

美股持续下跌 机构各持己见

摩根大通：逢高减仓 高盛：买入机会

本报记者 杨博

美股今年开局不利，标普500指数上周一度跌至1812点，较去年5月创下的历史高点下跌近15%。本轮美股下跌究竟是牛市中的正常调整，还是意味着熊市启幕？在美国经济一枝独秀的情况下，美股能否率先摆脱全球股市集体走低的“魔咒”？市场机构对此分歧明显。华尔街两大投行摩根大通和高盛尤为明显。摩根大通股票分析师一转此前长达七年的唱多立场，发出“逢高减仓”的警告，而高盛首席美国策略师大卫·考斯汀则敦促投资者将股市调整视作买入机会。

半数标普成分股跌入熊市

在上周后半段短暂反弹后，美股市场本周重现疲态，周一标普500指数下跌1.6%，今年以来累计跌幅达到8.16%。

行业板块方面，除电信和公用事业板块实现微幅正收益外，标普500其他八个行业板块今年以来全线下跌，其中原材料板块表现最差，跌幅达14%，其次是金融板块，跌幅12.8%，能源板块跌幅达到11.2%，位居第三。

个股方面，截至上周五收盘，标普500指数成分股中只有65只股票年内累计收涨，438只股票累计收跌，30余只股票跌幅超过20%，另有130余只股票跌幅超过10%。从更长期来看，目前标普500指数成分股中有至少263只股票较2015年中的高位下跌20%以上，步入技术性熊市。

美银美林发布的报告显示，截至1月20日的一周内，全球股票基金资金净流出35亿美元，为连续第三周“失血”，其中美国股基资金流出43亿美元。报告显示，今年以来全球股市市值蒸发近8万亿美元，创下有史以来最糟糕的开年表现，而美银美林分析师认为“最差的情况可能尚未到来”，截至目前的资金流出规模只占管理资产总额的0.35%，与此前的市场动荡期无法同日而语。

后市观点现分歧

去年12月美联储启动九年以来的首次加息。从历史表现看，美国股市通常会在加息之初下跌，但整个加息周期内会伴随着稳定的资金流入而上涨。在最近三轮加息周期内，标普500指数在首次加息的三个月内分别下跌4%、6.6%和2.7%，但在整个加息周期内分别上涨7.3%、5.8%和11.3%。

尽管市场在美联储加息前已经预期到美股将回调，但调整幅度如此之大还是始料未及。眼下机构对于美股后市的看法出现分歧，华尔街最大的两家投行摩根大通与高盛的观点几乎对立。

今年初，摩根大通股票分析师一转此前长达七年的唱多立场，发出“逢高减仓”的警告。该行分析师马特卡认为，市场动荡远未终止，美股中期风险回报率已经明显恶化，股市远未体现未来美国经济下行的风险。他列举了多个减仓理由，包括企业盈利仍被高企、当前标普500市盈率仍高于此前的衰退期等。

而高盛首席美国策略师大卫·考斯汀则认为，美国经济陷入衰退的几率不高，敦促投资者将股市调整视作买入机会。考斯汀预计美国经济增长将提速，重申2016年底标普500指数升至2100点以上的预期，这意味着今年接下来的时间里标普500指数将实现10%以上的涨幅。

IHS全球经济高级研究主管萨拉·约翰逊认为，美国股市并没有准确反映对美国经济前景的预期。尽管全球经济疲软，但强劲的就业增长是美国经济仍在复苏轨道上的证明。投资者对美国经济可能很容易受外部经济体下滑冲击的担忧是过度的，“尽管这会造成一些金融市场动荡，但对实体经济的冲击有限”。

约翰逊还表示，作为原油净进口国，油价下跌实际上对美国的消费者是巨大利好，这对美国经济前景应是积极的因素。



新华社图片

资金寻求避风港 风险资产再遭抛售

本报记者 吴心韬

风险资产价格小涨急跌，避险资产价格小幅攀升，这样的市场行情在2016年已成常态。截至北京时间26日17时，衡量亚太地区主要蓝筹股表现的MSCI(明晟)亚太指数下跌1.6%至118点，导致该指数年迄今累计跌幅扩大至10%；纽约黄金现货和期货则分别上涨0.5%和1%至每盎司1114美元和每盎司1115.3美元，创过去3个月新高。

避险资产获青睐

亚太地区股市近期波动加剧。MSCI亚太指数曾在前两个交易日(22日和25日)实现连续上涨，创自2011年10月份以来的最大两日涨幅。

数据显示，中国上证综指26日收跌6.4%，跌幅是彭博所跟踪的全球93只主要股指当日跌幅首位。当天中国恒生指数收跌2.5%；日经225指数和东证指数收跌2.4%和2.3%；韩国、菲律宾和越南股市主要股指也分别下跌1.2%、1.9%和0.9%。

欧洲股市当天大幅低开，截至北京时间17时，伦敦股市富时100指数下跌1.6%至5782.76点；德国DAX指数下跌1.5%至9595.11点；法国CAC40指数下跌1.8%至4235.03点。

在这种低迷的市场环境下，传统的避险资产和安全资产彰显其投资避风港作用。如纽约黄金现货今年以来累计上涨约5%；德国2年期、5年期和10年期国债收益率在26日盘中一度刷新纪录新低，分别见-0.46%、-0.254%和0.44%，这意味着投资者宁可小幅亏损也要持有德国国债；美国10年期国债收益率则从去年年底的2.3%附近，一路跌至目前的2%下方；韩国基准10年期国债收益率也在26日跌至1.99%的纪录低点。

据资金监测机构EPFR发布的最新数据，在截至1月20日的一周里，EPFR跟踪的全球股基出现了35亿美元的资金净赎回，其中新兴市场股基资金净赎回规模为23亿美元，为连续第12周出现资金净流出；全球政府债基则吸引了50亿美元资金净流入，创过去12个月来最大单周净流入规模。

另据美国商品期货交易委员会(CFTC)披露的数据，在截至19日的一周里，纽商所的黄金期货与期权净多头寸增加至1934手；同期，纽商所的白银期货与期权净头寸增加7706手，至15578手，且为连续第三周增持。

投资者或恐慌过度

第一新西兰资本集团市场策略师克里斯·格林认为：“我们前几日看到的(亚太)股市回调更像是空头回补，现在并不是增加

风险资产仓位的时候，因为影响市场的较大风险是新兴经济体增长放缓，我们还不知其会如何发展。”

机构还关注到油价表现和亚太地区股市走势之间日益显著的关联性。如截至26日17时，纽约原油期货和布伦特原油期货分别下跌3.1%和3.3%至每桶29.4美元和每桶30.3美元。

日本SMBC Friend证券公司在研报中表示：“投资者倾向于把油价下跌视为全球经济增长放缓和新兴经济体疲软的直接指标，这导致了整个股市情绪变得更加糟糕。”

据统计，纽约原油期货和MSCI新兴市场指数今年以来和过去半年的相关系数为0.14和0.15，呈弱正相关关系。

不过也有机构提醒投资者不要过度恐慌。美银美林在研报中称，市场有恐慌过度的现象。一些重要新兴经济体能够避免经济硬着陆，政府能够控制住金融市场动荡所引发的风险。虽然其经济放缓会打压投资者信心，但从贸易、投资组合和大宗商品的分析来看，不会对世界经济造成重大的负面影响。

英国经济分析机构凯投宏观在研报中也表示，该机构不认为外界对一些重要新兴经济体健康情况的担忧和恐慌是充分合理的，同时也并不认为新兴货币会出现大幅贬值。其预计大宗商品价格会在未来几个月内实现温和反弹，而展望今年全年和未来几年的表现，新兴市场资产特别是股票会表现强劲。

北美信托：短线增持美股

本报记者 杨博

北美信托银行资产管理部总裁史蒂夫·波特日前接受中国证券记者采访时表示，继续看好美元资产，短期增持美国股票和除能源行业以外的高收益债券，对油价前景持谨慎看法，不排除跌破每桶25美元的可能。

谨慎看好风险资产

根据最新的2016年投资策略前景展望报告，北美信托银行在去年8月到9月市场调整后增加了对全球发达市场股票和美国高收益债券的敞口，因为“调整后的市场估值水平有所改善”。步入2016年，该行分析师表示考虑到温和积极的宏观前景，更青睐风险资产，预计经济增长对资产回报的影响将超过货币政策。继续青睐美元资产，战术性温和增持美国股票和高收益债券。

对于2016年的资产配置，波特表示北美信托对美股的长期策略性配置比例为20%，而当前的战术性配置比例已达到30%，超配10个百分点。波特预期今年美股的平均回报

有望达到10%，考虑到年初以来已经下跌很多，美股接下来需要有更好的表现才能实现预期，但“这不是没发生过”。

据波特解释，该行的战术性配置通常是1-3个月的短期方案，策略性配置则是一个为期五年的中长期方案，每年进行一次更新。

北美信托认为，由于经济稳步增长，美股应会继续保持高于中值的估值水平。美国经济继续保持在比其他发达经济体更高的增速轨道上，这将支持企业盈利，并推动美元进一步走强，从而巩固其看好美元资产的观点。北美信托将美国以外发达市场股市战术性减持2个百分点，当前配置比例为15%。

针对近期全球金融市场波动，波特表示这与美联储加息没有太大关系。加息是对美国经济有信心的积极表现，美国经济增长维持在低速但稳定的轨道上，能够承受这样一次加息。预计美联储今年可能只有一次加息，“由于资本市场的复杂性，美联储在做出决策时需要考虑的比以前更多”。

短期减持新兴市场

对于油价前景，波特表示原油市场情况比以前更复杂，很难准确预测，只能说未来12个月油价面临的下行压力仍然高于上行压力。由于中国和西方国家工业需求放缓，美国天然气供应充足，石油输出国组织仍维持很高的产量而不是控制供给，市场将继续供过于求，考虑到上面这些因素，油价跌至每桶25美元甚至更低也并非没有可能。

由于商品价格继续下滑等因素，北美信托对新兴市场看法谨慎。波特表示该行在资产配置上选择“低配”新兴市场已经有一段时间，对新兴市场长期策略性配置比例为6%，但目前的战术性配置比例只有3%。波特称，如果美元继续升值，新兴市场将面临更多压力，但好的一面是，现在已经出现一些针对个别新兴市场的估值和投资机会的讨论，预计好的买入机会即将到来，但投资者需要精选投资标的。

对于中国市场，波特表示短期内外国投资者对中国股市最大的担忧还是估值，相信中国政府拥有很多资源和工具处理市场和经济问题。

日央行放水压力增大 日元强势恐生变

本报记者 张枕河

进入年后，日元面临较大升值压力，美元兑日元一度跌至116附近。不过过去3个交易日日本央行宽松预期以及油价反弹的推动下，日元汇率出现回落。市场分析师表示，目前外界对于本周会议日本央行会否加码量化宽松措施还在一定争议，但多数意见认为该行最晚在上半年之前也会扩大量宽规模，日元近期的强势可能出现变数。

日央行或加码量宽

据彭博社26日报道，部分日本央行官员认为，该行委员会有可能在本周宣布扩大货币宽松刺激措施。在1月29日会议结束之前，日本央行官员们将仔细观察经济数据和市场变动。鉴于油价进一步走低，日本通胀前景已经恶化，基础薪资快速增长前景也变得黯淡，这都增加了其宽松压力。另据华尔街日报报道，日

本首相安倍晋三的一名重要助手也表示，日本央行应当采取行动，“进一步货币宽松的条件已经到位”。

市场分析师表示，自2014年以来，日本央行一直拒绝扩大资产购买计划。但受经济环境拖累，该行已三次推迟实现2%通胀目标的时间，进一步宽松压力持续不减。目前日本面临着一系列挑战，日本股市在新一轮全球资产抛售潮中跌入熊市，高涨的避险情绪推涨了日元，日本经济依然颓靡，通胀则受能源价格大跌拖累接近于零，这些因素使得日本央行在本周货币政策会议上可能采取行动的预期升温。

有分析人士认为，这表明黑田东彦未必坚定支持按兵不动。日生基础研究所首席经济学家Yasuhide Yajima表示，日本央行本周将采取行动。他强调，就在2014年加强货币宽松刺激的前几天，黑田东彦还曾表达过乐观立场。目前货币政策调整的关键在于经济前景，而不是现状，以及日本通胀前景会否大幅恶化。

摩根大通经济学家、前日本央行官员Masamichi Adachi表示，最终政策结果将很大程度受到黑田东彦观点的影响，如果他认为日本经济风险很高，他可能会带领日本央行施加更多货币刺激。

一些不认为日本央行本周会加码宽松的大行也表示，该央行上半年可能推出再宽松措施，只是当前过于仓促而已。美银美林不认为日本央行将会在本周采取行动，不过该行预计日本央行上半年将扩大宽松，可能在3月或4月会议时推出。美银美林认为，当前影响日本央行决定的因素主要有三个，一是海外的经济环境和金融市场，二是日本的通胀预期和工资趋势，三是日本的资本支出趋势。高盛表示，日本央行有可能在1月29日宣布扩大货币宽松刺激措施，但最有可能的时机则是今年4月份。巴克莱分析师Kyohei Morita认为，除非日元汇率升破115，否则日本央行本周不大可能推出进一步货币宽松。

欧佩克秘书长呼吁大型产油国应联合减产

本报记者 张枕河

石油输出国组织(欧佩克)秘书长巴德里26日呼吁，全球大型产油国应考虑联合减产，以帮助遏制几十年来最严重的油价下挫。俄罗斯一家大型石油公司随后表示，不反对与欧佩克一同减产。

巴德里表示，除非欧佩克之外的各个国家携手化解供应过剩，否则未来的石油生产将陷入动荡。供应过剩已导致油价在18个月内下挫了70%，致使石油业大幅削减了投资和就业岗位。目前所有大型产油国应联合探讨出一个解决方案。市场需要看到库存下降到令价格能够回升、投资能够恢复的水平。

俄罗斯第二大石油生产商卢克石油公司副总裁费顿表示，如果得到俄政府的支持，将不反对与欧佩克一起减产。沙特此前曾表示，该国愿考虑减产，前提是欧佩克以外的大型产油国也加入减产行列。

但市场分析师表示，主要产油国减产目前并无实际进展，沙特在表态之外没有任何实质减产行为，该国目前的政策仍是将产量维持在高位，以便将成本较高的产油方挤出市场。而在与核计划相关的制裁解除后，欧佩克成员国伊朗正准备扩大出口，这可能使全球原油供应进一步过剩。

路透调查：基金经理长期不看好能源股

本报记者 张枕河

路透26日公布的最新调查结果显示，多位受访的共同基金经理称，已经在油价跌至十二年以来低位之前抛出手中的能源类股票，他们现在认为，未来多年都不会持有该类股票，而不是趁其处于多年低位的机会逢低买入。

统计显示，总计有28家多样化投资的共同基金现在完全回避能源类股票，2014年底持这种态度的基金为17家。此前，多样化投资的基本金通常会持有能源板块的股票。

Tanaka成长基金投资组合经理Graham Tanaka表示，他在2015年初抛出所持的全部能源类股，部分原因是预计技术的创新会导致原油市场在可预计的未来时期供应过剩。标普共同基金研究主管Todd Rosenbluth表示，多元化基金的基金经理完全不碰某一板块的情形不常见，但也并非绝无仅有。他指出，能源企业在市值缩水后，目前它们在标准普尔500成长指数中的权重仅为1.3%。

Destra Focused股票基金经理Robert Watson表示，由于美国企业景气自大衰退后的扩张周期几近结束，能源类股可能要等到下次衰退过后才会反弹。

俄罗斯联邦统计局26日公布的经济报告显示，2015年俄罗斯国内生产总值(GDP)较上年同期萎缩3.7%。受油价下跌以及西方对俄制裁影响，俄罗斯消费者需求和资本投资双双下滑。

具体数据显示，2015年俄罗斯零售销售同比下降10%，资本投资同比下跌8.4%，工业生产同比下跌3.4%，天然气产量同比下跌2.6%。报告还指出，2015年俄罗斯居民实际收入同比下降4%，为连续第二年下滑。俄罗斯2015年失业人数达到426万，较2014年增加7.4%。

国际货币基金组织(IMF)也在最新发布的世界经济展望报告中将俄罗斯2016年GDP增速预期从-0.6%下调至-1.0%。市场分析师表示，在经济持续萎靡的情况下，俄罗斯央行陷入两难，一方面希望降息以刺激国内经济，但却受制于持续贬值的卢布汇率而不敢有所行动。彭博社调查结果显示，接受其访问的29位经济学家均预计，尽管经济形势不佳，但在卢布大幅贬值的背景下，俄央行无法在本周五进行的议息会议上降低利率以提振经济。

西门子上季盈利增42%

本报记者 杨博

德国工业巨头西门子26日公布的财报显示，去年第四季度(2016财年第一财季)净利润同比增长42%至15.3亿欧元(约合16.5亿美元)，显著好于市场预期。公司当季收入同比增长8%至188.9亿欧元。西门子表示，盈利增长受益于有利的汇率因素，其中医疗保健业务受益最多，该业务利润率从去年同期的14.5%上升至16.5%。

财报显示，上季西门子新订单额增长27%至228亿欧元，其中包括一项在埃及的价值80亿欧元的发电项目。摩根大通分析师表示，强劲的订单表现提供了对西门子2017财年收入前景的线索。

西门子CEO乔·凯瑟尔表示，所有业务都对公司盈利的强劲增长作出贡献。西门子将2016财年每股盈利预期从此前的5.9-6.2欧元上调至6-6.4欧元。

在发布财报的同时，西门子还宣布了9.7亿美元收购美国工程软件公司CD-adapco的交易，计划将后者并入旗下电子工厂业务。主要受中国市场需求下滑的影响，上季西门子电子工厂业务利润率从18.8%下滑至16.9%。