

■ 海外市场展望之债市篇

美债现多空博弈 垃圾债警报拉响

□本报记者 杨博

尽管市场此前普遍预期美联储加息将导致美债遭遇抛售,但事实上在过去的一年里,美债表现堪称波澜不惊。步入2016年,美债仍面临多空博弈,一方面全球经济增长放缓和地缘政治事件频发可能引爆避险需求,另一方面美国通胀水平上升,美联储加息进程逐步推进,将推动收益率上行。此外,美国垃圾债市场崩盘的蔓延风险也不容小觑。

美债市场多空博弈

在经历2014年的强劲上涨后,美国国债去年回报平平。巴克莱数据显示,1年期美债2015年总回报为0.67%,远低于2014年5%的回报表现。另据彭博数据,2015年美国国债总体回报率为0.9%,不及前一年的6%,全球发达国家主权债回报率为-2.5%。

不过美债去年整体表现仍好于市场预期。通常来讲,在经济改善和央行收紧货币政策背景下,国债收益率会上升,从而导致需求下降。但债市空头没有预料到的情况是,2015年原油价格持续下跌,中国股市大幅震荡,令投资者对全球经济增长放缓的担忧加剧,引发了广泛的避险需求,拥有发达经济体最具吸引力收益率水平的美国国债获得青睐。截至2015年12月31日收盘,10年期美债收益率为2.273%,仅略高于2014年底2.173%的收盘水平。

眼下分析人士普遍预计,随着经济基本面改善,美国逐步接近充分就业,薪资上涨压力会强化加息预期,美债收益率大概率步入缓慢上行通道。不过考虑到美国以外的经济复苏仍然疲软,美债存在一定的避险需求,因此上行空间有限,市场多空博弈依然胶着。彭博数据显示,投资者对2016年底美国10年期国债收益率的平均预期为2.80%。

全球最大资产管理公司贝莱德在4日发布的最新报告中表示,在美联储紧缩货币政策,通胀预期持稳的背景下,预期债券“日子会不好过”,到2016年底美国10年期国债收益率可能升至2.75%左右。



新华社图片

瑞银证券预计,随着全球经济增长温和提速、通胀走高、美国加息,债券收益率将攀升,因此对明年全球债券整体持减持观点。在基本情景下,预计高评级债券未来六个月的回报率为0至-2%。尽管政府债券的结构性需求将会持续,但美国在2016年继续加息,加上经济增长和通胀双双上升,债券收益率将走高,预计10年期美债收益率将升至2.5%。

警惕高收益债违约潮

由于投资者对市场流动性趋紧的情况担忧加剧,去年第四季度以来美国高收益债市场爆发抛售潮,成为美债市场上最大的风险。美银美林美国高收益债指数显示,风险最高的CCC及以下级别高收益债平均收益率从2014年年中的8%飙升至15%,逼近2011年欧债危机爆发时的高点。随着收益率上升,企

业偿债成本更高,违约率显著增加,截至2015年11月底,美国垃圾债违约率升至2.8%,创三年来最高水平。

目前美国垃圾债市场规模约为1.8万亿美元,几乎是2008年底的两倍。美国市场人士称,本轮美国垃圾债市场抛售潮最初主要出现在能源、矿产和金属板块,但近期已经蔓延到零售、医药和传媒等领域。

有分析师担心,垃圾债的崩盘可能引发投资者大规模抛售,基金寻求变卖更容易变现的资产以降低风险,从而使抛压从垃圾债等高风险资产蔓延到更高质量的资产,引发类似2007年-2008年次贷危机式的风暴。巴克莱分析师表示,主要投资美国高收益债券的基金出现的问题可能产生直接波及影响,因为很多基金将部分资金配置到新兴市场债券,即使部分债券表现较好,基金经理仍有可

能获利了结以应对赎回需求。

不过贝莱德的高级经理彼得·费舍尔认为,垃圾债市场出现的崩盘迹象不会像次贷危机那样导致美国整体经济的衰退。一方面,高收益债券风险主要来自大宗商品领域,另一方面,美联储多年来的量化宽松使当前市场流动性依然充足,资金寻求的是出路而非盲目出逃,这与2007年、2008年的情况并不一样。

瑞银分析师认为,多数投资者在2016年的战略配置中应保留一定的美国高收益债券敞口,但2016年违约率可能上升,将给这一资产类别施加压力。新债券发行越来越多地被用于资本投资或收购,这往往不利于信贷质量,目前美国企业杠杆率已从2010年的3.2倍上升至2015年的4.9倍,加上大宗商品价格疲软压低了采掘业公司的现金流,预计美国高收益债券违约率在未来12个月将升至4.5%左右。

旅游市场前景看好

邮轮巨头开年大动作频频

□本报记者 张枕河

近期一些调研机构发布报告表示看好旅游市场前景,并认为今年会有更多游客体验邮轮等更为休闲的旅游度假方式。在此背景下嘉年华等国际邮轮巨头纷纷推出计划,表示将购买新的大型豪华邮轮,并扩充航线,吸引中国、澳大利亚等地的客源。

嘉年华补充粮草

据美国媒体5日报道,在纽交所上市的全球最为知名的邮轮公司之一美国嘉年华邮轮集团日前表示,已经和意大利造船企业Fincantieri签署协议,后者将为其建造4艘豪华邮轮。

资料显示,嘉年华邮轮成立于1972年,总

部设在美国佛罗里达州的迈阿密,是全球最大的邮轮运营商之一。此前该公司度假服务集中于北美、英国、德国、南欧以及南亚地区,但近几年来东亚市场的重要性明显提升。该公司拥有12家品牌邮轮,比较知名的有嘉年华邮轮、歌诗达邮轮、Seabourn邮轮、Cunard邮轮、Windstar邮轮等,它们都作为公司的一个品牌,独立地经营,以更好地服务于每一位顾客。

嘉年华邮轮在最新公布的协议中还表示,新建的4艘邮轮中,其中两艘将作为歌诗达邮轮品牌部署在中国市场,另一艘将作为P&O邮轮品牌部署在澳大利亚市场,另一艘将作为公主号邮轮。

歌诗达邮轮和P&O邮轮的吨位都将达到13.55万吨,将可以承载4200名乘客。公主号邮

轮的吨位将达到14.37万吨,将可以承载3560名乘客。它们更多特殊的功能和创新的设施将在几个月后揭晓。

看好中国市场潜力

嘉年华邮轮负责人表示,歌诗达邮轮最明显的优势无疑就是让游客体验最为纯正的“意大利假期”。其中包括意大利独特风格的酒店客房、娱乐表演以及知名的美食。在如今中国市场越来越重要的情况下,这一计划预计将会有明显的收益。而在澳大利亚增开P&O邮轮的战略也是经过深思熟虑的。澳大利亚是当前世界上表现最佳的巡航市场之一,在过去10年中每年乘客数量的年平均增长率高达20%。值得注意的是,由于优越的地理位置,很多从澳大

利亚上船的游客并非是澳大利亚本国入,特别是在北半球寒冷的冬季,许多游客去澳大利亚度假而顺便选择邮轮,那时正是澳大利亚温暖的春季或夏季。公主号邮轮则将一如既往地打造高端的餐饮、娱乐以及购物场所,还将修建一个巨大的户外影院,80%的客房将为拥有阳台的高级套房。

业内人士表示,嘉年华邮轮旗下各船队优势在于它们多样化的休闲设施,装潢新颖、宽敞的客舱。目前歌诗达邮轮品牌在中国相对知名,其从中国天津或上海等港口出发,沿途去往韩国和日本的部分港口城市供游客观光游览。除嘉年华邮轮公司外,其它一些知名品牌邮轮也在新年伊始开展积极的营销策略,例如皇家加勒比邮轮公司、挪威邮轮公司等。

英特尔收购无人机制造商

□本报记者 杨博

英特尔4日宣布收购德国无人机制造商Ascending科技公司,后者主要开发能够自主探测和躲避障碍物的专业级无人机。英特尔未披露具体的收购价格,仅表示此次收购能够帮助英特尔“加速实感3D技术在无人机市场的应用”,并使无人机获得“更智能、更符合联网要求的计算、通信、传感器和云技术”。

Ascending科技自2002年开始研发无人机,目前其部分产品已经采用了英特尔的实感3D摄像头,用于视难以触及的地区以及3D地图制作等,主要面向企业和科研人员。利用英特尔的实感技术,无人机能够快速躲闪周围的障碍物。在去年的CES展会上,英特尔CEO科再奇就曾在主题演讲中展示了Ascending科技的无人机如何绕过障碍。

去年,英特尔曾以合作名义对Ascending科技进行投资。此前,英特尔去年8月曾对中国本土无人机制造商Yuneec投资6000万美元。

随着无人机的迅速普及,适用芯片市场前景愈加被看好。不只是英特尔,另一芯片巨头高通也在积极布局无人机市场,该公司曾表示将于2016年发布专门针对无人机产品的新型骁龙芯片。

欧元区上月CPI逊于预期

□本报记者 张枕河

欧盟统计局5日公布的初步数据显示,欧元区去年12月CPI(消费者物价指数)初值低于预期,这将进一步施压欧洲央行再次放宽货币政策。

具体数据显示,欧元区去年12月CPI同比增速初值为0.2%,低于预期值0.3%,但与前值一致;欧元区去年12月核心CPI同比增速初值为0.8%,低于预期值与前值0.9%。路透社的评论称,欧元区去年12月CPI初值不及预期,主要还是受不断走低的油价拖累。虽然欧洲央行官员普遍预期通胀在2016年底出现好转,但此次CPI数据结果可能令其大失所望,这也为欧洲央行在2016年进一步放宽货币政策带来更大可能。

欧洲央行去年12月3日决定将隔夜存款利率由-0.2%下调至-0.3%,并将量化宽松措施(OE)结束时间推迟至2017年3月。欧央行一年前开始实施“负利率”货币政策,成为全球首家尝试“负利率”宽松货币政策的主要央行。但此后欧元区经济和通胀水平并未出现明显好转。

瑞银分析师称 亚洲企业盈利前景不乐观

□本报记者 张枕河

瑞银策略分析师Niall MacLeod于5日指出,对于2016年亚洲企业的盈利前景并不乐观。他指出,亚洲企业利润率不可能出现2015年的增长。由于区域经济增长疲软,该机构预计亚洲企业盈利前景向下修正的风险要高于向上修正的风险。

他还指出,亚洲股市看起来很便宜,MSCI(除日本外)亚洲指数的市净率只有1.3倍,大大低于1.9倍的长期均值。不过瑞银认为这可能只是一个“价值陷阱”,投资者不要期望今年能够出现明显估值提升。亚洲股市之所以便宜,是因为“信贷周期的后期效应”抑制了亚洲股市的估值。瑞银数据显示,过去20年亚洲非金融企业积累了大量债务,从1991年占GDP比重的75%上升至2015年的160%。此外,对于新兴市场而言,在美联储持续加息影响下的资本流出也将继续成为一大担忧因素。

IMF首席经济学家警告 应关注新兴经济体风险

国际货币基金组织(IMF)首席经济学家奥布斯特费尔德4日警告说,2016年全球经济将面临诸多挑战,其中新兴经济体将成为全球经济焦点。

奥布斯特费尔德在IMF官网当天发布的文章中说,对新兴经济体和发展中国家而言,2016年将充满挑战。在大宗商品价格下跌及金融条件收紧背景下,新兴经济体面临增长放缓、资本流入减少、外汇储备下降和货币贬值等压力。如果大宗商品价格进一步急跌,依赖资源出口的新兴经济体将面临更多问题。

奥布斯特费尔德指出,尽管欧洲央行和日本央行继续推行宽松货币政策,但美国联邦储备委员会已经启动渐进加息进程,毫无疑问全球金融条件正在收紧。2016年美联储如何管理后续加息,以及如何与市场进行沟通至关重要。

此外,奥布斯特费尔德认为,2016年中国仍将是高度受关注的国家。他指出,随着中国经济从投资和制造业向消费和服务业转型,经济增长正在放缓,对全球的溢出效应大于IMF预期。如果中国经济增速无法达到政府目标,将有可能再次引发全球金融市场波动;但如果中国一味追求增长目标则会加剧经济失衡,为未来增长埋下隐患。

奥布斯特费尔德还认为,难民危机、气候变化以及国际贸易增速放缓也将是2016年值得关注的重要事件,同时地缘政治局势紧张将进一步放大区域乃至全球经济风险。

IMF总裁拉加德上周警告说,全球经济复苏举步维艰,2016年将继续令人失望。美国加息、中国经济放缓和令人沮丧的全球贸易都将对2016年增长前景产生影响。(江宇娟)

波多黎各发生部分债务违约

据悉,波多黎各将面临债权人的法律诉讼,波多黎各总督亚历杭德罗·加西亚·帕迪利亚表示,应对诉讼的成本将非常昂贵。

此前的2015年12月底,波多黎各电力局曾宣布已经与债权人达成债务重组协议,被视为波多黎各债务危机解决取得的重要进展。

根据协议,波多黎各电力局未来五年每

年的债务偿付都将削减近一半,总削减规模达到7亿美元。债权人同意接受15%的损失,以换取更安全的债券,波多黎各电力局则同意提供最高4.6亿美元的储备金,以提升新债券的安全,这有望帮助新债券获得投资级别的评级。

由于企业税减免优惠以及环保标准比美国本土低,波多黎各曾经吸引许多美国公司来

此设厂,但2006年税费优惠政策宣告结束,波多黎各经济失去支撑。自2006年起,波多黎各陷入经济衰退。为刺激经济增长,波多黎各政府大举借债,但经济并未有起色,政府财务赤字仍在持续扩大。去年年中,由于现金短缺和重建经济,波多黎各陷入类似希腊的债务危机,总负债达到700亿美元,其中波多黎各电力局负债90亿美元。

机构数据显示

新兴市场连续六个月“失血”

金融危机以来的最差。

具体数据显示,新兴市场股市在去年12月净流出资金71亿美元,而新兴市场债市同期净流入资金40亿美元。经初步统计,去年第四季度新兴市场资金净流出资金130亿美元,低于第三季度净流出330亿美元。

IIF表示,美联储利率收紧周期开启,以及大宗商品价格持续下跌,都削弱了投资者对新兴市场资产的兴趣。此外,该机构追踪的新兴市场增长指标也出现放缓,这更增强了投资者的担忧,特别是在大宗商品价格仍难现逆转的情况下。

美司法部对大众提起民事诉讼

美元罚款。

受该消息影响,大众汽车在德国法兰克福证交所交易的股票5日大幅低开。而自“排气门”事件爆发以来,该集团股价累计下跌已超过20%。

据美国司法部4日发布的声明,大众汽车

及其旗下品牌汽车公司为大约60万台柴油发动机安装了数据作弊装置,违反了《清洁空气法》中的四项规定。如果指控成立,处罚金额或最高达800亿美元。

美国司法部表示,此次诉讼是将大众汽车相关违法行为“绳之于法的第一

步”。民事诉讼是为了最终评估民事处罚,同时不排除对大众汽车提起刑事指控的可能性。

去年9月,大众汽车承认在其品牌汽车上安装操纵尾气排放数据软件的行为。迄今,大众汽车在美国已面临数百起个人起诉。

□本报记者 吴心韬

美国司法部1月4日对德国大众汽车集团提起民事诉讼,指控其在车内安装数据操控软件,操纵尾气排放数据,违反了美国《清洁空气法》。若指控成立,大众汽车或会面临数百亿