

美国短期“坠崖”风险加大

# 美股年末或重拾“避险模式”

□本报记者 杨博

圣诞节后的一周通常是美股交易最平淡的一周，但今年情况或许有所不同。由于“财政悬崖”进入倒计时，两党谈判仍未达成最终协议，市场波动性可能增强。分析人士认为，考虑到两党在今年年底达成长期全面的财政协议概率非常低，“财政悬崖”至少会部分成为现实，股市预计将有回调，避险情绪短期或重占上风。

## 奥巴马提短期协议

在白宫与国会密集谈判后，众议院议长博纳上周提出一份旨在避开“财政悬崖”的“B计划”。这份备选提案的内容包括对年收入100万美元及以上的高收入者增税，但不包括任何针对联邦医疗保险、社会保障等福利项目的减支计划。

但由于党内保守派议员可能倒戈，博纳出人意料地在原定于20日进行的众议院正式投票表决前宣布撤回提案，并宣布众议院休会至圣诞节后。这导致两党在年底前达成财政预算协议的时间进一步减少，美国跌落“财政悬崖”的可能性进一步上升。

博纳22日表示，准备回到避免“财政悬崖”的谈判桌上，但称奥巴马需要在达成协议方面有更多的弹性。他表示仍然愿意与总统奥巴马以及参议院民主党人展开合作以达成协议，但没有透露下一步计划。

在众议院投票取消后，白宫方面21日表示，希望达成一个范围较小的短期协议，内容包括延长年收入在25万美元以下的家庭目前的税率，延长200万人的失业救济领取时

间，以及阻止部分预算削减等，以避免“财政悬崖”将带来的最严重的影响。

奥巴马当天与国会参议院多数党领袖里德举行会面，并与博纳进行电话会谈，随后发表声明敦促国会立法人士接受上述协议。奥巴马称会对延长收入25万美元以下阶层税率的提案立即签署生效。

参议院方面未作出明确回应，预计参议院将休会至12月27日。美国媒体称，决定如何继续的实际行动可能会在白宫和国会山秘密发生，预计12月27日将有某种形式的协议达成。

事实上在此前进行的财政预算谈判中，奥巴马和博纳都已做出明显让步。博纳最新提议中要求未来十年增加1万亿美元收入，奥巴马希望增收1.3万亿美元；双方都希望削减开支，只是博纳和共和党人寻求的削减规模更大；此外博纳已同意对年收入100万美元以上的富裕阶层增税，而奥巴马也将增税起点从年收入25万美元上调至40万美元。从各个方面看，博纳和奥巴马的分歧都已收敛。

## 市场波动料加大

由于对白宫和国会领导人达成协议持乐观态度，市场上周初表现稳健，但在上周四众议院宣布取消投票后，华尔街对财政谈判的形势急转直下，金融市场也作出较大反应。

上周五美国股市大幅下挫，道琼斯工业指数一度大跌189点，收盘下跌121点，跌幅0.91%，收于13190.84点；标普500指数周五下跌0.9%；纳斯达克指数下跌0.96%。此前连续五个交易日上涨，并一度突破每桶90美元大关的纽约商品交易所轻质原油期货价格也在本周五大跌1.63%，而黄金期货价格在连跌六天后，于上周五上涨0.86%。

分析人士认为，目前来看两党在年底前达成解决“财政悬崖”的全面的方案已经不太可能，最有可能的情形是两党在年底前有限的时间内达成一份短期协议，最大限度地避免财政剧烈收缩。而具体的中长期财政巩固方案，包括财政预算和税制改革等棘手细节，则会留待明年继续讨论。

尽管短期协议的达成能够缓解“财政悬崖”带来的冲击，但也意味着美国经济中长期财政问题并没得到根本解决，这

将使已遭受打击的企业和消费者信心未来的不确定性进一步增强。如果两党解决财政问题的努力最终演变成一场旷日持久的谈判，在形势不明朗的情况下投资者风险情绪将受到遏制，美国国债等避险资产有望走强。

由于圣诞假日的到来，本周美国股市交易时间将缩短：周一开市半天，周二休市，周三后恢复常规交易。由于交易员休假，市场交易量预计将保持在较低水平。数据显示，去年同期的五个交易日中，市场日均交易量较全年平均水平低49%。如果这一趋势在今年延续，较低的交易量也会加剧市场波动性，投资者将对华盛顿财政谈判的任何最新进展做出反应。

舍费尔投资研究机构高级股票分析师乔·贝尔预计，本周市场交易量将比较低，除了“财政悬崖”不会有其他话题占据市场头条，而“市场波动性上升”的可能也加大。”

也有分析人士称，本周美国将公布包括一大批经济数据，如果数据能够延续近期好于预期的趋势，股市可能获得强劲的基本面支撑，避免“财政悬崖”问题引发的大规模抛售。

## 美股短期或现回调

据国会预算办公室预计，如果白宫和国会未能达成避免“财政悬崖”的协议，美国经济将于明年上半年陷入衰退。眼下多数市场人士都认为两党最终将达成新的预算协议，但在12月31日截止日期前作出重大让步的可能性非常低。

联合投资公司首席投资官史蒂芬预计明年年底标准普尔500指数目标是1660点，较当前水平上涨16%。但他对短期前景感到担忧。史蒂芬认为，随着全球经济增长担忧减弱，投资者最终将重返股市，但一波幅度为5%-10%的回调可能即将出现，不过这将是逢低吸纳的良机，如果市场风险环境改善，随后股市盈率可能上升。摩根大通首席美国股票策略师托马斯·李预计增税减支举措可能令明年美国国内生产总值(GDP)增速降低1.5个百分点，但这应该不足以阻止明年美国股市连续第五年走牛。他给出的2013年标准普尔500指数预期为1580点，较当前水平上涨10%。

备。但预计两党会达成一些折中协议，足以避免最坏的结果。“财政悬崖”对未来两三个月的市场表现影响较大，但若以12-18个月的时间段来观察，其对市场影响就不那么重要。

野村证券分析师刘易斯·亚历山大认为，两党在今年年底达成协议的可能性不太大，谈判将持续到明年。预计明年2、3月份联邦债务上限问题再次出现，将迫使双方达成协议。

北美信托环球投资首席投资官罗伯特·布朗恩在接受中国证券报记者采访时表示，考虑到年底前已经没有足够的时间解决全部问题，“财政悬崖”至少有部分情景会成真，而市场对此越来越有准



新华社图片

## ■ 华尔街观察

### “财政悬崖”阴霾难挡牛市步伐



□本报特约记者 俞靓 纽约报道

美国国会关于“财政悬崖”的谈判仍处僵局之中。对此，市场人士普遍认为，虽然“财政悬崖”问题最终将得到解决，不过，2013年美国财政紧缩的事实将无法改变，实施宽松货币政策恐怕也难以抵消占GDP2%左右规模的财政紧缩对经济带来的负面影响。但是，部分投资机构认为，“财政悬崖”的悬而未决难以抵挡纽约股市的“牛市”前景，对2013年纽约股市依旧看多。

**财政悬崖恐悬至明年初解决**

民主党和两党的主要分歧集中在对该收入多少以上的个人增税。目前两党分歧还很大，由于圣诞节假期，所有谈判暂时停止。美国国会预算办公室已经声明，“滑落”悬崖的可能性正在加大。如果发生的话，将把美国经济推向深渊。

**财政悬崖恐悬至明年初解决**

民主党和两党的主要分歧集中在对该收入多少以上的个人增税。目前两党分歧还很大，由于圣诞节假期，所有谈判暂时停止。美国国会预算办公室已经声明，“滑落”悬崖的可能性正在加大。如果发生的话，将把美国经济推向深渊。

**机构看多美国股市**

尽管市场预计财政悬崖最终将得以避免，但2013年美国财政紧缩的事实将无法改变。对此，部分市场人士指出，财政紧缩对美国经济最明显的影响将集中在上半年，并且宽松货币政策

可能带来严重后果的经济学家之一。早在2011年9月份，哈里斯便预测美国可能在2012年底遭遇“财政悬崖”的冲击，并在此后不断地警示各界应对“财政悬崖”引起足够重视。“财政悬崖”问题显然无法在年内得到完全解决，国会可能在增税和减支项目上达成部分妥协，并将剩余事项延至明年初再解决。”哈里斯表示。

对此，纽约证券交易所资深交易员史蒂夫·施德菲尔德也认为，“明年初”解决财政悬崖问题是一个较为理性且被大多数人所接受的时间表。

对于“财政悬崖”问题将对美国经济的影响，美林美银的研究团队预测，国会最终达成的协议将会使“财政悬崖”造成的财政紧缩的冲击由此前预估的6000亿美元，降至3500亿美元，约占GDP2%的比例。该3500亿美元财政紧缩包括增加的1600亿美元的工资税收入、削减400亿美元开支、增加400亿美元的所得税收入以及其他1100亿增值税收入。

## 机构看多美国股市

尽管市场预计财政悬崖最终将得以避免，但2013年美国财政紧缩的事实将无法改变。对此，部分市场人士指出，财政紧缩对美国经济最明显的影响将集中在上半年，并且宽松货币政策

也无法抵消占GDP2%左右规模的财政紧缩对经济带来的负面影响。

标普首席证券分析师萨姆·斯托瓦尔告诉记者，他预计美国经济在2013年上半年的增速将下降至1%，到下半年将取得2.5%的增长，全年增速为1.5%。这其中，房地产市场的复苏将对经济增长起到重要作用。

但对于股市的表现，大多数投资机构展望积极。标普研究团队认为，2013年标普指数至少将达到1550点。美银美林研究团队预测更为积极，他们预计2013年，美国股市还将迎来一轮上涨，年底标普500指数有望达到1600点。

美银美林美国股权市场研究主管萨维塔·萨布拉马尼安表示，做出这样的判断是基于目前整个市场的“牛市”情绪，未来触底反弹的可能性较大。这一逻辑和巴菲特在“别人恐慌的时候我贪婪”的经典言论不谋而合。

根据美银美林研究团队跟踪的市场中主要投资机构的持仓数据报告显示，长期来看，投资机构对于股票的持仓占整个资产池的比例为60%-65%，而目前，这一比例仅为46.5%，为1985年以来最低水平，显示市场谨慎情绪极低，做多热情极低。这显示了市场目前处于阶段性的底部，所以我们有充分的信心看多2013年。”萨布拉马尼安说。

## 财政悬崖逼近 市政债基失血

□本报记者 吴心韬

据美国全球投资基金研究公司EPFR21日发布的报告，由于美国“财政悬崖”逼近，投资者对于美国市政债券税收优惠政策即将结束的预期升温，在截至19日的一周里，EPFR监测的美国市政债基出现过去23个月来最大规模的资金净赎回，且结束此前连续68周的资金净流入态势。

**美欧债基净赎回回明镜**

数据显示，在截至19日的过去5个交易日里，美国市政债基连续出现5天资金净赎回，规模达23.1亿美元，其中在19日当天的净赎回规模就超过9亿美元。

不止是市政债基，EPFR监测的不动产板块基金、欧洲债基和美国债基市场获利回吐操作增加而出现不同程度的资金净赎回，且净赎回规模还分别创下过去24周、27周和72周新高；法国债基创下自2008年第二季度以来的最大单周净赎回规模，加拿大、韩国、墨西哥和秘鲁债基也出现过去一年多以来最大规模的单周净赎回。

整体而言，在截至19日的一

周里，EPFR监测的全球债基出现41亿美元的净赎回，是自2011年8月份以来的最大单月净赎回规模；货币市场基金出现了188亿美元净赎回，其中欧洲货币市场基金的净赎回规模占当中60%；全球股基则吸引了55.6亿美元净流入。

EPFR表示，上周市政债基和其他美国债基出现明显的净赎回，是因为投资者普遍预计，无论美国白宫和国会达成何种协议，市政债券的税收减免政策都将因增税和减支计划而提高标准或暂停执行。

数据还显示，上周美国股基吸引了10.9亿美元净流入，为连续第2周成功吸引资金净流入；欧洲发达市场股基上周则出现5.1亿美元净赎回，终结了此前连续三周吸引资金净流入的态势；日本股基上周吸引了6965万美元的小额资金净流入。

EPFR表示，这是自今年9月中旬以来首次出现美国股基连续吸金现象，但当中大多数资金流向的是蓝筹股ETF（交易所交易基金），个人投资者则连续第23周进行净赎回操作，因财政悬崖谈判僵局影响其预期。

## 中国股基连续15周吸金

新兴市场股基和债基继续延续连续吸金态势，其中中国股基表现抢眼。

数据显示，在截至19日的一周里，EPFR监测的专门投向中国内地股市的中国股基吸引了11亿美元净流入，净流入规模虽较此前一周的207亿美元有明显减少，但为连续第15周成功吸金，使得该基金今年以来的累计资金净流入金额达1325亿美元。

整体而言，上周新兴市场股基吸引了39.7亿美元净流入，为连续第15周成功吸金；其中亚洲新兴市场股基吸引了27.7亿美元净流入，也是连续第15周成功吸金。

而EPFR监测的月度数据显示，11月金砖四国股基和亚洲（除日本外）股基对中国股市的配置比例分别为36.58%、17.9%，配置比例较10月份有小幅提升。

债基方面，上周新兴市场债基吸引了4.8亿美元净流入，为连续第28周成功吸金，今年以来该基金累计吸引了421.7亿美元净流入；其中中国债基吸引了7662万美元净流入，为连续第16周成功吸金，今年以来其累计吸引了10.5亿美元净流入。

## 担忧QE提早结束 美元反弹强劲

□恒泰大通产研中心 关威

美元故事多，充满喜和乐。”上周美国公布的三季度GDP表现强劲，让人们联想到美联储的超宽松政策可能提前结束。然而两党就“财政悬崖”的谈判止步不前，又引发了市场对短期风险事件的担忧。但无论如何美元暂时遏制住了近期的颓势。

美国公布的第三季度GDP创下2011年四季度以来的最大升幅，且强于市场的普遍预期。然而在利好美国经济数据出台后，市场却显得颇为纠结。一方面，强劲的GDP数据意味着美国的经济增长可能较其他国家更为稳健。但另一方面，美国经济数据的良好表现，也提升了市场对美联储超宽松政策可能提早结束的预期。考虑到年末资金紧张的情况，投资者似乎更加看重QE的持久性。因此表现在外汇市场上则是美元展开了显著的反弹。

此外，美国两党关于削减财政赤字的方案依然悬而未决。美国众议院议长博纳推出的“B方案”更像是一场闹剧。在民主党和部分共和党议员的反对下，博纳的提案最终胎死腹中”。这也意味着美国总统奥巴马此前表示的圣诞节前解决“财政悬崖”成为了不可能完成的任务。一旦2013年1月初自动启动逾6,000亿美元的增税减支计划，美国的经济增长将会出现滑

坡，甚至重返负增长。受此影响，不仅欧元、澳元等高收益货币明显下挫，美国股市以及原材料市场也遭遇了抛盘的打压。不过即便如此，我们仍然相信美国国会将会尽快提出新的解决方案，因为两党都无法承受因“财政悬崖”而带来的经济波动，以及衍生的政治风险。只是谈判过程的波折足以在一段时期内干扰高风险货币的走势。

也正是由于上周有太多的美国“做空”发生，从而引开了市场对欧债危机的关注。尽管评级机构标普调降塞浦路斯评级，意大利政坛风波再起，但标普将希腊长期主权信用评级连升六级，为2011年6月以来的最高评级。此后欧央行亦宣布重新接回希腊国债作为合格抵押品。这进一步降低了市场担忧情绪。不过鉴于过往欧洲债务危机时常反复的特点，投资者仍不敢掉以轻心。

预计由于本周恰逢西方圣诞节，市场交投将较为淡静，从而限制汇市的波动。而美国两党关于“财政悬崖”的谈判仍将是投资者关注的焦点。

技术角度分析，欧元对美元上周冲高回落走势，周K线收得流星线，显示上方卖盘压力较重。目前均线升速显著放缓，但中期均线继续保持上升态势。预计欧元短线可能出现一定幅度的调整，但鉴于圣诞节假期，市场交投淡静，波幅可能受到限制。

## ■ 标普道琼斯美股一周

### 年底行情更趋“动荡”

S&P Dow Jones Indices

标普道琼斯指数

www.semore-indices.com/china

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周美股又经历行情“动荡”的一周，市场情绪从乐观转向悲观，美股随着华盛顿的各种传言上下波动，而目前距离“财政悬崖”只剩不到10天的时间。

上周一(17日)和周二(18日)标普500指数涨幅均超1%，但上周五(21日)美股大幅低开，并最终收跌0.94%。上周标普500指数累计上涨1.17%。尽管今年迄今13.72%的累计涨幅应该得上是成功的一年，但市场对2013年美股的担忧情绪有所上升。鉴于“财政悬崖”的谈判还未取得实质成果，我们预计从华盛顿传出的任何消息仍将主宰市场走势，市场波动性在年底会进一步加剧，且获利回吐操作将增加，美股面临下压。

回顾2012年美股行情，可能没有人会说这是一个困难的年度，至少对于股票投资者来说是如此。整体而言，今年美股为投资者带来两位数的投资回报率，而从板块来看，不同板块的投资回报差异还是较大，如能源类蓝筹股今年涨幅较小，而能源类中小型股投资回报较高；工业板块的情形恰好相反，大型蓝筹股回报率较高，但中小型股则稍逊，因后者业务的国际敞口较小；非必需消费品板块则普遍表现优异，因实

体经济状况正在改善；电信板块表现也抢眼，但中小型股因为竞争力不强，表现较弱。

今年行情行近终点，获利回吐操作预计将增多，因目前市场存在多重不确定性，包括美国“财政悬崖”、欧洲债务问题和中东地缘政治局势等。不过支撑美股行情的还有两个因素：其一，无论是美国政治还是美国经济，都要较世界其他国家稳定得多；其二，市场普遍预计，美国经济正在逐步好转，财政悬崖问题对经济的不利影响会出现，但是在之后更乐观的前景也将到来，无论华盛顿有无利好传出。我们将关注明年1月2日的经济事件和行情表现。

本周因假日因素，美股实际交易日将被缩短。本周一(24日)，交易所将休息半日，周二(25日)休市一天；本周无重要的盈利披露和业绩会议。经济数据方面，周三(26日)，每周按揭贷款申请数据将披露，月度标普凯斯-席勒房价指数也将公布；周四(27日)，每周首次申请失业救济人数和消费者信心指数将公布，预计后者将从10月份的71.1升至11月的73.7。此外，本周市场还将关注新房销售数据和成屋销售指数。

另外，自上周五(21日)美股收盘后，Delphi Automotive(DLPH)公司将取代Titanium Metals(TIE)成为标普500成分股；雅培公司(ABT)医药和生物科技部门AbbVie(ABBV)已被剥离业务，并且替代Federated Investors(FII)成为标普500成分股。