

“火车头”变“火药桶” 美股遭“平坦化诅咒”

西方不亮东方亮 A股或苦尽甘来

□本报记者 张勤峰

复杂多变的内外形势,投射在金融市场上,就是跌宕起伏的行情走势。股指期货市场就在刚过去的这一周经历了冷暖的反复。今年前9个月,在美股一路凯歌高奏之时,A股与美股几乎“绝缘”,但当美股高位波动加大,显露下跌形态之时,美股动荡带来的风险外溢,却可能是包括A股在内的其他股票市场不得不面对的难题。

倘若美股回调风险加大,当务之急可能是寻找那些未来下行空间相对有限的市场或资产。机构人士指出,前期新兴市场集体调整,已充分反映对未来的悲观预期,相对配置价值在提升,基本面较好的中国等国家相对优势更大。今年以来,外资逆势而上,加仓中国股票和债券已经能说明问题。一句话,西方不亮东方亮。

“火车头”变“火药桶”

上周初,携周末消息面积蓄的利好,股指期货市场跳空高开,沪深300指数期货主力于上周一大涨近3%,意欲向上挑战半年线,不料美股再现急跌,震动全球股市,A股只得草草“收兵”,沪深300股指期货于后半周连续走低,当周仅上涨0.35%。

自从今年10月初创出九年牛市新高后,美国股市波动愈发明显,急跌行情频繁上演。美股是否见顶,已是现实问题。

从美国三大股指走势上看,10月份均出现一轮明显下跌,11月至今转而呈现宽幅上下波动,虽没有进一步大幅下跌,但频频出现短时急跌。最近的一次就在上周五,当天美股三大指数全线下跌2%以上,纳斯达克指数下跌超过3%。截至上周五收盘,三大股指已将今年前9个月积攒的涨幅回吐殆尽,道琼斯工业指数和标普500指数年度涨幅转负,硕果仅存的纳斯达克指数也只上涨0.95%。

美股逐渐从全球股市上涨的“火车头”变成了一个潜在的“火药桶”。

说到美股,不能不提美债。

过去9年,流动性充裕与经济复苏逻辑共舞,美股携美债齐飞,持续上演股债双牛。然而,2018年以来,美股与美债逐渐分道扬镳,别扭越闹越大。

2017年底、2018年初,具有指标意义的10年期美债收益率从2.3%一路涨到2.94%,逼近3%的心理关口,第一次引起股市震动。美股三大股指在今年1月底2月初迅速下跌10%左右,是2016年2月以来首次出现大幅下跌。

第二次是今年10月份,这一轮美股下跌持续了将

近1个月,三大股指又下跌10%左右,原因依旧是美债收益率上行。10月份10年期美债收益率进一步升至3.2%以上,创出7年新高。

通常来说,债市收益率上行,反映出经济运行较好、总需求扩张、物价趋于上涨。此时,企业盈利向好,逻辑上有利于股市上涨。但情况并不总是这样,当债市收益率出现快速上行时,通常预示着经济过热、通胀加大,货币政策可能收紧,对企业财务成本和盈利形成冲击,股市反倒容易下跌。这正是今年初和10月股债市场演绎的剧情。当时美债收益率上行都很快。

11月以来,形势变了。美债收益率掉头回落,10年期美债从3.25%跌到2.85%,大幅回落近40基点,但美股依旧频频大跌。这一次,市场开始担忧,美债收益率“平坦化的诅咒”已被触发。

“平坦化诅咒”

由于近期美国长债收益率快速回落,长短债券期限利差迅速收缩,最有代表性的10年与2年期美债收益率已收窄至10个基点左右,降至2007年以来低位,日益面临倒挂的风险。美国5年期与3年期美债收益率则已出现了10年来的首次倒挂。

美债收益率曲线倒挂被视为可靠的美国经济衰退信号。美国旧金山联储今年3月发布的研究显示,在过去六十年里,每一次美国经济衰退之前都出现负的期限利差;期限利差是迄今为止最可靠的经济衰退预测指标。

值得一提的是,上一次美债利率倒挂开始于2006年,随后出现了2007年美国次贷危机,最终演变为全球金融危机,对全球经济和金融市场造成巨大冲击。

股市被视为经济的“晴雨表”,这使得美股表现与美债期限利差之间天然存在联系。招商证券固收团队指出,在曲线极端平坦化的情况下,短端利率高、长端利率低,意味着流动性和名义增长预期“双杀”,对风险资产几乎是最不利的环境。这就是“平坦化的诅咒”——曲线平坦化可能预示着风险资产变盘。

该研究团队总结了历史上美债收益率出现极端平坦化后的三条规律:第一、每当美债收益率曲线极端平坦化,以股市为代表的风险资产都可能会出现大幅度下跌。第二、曲线极端平坦化往往预示着失业率筑底回升,经济基本面拐点出现。第三、曲线倒挂往往预示着货币政策转折,一般6个月之内美联储就会停止加息,甚至转向降息。

无独有偶,10月以来,油价大跌,一定程度上被视为全球经济减弱的信号。11月以来,美联储态度及市场预期均出现了一些变化。海通证券姜超等指出,美联储可能提前结束本轮加息进程,原因是美国本轮经济增

长或已见顶。另外,11月美国失业率连续3个月处于3.7%的近50年低位,但未进一步走低,且新增非农就业人数不及预期,失业率或在筑底。

历史规律似乎正一一应验,对美股的指向意义就更值得重视。长江证券赵伟团队称,历史上,美股见顶均发生在美国经济周期尾端、高利率环境中,不少经验指标显示,本轮美国经济已行至周期尾端,而美联储8次加息后,美国利率已局部高于中国市场。

值得一提的是,本轮美股牛市自2009年3月开启,截至2018年10月,美股累计上涨293%,牛市持续时间长达115个月。不管是涨幅还是持续时间,本轮美股牛市表现已接近历史最佳。美股市值占GDP比重及PE等已接近、甚至超历史峰值。从经验上看,这些都是美股接近见顶的信号。

美股见顶 A股筑底

作为全球股市的“定盘星”,美股无论涨跌均牵一发而动全身。但也要看到,美股在很多时候主导但并不完全决定全球股市表现。假定美股回调风险加大,当务之急可能是寻找那些未来下行空间相对有限的市场或资产。

工银国际首席经济学家程实指出,一方面,部分超跌市场的估值已经过度反映了实体经济实际受损程度,一旦牛熊发生切换,经济的相对表现将成为关注的焦点;另一方面,如果政策环境发生积极转变,风险偏好趋于稳定,涨幅未透支或超跌的市场也将凸显出配置价值。

第三方研究机构莫尼塔报告也称,2018年前期在美股未明显走弱情况下,新兴市场集体调整,或反映了对未来的悲观预期。从估值上看,在美股回调风险加大的情况下,新兴市场相对配置价值在提升。

莫尼塔称,看好新兴市场配置价值,基本面较好的印度、中国等国家相对优势更大。中国市场还具备扩大开放、纳入国际指数、人民币国际化等额外优势。

程实也称,从历史经验来看,西方不亮东方亮是美股调整期的一个显著特征,若以MSCI全球指数为参照,长期经济增长表现优异的亚洲经济体,比如韩国、印度、香港在过去两轮美股熊市中都有超出基准的表现。

统计显示,今年A股沪深300指数下跌超过20%,市盈率降至历史低位。但通过沪深港通流入A股的境外资金逆势而上,北上资金累计净流入超6000亿元,在10月份更创造了今年的净流入高点。截至11月底,境外投资者持有的中国债券规模也较上年同期增长52%。一向敏感的外资已经用脚给A股和中国债券投了支持票。

■ 记者观察

品种创新是衍生品市场发展的重要动力

□本报记者 张利静

今年,国内期货期权市场迎来创新“大年”,不仅推出了国内首个工业品期权产品铜期货期权,以及国债2年期期货,还见证了国内首个国际化期货品种——原油期货的落地。

截至今年11月底,我国期货市场累计上市期货期权产品60个,即将挂牌上市的乙二醇期货将是国内期货市场的第61号成员。目前我国市基本形成了包括商品期货、商品期权、金融期货、金融期权在内的产品体系,并以原油、铁矿石、PTA期货为先锋初步构建对外开放格局。

在市场需求导向之下,近年来期货、期权品种的丰富,有效推动了我国期货市场的高效发展,令期货市场更加适应我国不断发展转型的实体经济之需要。

总揽近两年市场在品种创新方面的重大发展和突破,一方面,白糖、豆粕、铜商品期权的推出,进一步丰富了我国衍生品市场体系,更好地适应了实体经济多元化风险管理之需求;另一方面,原油期货的推出,以及铁矿石期货、PTA期货的国际化顺利落地,为期货市场更好服务实体经济奠定了基础,为境外交易者顺利参与国内期货市场提供了制度保障。

2018年是贯彻党的十九大精神的开局之年,在这一年,国内衍生品市场场内、场外协同发展,市场层次得以丰富,在为实体经济运行提供

综合性的风险管理服务方面发挥了不可替代的作用。

中国期货业协会最新统计资料显示,今年1-11月,全国期货市场累计成交量为2,750,424,116手,累计成交额为1,922,423.84亿元,同比分别下降2.59%和增长12.17%。我国期货市场在国际衍生品市场中的地位不断提升。

但反观国际市场,我国期货市场所上市品种从数量和类别上看依旧存在明显不足。我国是全球大宗商品最大的进口国和消费国,与我国庞大的经济体量相比,国内衍生品市场还有很长的路要走。以芝加哥商业交易所集团(CME Group)为例,目前该交易所集团所挂牌交易的期货、期权产品就有两千多个,活跃品种数量为我国期货市场的3-4倍。

品种创新是评价市场活力的重要一面。当前,国内期货市场新品种“储备库”依然十分丰富。行业人士表示,未来市场可能增加的新品种,不仅包括生猪、不锈钢、红枣、尿素、废钢等关乎国计民生的商品期货品种,还有天然橡胶期权、棉花期权等商品期权。期货市场在现有的产品层次上将获得进一步丰富。

期货市场作为价格发现、风险管理的市场,随着新品种不断上市,产品层次日益丰富,未来将持续为正处于转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的中国实体经济持续提供“避风港”,有效防范金融风险,推动经济实现更高质量发展。

东证商品指数表现(12月7日)

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	95.00	94.69	94.78	95.13	-0.47%	-0.58%
跨所能化指数	99.45	101.29	100.68	100.33	0.96%	5.11%
东证大商所农产品指数	94.31	93.47	93.79	94.53	-1.13%	-1.81%
东证大商所煤焦矿指数	97.58	100.47	98.81	98.16	2.35%	7.32%
东证大商所能化指数	103.19	102.92	102.93	103.27	-0.34%	3.17%
东证大商所工业品指数	90.94	92.45	91.48	91.24	1.33%	4.98%
易盛东证能化指数	94.15	97.06	96.15	95.43	1.71%	6.24%
易盛东证棉糖指数	74.39	74.83	74.59	74.53	0.41%	0.14%

热烈庆祝

乙二醇期货上市

心以纯·行思远

CONGRATULATIONS ON THE SUCCESSFUL LAUNCHING OF ETHYLENE GLYCOL FUTURES

2018.12.10



乙二醇(EG):石油化工基础原料,用于生产聚酯纤维、聚酯薄膜、包装树脂、工程塑料、防冻剂、润滑剂等