

芝商所高级经济学家埃里克·诺兰德：

# 美欧汇率拉锯 新兴市场不容乐观

□本报记者 倪伟

年内美元指数持续走强，本月15日一度站上96.9937高位，虽然近日略有回落，但由于市场普遍预期9月美国将再次加息，短期美元继续走强动力仍在。在美元走强的同时，与美元竞争关系最强的欧元，以及目前遭受强美元重击的新兴市场货币也颇受市场关注。就此中国证券报记者独家采访了芝商所高级经济学家兼执行董事埃里克·诺兰德（Erik Norland），他表示，由于欧洲经济指标持续改善，美国预算赤字暴增，因此预期未来欧元兑美元汇率将持续拉锯。而美联储持续紧缩政策可能会加剷新兴市场货币的问题，新兴市场不容乐观，已经面临危机。

## 欧元兑美元汇率将持续拉锯

针对美元最直接的竞争货币欧元，埃里克表示，相信欧元兑美元汇率未来将持续拉锯。他分析称，尽管目前欧元区面临政治局势复杂的局面，德国、意大利和西班牙政治局势日趋微妙，英国脱欧情势仍不明朗，难民问题继续扰乱政治，北约组织的联盟出现裂缝，投资者似乎认为政治乱象对欧元不利。但埃里克指出，从经济学的角度，欧元区有三种很容易被忽略的正面趋势：包括虽然欧洲失业率仍然太高，但正在稳步下降；不止是德国，整个欧元区的预算赤字都在持续下降；以及在利率极低的环境中，大多数欧洲国家正在顺利地去杠杠化。

埃里克强调，这三种正面趋势表明欧洲的经济形势将继续好转，而经济形势好转的事实并不意味着欧洲央行将急于加息。欧元区通胀仍然极低，核心通胀率比美国低接近1.5%，这意味着欧洲央行可能至少要等12至18个月后才会加息。欧洲央行明年面临的主要问题并非加息或终止量化宽松（QE）（后者已成定局），而是如何为即将离任的欧洲央行主席德拉吉（Mario Draghi）物色继任者。



埃里克·诺兰德（Erik Norland）是芝商所高级经济学家兼执行董事。他负责对全球金融市场进行经济分析、识别新兴趋势、评估经济因素以及对各类市场的交易者的影响。他还担任芝商所全球经济、金融以及地缘政治状况等领域的发言人之一。



新华社图片

埃里克表示，虽然美联储9月加息几乎是板上钉钉，美联储收紧货币政策，加上欧洲央行按兵不动，导致美元升值，欧元贬值；并且从英国脱欧，到德国、意大利和西班牙政局稳定性，欧洲的政治问题也导致欧元贬值。不过，财政政策可以起到平衡作用。欧洲财政状况继续好转，而美国预算赤字暴增，除非大西洋一岸出现新的动向，促使对岸果断改变政策方向，否则欧元兑美元将继续在1.03-1.25的区间进行交易。

## 强美元或开启新兴市场危机

新兴市场方面，埃里克表示，强美元已经开启了新兴市场的危机，目前多国的货币汇率受到打击，人民币也面临着进一步贬值的压力，他对新兴市场偿还美元贷款的能力表示担忧，并预期强美元会使商品市场进入熊市。

埃里克称，美联储9月加息的计划几乎是确定无疑的，此后在12月再次加息

的概率约为三分之二。除非经济数据转弱或者美国股市出现严重的调整，才有可能推迟美联储的紧缩步伐，否则美联储今年再加息两次是大概率事件。而根据美联储的点阵图显示，美联储预期在2019年加息三次，2020年加息两次。而市场普遍预期加息次数是点阵图意向的一半，即2019年加息1-2次，2020年没有任何加息。因为如果按照点阵图的预测进行加息，可能的结果将是美国经济衰退和严重新兴市场低迷。

埃里克表示，目前加息预期给强美元提供支撑，却给新兴市场带来沉重打击，甚至可以视作新兴市场的货币危机已经开启。因为在过去的十年中，许多市场参与者以低成本的美元借贷，向高回报率的新兴市场提供贷款。现在美联储逐渐收紧货币政策，一些廉价的美元贷款正在被召集，引发美元兑各种新兴市场货币的快速升值。美元升值使新兴市场借款人难以偿还美元贷款，并可能提

高违约率进而引发投资者信心危机，并可能使商品市场陷入更深的熊市。

此外，埃里克表示，人民币目前也面临着贬值的压力。他分析称，人民币兑美元汇率有四个主要驱动因素，包括美国预算赤字、贸易摩擦、利率差和新兴市场货币的行为。美国预算赤字带来的借贷需求会削弱美元，贸易摩擦对美元有所拖累但目前导致人民币贬值更为明显，美国持续加息将推动美元走强，这三个因素的影响都比较显而易见，而人们容易忽略的是新兴市场货币的行为对人民币带来的影响。埃里克提出，虽然人民币自4月份以来已经损失了约8%的价值，但值得注意的是人民币兑几乎所有新兴货币都在飙升，包括卢布、土耳其里拉、阿根廷比索等。新兴市场货币进一步下跌，这些国家能够买得起中国制造的货物就越少，中国的出口增长就越慢，这无疑进一步增加了人民币贬值的压力，人民币就需要一定的贬值以保持竞争力。

# 无视政治风险 美股牛市根基仍在

□本报实习记者 翁秀丽

“通俄门”政治风波的不断发酵挫伤了美元，却依旧未能阻止标普500指数迎来最长牛市，8月22日该指数虽受工业股拖累下跌0.04%，但此轮牛市天数仍超过2000年互联网泡沫破灭前夕创下的纪录（3453天）。由于美国整体经济和企业的基本面仍将向好，本轮美股牛市或将延续。

## 史上最长牛市”如期而至

自特朗普当选美国总统以来，其竞选团队一直被指控“通俄”。8月22日，特朗普前私人律师科恩的律师戴维斯表示，科恩已承认与俄罗斯勾结，称“毫无疑问特朗普犯了罪”。

然而即便“通俄门”事件叠加连日来的贸易摩擦和土耳其经济危机也都未能阻止美股持续上行。自本轮牛市起点2009年3月9日以来，标普500指数已累计

上涨323%。今年以来，美国三大股指中，纳斯达克指数和道琼斯工业指数也屡创新高。

分析此轮美股牛市动因，主要源于近年来美国经济和美企增长的利好兑现。一方面，逐渐走出金融危机阴影的美国总体经济基本面不断向好。直至今年二季度，美国GDP同比增长4.1%，增速为4年来最快。8月22日美联储会议纪要也显示，特朗普政府的财政政策和就业市场走强，支持近期经济增长。

另一方面，为应对金融危机，包括美联储在内的全球主要央行通过“量化宽松”政策，不断释放低成本资金。据美银美林报告，自金融危机后的10年间，全球央行累计降息705次，释放了12.4万亿美元，这种超级宽松的货币政策催生了股票牛市。

第三，美企的基本面较为健康。截至上周末，已有94%的标普500成分股公司

公布了二季度财报，78.9%的公司业绩超出市场预期，销售收入同比上涨11.1%。

## 美股牛市有望延续

由于美国整体经济和企业的基本面仍将向好，多数机构看涨美股。

美银美林日前发布研报表示，上周标普500指数纽约证交所综合涨跌线达到纪录高位，这表明，股市在触顶前，还有很长的路要走。另外美银美林的走势晴雨表——牛市和熊市指数以及卖盘指数，也没有指向市场顶部。

高盛也预期，美股在明年年底前或将继续飙升。该机构表示，如果贸易紧张局势消退、美联储在两次或三次加息后停止加息、经济增长继续上升，标普500指数成分股2019年美股盈利的预估将上升3%至175美元，标普500指数2019年年底的目标点位将达3150点（较8月22日的2861.82点上涨10%）。

瑞银同样维持看涨美股的观点，看涨原因包括美企盈利增长稳健，估值仍具吸引力，回购活动增加，以及股息增长。

另据市场分析人士表示，美元走势也是影响美股相对表现的重要因素。其中美元上涨将有利于美国股票基金相对于国际基金的回报。虽然特朗普前私人律师科恩认罪引发的政治影响打击了美元情绪，美元指数已连续5连跌，创2月来的最长连跌，但随着美联储加息步伐加快，美元仍将上行。8月22日，美联储会议纪要发布后，市场预计9月加息概率为90%，12月加息概率为96.1%。

不过受不断膨胀的预算赤字和贸易摩擦以及估值过高等利空因素影响，长期来看，多家投行预期，2020年前后美股牛市或将终结。另据美银美林8月17日研报显示，市场正在转向防御模式，该行并指出，部分投资者正在将资金从美股，尤其是科技股和金融股中撤出。

# 扎克伯格本周已套现6200万美元

□本报实习记者 翁秀丽

继上周连续5个交易日抛售股票之后，脸书创始人、CEO马克·扎克伯格在本周的前3个交易日又抛售了近36万股股票，套现6200万美元。

脸书向美国证券交易委员会提交的文件显示，扎克伯格在本周前3天共18次抛售股票，其中周一7次、周二6次、周三5次，抛售最少的一次为100股，最多

的一次抛售了72864股，共抛售了359820股。

在抛售的价格方面，最低的一次为171.6708美元，抛售6647股；最高的一次为174.18美元，抛售100股。扎克伯格本周抛售股票的平均价格为172.89美元，套现6200万美元。

值得注意的是，在本周抛售近36万股股票之前，扎克伯格在上周也曾连续多日抛售股票。

脸书提交的文件显示，扎克伯格在8月13日、8月14日、8月15日、8月16日和8月17日均有抛售股票，包括首席运营官雪莉·桑德伯格在内的多位高管，在此期间也有抛售。

随着数据监管趋严，今年脸书不断为数据泄漏丑闻付出代价。脸书二季报因用户访问量不及预期，7月26日，公司股价暴跌18.96%，市值蒸发近1200亿美元，成为美国上市公司有史以来一天内市值损失之

最。截至8月22日，年初至今脸书股价累计下滑16%。

在令人失望的业绩发布前，高盛的样本中有230家对冲基金（28%）拥有脸书，是最受欢迎的股票。因对脸书持仓过多，高盛表示，今年截至8月17日，对冲基金的平均股价下跌了1个百分点，而标准普尔500指数则上涨了8个百分点。年初至今，脸书已遭到包括OTR Global在内的多家机构下调评级。

# 苹果或为每部5G手机交21美元专利费

□本报实习记者 翁秀丽

8月23日，据媒体报道，苹果未来或为每一部iPhone支付的5G相关专利费达到21美元，主要支付对象是高通。

诺基亚8月22日宣布针对5G标准要素

专利按照每部设备3欧元（3.48美元）的价格收取等额专利费。爱立信则会根据设备成本收取2.50美元至5美元的专利费。

消息称，一台智能手机最终可能要支付总额超过21美元的专利费，其中约有13美元支付给高通。虽然并不清楚苹果每台

大战。苹果2017年1月率先发起10亿美元的诉讼，指控高通滥用“垄断地位”索取高额专利费，并迫使芯片购买者向其购买专利授权。高通4月提起反诉，双方此后又在美国和其他国家的多个法院展开诉讼大战，甚至还牵扯苹果的其他供应商。

# 欧元区制造业PMI创21个月低位

□本报记者 张枕河

数据编制机构IHS Markit于23日发布的数据显示，欧元区8月制造业PMI指数回落至54.6，不及预期的55.2以及前值55.1，创下21个月新低。服务业PMI指数为54，符合市场预期。综合PMI指数为54.4，低于预期的55.1和前值55。

IHS Markit经济学家Chris Williamson在报告中指出，由于制造业在未来几个月内最容易受到以贸易为主导的经济放缓的影响，因此希望在进入秋季时欧元区能够通过推动强劲的服务业来推动整体经济的增长。目前乐观情绪仍降至近两年来的最低水平。

# 瑞信分析师：亚洲市场担忧情绪升温

□本报记者 张枕河

瑞信亚太区私人银行首席投资总监伍泽恩（John Woods）日前表示，亚洲股市的基本面、估值和技术面三方面出现警示信号，显示一场真正的风暴可能正要到来。

他指出，亚洲股票的价格表现、资金流、估值指标以及盈利预测修正等指标反映近期表现让人认为贸易争端推动了风险资产走弱，市场也普遍做出这样的假设，但伍泽恩却质疑该观点。他强调，“市场可能高估贸易争端对风险资产近期表现的影响，从定义上来说，贸易争端主要影响出口型企业，然而，内向型企业也受同样程度影响，甚至不亚于出口型企业，这说明市场出现错位，风险资产下跌的源头并不仅仅是贸易争端。”

# 美国经济或稳步放缓

□本报实习记者 翁秀丽

8月13日至8月21日路透对100多位经济分析师进行的最新调查显示，美国经济在未来几个季度料将失去动力。

得益于美国税改政策利好，美国GDP二季度环比年率达到4.1%，这是近4年来的最强劲表现，但该调查预计，税改政策对经济增长的推动作用将减弱。

其余的20位分析师称，贸易争端对他们的预测没有影响，但强调如果贸易摩擦加剧，则存在经济表现不及预期的风险。富国银行资深美国策略师Philip Marey指出，“美国迄今以来采取的贸易措施，很可能仅会让经济略微放缓。”

其余的20位分析师称，贸易争端对他们的预测没有影响，但强调如果贸易摩擦加剧，则存在经济表现不及预期的风险。

富国银行资深分析师Sam Bullard称，“贸易摩擦带来的风险低于预期，我们目前尚未大幅调降对美国GDP的增长展望。但形势若进一步恶化，可能改变我们的展望。”

# 易车网二季度营收涨近三成

□本报实习记者 周璐璐

汽车自媒体平台易车网（NYSE：BITA）于22日美股盘前发布的第二季度财报显示，截至2018年6月30日，易车网第二季度营收额为人民币25.64亿元，同比增长28.5%。净利润为人民币270万元，而上一季度净亏损为人民币3.16亿元，这也是易车网自2016年第二季度以来首次实现盈利。

截至22日美股收盘，易车网涨5.23%至21.95美元。

易车网首席执行官张序安表示，该公司稳健的二季度表现主要得益于快速增长的交易服务业务。据财报显

示，易车网的交易服务业务在二季度收入达到人民币12.72亿元，同比增长50.2%。此外，第二季度广告和会员服务业务持续优化，保持强劲的增长势头，收入同比增长15.9%，达到人民币10.68亿元。

不过与过去的5个季度相比，易车网第二季度的营收增速虽保持较高的增长速度，但出现明显的下滑，低于上一季度的52.3%，低于去年同期的54.7%。

易车网预计，公司第三季度的营收将处于26.6亿元人民币到27.1亿元人民币之间，同比增幅预计为22.9%到25.2%之间。

# 沙特阿美石油公司完成IPO重要准备工作

沙特阿拉伯能源、工业和矿产资源大臣法利赫23日发表声明表示，沙特政府一直致力于寻找合适的时机和条件，推动国家石油公司阿美公司进行国内外首次公开募股计划（IPO），目前已完成了一些重要的准备工作。

法利赫在声明中指出，这些工作包括颁布碳氢化合物税法、重新颁发专属特许经营权、任命公司新的董事会以及及其他一些保护企业及企业未来潜在投资者利益的措施。

据阿美公司2017年度报告显示，该公司日均生产1020万桶原油，日均出口690万桶原油，炼油能力达日均490万桶。（王波）

为应对低油价和实施摆脱对石油依赖的战略，沙特于2016年提出“2030愿景”的经济改革计划，其中包括对阿美石油公司5%的份额进行IPO，该公司市场估值最高达到约2万亿美元。

计划一经公布，就吸引了来自纽约、伦敦、新加坡、东京、中国香港等国际主要交易所的竞争。据估计，此次IPO计划可能筹集超过1000亿美元资金。

据阿美公司2017年度报告显示，该公司日均生产1020万桶原油，日均出口690万桶原油，炼油能力达日均490万桶。（王波）