

# 内外风险升温 日股“熊”态毕露

□本报实习记者 周璐璐

12月20日，继隔夜美联储加息25基点，美股闻声大跌后，日股两大股指双双低开低走。日本日经225指数盘中一度下跌3.4%，刷新近15个月以来新低。截至当日收盘，日本东证指数跌2.5%，报1517.16点，较年初高点累计回落21%，跌入“技术性熊市”；日经225指数跌2.84%，报20392.58点，较10月初所创年内高点累计下跌16%。

虽然相较于美股，华尔街分析师更看好日股明年的走势，但日股所面临的内外多重风险犹在，值得警惕。

## 多因素拖累日股走低

近期，伴随着全球股市进入回调期，日本股市也震荡走低。市场分析师表示，日本经济前景不明，再加上包括全球股市持续

波动等外部风险频升，日股走低不显意外。

虽然日本央行在20日上午的利率会议上称，日本经济温和扩张，海外经济整体上仍稳健增长，但日本内阁府此前发布的经济数据显示，2018年第三季度日本GDP同比萎缩2.5%，创四年最大萎缩幅度，家庭消费支出依然疲软，企业资本支出则创金融危机以来最大季度降幅。另外，在全球经济增长放缓的背景下及2%的通胀目标更难实现的风险下，日本内阁府调日前下调了日本今明两年的经济增长预期。多项重要经济指标的持续下滑加剧了市场对日本经济复苏前景的担忧。作为经济走向的“晴雨表”，日本股市在此种担忧情绪中走势趋于低迷。

另外，外围风险频升也加剧了日股的低迷。首先，近期全球股市震荡不休，股市投资情绪日趋冷淡。川财证券研究报告指出，从近二十年日本股市的走势来看，日

本股市受美国股市影响较大。随着美股最长牛市之后的暴跌，日本股市也随之进入回调。其次，美联储今年以来的四次加息以及稳步推进的“缩表”举措很大程度上影响了全球流动性，进而对全球金融环境的稳定性产生影响。

## 机构仍看涨后市

展望2019年，分析师们普遍对日本股市颇为看好。11月底接受路透社调查的22位分析师及基金经理大多认为，日股将在今年年底上涨，涨势还将持续到明年。但同时，分析师们也提醒投资者，明年影响日本股市上行的风险犹在。

分析师预计，日经225指数将在年底重回23000点大关，并在2019年年中进一步走高至24000点左右，最后在年底回落至23750点水平上下。摩根士丹利在2019年展望报告中预测，新兴市场、日本及欧

洲股市2019年的表现将强于美股，并预计，“日本企业净资产收益率（ROE）将于2025年增至12%，与MSCI世界指数成分股的平均值持平，从而带来日本股市估值的上调。”

尽管多数分析师表示看好日股前景，但他们也指出，市场对于全球经济的增长的担忧可能会限制日本股市上行。资产管理公司Amundi Japan首席经济学家吉野昭夫指出，“明年全球经济走弱可能会影响EPS（每股盈利）的增长，日本股市的增长势头则将在2019年年中见顶。”

此外，日本政府计划于2019年10月将消费税率从现行的8%提高至10%。对此，三菱日联摩根士丹利证券首席投资策略师藤东德宏表示，在全球经济增长疲软的预期之下，日本政府此举将对日本股市产生负面影响。他预计，日股将在明年4至6月上涨，但在下半年出现修正。

# 预算案僵局虽破 意大利经济前景仍阴云密布

意大利与欧盟当地时间19日达成了预算案问题的协议：欧盟批准了意大利将2019年财政预算中的赤字目标由原来的2.4%下调至2.0%，并表示不对其采取处罚程序。持续了两个月的预算案僵局，伴随着双方的逐步终告破解。

预算案分歧曾重创意大利债市，其国债收益率一度飙升至数年新高。19日双方破解僵局的消息传出，显著提振了市场情绪，意大利股债齐涨。但分析认为，市场压力的缓解可能是暂时的，意大利长期前景仍“头顶阴云”，对其投资仍需谨慎。

## 双方终达均衡点

当地时间19日，欧盟就意大利预算案问题召开新闻发布会，正式确认了与意大利政府达成的“和解”。欧洲委员会表示，将放弃对意大利开启“超限额赤字惩罚”措施。

意大利总理孔特当天也宣布，已和欧盟达成协议，欧盟批准了意大利最终敲定的2.0%的赤字目标。孔特说，“在经过了艰苦的谈判之后，我们终于找到了一个让双方都能接受的且可持续的均衡点。”据媒体报道，欧盟之前希望意大利将赤字率降至更低，但最终也作出一些让步，接受了这版提案。

孔特称，赤字目标过关的同时，意大利政府此前的竞选承诺，如提高最低工资标准、降低法定退休年龄等福利支出措施，并未作出大幅修改；虽然新预算案削减了约40亿欧元的支出计划，但明年将通过征收新税、缩减投资、出售政府资产等计划，帮助政府缓解财务紧张，基本不会影响到此前承诺的“福利”。

新的修订版预算案还同步降低了稍长时间内的赤字目标：将2020年的赤字目标由之前的2.1%下调为1.8%，将2021年的赤字目标由之前的1.8%下调为1.5%。

19日双方破解僵局的消息传出，意大利股市汇市纷纷受到提振。

股市方面，意大利富时MIB指

数高开高走，一度上涨近2%；此前受债务问题影响严重承压的意大利银行股也出现大涨。债市方面，意大利各期限国债都出现不同程度上涨，具有基准意义的10年期国债收益率下跌至2.75%，为三个月以来最低水平；意/德10年期国债收益率利差回落至255个基点，大幅低于此前第一次提交预算案时飙升到的330点。

## 意大利经济前景仍黯淡

预算案僵局的解决，给近期麻烦不断的欧洲减少了一丝烦恼，也给意大利资产价格带来一定提振，但这并不意味着意大利市场就万事大吉，其经济前景也仍笼罩着阴云。

有分析称，与欧盟就预算问题僵持的过程，暴露了意大利执政联盟内部的分歧，即五星运动党和联盟党有着各自的“财政优先重点”：前者致力于提高低收入群体的收入，而后者致力于为企业减税，其目标都需要增加财政开支。新版预算案对总支出的限制和收紧，有可能加剧二者之间的矛盾。

更重要的是，意大利高规模的债务和明显的经济放缓广泛引起了市场人士更深层次的担忧。统计数据显示，意大利的债务规模已达到2.3万亿欧元，债务占GDP之比已接近132%，是欧元区债务问题第二严重的国家。另外，意大利增长前景也不乐观。据巴克莱和彭博经济学家预测，在今年三季度出现四年来首次经济萎缩后，四季度意大利经济还将继续萎缩，或将意大利推向衰退的边缘。

在投资建议方面，联博基金、安本和安盛投资等诸多大型资管机构都不建议买入欧元区收益率较高的国债，因为高收益可能最终被经济衰退、大选、银行业危机等风险性因素抹去。安本投资经理Luke Hickmore目前仍然维持对意大利国债的低配仓位，重申了“别买意大利国债”的观点。（薛瑾）

# 美联储加息 香港市场流动性压力渐增

□本报记者 倪伟

20日凌晨，美联储如市场预期再次加息25基点，这已经是美联储自2015年开启加息通道以来的第九次加息，今年年内第四次。香港市场方面，按照惯例紧跟美联储加息的步伐，香港金管局随后在20日早间宣布上调贴现窗基本利率25个基点至2.75%。自美联储持续加息以来，港美息差持续扩大，导致港元汇率年内持续走弱，多次触发弱方兑换保证红线。直至今年9月底香港银行业全面上调最优惠贷款利率，港元汇率才脱离红线附近，美元兑港元保持在7.81至7.82之间。而此次美联储加息，香港三大发钞行均在20日宣布维持最优惠利率不变，未跟随美联储加息，港元汇率日内出现急速走低，香港市场流动性再次承压。

## 金管局加息难阻港汇走弱

自2015年开启加息通道以来，美联储已经进行了9次加息。2018年内，加息次数达到3次，分别在3月、9月和12月的议息

会议上。此前12月的议息会议市场人士认为加息是“板上钉钉”的事情，然而近期美联储主席鲍威尔发表了一些看似“鸽派”的言论，加上美国股市进入修正区间，市场对此次加息的预期事实上有了一定的动摇。然而，20日凌晨，美联储还是如大多数市场人士预测的，宣布上调利率25个基点至2.75%，值得注意的是，这是1994年以来美联储首次在面临股市下跌时加息。

在今年9月，美联储加息之后，除了金管局随之上调贴现窗基本利率外，香港银行业在加息当日也全面宣布调升最优惠贷款利率。而与9月不同的是，20日香港的银行也并未跟随美联储和香港金管局上调最优惠贷款利率。20日交易时段，中银香港、汇丰银行和渣打银行前后宣布维持港元最优惠利率不变，三大发钞行均作出了明确表态不会跟随加息。

而在汇率市场上，金管局宣布加息之后，美元兑港元变动并不大，报7.8265。但随后，港元汇率自早间高位持续下挫70点，美元兑港元很快站上7.8313，为1个月高位。

## 香港市场流动性压力增大

美联储加息，对于香港的资本市场来说，总是起到偏负面的影响。20日恒生指数下跌0.94%，跌幅超过240点；而香港楼市在此前上调最优惠利率后就已经迎来了牛市的终结。事实上，市场对金管局此次跟随调升贴现窗利率并无意外，很多市场人士预期本次香港银行也将跟随再次调升最优惠贷款利率。即便20日当日市场预期落空，市场分析人士仍表示，香港市场的流动性压力加大，银行业再一次调升最优惠贷款利率或不会太远。

一方面，港元拆息处于高位，市场流动性吃紧。临近年底，银行需要为明年的头寸做准备，结算压力增加造成市场流动性趋紧，此外短期拆息急速上扬也与新股集资冻结资金有关。进入12月以来，具有代表性的港元3个月期拆借利率Hibor持续飙升，不断刷新2008年以来新高，一度在12月18日站上2.44179%的高位。虽然年结过后流动性压力或稍有缓解，但是中长期来看美联储仍将陆续加息，市场流动性压力仍需要找到治标的方法。

另一方面，美联储加息和香港银行业按兵不动，导致港美息差再次出现扩大，港元汇率必然出现走软。而港元汇率一旦走软，金管局需要买入港元维系联系汇率制度。今年以来，金管局已经多次出手，买入港元超千亿，但效果并不算理想，倒是9月底的银行业加息给了汇率较强的提振。目前从香港金管局数据来看，截至12月20日银行总结余已经降至763.48亿港元，而在香港金管局今年第一次出手救市捍卫联汇制度之前（4月12日）银行总结余为1798亿港元。如果港元汇率持续走软，相信将推动香港银行业进行加息，以帮助稳定香港的汇率。

**庆祝改革开放40周年  
以价值创造成就金融报国之梦**

