

# 市场波动加剧 美联储或推迟加息

□本报记者 杨博

美股开年以来大幅走低，油价跌破每桶30美元关口，种种迹象显示全球经济的增长遭遇强劲逆风，这令市场对美联储今年加息进度的预期下滑。目前市场平均预期美联储年内将加息2-3次，下次行动可能从3月推迟到6月。

## 3月加息预期下滑

美股上周延续跌势，标普500指数新年以来的累计跌幅接近8%，创同期历史最差表现。美国方面，上周五公布的零售销售和生产者物价指数(PPI)表现疲软，进一步加深了市场对于美国经济复苏强度的担忧，主要股指当天再度暴跌。

道明证券利率策略师古德伯格表示，市场越来越担心美国经济不够强，无法摆脱能源价格重挫、外国经济趋缓等外在因素。

市场动荡可能导致美联储加息更为谨慎。最新的芝加哥商业交易所(CME)联邦基金利率期货定价显示，当前交易商预计美联储在3月份货币政策会议上再度加息的可能性已经从50%暴跌至22.1%。彭博数据显示，交易员对联邦基金目标利率一年内水平的预期从0.93%下降至0.7%，这意味着年内美联储可能只会加息一次。

有“美联储通讯社”之称的华尔街日报记者希尔森拉特表示，尽管美国国内就业强劲，但金融市场动荡，通胀有下行压力，美联储倾向于在加息问题上更为谨慎。预计美联储将在1月会议上按兵不动，决策层将等待更多经济数据和市场数据，以决定是否在3月继续加息。

希尔森拉特指出，除了股市下跌以外，公司债收益率相对美债等避险资产上涨较快，特别是垃圾债。此外强势美元对出口构成抑制，令美国经济增长放缓。

摩根大通经济学家费罗利在最新报告中将美联储下次加息的预期时间从3月推迟至6月。改变预期的主要原因是自去年12月份会



新华社图片

议以来，美元已经上涨3%，其次，调查显示通胀预期不断下降。即便就业市场健康，也不足以让美联储相信通胀率将朝着目标方向发展，因此3月份加息的门槛相当高。预计年内加息会在6月、9月和12月。

## 美联储态度偏向谨慎

反映美联储决策层预期的“点阵图”显示，在去年12月的货币政策例会上，联邦公开市场委员会(FOMC)对2016年底联邦基金目标利率预期中位数为1.375%，隐含四次加息空间。但据路透进行的一项面向逾90位分析师的最新调查，分析师平均预期美联储今年仅会加息三次，到2016年底之前联邦基金目标利率将介于1.00%-1.25%。主要因为无论是美国还是全球经济体的前景都不是特别

乐观。

美联储本月初发布的货币政策会议纪要显示，联邦公开市场委员会委员认为未来加息应以渐进的步伐进行，具体进程取决于经济发展情况。由于通胀水平持续低迷，通胀前景存在“相当大的风险”和不确定性，美联储在加息过程中应密切关注通胀情况。巴克莱银行分析师表示，会议纪要显示美联储官员已经开始大幅下调未来六个月的通胀预期，预计美联储2016年内只会加息三次而不是此前预计的四次。

圣路易斯联储主席布拉德上周表示，美联储不太可能会在1月会议上行动，至于会在3月会议上行动，将取决于未来收集到的更多信息。他指出，原油价格的继续下跌可能会影响美联储的决策程序。在其他所

有条件都保持不变的情况下，较低的通胀预期可能会继续压低通胀率，意味着美联储想要让通胀率重返其目标水平会变得更加困难。

此前亚特兰大联储主席洛克哈特表示，如果市场的波动性持续数周，他将考虑修改对加息路径的看法。波士顿联储主席罗森格伦称，经济增速可能会下降，这可能迫使美联储采取一种不那么激进的加息路线。

上述三位美联储高层都是FOMC今年的轮值投票委员。

此外，不具今年货币政策投票权的芝加哥联储主席埃文斯也表示，美联储很可能考虑在2016年仅加息两或三次，“以过快的速度上调联邦基金利率的代价将远远超过以过慢的速度退出宽松政策的代价”。

## EPFR数据显示 全球股基上周“失血”110亿美元

□本报记者 张枕河

资金流向监测机构EPFR(新兴市场基金研究公司)最新公布的周度报告显示，在截至1月13日当周，全球货币市场基金净吸金240亿美元，全球债券基金净吸金20亿美元，但全球股票基金则净流出110亿美元。其中美国股基成为“失血”主力军。

## 美股基大幅“失血”

EPFR数据显示，在今年第二周，该机构追踪的美国股票基金资金净流出额高达120亿美元，美国高收益基金等也出现明显的资金净流出。

EPFR指出，随着美联储在去年12月开始

与欧洲、日本等央行完全相悖的货币政策，开启了加息周期，美元走强已经没有悬念。然而对于一些企业而言，美元走强使得其资本成本增高，进一步加大了利润压力。在当前全球市场出现大幅波动的背景下，美元走强对于美股而言并非利好消息。

报告指出，尽管去年第四季度，欧央行延长了量化宽松时间，然而在当前全球市场波动不断的情况下，投资者却对欧洲市场持回避态度，将资金从欧洲股基和债基中撤出。投资者目前认为相对安全的是日本股票基金、美国债券基金以及全球货币市场基金，它们均获得了规模较大的资金净流入。

在截至1月13日当周，波兰股基资金净流出额创下19周来的高位，西班牙债基

在过去11个月以来第二次出现连续两次净吸金。

## 新兴市场资金外流

EPFR数据还显示，截至1月13日当周，全球新兴市场股基连续第十一周出现资金净流出。该机构经济学家布兰特指出，进入今年以来，原油等主要大宗商品价格继续大幅走软、投资者对美联储今年可能加快加息的担忧以及近期人民币汇率出现波动成为新兴市场股表现不佳的三大主因，投资者信心也受到明显打压。

然而仅从数据来看，中国股基本身却未出现资金净流出，相反其截至1月13日当周资金净流入额创下去年10月中旬以来的高位，

主要原因是一些以人民币计价的基金获得中国国内机构投资者的买入。但亚洲另一个重要市场印度的股票基金则出现过去9周以来的第八次资金净流出，且金额创下五周来的高位。印度央行将在2月初举行货币政策例会，在当前该国农业收成欠佳，接下来可能影响食品价格的情况下，央行决策者制定政策将面临一定压力。

在低油价影响下，中东东欧非洲新兴市场股基(EMEA)的资金净赎回额也继续上升。拉丁美洲股基中，投资者相对看好墨西哥股基，认为在市场波动结束后，该国经济可能受益于美国经济回升。智利股基则出现过去六周以来的第五次资金净流出，铜价下跌也成为主因之一。

## 港股延续弱市 资金流入恒指牛证

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

港股过去一周延续探底走势，恒指上周三反弹一度冲上20200点以上，但其后反弹乏力再次转跌，全周累积下跌逾900点。当前，港股大市弱势震荡，恒指正考验过去三年低位约19400点附近，平均线组合全线向下，反映短期走势的10天及20天两条均线，受近日反复下跌的市况影响亦进一步下行，技术走势偏淡，操作上暂宜先行观望，以短线部署为主。

观察恒指波幅指数，上周仍维持约26至31附近，反映港股市况仍趋向震荡。上周大市交投保持平稳，港股日均成交额近800亿港元，较前一周仅小幅放大。衍生市场方面继续活

跃，认股证上周日均成交额约160亿港元，牛熊证日均成交额约90亿港元，二者占大市成交比例在30%以上。

截至上周四的过去一周，恒指牛证合共出现约1.8亿港元资金净流入，反映大市持续下跌期间投资者倾向开多仓，目前多仓主要集中于收回价19000点至19600点之间部署，过夜街货相当约3500张期指合约；至于恒指熊证，期内则出现约3500万港元资金套现获利，空仓分布较为分散，上周四较进取资金主要换仓至收回价20300点至20600点之间的熊证，相当约480张期指合约。

行业资金流数据方面，过去一周内险股板块的相关认购证出现较高的资金净流入部署，约4300万港元净流入金额；另外，网络媒

体股板块的相关认购证也获得约1790万港元资金净流入部署；其它，石油股板块以及汽车股板块相关认购证亦有资金追捧，分别出现约650万及500万港元资金净流入。至于内地电讯股板块，相关认购证则出现约520万港元资金净流出避险。

近日大市跌穿20000点关口后开始出现抗跌情况，预料短期后市较大机会在19500点至20500点之间震荡整理。如果投资者选择在这区域内短线操作牛熊证，则可考虑距离此区域上下限约500点的恒指牛熊证为入市对象，即牛证的收回价约19000点，而熊证的收回价则为21000点左右。假若其后大市出现突破，届时可考虑顺着新一轮单边市方向去追多或追空。

值得注意的是，波动市中利用牛熊证部署，要审慎选择收回价。例如投资者是打算以最少的资金博取最大的杠杆，应付大市接近市场普遍认为的关键支持位附近才入市，选择的收回价也要最贴近这关键支持位的。这类贴价条款一般能提供高达100倍杠杆，所以投资者亦须小心控制入市资金。另外，如果投资者是中长线看多大市的，计划分段入市累积多仓，这种情况下则应选择收回价与现货价相距较远的条款，例如相距2000点或以上的，但这类条款杠杆相对较低，约10倍或以下。(本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

## 恐慌情绪主导美股市场

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周标普500指数下跌2.17%至1880.35点，今年以来累计跌幅达到8%，创有史以来最差开年表现。2016年以来，全球股市市值损失3.83万亿美元，其中标普500市值损失1.41万亿美元，道琼斯工业平均指数市值损失5470亿美元。油价下跌是拖累股市走软的主要原因，尽管我们不会质疑这一点，但也不能全部归咎于油价。上周美国公布的经济数据普遍表现不好，企业裁员的消息频频出现，薪资增长仍然有限。

自2015年5月21日创历史新高以来，标普500指数累计跌幅达到11.75%。我们不禁要怀疑，这样的下跌是牛市进程中的一个短暂回调，还是长期熊市的开始？

策略师认为，美股市场的抛售主要是恐慌情绪引发的，事实上美国以外市场的抛售

一周上升12%，较一年平均水平高36%。市场情绪仍偏向负面，但较此前一周略有改善。

上周标普500成分股中有99只上涨，高于前一周的34只。其中墨西哥快餐CMG股价涨幅达到15.16%，在全部成分股中表现最好，另有三只个股涨幅超过5%。跌幅最大的个股主要集中在能源板块，其中康索尔能源(CNX)上周下跌35%，表现最差，马拉松石油(MRO)和安纳达科石油(APC)跌幅超21%。

标普500十大行业板块中，有九个板块上周出现下跌。原材料板块表现最差，全周下跌4.4%，今年以来跌幅已经达到12%；金融板块下跌3%，年内跌幅达到10.3%；能源板块下跌2%，年内跌幅8.8%；公用事业板块继续成为市场表现最好的板块，上周上涨0.7%，年内保持0.3%的涨幅。

本周一美股市场因马丁路德金纪念日休市，但预计接下来的交易活动仍将上升，个股

波动性保持高位。经济数据方面，周二将公布1月NAHB房地产指数，预计小幅上升；周三公布去年12月美国CPI报告，预计环比持平，同比增长0.8%，核心CPI环比增长0.2%，同比增长2.1%，房地产开工预计增长2.3%；周五公布去年12月美国二手房销售报告，预计增长7.1%。财报方面，本周将有52只标普500成分股发布业绩，包括美国银行、IBM、奈飞、高盛、摩根士丹利、美国运通、eBay、通用电气等。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，杨博编译)

**S&P Dow Jones Indices**  
**标普道琼斯指数**  
[www.semore-indices.com/china](http://www.semore-indices.com/china)

## 巴克莱预计 欧央行下半年或再宽松

□本报记者 张枕河

巴克莱银行在最新发布的报告中指出，欧洲央行目前正面临巨大的压力，这或许是欧元面临的新风险。然而该行强调，尽管预计欧洲央行将会在2016年进一步采取宽松措施，以缓解通缩压力。但时间点将是今年下半年，欧央行或不会在6月之前采取行动，除非欧元加速升值或者通胀预期大幅下挫。

巴克莱表示，在货币和金融状况已再度恶化后，欧洲央行并未能说服市场。在去年12月的会议上，欧洲央行采取的宽松举措并未能够引领通胀回归其目标，欧元区通胀情况在年初正进一步恶化。

巴克莱预计，在欧洲央行半年度评估中，该央行可能决定扩大符合条件的资产购买范围，包括更多的企业债券，以抵消抵押资产债券(ABS)和国债购买量限制的风险。但欧洲央行不会增加每个月的购债规模，除非欧元区通胀前景恶化。近期下调存款利率也是有可能的，但是这会对银行系统产生消极影响，欧央行不会不考虑此因素。因此欧央行或将等待数月观察上次降息的效果，6月前料不会再度行动。

巴克莱称，总体来看，无论欧央行是否决定继续降息或延迟量化宽松措施，这些举措对于通胀的提升或都将是有利的，未来欧元区需要通过财政和结构性政策来帮助克服通缩风险。

## 俄罗斯计划增加石油出口

□本报记者 张枕河

俄罗斯能源部长诺瓦克日前对媒体表示，俄罗斯计划在2016年增加石油开采，并小幅增加石油出口。

诺瓦克指出，尽管当前国际石油市场价格低迷，但俄罗斯的石油生产和钻探仍在继续，已经启动以及投资的项目都将实施并完成。俄罗斯的石油公司预计在今年增加石油产量，同时小幅增加石油出口。诺瓦克还表示，国际油价今年平均水平或将在每桶30美元至50美元的区间内，全球对石油开采的投资都在减少。此次国际油价下跌具有金融特征，相较于以往危机，本次供需再平衡的时间将更长，或至今年年底才能恢复，可以说是近45年最持久的危机。对此，诺瓦克建议俄石油企业以每桶25美元至30美元的价格进行压力测试。

过去18个月，供应过剩一直是拖低油价的主要因素，以沙特为主导的欧佩克坚持不减产策略，试图以此支撑油价。低油价推动全球原油需求至多年高位，但就在沙特的策略显示出成功迹象之时，美国解除了实施40年之久的石油出口禁令，而伊朗也将解除制裁后增加原油产量，这些都加剧了原油市场的看跌情绪。

## 美假日零售销售不及预期

□本报记者 张博

美国零售协会(NRF)上周五发布的数据显示，2015年底的美国假日零售销售同比增长3%，达到6261.4亿美元，这一增长水平不及此前预期的3.7%，也远低于上一年4.1%的增幅，创下2013年以来最低。

NRF总裁谢伊表示，天气、库存因素以及商家在假日购物季之前就开始大幅打折，都给假日销售带来影响。此外美元升值使外国游客缩减开支，零售商还要应对网络销售火爆而实体店客流量下降的挑战。NRF数据显示，去年年底美国假日电商销售额同比增长9%，达1050亿美元，远超出该机构此前预期的6%至8%的增幅。

近期已有零售商对假日销售的疲软表现发出预警。梅西百货称，该公司的2015年年底假日销售表现最为糟糕。梅西百货表示，该公司计划在全球关闭269家店面，其中在美国将关闭154家。行业研究机构Retail Metrics的总裁珀金斯表示，零售商在2016年将面临更为严峻的挑战。

另据美国商务部15日公布的数据，2015年12月美国零售销售意外环比下滑0.1%。2015年全年销售额增长2.1%，为2009年以来最低。

## 巴西总统罗塞夫： 失业率攀升令政府担忧

巴西总统罗塞夫15日表示，失业率攀升已成为当前政府最为担忧的问题。她还宣布，暂停对该国东南部沿海储量丰富油田的招标活动。

罗塞夫在当天的新闻发布会上说，抑制失业率上升趋势将成为政府工作的核心任务。她同时表示，继续推进现有改革措施，使经济尽快获得复苏，才是解决失业问题的根本途径。

巴西地理统计局当天宣布，在2015年8月至10月，该国失业率已升至9%，创2012年以来的最高水平。失业率上升是经济衰退所致，前一年同期的数字尚为6.6%，到去年5月至7月，就已攀升至8.6%。

罗塞夫当天还宣布，巴西将暂时放弃对盐下层油田的国际招标活动，但未说明将持续多长时间。她说：“当油价跌至每桶30美元以下，开发已变得无利可图，没有人会再参与海上水域的招标。”

早在2007年，巴西东南沿海发现储量丰富的油田，最保守估计也在600亿桶左右，但由于是在深海水域作业，每桶原油的开发成本至少要50美元以上。

鉴于国际油价低迷和本币雷亚尔贬值，巴西石油公司日前宣布，将其未来5年的投资计划削减24.5%，由1303亿美元降至984亿美元。同时也将今年石油产量由原来的每日219万桶降至215万桶。(刘彤 杨江玲)