

美联储或难回归“鸽派”

# 美元创新高令商品市场承压

□本报记者 刘杨

北京时间9月18日凌晨，美联储结束了其最新一次货币政策会议。会后发布的政策声明显示，美联储将维持联邦基金目标利率区间在零至0.25%的超低区间不变，并继续沿用“相当长一段时间”的措辞。

上述内容较市场此前预期明显保守，但美联储确定10月结束量化宽松( QE )计划势必成为其货币政策正常化进程的开端。

在此背景下，美元指数创下四年高点，而包括原油、黄金在内的大宗商品因此显著承压，料将成为未来一段时间内的常态。

## 美元指数逼近85

根据美联储在其货币政策声明中重申的内容，该机构在QE结束后仍将相当长地保持宽松，不过也暗示当加息开始时步伐可能快于市场预期。值得注意的是本次决议中有14名美国联邦公开市场委员会( FOMC )高层认为应在2015年第一季度加息，上次为12人。同时，大多数参与FOMC会议的成员预计，美国联邦基金目标利率会在2017年年底之前更加接近正常水平，但强调这样的预期并非“板上钉钉”之事。

随后，美联储主席耶伦召开新闻发布会，讲话中对为何仍未摒弃“相当长一段时间”的表述做了解释，称其同FOMC对经济的评估相关。数据显示，美联储将2014年美国经济



新华社图片

增速预期由此前的2.1%至2.3%区间降至2.0%至2.2%区间。

美联储货币政策声明内容提振了金融市场对美联储可能更早更快进入加息周期的预期，决议声明公布后美元指数急涨，耶伦讲话开始后涨幅加剧，一度触及84.81的四年高点，并收于84.71。

分析人士指出，美国金融市场还将面临苏格兰独立公投这一重要风险事件，美元指数本周内仍有上涨空间。考虑到美元指数本

周累计上涨近0.5%，成功实现连续九周收涨几无悬念，累计涨幅也将超过5%。至此，本轮美元指数上涨的持续性和力度已经远超此前预期，上一次类似的连续上涨还要追溯到1999年欧元货币刚刚推出之际。

## 地缘局势成重要“变量”

随着美元展示强势，以美元计价的全球大宗商品市场显著承压。当日，纽约商品交易所10月交割的原油期货价格下滑至每桶

94.42美元，11月交割的伦敦布伦特原油期货价格下滑至每桶98.97美元。

相比之下，国际金价的变化趋势更加曲折：美联储货币政策声明公布之后，国际金价一度呈现上涨趋势，但在耶伦讲话后迅速下挫至每盎司1223.80美元，直接逼近年内低点。

华尔街人士指出，由于美联储即将结束QE计划且转向“鸽派”的可能性微乎其微，全球大宗商品市场总体承压或将成为未来一段时间内的常态。其中，国际金价因为“金九银十”的传统旺季时段可能存在短期上扬的可能；但国际油价则因为美国油气行业近来繁荣异常的状态，可能会显现更坚决的跌势。

根据美国能源信息局17日公布的报告，上周美国商业原油库存为3623亿桶，增加370万桶，完全不同于市场此前关于美国原油库存会下降的预期。此外，报告还显示，上周美国原油日均产量883.8万桶，上升24.8万桶，创1986年以来最高水平。

不过，市场人士预测称，目前在苏格兰、乌克兰及中东地区存在的地缘政治局势仍将是重要的不确定因素。以苏格兰独立公投为例，如公投失败，市场风险情绪将会上升，非美货币都会有所提振，大宗商品市场压力减轻；如公投成功，市场可能避险情绪大增，非美货币再次受到打压，大宗商品市场则将因此承压。

# 美联储短期难加息

□本报记者 杨博

美联储将于10月结束资产购买项目已是在板上钉钉，但这只是美国货币政策正常化的第一步，事实上市场关注点早已经转移至美联储何时开始加息。尽管在最新的货币政策声明中，美联储并未改变“在相当长时间内维持利率水平不变”的措辞，但市场对其可能很快开始加息的预期持续升温。

不过目前来看，考虑到内外多重因素的制约，美联储恐怕难以在短期内启动加息进程，即便开始加息，美国利率水平上升的速度也不会太快。

近期美国经济数据普遍表现强劲，特别

是就业市场复苏明显，失业率已经降至6.1%的六年来最低水平。同时，美联储最关注的通胀指标核心个人消费开支增速年率在1.5%左右，继续靠近2%的政策目标。

然而，尽管美国经济复苏前景好于大多数其他经济体，其复苏面临的风险因素仍不容忽视。内部来看，就业市场尚未完全恢复健康增长，薪资增长缓慢显示就业市场需求仍然疲弱，此外在失业率下降的同时，劳动参与率也在下滑，最新数据显示8月美国劳动力参与率为62.8%，创下36年来最低水平。

通胀方面，由于收入增长有限，美国目前面临的潜在物价上涨压力仍然温和。劳工部

17日公布的数据显示，因能源价格全面走低，8月美国消费者物价指数(CPI)环比下滑0.2%，为去年4月以来首次出现回落，扣除食品和能源后的核心CPI基本持平，为2010年10月以来首次未实现上涨。有分析人士指出，经济中仍存在大量的产能闲置，足以牢牢遏制物价上涨的势头。

外部来看，地缘政治危机频频爆发，虽未形成系统性风险，但给全球经济带来的冲击不容小觑。而欧洲和日本央行持续放水，推动美元被动升值，也令美联储的货币政策调整更趋谨慎。一方面，美元持续升值令原油价格持续下跌，拉低了通胀预期。另一方面，美联储的货币政策方向已经与其他多个主要央行

出现明显分化，若在外界强化宽松之际采取过激的紧缩措施，其后果很可能是给经济带来更大冲击。

基于对上述风险因素的考量，预计美联储政策宽松力度会逐步减小，但不会急于加息。事实上，目前仍在“鸽派”主导下的美联储更担心的是过快收紧政策而非更长时间保持宽松带来的风险，因此会继续密切观察相关数据的表现，相机而行。值得注意的是，由于美联储加息时点和速度尚无定数，市场未来可能会根据数据变化频繁调整预期，资金流动也有可能因此面临诸多不确定性，投资者需要高度警惕美国货币环境正常化背景下的流动性和利率风险。

# 弱日元支撑 日股刷新八个月高位

□本报记者 张枕河

18日，在日元兑美元汇率大幅走软支撑下，日本股市日经225指数高开高走，最终刷新八个月来高位，收涨1.13%至16067.57点。

自今年8月8日收盘14778点的阶段低位以来，此前表现疲软的日股出现明显向好迹象，至今累计涨幅将近9%。多家机构预计，随着日本经济在第三季度可能触底反弹，加之美元兑日元或持续走强，日本股市也有望摆脱上半年的颓势，甚至走出一轮小高潮。但鉴于日本上调消费税对经济的负面冲击远未结束，该国股市重现去年全年逾50%的涨幅几率不大。

## 日元汇率走软

业内人士指出，虽然美联储在17日公布的决

议中表示即将结束购债，但仍将在“较长时间”内维持低利率，然而这也暗示一旦开始加息，速度或将比预期更快。受此影响，日元兑美元汇率快速走低，提振18日日本股市开盘即走高。

当日，东京外汇市场日元兑美元汇率跌至六年来最低点的1美元兑换108.70日元，出口关联类股票受到投资者热捧，出现明显的资金流入迹象，两大股指获得强劲上涨动力，东证指数收涨0.99%至1317.91点。更细分的板块统计显示，当日机械和保险业等股票领涨，而空运和建筑业等股票跌幅靠前。

日本财务省18日公布的贸易数据显示，在国内对进口能源需求减弱的帮助下，8月份日本商品贸易逆差规模同比缩减2.4%至9485亿日元(约合87亿美元)，显示出该国贸易状况继续有所好转。

分析人士指出，日元对美元汇率8月大幅贬值3.8%至1美元平均兑换102.15日元，对该国出口状况起到一定提振作用。此外，如果日本出口及内需在近期得不到更明显的改善，可能会迫使日本政府和央行寻求新方法来提振经济，届时货币放水无疑将再度成为首选，充裕的流动性或成为提振日股的重要因素。

## 机构看多日股后市

近期多家机构开始看多日股后市。高盛分析师预计，未来12个月，投资者应超配欧洲和日本股市，而亚洲(除日本外)地区为中性配置，美国股市为低配。

美银美林最新公布的9月基金经理调查显示，投资者对美联储将收紧货币政策的预期更加坚定。接近一半的受访者预计美联储会在明

年第二季度首次加息，高于上个月38%的水平。净占比高达86%的受访者认为美元兑欧元和日元将进一步走强，创下纪录新高。

该机构分析师指出，随着美联储首次加息日益临近，市场将看到新一轮美元牛市到来，部分投资者或开始对美股产生担忧，转而寻求其它投资机会，而近期上涨的日本股市将会因为日元兑美元走软成为受益者之一。

野村日本股票业务主管明渡则在接受中国证券记者采访时表示，尽管日本经济增长有所放缓，但野村对日本经济中长期的展望是正面的，预计日经股指到年底时将较当前点位继续上涨。

明渡则预计，日本央行会在明年春季到夏季推行第二轮量化宽松措施，这可能会导致日本股市大幅上涨。

# IMF警告 地缘紧张将拖累经济复苏

□本报记者 刘杨

国际货币基金组织( IMF )周三发布报告表示，由于目前全球经济复苏形势不稳固，日益加剧的地缘政治紧张及美国将要收紧的货币政策可能影响全球经济增长前景。

国际货币基金组织是在为二十国集团( G20 )全球财长和央行行长会议准备的一份报告做出上述表态的。IMF指出，今年上半年的全球经济增速不及今年4月作出的预期，“尽管全球经济复苏预计将在今年剩下的时间以及明年恢复一些力度，但复苏力度将不及今年春季的预测”。

IMF表示，可能会于今年10月公布的最新经济报告中下调对今年全球经济增速的预期。本周，经合组织( OECD )已经调降了除印度之外的所有大型经济体今年的增速预期。IMF认为，乌克兰和中东地区日益加剧的紧张局势恶化了全球经济增长前景。IMF还警告称：“与地缘政治紧张及风险偏好上升相关的新下行风险正在加剧。”

IMF预计，发达经济体增速将加快，美国和英国的复苏势头最为强劲。然而，欧元区和日本的前景较为不确定，因通胀仍低于央行目标。IMF认为，新兴经济体的增长前景仍很容易受到美国货币政策正常化的影响。

# 亚洲市场不给力 奢侈品板块“失血”

□本报记者 陈听雨

主要由于亚洲市场需求下降，并受到最新电子智能产品的激烈竞争，包括全球最大的奢侈品商历峰集团( Richemont )在内的多家奢侈品公司最新销售业绩创金融危机以来新低。今年迄今奢侈品板块表现不佳，其中蔻驰( COH.NYSE )股价跌幅逾30%。

## 奢侈品板块低迷

历峰集团17日发表声明称，由于以亚洲为主的消费者减少了奢侈品购买，截至8月底，在过去五个月中，公司销售额仅同比增长4%，为2009年以来最慢同期增速。

历峰是瑞士奢侈品公司，由南非亿万富翁安顿·鲁伯特于1988年建立。公司涉及珠宝、手表、附件及时装等业务领域。旗下有江诗丹顿、积家、卡地亚、登喜路、万宝龙、

意大利珠宝品牌Giampiero Bodino等知名品牌的开云集团( KER.PA )是奢侈品行业龙头企业中表现最好的个股，其在巴黎交易的股票价格上涨8%。蔻驰( COH.NYSE )表现最差，股价跌幅高达34%。此外，迈克尔·高司( KORS.NYSE )和雨果博斯( BOSS.N.D )等公司股票近期均遭知名投资者抛售，股价跌幅在7%左右。

咨询公司贝恩报告指出，主要受亚洲市场疲软拖累，预计今年全球奢侈品市场增长将仅为4%至6%，与2013年持平。其中，预计中国市场增速为2%至4%，远低于2010年和2011年实现的两位数增长。

报告指出，中国内地、香港和澳门是今年奢侈品销量下滑的重灾区。此外，日本今年4月上调消费税，也限制了奢侈品消费能力，这些地区低迷的销量令各大奢侈品公司亚太区业绩惨淡。去年，亚太区市场销量占据历峰集团总销量的40%。

法国巴黎银行奢侈品行业首席分析师卢卡·索尔卡称：“奢侈品行业要做好今年全年销售低迷的准备。”

酩悦轩尼诗路易威登集团发布报告预计，中国市场的消费需求已不会再回到之前的旺盛状况，全球奢侈品行业已进入了一个长期的温

## 亚洲市场疲软

和增长时期。

不过卡地亚集团全球执行总裁兼首席执行官( CEO )博尔纳·佛纳斯认为，中国市场消费的下滑之势是短暂的，随着旅游的增加，中国市场销量会重新回升。

除传统的奢侈品消费“大户”亚洲市场不给力外，科技巨头竞相推出的最新智能产品也对奢侈品巨头的传统业务——手表造成了冲击。花旗集团预计，随着苹果公司最近推出Apple Watch，到2018年，将有50亿美元的手表市场被智能手表抢走。

老牌奢侈品巨头不甘坐以待毙，本月15日，路威酩轩( LVMH )旗下手表品牌TAG Heuer宣布，准备推出智能手表产品，与苹果智能手表Apple Watch竞争。路威酩轩手表业务主管让·克劳德·比弗介绍称：“我们想要推出一款TAG Heuer品牌的智能手表，但它绝对不能是Apple Watch的仿制品。”

# 惠誉警告 欧洲多国财务状况堪忧

评级机构惠誉国际17日发表报告指出，欧元区将遇到的不仅是通货紧缩这一噩梦，而可能是包括一系列问题的“厄运循环”，经济低增长和通货紧缩可能对国家预算造成巨大压力，伤害欧元区各国政府向受困银行提供援助的能力，并造成它们的信用评级被彻底降低。

惠誉称，通货紧缩可能从两个方面影响欧元区成员国政府的财务状况。首先，政府需要为所发行债务支付的利息依赖通货膨胀。若通胀率进一步下行，投资者所持有的债券将会有更高的回报，但政府将会付出更多成本来满足对债券持有者作出的回报承诺。其次，若零售物价下跌，来自销售税等方面财政收入也会下降。

惠誉强调，欧元区内存在出现通货紧缩的极大风险，预计欧元区通胀率在2015年和2016年可能跌至负1%，在之后回升至0%。今年欧元区失业率可能升至12%，并维持在这个水平。这相当于日本进入通货紧缩时期时失业率水平的两倍以上。

据欧盟统计局17日公布的最新数据，8月份欧元区消费者价格指数CPI同比增0.4%，为连续第19个月低于欧洲央行2%的通胀目标。9月早些时候，欧洲央行再次下调了三大基准利率，并表示将实施私营部门债券购买计划等措施应对欧元区持续低迷的通胀率。(陈听雨)

# 借苹果移动支付顺风 美NETE公司股价大涨

在纳斯达克上市的Net Element公司( NASDAQ:NETE )股价在17日常规交易时段上涨15%。该公司当天宣布将把苹果移动支付系统整合进其销售端支付接受平台，帮助零售商接受消费者通过Apple Pay行使的支付。

Net Element公司主要致力于开发移动支付和具有附加值的交易服务。自9月9日苹果新品发布并宣布配备NFC移动支付功能以来，NETE股价累计上涨超过70%，期间最高涨幅一度达到230%。

该公司高层表示，在Apple Pay的支持下，将有6000万的iPhone 6和iPhone 6 Plus用户准备好使用无线支付功能。Net Element将为用户提供免费的NFC连接，帮助Europay、万事达和Visa等国际银行卡组织支持的销售终端升级到该公司的Unified支付平台。

伴随着苹果搭载新的支付服务Apple Pay的新品上市，近期美股一些移动支付概念股吸引市场关注。美国NFC读卡器制造商On Track Innovations( OTIV )股价自9月9日以来上涨近10%，17日盘后交易时段上涨逾8%。(杨博)

# 周期股沽压沉重 恒指重回跌势

□香港智信社

周四港股市场的表现与内地A股及美股市场并不相符，在外围市场持续反弹的背景下，港股则重回跌势。美联储升息预期提升对港股市场形成负面冲击，美元兑港元汇率亦开始从底部反弹。

恒生指数当日低开低走，最终收报24168.72点，下跌207.69点，跌幅为0.85%；大市交投小幅萎缩，共成交702亿港元。

中资股持续跑输大市，国企指数与红筹指数分别下挫0.86%和1.19%。由于当日A股市场显著跑赢港股，恒生AH股溢价指数扬升1.07%，报95.97点。

从各行业指数的市场表现来看，周期类股份成为市场做空主力，恒生能源业指数与恒生原材料业指数分别下挫1.33%和1%，位居各行各业指数跌幅榜第一及第三位。近一段时间以来，周期股成为港股市场最为疲软的板块，近十个交易日恒生能源业指数累计跌幅高达8.75%，究其原因，主要有两个方面：首先，由于欧美央行的政策分化，导致美元指数强势上行，并创造出近四年新高，并引发了以原油、有色金属等国际大宗商品期价的大幅下跌，成为周期类股份承受沽压的主要因素；其次，中国内地近期披露的PMI、进口、工业增加值、固定资产投资、CPI及PPI等一系列经济数据均低于预期，显示经济在经历了前期的加速复苏后再度回落，这对周期性行业的需求及公司业绩将构成实质性影响。

此外，中资地产股成为当日大市另一个领跌板块，华润置地以2.8%的跌幅位居恒指成分股跌幅榜首，中国海外发展也下跌1.84%，拖累恒生地产分类指数下跌1.06%。数据显示，从8月份全国70个大中城市新建商品住宅(不含保障性住房)价格变动情况来看，与上月相比，价格下降的城市有68个，持平的城市有1个，上涨的城市有1个。环比价格变动中，最高涨幅为0.2%，最低为下降2.1%。对此，花旗发表研究报告指出，对于内地楼市“金九银十”应设立现实的期望，全国性的房市反弹不太可能出现，但重点开发商的销售表现或更好。该行认为，今年“金九银十”不会出现，考虑到去年全年高的基数，特别是去年9月，即使今年9月及10月的月度销售按年跌10%，仍然令人满意。

在强势股方面，受益于内地分布式光伏发电新政出台，以及近期内地需求回升、供应短缺等基本面刺激，中资太阳能板块全线走扬，卡姆丹克太阳能、保利协鑫能源、阳光能源涨幅均在2%以上。德银发表报告预测，具有内地市场份额的太阳能股将可跑赢大市，因定价环境趋于正面，盈利预期可望获得上调。