

經濟下行需求減
熱錢將不會大舉流入

QE3衝擊料有限 內地不必跟放水

香港文匯報訊（記者 海巖）一而鼓，再而衰，三而竭。中國經濟學家分析，美國第三輪量化寬鬆政策（QE3），無論是對環球市場或包括中國在內的新興市場的衝擊力，料將顯著低於預期。此輪美歐聯手放水，增大了中國經濟階段性滯脹的可能性，加劇匯率波動，亦不利於短期出口的改善，但總體衝擊有限，還不必對通脹上升及熱錢流入的壓力過分擔憂。經濟學家認為，中國的貨幣政策不必跟隨歐美「放水」，反而財政政策宜加力，更應借美元匯率暫時壓低之機，顯著擴大人民幣匯率浮動區間。

與前兩次QE相比，QE3既沒有明確終止期限，也沒有預設總體規模，總體看政策力度有所放緩，操作對象則以抵押貸款支持證券（MBS）為主。在中國社科院金融重點實驗室主任、華泰證券首席經濟學家劉煜輝看來，QE3更像過去一年美聯儲政策的自然延續，雖是放水，但在美國經濟內生動力轉強的情況下，未來美聯儲在現實操作中可能並非會擴大資產負債表，反而是逐步「縮表」。這樣，QE3帶給國內流動性氾濫的壓力將顯著小於前兩輪QE，因而挑戰不如前兩輪，抵禦QE3的難度也將小於前兩輪。

大宗商品價難持續攀升

劉煜輝指出，美歐量化寬鬆政策對中國經濟最直接的影響是通脹壓力上升及熱錢大量流入，但目前這兩方面壓力皆不突出。其一，中國作為大宗商品最大的進口國和需求方，在經濟下行和需求減少的情況下，大宗商品價格上漲很難持續。此外，如今中國對熱錢的吸引力遠遠比不上2009-2010年，2010年中國資本回報率已落至美國之下，人民幣中長期面臨貶值壓力、中國經濟增長放緩及全球資金看衰中國經濟，因QE3而導致的熱錢流入規模或非常有

限。

中國農業銀行首席經濟學家向松祚也指出，中國資本市場尚未完全開放，且在連續兩輪的量化寬鬆政策實施後，市場已較為理性，QE3無論是對實體經濟還是對資產價格的影響均呈現邊際遞減態勢。

資金氾濫隱患仍未消除

從宏觀政策看，經濟學家認為，中國切勿再跟隨歐美的量化寬鬆「放水」，2008-2009年的那一輪跟隨歐美放水造成的流動性氾濫的隱患至今未能消除。國家信息中心預測部主任范劍平向本報指出，目前中國經濟正底部企穩、緩中趨穩。8月份，重工業同比增速年內首次回升，工業環比增速開始擴大，鐵路投資當月同比增速年內首次由負轉正，房地產開發投資1-8月份累計增速年內首次回升，房地產企業土地購置面積8月份環比增長22.3%，房屋新開工面積8月份環比增長65.17%。

防通脹 減息可能性降低

在經濟即將底部企穩的背景，范劍平認為，美國推出QE3，但中國應以國內經濟形勢為主，此輪調

QE3對中國經濟 利好與利空

- 1 短期人民幣升值不利出口，但長期看歐美經濟企穩，促進中國出口增長和經濟增長。
- 2 加大輸入性通脹壓力，增大滯脹可能性，但現階段物價上漲壓力尚小。
- 3 短期國際資本重新由美歐流向新興市場國家，緩解資本外流壓力，但要防範大規模熱錢流入衝擊中國宏觀經濟。
- 4 外匯儲備貶值風險增大。
- 5 短期人民幣匯率面臨升值，減緩了今年以來的貶值壓力，但升值對出口造成衝擊。
- 6 推動資產價格上漲，房地產價格反彈風險大，股市受利好影響小。

■經濟學家認為，中國的貨幣政策不必跟隨歐美「放水」。



控面臨的是「穩增長」和「控房價」雙重政策目標，二者存在一定的矛盾，前期政策效果並未如市場預期那麼明顯，但對穩定經濟的作用已慢慢顯現，四季度以後會更加明顯，未來適當放鬆銀根和啟動基建投資項目雖有必要，但控制好力度更重要，寄望貨幣政策開關放水、刺激政策加碼並不現實。

至於貨幣政策，經濟學家預期，央行將對通脹形勢保持警惕，因此降息可能性大大降低，但保持高位的準備金率有下調的空間，降低準備金率實質並非放水，而是改變準備金率略高的現狀，期間央行可能通過公開市場操作等配合調節市場流動性，防止QE3帶來的熱錢、通脹的風險升高。

幣策宜慎動 財策需加力

香港文匯報訊（記者 海巖）美聯儲推出QE3，加上歐洲央行將無限制干預歐洲債券市場以支持債務危機國家降低發債成本，全球政策層均開始了新一輪的致力於刺激需求促進增長的政策努力。經濟學家建議，中國應從國內經濟實情出發順勢而為，在國內通脹隱憂加劇、房價反彈風險升高及經濟形勢不明朗的背景下，貨幣政策應謹慎，而在財政政策上通過加大對基建、社會公共基礎設施、民生相關投入，來實現穩增長和保就業。

將增投資以穩增長保就業

實際上，中國政府已進行新一輪的政策微調，財政政策成為主角。消費方面，財政部9月9日發出公告，將財政補貼節能產品推廣範圍再次擴大，預算補貼超過金融危機期間的規模。9月12日的國務院常務會議出台了穩外貿的八項政策措施。溫家寶總理此前在夏季達沃斯論壇上稱，目

前為止今年財政收支仍有1萬億元盈餘，歷年節餘的還有1,000多億元的中央預算穩定調節基金，「將適時把這些作為預調微調的措施，以推動經濟穩定增長」。

瑞銀證券中國首席經濟學家汪濤預計，未來數月政府不會出台大規模刺激政策，但隨着疲弱的經濟數據不斷出台，政府將加大現有政策的貫徹力度，「在換屆期間推出更大的刺激政策，只有當經濟驟然大幅下滑的情況下，才有可能」。

降準降息節奏或低於預期

中國國際金融有限公司首席經濟學家彭文生認為，基於當前疲弱的經濟態勢，預計政策穩增長的努力將持續。貨幣政策的方向仍然是放鬆，但節奏受房地產市場走勢的影響，更多可能體現為定向寬鬆，尤其是對基礎設施投資的融資支持。為避免影響房地產，降準降息的節奏力度可能低於預期，更多採用逆回購的方式。

黎友煥：製造高通脹 搞垮中國

香港文匯報訊（記者 李昌鴻）就美聯儲推出QE3對中國的影響，廣東省社會科學院綜合開發研究中心主任、教授黎友煥（見圖）接受本報專訪時表示，美國經濟現時並未進入衰退，並無迫切需要推出QE3，認為美國或有其他目的。就目前中國經濟情況而言，QE3對中國弊遠大於利。

海嘯後北非中東內亂

黎友煥表示，美國前兩輪QE釋放的巨大流動性未真正進入實體經濟，歐洲央行無限購債，中國等全球許多國家此前紛紛降息，從而推動全球流動性氾濫成災；而美國遭遇大乾旱，已令糧價持續上漲，資金逐利必將推動油價、有色金屬和農產品價格大漲，目前油價將再上100美元大關，大豆和小麥持續上漲，給中國帶來巨大的輸入性通脹壓力。2008年金融海嘯後全球各國大量釋放流動性，兩年後的2010年中國和許多國家迎來高通脹時代，令北非和中東一些國家出現內亂。

他指，中國通脹壓力好不容易剛降下來，貨幣政策難得有一些操作空間，但QE3的推出將推高通脹預期，影響中國貨幣政策發揮的效用。目前許多企業尤其外貿出口企業生存艱難，央行持續降息意在緩解中小企融資難，但當QE3推出導致輸入性通脹預期上升時，央行便難有寬鬆銀根的空間。現在短期來看中國仍有降息和下调存款準備金率的空間，但中長期受通脹影響放鬆的空間被擠壓掉。當通脹更嚴重時甚至不得不加息應對，企業生存更困難。

迫中國加息打擊經濟

對於如何應對QE3的不利影響，黎友煥表示，國家應及時作好預案，在貨幣政策、金融政策和財政政策等方面積極應對，設法堵截熱錢流入和緩解輸入性通脹壓力。

環球放水 外儲貶值

香港文匯報訊（記者 海巖）如今美國再開印鈔機「放水」將帶來全球新一輪流動性氾濫，中國作為美國的最大債權人，也必將為QE3帶來的美元貶值而買單。

中國政法大學資本研究中心主任劉紀鵬就測算，QE3將造成美元貶值，美元每貶值1%，中國

將損失150—200億美元。美聯儲印票子買的債和中國人拼命出口創匯買的美債一樣在市面流通，美元貶值也就由全世界持有美元的國家和人民買單。」到今年6月末，中國外匯儲備餘額為3.24萬億美元，其中約7成為美國國債。另外，中國還持有相當數量美國兩房債券。

專家：人幣中線弱勢難改

經濟學家表示，伴隨着QE3出台，市場對美元偏好有所減弱，受此影響，人民幣短期內或將重返升值通道，但相信美元將很快見底企穩，隨後人民幣走勢可能重現貶值或雙向波動特點。

從前兩次量化寬鬆的效果來看，超發貨幣引發的幣值下降可能會讓美元在中期漸顯疲軟，非美貨幣因此承受更大的升值壓力。莫尼塔公司發佈報告稱，在開放式量化寬鬆政策的影響下，全球市場風險偏好將繼續改善，美元指數中樞在四季度很難出現反彈。

美元將很快見底企穩

報告認為，受此影響，人民幣兌美元匯率很可能在四季度出現升值。雖然在出口偏弱的情況下，人民幣存在貶值動力，但和弱勢美元相比，後者對人民幣走勢的影響更大。按照莫尼塔公司的預測，今年四季度和明年一季度美元兌人民幣匯率中樞在6.30和6.36。

不過，招商銀行金融市場部分分析師劉東亮就指出，儘管QE3出台以來美元大幅走軟，但觀察人民幣中間價可以發現，中間價的漲幅相當溫和，與美指的跌幅不成比例，中間價整體仍維持震盪走軟的特徵。這表明在內外經濟低迷的形勢下，中國央行不會允許人民幣做進一步的升值。

劉東亮認為，人民幣不會重新升值，至少在中國經濟被證明企穩反彈前，難以見到新一輪升值。預計隨着QE3的影響逐漸被市場所消化，人民幣在未來將會逐漸恢復到此前受控的適度貶值趨勢。

現可擴人幣浮動區間

中國社科院金融重點實驗室主任、華泰證券首席經濟學家劉煜輝更向本報預計，美元中長線強勢的明確性很高，而10月份美元明顯反彈的概率就較大。對於人民幣來說，如果人民幣是自由流動的貨幣，上半年人民幣兌美元匯率可能貶值5%以上，因此人民幣的實際匯率累積了較大的貶值壓力並未得到有效釋放。而在美元因量化寬鬆預期而導致短期貶值的背景下，擴大人民幣兌美元的浮動區間，增強匯率彈性，當前是很好的時間窗口。

炒房投資料升溫

香港文匯報訊（記者 海巖）中國當前的宏觀調控正面臨「穩增長」和「控房價」雙重挑戰，而隨着QE3出台，再加上歐洲也實行了非常寬鬆的貨幣政策，經濟學家認為，央行貨幣政策保持謹慎，預料短期內房價不會受到刺激，但房地產投資甚至投機需求可能升溫，房地產調控將再臨考驗。



易憲容

通脹壓力增 資金湧樓市

交通銀行首席經濟學家連平指出，QE3進一步加重通脹壓力，老百姓首先還是會選擇買房來抵抗風險。目前房價沒有非常強有力的推動下跌的理由，一年多來的政府嚴厲調控將需求壓制住，這些需求不僅包括剛性需求，也包括改善性需求甚至投資投機需求，未來還要等待釋放。

中國社科院金融所研究員易憲容分析稱，中國的貨幣政策不會出現2008年的情況，或以更為審慎的方式來平衡QE3的衝擊與影響，以保證房地產調控方向不改變。因此，QE3可能對國內住房市場影響與衝擊不會很大，但住房炒作的預期會進一步升溫。

房地產調控將再臨考驗

易憲容說，QE3的目的就是通過降低按息來帶動美國樓市復甦，希望推高資產價格來產生財富效應而影響居民消費。這一切必將傳導到國內樓市，投機炒作者會認為新一輪炒作機會來臨，再次湧入樓市。在這種情況下，現有的住房制度與政策對炒家來說都是無濟於事的。如果政府沒有很好的應對政策，對國內住房市場將產生巨大影響與衝擊。