例,其在最后交易日开盘后迅速拉升上涨,随后即被交易所临时停牌,部分投资者因此无法及时卖出手中权证。

目前石化CWB1已经进入最后交易期,权证价格近期可能面临急涨急跌,且存在临时停牌的可能,在此提醒广大权证投资者,石化CWB1的权证价格将随着交易期的到期最终归零,请广大投资者密切关注投资风险。

考,并不能确保这些信息完全准确。投资者在参与权证交易和行权时,请以交易所或权证发行人发布的相关信息为准。

(风险提示)

## 免责声明:

本文系由中信证券股份有限公司根据上海证券交易所发布的《权证业务管理暂行办法》和中国石油化工股份有限公司发布的石化CWB1权证上市公告、行权提示性公告等相关公开信息综合整理,仅供投资者参

## ■要闻速递

### 国家统计局官员: 物价不会大涨

国家统计局城市司司长魏贵祥22日表示,虽然CPI(居民消费价格)从去年12月份开始同比、环比均出现上涨,但受总体供大于求的制约,物价不会大涨,可能会缓慢上涨。

魏贵祥在新华网采访时表示,国际社会把CPI2%、3%的上涨称为“低微的上涨”。而所谓的通货膨胀是一个时期内绝大多数产品大面积的持续上涨。2010年我国物价将缓慢上涨,但幅度不会很大。

魏贵祥说,由于去年基数原因,PPI(工业品出厂价格)今年上半年仍会下降,但降幅会逐步收窄,然后转正。但因为供给是很大的,上涨的压力不是太大。

关于房价,魏贵祥认为,住房需求是很旺盛的,这个需求是挡不住的,国家采取了一些调控措施,今年上半年的房价涨幅会大一些,但也会逐步收窄。(新华社电)

### 大洋洲地区首笔跨境人民币贸易业务成功办理

记者 周鹏峰 编辑 刘玉凤

中行22日宣布,中行悉尼分行近日在中银香港密切配合下,为其重点出口客户 Auswate Recycling Pty Ltd.成功办理首笔贸易项下人民币汇款结算业务,这也是大洋洲地区的首笔跨境贸易人民币结算业务。

近年来,随着中澳贸易的发展和壮大,对于人民币贸易结算的需求也逐步增加。据澳大利亚统计局统计,2009年前9个月中澳双边贸易额达到433.4亿美元,中国已成为澳大利亚第一大贸易伙伴、最大出口目的地和最大进口来源地。中行在今年1月份成功办理非洲地区的首笔跨境贸易人民币结算业务后,短时间内再次将跨境贸易人民币结算业务办理范围扩大。

中行悉尼分行表示,将继续与境内分行和中银香港密切配合,充分发挥中行在国际结算业务领域的既有优势,为客户提供全面、多样化的金融服务,积极推动人民币结算业务在当地的发展。

### 新能源有望成 战略性新兴产业主攻方向

记者 李雁争 编辑 阮奇

由工信部、发改委、财政部等部门组成的部际协调小组春节前成立,并召开了战略性新兴产业总体思路研究工作启动暨协调小组第一次会议”。会议明确将编制战略性新兴产业发展“十二五”规划。

会议决定成立由国家发展改革委主任张平任组长,国家发改委副主任张晓强、科技部副部长杜占元、工业和信息化部副部长苗圩、财政部副部长张少春任副组长,共由20个部门或单位负责人组成的加快培育战略性新兴产业部际协调小组,统一协调发展战略研究以及规划编制工作中的重大问题。

记者了解到,部际协调小组将确定我国战略性新兴产业发展的主要目标任务、发展重点领域、主攻方向和产业区域布局等重大部署。

据悉,在政府有关部门于2009年11月提出的信息、生物、新材料、节能环保、新能源五大战略性新兴产业中,新能源最有可能成为战略性新兴产业的主攻方向,从而获得更多的政策支持。

目前,国家层面对选择战略性新兴产业提出了三条重要依据:要有稳定并有发展前景的市场需求;要有良好的经济技术效益;要能带动一批产业的兴起。博览财经研究员柏双告诉记者,与其他技术领域相比,新能源最符合以上要求。

工信部人士称,新能源与我国发展低碳经济的思路非常吻合。该人士对记者表示,前不久哈根会议后,工信部把发展低碳经济放到了更重要的位置上。”