

# 土耳其里拉走弱 三类资产料受冲击

## 业内人士认为对中国市场影响有限

□本报记者 张枕河

从上周后半段开始的土耳其里拉危机,在本周一开盘后继续蔓延,当日亚洲股市和货币普跌。进入欧洲市场交易时段后,欧洲主要股指下跌,但跌幅较上周五收窄。土耳其里拉汇率也一波三折,一度企稳反弹后继续走强。

有专家在接受中国证券报记者采访时指出,从中长期看,全球资产可能出现“洗牌”,质量较好的亚洲和美元相关资产所受的冲击非常有限。三类资产将受到明显冲击,分别是土耳其本身资产;欧元区部分资产特别是部分欧元区银行所持有的土耳其债权,如果土耳其还债出现断链,冲击将难以预料;部分经济基础较弱、基本面与土耳其类似的欧洲、非洲和拉丁美洲新兴市场所持有的资产,近期美元走强概率大涨,前者资金外流风险明显上升。对于中国市场而言,业内人士认为,土耳其因素所带来的直接冲击比较小,更多是对短期市场情绪有所影响。



CFP图片 制图/王力

■ 记者观察

### 里拉贬值启示

□本报记者 张勤峰

在土耳其里拉出现异常贬值之后,赴土耳其“扫货”、旅游等各种“攻略”瞬间充斥网络。然而,土耳其里拉贬值,带给我们的并不仅仅是购买力的提升。在海外美元流动性收缩的大环境下,新兴市场货币或多或少面临着相似的难题。土耳其里拉的“遭遇”,反倒提示我们应适度加强外汇市场调控和预期管理。

上周五以来,全球金融市场出现较大震动,汇市、债市、股市共振,“恐慌指数”反弹。上周五,土耳其货币里拉兑美元一度贬值20%,最低至6.87里拉兑1美元,刷新历史纪录。里拉重挫,将土耳其股市拖入深渊,后殃及欧美市场,当时已闭市的东亚市场最终未能幸免。本周一,亚太股市纷纷走弱。

在很多人看来,土耳其里拉重挫是条重磅新闻,但在一部分人眼里,土耳其里拉重挫却是“大机会”。他们抓住个别商家的“漏洞”,利用外汇的差价进行“无风险套利”。出现这一现象的原因,在于土耳其里拉的贬值,意味着以外币购买里拉标价商品的购买力获得提升。

由于里拉贬值对美元贬值过快,虽然同期其他非美货币对美元可能也是贬值,但对里拉仍然是升值,且幅度可能不小。以人民币为例,数据显示,8月10日,人民币对里拉升值超过13%,最高时升值16%。截至8月13日19:40,里拉兑人民币已跌破1元关口,1里拉已经换不到1元人民币。仅仅在3周前,7月23日,1土耳其里拉兑1.43元人民币。对于人民币持有者而言,由于商品价格调整具有粘性,此时去购买以里拉标价的商品无疑要比之前划算。

这一道理对于美元乃至里拉以外的“外汇持有人”基本适用。不难预料,近期进口土耳其商品、赴土耳其旅游或购物等现象会有所增多。但不是每个人都准备购买土耳其的商品,或者只购买土耳其的商品。土耳其里拉贬值,带给我们的并不仅仅是购买力的提升。

短期来看,里拉贬值带来的最明显的“外溢效应”是美元走强。背后的逻辑主要有两个,一是土耳其与欧洲联系密切,市场担心土耳其金融风险会传递至欧洲,而作为美元指数中权重最大的货币,欧元走弱会推高美元指数。二是土耳其里拉暴跌,主要是该国经济、财政、金融出现问题,但不可否认,这些问题的加速暴露与外部风险增大,特别是以美联储为代表的主要央行货币政策正常化有关。

今年以来,不仅是里拉波动较大,阿根廷比索、印度卢比、俄罗斯卢布等一些新兴市场货币也都出现较大幅度贬值。2016年以来,随着西方主要央行开始退出超宽松货币政策,全球流动性收缩的拐点已出现。如今,强劲经济增长支持美联储持续加息,美国税改也在持续吸引资本回流,叠加美国收缩对外贸易逆差的诉求,海外美元流动性恐将进一步收缩。新兴市场经济体仍将面对美元走强、外汇流失的压力。

过去两个多月,美元指数多次尝试突破95一线的震荡区间未果。但上周五,因里拉拖累欧元大跌,美元指数实现了向上突破。美元走强是4月以来人民币对美元贬值的重要原因之一,如果后续美元继续走强,人民币对美元恐仍将承受一定的贬值压力,而这会削弱人民币的对外购买力。

反思土耳其里拉的“遭遇”,提示我们应该适度加强外汇市场调控和预期管理。值得注意的是,我国相关部门已经注意到外汇市场波动和预期变化,并已有有所行动。

分析人士表示,鉴于美元走强趋势未改、贸易顺差存下降压力、国际市场波动加大,未来一段时间,央行对于人民币汇率的“底线思维”会继续得到体现,进一步稳市场、稳预期举措有望出台。因此,在此背景下,人民币并不具备大幅贬值的空间。

### 里拉“反攻”未果

土耳其股汇双杀引发的“蝴蝶效应”令全球大部分资产价格在上周五大跌。欧美股市、非美货币携手普跌,德国DAX指数跌2%,道指跌200点,结束八连涨,“恐慌指标”VIX指数升至自8月2日以来的最高水平。

13日,亚洲市场交易时段,亚太主要股指、非美货币集体延续跌势并不令市场意外。印尼雅加达综指收跌超3.3%,创2016年11月以来最大单日跌幅;日本日经225指数收跌2%,其他主要股指跌幅在0.5%至1.5%不等,衡量亚太股市整体表现的MSCI亚洲50指数下跌1.61%。截至北京时间13日18时30分,南非兰特兑美元下跌5%,墨西哥比索兑美元下跌2.4%,阿根廷比索、印尼盾兑美元跌幅超过1.5%,美元指数升至96关口之上。

欧洲主要股指也延续上周五的跌势,跌幅多数在0.5%至1%,表现好于上周五。截至北京时间13日18时30分,欧元区斯托克50指数下跌0.69%,英国富时100指数下跌0.5%,法国CAC40指数下跌0.37%,德国DAX指数下跌0.64%,土耳其基准股指下跌4%。

当日里拉汇率一度企稳回升,但最终反攻“未果”。美元兑里拉汇率开盘即走强,但在土耳其央行发布稳定市场决议等内容之后,一度下跌1.34%,然而此后再度走强,截至北京时间13日18时30分,美元兑里拉汇率仍较上周五收盘价上涨7.5%,今年以来里拉兑美元已经大跌超过40%。土耳其央行当日发布声明称,将为本国银行提供流动性,里拉存款准备金将下调250个基点,适用于各期限

债券。该行还将恢复外汇存款市场的中介功能,银行外汇存款限制可能上调。土耳其央行将密切关注市场,必要时将提供一切必需的措施。

华鑫证券私募基金研究中心总经理傅子恒在接受中国证券报记者采访时指出,经济基本面稳定是汇率股市稳定的基础。土耳其货币大幅贬值,美国加征关税只是导火线,其货币贬值已经持续较长时间,其根本原因在于贸易长期逆差、严重的通货膨胀以及资本大幅流出等因素。

FXTM富拓中国市场分析师钟越指出,土耳其资产价格在过去数月持续下跌,但该国市场异动并没有引起全球金融市场的足够关注。上周五随着美国总统特朗普再次在推特上宣布,对土耳其的铝和钢材分别征收20%和50%的关税后,土耳其里拉暴跌程度达到顶峰,仅上周五一天就暴跌17%,创下自2001年该国银行业危机以来的最大跌幅,市场恐慌情绪才逐步蔓延。高通胀、高外债、高政府赤字这些内生因素才是土耳其危机的主因。特朗普的加征关税“大棒”只是加剧了该国危机的恶化,如果内生因素得不到改善,土耳其金融市场震荡恐进一步加深。

巴克莱银行指出,土耳其金融系统稳定性问题将优先于经济下行的问题。除非地缘政治风险减退或里拉恢复下跌前的水平,否则在9月的货币政策会议中,土耳其再加息125个基点的可能性将大幅增加。瑞银集团分析师表示,当前若要稳定里拉汇率,土耳其需要加息300-400个基点。

### 全球资产表现料分化

业内人士指出,下一步全球资产表现将由于此次里拉暴跌出现一定分化,但真正的系统性风险并不会出现。布朗兄弟哈里曼银行货币策略全球主管马克·钱德勒表示,市场夸大了风险,土耳其不构成系统性风险、夏季交易量清淡的市场中任何市场走势都迅速被放大。凯投宏观首席全球分析师Andrew Kenningham强调,土耳其因局对新兴市场造成的更广泛经济影响将相当有限,因土耳其GDP约9000亿美元,仅占全球经济的1%。新加坡银行外汇策略师Sim Moh Siong认为,土耳其里拉的抛售波及新兴市场,但不会为新兴市场带来系统性风险。

除土耳其本身资产外,业内人士预计,欧元区部分资产可能首先受到冲击。嘉盛集团市场分析师马特·维勒表示,当前令市场回忆起2010年和2011年的欧债危机,投资者正在观察下个倒下的多米诺骨牌。根据欧洲央行的报告,目前欧央行正在检测评估欧元区三大银行的土耳其资产风险敞口,分别为西班牙的BBVA、意大利的UniCredit和法国的巴黎银行,这三家银行已经遭到猛烈抛售。

### 对中国市场影响有限

对于中国市场而言,业内人士认为,土耳其因素所带来的直接影响比较小,更多是对短期市场情绪有所影响。傅子恒指出,预计人民币汇率将会以稳定为主,A股在财政货币政策微调影响之下也将步入稳定。当然,也需要防止由情绪因素产生的羊群联动效应冲击。

南华金融集团高级策略师岑智勇对记者表示,土耳其的情况对A股、港股具体的行业和公司而言,直接影响并不明显,因为没有很多公司在土耳其有业务。值得关注的是,如果接下去土耳其改用人民币结算,可能还将有助

于人民币提升国际地位。

钟越指出,土耳其的外债主要来自于欧洲银行,外国贷款占土耳其银行资产的40%,因此里拉暴跌后欧洲方面第一时间表达担忧情绪,欧元领跌非美货币。

国际清算银行(BIS)报告指出,土耳其分别从西班牙、法国和意大利的银行借款833亿美元、384亿美元和170亿美元。如果里拉兑美元持续下跌,可能造成外债无法偿付,让危机传导至欧元区其他国家。

部分脆弱的新兴市场资产也将表现疲软。钟越指出,土耳其资产价格的暴跌凸显部分新兴市场国家脆弱性以及全球贸易摩擦的潜在影响。在这轮抛售中,美元为最大的受益者,新兴市场近期可能要继续面对美元强势升值。香港中环资产投资有限公司董事总经理杨延德对记者表示,土耳其里拉贬值,影响了欧洲银行股和欧元走势,特别是如果欧元持续走强将进一步促使美元走强。而美元强势对于大部分风险资产都不是太好的因素,尤其是对于新兴市场,这可能使得一些投资者对于部分新兴市场的担心有所上升。

于人民币提升国际地位。

杨延德认为,土耳其因素对于中国市场的直接冲击很小,即使有影响,也更多是在心理层面。对于人民币和A股、港股的表现,杨延德强调,人民币兑美元可能会暂时小幅走软,但大幅走软的可能性非常小。从短期市场来看,港股和A股关联性较高,A股基本面和土耳其基本无关,大幅下跌的可能性很小。如果A股企稳,港股回调的幅度也会非常有限。从中长期市场来看,内地和香港市场的未来走势主要由企业业绩、宏观经济基本面等因素决定。

### 避险需求 助推资金回流日元

□本报实习记者 鲁秀丽

土耳其危机持续发酵,在南非、俄罗斯等新兴市场货币普跌时,日元却因避险货币需求提振,走出单边上涨行情。市场分析人士指出,在日本央行收紧货币宽松政策之前,日元的避险属性料持续成为压制美元避险功能的因素,日元后市看涨。

#### 日元套息交易平仓

由于长期执行“超宽松”货币政策,日本多年来维持低利率水平,日元成为全球市场流动性的主要提供者,并构成全球规模最大的套息交易。虽然套利活动往往会承压日元,但日元却一反常态走出上涨行情。7月19日触及113.176高位以来,美元兑日元持续下行,8月13日美元兑日元一度触及110.10低位,且于上周收于关键的50日均线下方。

从上世纪九十年代初,日本就已成为全球流动性的主要提供者,国际游资从日本借入大量低息货币,投入收益更高的国际资产,如英镑、美元、新兴资本市场等,从事日元套息交易。2017年四季度后,虽然美日利差逐渐走阔,套利活动理应承压日元,但美元兑日元汇率却不断下降,对此,围金证券指出,去年11月13日日本央行行长黑田东彦在苏黎世大学演讲中提到了“反转利率”(即当降息和宽松货币政策产生的效果,从促进增长转为抑制增长时的利率水平),引发市场对日本货币政策回归常态的预期,提振日元;另一方面,市场预期美国赤字水平将进一步上调,美国财政部将不得不发行更多的国债,在提升美债收益率的同时,引发美元贬值预期,导致年初美元兑日元持续走弱。

与此同时,随着目前全球主要央行纷纷加息,将最终收紧市场海外市场流动资金,减少套息交易的成本效益,从而减少套息交易,也构成日元上涨。

据市场分析人士指出,目前随着土耳其危机等全球风险事件爆发,避险情绪升温,通过日元套息交易从而投资其他资产的动力下降,日元套息交易开始平仓。此外,日本央行政策预期可能会令日元走高,而日元走高也将进一步推动套息交易平仓。

#### 日元后市看涨

目前市场普遍认为,美元兑日元从3月23日低点104.73以来的上涨行情已经结束,日元多头已完全扭转回撤局势,美元兑日元看空建立。

从日本政策分析,尽管7月31日日本央行政议会议没有改变利率,但是扩大了对于收益率曲线控制的区间,且从内部投票来看,反对收益率曲线控制的委员从6月份的1人增加至2人,显示出日本央行货币政策将发生变化的预期,以及短期维持不快速转变的态度。对此,华泰证券表示,日元奠定了未来升值周期的政策基础。

野村证券认为,目前美元前景仍具有很大的不确定性,预计到2018年底,美元兑日元将跌至104左右的水平。道明证券表示,中期美元兑日元将走软。该机构认为,虽然日本央行近期释放的信号温和,短线美元兑日元将上行,但鸽派色彩不足以抵消冒险情绪恶化给日元带来的提振。

摩根士丹利则给出了看空美元兑日元的三个理由,一是美国发行更多短期票据,二是日本国债收益率曲线趋陡上升,三是日元风险敏感性。另据兴业证券表示,基于特朗普弱美元倾向、美元指数相对欧美利差升值超调,以及欧元区基本面边际好转等因素,美元中期料走低;另外,基于对美债实际收益率的测算,美债名义收益率上行空间有限而下行风险更大,日债收益率则可能在日本央行逐渐扩大波动区间之下小幅抬升,美日利差收窄利好日元升值。

# 首批养老基金亮相 中银安康稳健混合基金获批

首批养老目标基金名单于8月6日揭晓,中银基金申报的中银安康稳健养老目标一年定期开放混合型基金中基金(FOF)成为首批14只获批养老基金之一。

自今年3月初证监会发布了《养老目标证券投资基金指引(试行)》正式稿(以下简称《指引》)以来,养老目标基金的申报审核进度就一直备受关注。首批14家拿到

“准生证”的基金公司大多是规模排名位居行业前列的大中型基金公司,每家各有一只养老基金获批。此次获批的中银安康稳健养老目标基金是一只目标风险型基金,是此类型中风险收益特征相对稳健的产品。根据《指引》规定,中银安康稳健养老目标基金封闭期为一年。

为了保持稳健的风险收益特

征,中银安康稳健养老目标基金的长期资产配置将以固定收益类资产为主,权益类资产为辅,采用“自上而下”的资产配置方法确定各类资产的配置比例。在基金组合构建中,该基金将采用定量分析和定性分析相结合的研究方法,综合评估各基金的超额收益、稳定性、持续性和综合费率等,精选投资风格稳健、前瞻性的领先布局和持续

超越市场的基金。据悉,中银基金已为养老目标基金配备经验丰富的投研团队,并将持续充实养老型产品人才队伍。同时,中银基金也将发挥既有的投研优势,凝聚全公司投研合力,精心打造旗下首只养老目标基金。此外,针对养老目标基金的FOF形式,中银基金已建立起较为完善的投资决策、风险隔离、估

值核算、信息披露制度,并就与FOF投资相关的系统进行了采购与测试。

凭借优异的中长期业绩,中银基金已在金牛奖、金基金奖、明星基金奖、晨星基金奖及英华奖等行业权威评选中揽获近80项大奖。中银基金将努力为广大养老投资者创造长期稳健的收益,服务广大群众的养老保障需求。