

## 海外机构展望2019全球市场：

# 美股变数增大 新兴市场机会涌现

□本报记者 张枕河

时值年末,海外各大机构陆续发布了明年全球经济和市場展望。业内机构普遍认为,在历经十年牛市之后,美国股市已出现大幅波动,明年美股风险可能继续上升,投资者特别需要警惕部分此前涨势明显的“明星股”,例如科技板块。而新兴市场明年可能将出现分化,一些基本面较好的经济体或涌现投资机会。

### 美国股市风险上升

在经历了十年牛市之后,业内专家认为明年美股风险将升温。

富达国际全球股票投资主管 Romain Boscher 表示,2019年,全球股市、特别是美国股市将主要受到企业盈利影响。2018年前三个季度,受一系列一次性因素影响,包括美国下调企业税率、放宽监管及美国经济动力持续走强等,美股盈利增幅明显,每股收益同比增长率达24%左右,这些助力美国股市跑赢其他国家。

然而2019年这些一次性因素对企业盈利增长的影响将有所消退。美国企业收益会继续增加,但增速将下降至与实体经济增速持平。2019年,企业可能会面临更多不利因素,例如持续上涨的成本。美国市场即将接近“周期尾声”,像汽车等由消费驱动的行业更接近周期末端。

瑞银在展望报告中对全球专业投资者所做的调查显示,近半数专业投资者认为明年美国股市将跑输全球市场,近半数的专业人士预计美元兑欧元将下跌。

富兰克林邓普顿投资执行副总裁、股票团队总监 Stephen H. Dover 指出,随着美国来自减税和增加公共开支的庞大财政刺激的利好淡化,明年美国企业盈利和经济增速很难赶上2018年水平。而美国以外市场却存在机遇,因为这些市场和美国在盈利和经济方面的差距将小幅收窄,美国以外市场的股票估值相对于美国仍然存在吸引力。

他强调,“美国与非美国企业之间的盈利增



视觉中国图片

长差距不如之前明显,或会令投资者在2019年对美国以外市场较感兴趣。按照我们的评估,由于过去数年间美国企业盈利表现强劲,和美国相比,美国以外不少市场都被低估。举例而言,一旦有迹象显示通胀出现较持久的回升,盈利增长不俗的日本市场有望受益。”

### 新兴市场入场机会

如果美股难以维持强势,哪些市场和资产有望承接从美股流出的资金?业内专家认为新兴市场特别是新兴市场股市不失为一个不错的选择。

富兰克林邓普顿投资指出,目前新兴市场估值虽短期内陷入危机,但长线投资时机有望形成,特别是中国内需导向行业将存在长线投资机会。Stephen H. Dover 表示,“我们依然预计明年新兴市场中具有行业颠覆性的企业存在不少机遇。尽管部分投资者对中美资产产生观望情绪,我们却相信目前中国的经济增长受到内部消费推动多于贸易。从长远而言,中国内需导向较强的行业可能存在长线投资机会。”

安本标准投资管理称,经过过去一年的调整,新兴市场股市估值具有较大吸引力。特别是对于亚洲股市而言,其长期将继续受惠于区内蓬勃的经济和良好的企业基本面等利好因素。

瑞银调查显示,步入2019年,最受专业投资者青睐的资产类别是新兴市场股票。瑞银称,步入新的一年,其在区域战术资产配置中加码亚洲(日本除外)股票。此前亚洲资产估值被过度打压,一些外部因素的缓和,将有利于亚洲风险资产。

瑞银财富管理全球首席投资总监 Mark Haefele 表示,“投资者应保持股票头寸,但也要为市场波动做好准备。经济和盈利增长略微放缓并不意味着没有增长,近期的大跌已使一些资产的估值更具吸引力,但投资者也必须留意地缘政治紧张局势以及货币政策收紧。”

瑞士信贷集团指出,2018年,预料之外的政策变化对金融市场产生了重大影响,这一点在2019年可能仍将继续。但是,经济周期将是市场的主要影响因素。在延长周期阶段,股票表现通常继续好于多数资产类别表现。2019年,瑞银的基本情境预测显示新兴市场股票将从2018年的强势反弹,创新可能继续增加IT和医疗板块的吸引力。

瑞信全球投资总监 Michael Strobaek 表示,“尽管增速会低于近几年,2019年仍将是另一个增长年,因发达市场经济增长以及货币政策逐渐正常化,且没有迫切的收缩风险,我们预计股票和新兴市场强势货币债券等风险资产在未来一年可能反弹。”

### ■ 海外传真

## 纽约正从传统金融中心向“东部硅谷”转型

□本报记者 王文 纽约报道

本周一,谷歌宣布将投资10亿美元,在纽约市西村兴建占地170万平方英尺的谷歌哈德逊广场,预计在未来10年内将员工人数增加一倍至1.4万人。谷歌目前在纽约有超过7000名员工,包括优免、搜索、地图和云端平台等等。

谷歌是继亚马逊后第二家选择在纽约扩张业务的“FAANG”科技龙头。一个月前,电商巨头亚马逊新总部遴选落幕,纽约长岛市和弗吉尼亚州阿灵顿县成功入选。纽约州地方政府承诺为亚马逊提供超过15亿美元的税收减免优惠以换来公司25亿美元的投资和2.5万个平均年薪在15万美元以上的高薪就业岗位。

美国两大科技企业“东进”的计划显示出纽约在城市转型升级方面的野心。

在两百年前,依托纽约港的优良条件和对包括五大湖区在内的广袤腹地的建设,纽约成为跨洋贸易的佼佼者。在19世纪60年代,纽约进出口贸易的总额和总量都为全国第一,其中进口占全国三分之二,出口占全国的三分之一,欧洲和拉丁美洲运来的货物都在纽约集散。

但是纽约人并不满足于单纯的贸易港口这个定位。在19世界中叶,纽约的工业投资增长飞速,造船、印刷和服装等各种制造业在当地蓬勃发展。

### ■ 海外夜话

□本报记者 韩冰 巴黎报道

法国的“黄马甲”运动日前仍在持续发酵。笔者最近多次走上街头和“黄马甲”零距离接触,倾听了由下层阶级(收入低于中产但尚高于贫困线的阶层)和中产阶级联合组成的法国“夹心层”们的复杂心声。

胡须灰白的园艺师勒洛朗·德尼堪称法国下层阶级的代表。记者在巴黎凯旋门下见到他时,他正连续第5个周六参加“黄马甲”示威。

他从从事园艺工作20多年,家有两个孩子,目前月净收入1600欧元,妻子在一家保险公司做普通职员,月净收入大约1600欧元,夫妻二人月净收入虽然达到3000多欧元,但能攒下的钱并没有多少:收入所得税月缴约550欧元,居住税约每月75欧元,每月食品支出600-700欧元,每年给两个孩子支付学费总计约2500-3000欧元,合每月200-250欧元,此外,养老保险、车险、房屋险等保险费用每个月约150欧元。杂七杂八算下来,每个月两口子也就能攒下1500欧元左右。

“最近六年,我和家人很少出国休假,算下来只出国旅游过一个星期的时间。按照现在的收入状况,等到我60多岁只能领退休金时,财务状况会比较艰难。我担心自己的未来,而现在的总统马克龙不会考虑我们的感受!还有让我感到不公平的是,你看那些难民来了有房住,有

纽约作为制造业中心繁荣上百年后,随着劳动力、土地和水电等其他费用上升,越来越多的工厂从市中心迁出。同时,随着国际化进程加速,制造业的全球产业链也逐渐成形,美国传统工业部门不仅撤出纽约,更是离开美国向亚洲和拉丁美洲扩张。

经历制造业阵痛的纽约依托第三产业重新焕发生机,成为全球金融中心并保持至今。但2008年全球金融危机爆发后,纽约开始向科技中心转型的道路。当时的市长迈克尔·布隆伯格认定科技将成为未来经济的增长引擎。他和团队致力于提升本地劳动力的素质。在政府号召下,康奈尔大学与合作伙伴以色列理工大学在罗斯福岛上开设了应用科学与工程学院。哥伦比亚大学、纽约大学和纽约城市大学也纷纷新增课程和开设研究机构响应政府倡议。

### 十年的科技人才建设颇有成效

谷歌首席财务官鲁特·波拉特在一份声明中说:“纽约市拥有世界级的多元化人才,这是谷歌在20年前来到纽约的原因,也是我们一直留在这里的原因。”

华盛顿智库布鲁金斯学会的研究则显示,纽约和华盛顿的高科技人才资源才是亚马逊选址的决定性因素。2017年纽约与华盛顿都市区的技术人才存量分别高达32万和26万,远超洛

钱拿,我们工作的人却得不到应有的回报。”

从示威现场到电视镜头里,再到报纸期刊的字里行间,勒洛朗·德尼们的声音始终是“黄马甲”抗议潮中最嘹亮的声音之一。法国里尔政治学院研究示威运动问题的学者埃迪·富日耶说,这一类“黄马甲”或许是农民,或许是小商贩,或许是企业职工,他们的共同特点是:收入比法国的贫困人口高,他们参与“黄马甲”并不是因为已经贫穷,而是担心将变得贫困。

在一家教育机构做行政管理工作的妮娜则是“黄马甲”运动中的中产阶级代表。妮娜个子不高,面容和蔼,谈吐文雅。她说:“我每个月净收入3000多欧元,生活得很好,我来示威不是为了自己的生活,而是为了帮助我穷困的人。马克龙完全没有倾听对那些处于困难人群的呼声。举个例子,他取消了针对特别富有人群征收的‘巨富税’,却给所有人增加居住税,富人上缴的税收大量减少了,穷人们每个月却因此要多缴5欧元,这不公平。”

在妮娜阐释的道义动机背后,实则深深蕴含着法国中产阶级对政府不断加重税收感到厌烦以及对于他们作为社会中坚自身地位和利益却没有得到精英阶级尊重的不满。

一些受访者向记者清晰地描述了这种心态:“我们是中产,可是政府根本没把我们当人看,各种税那么重,忙来忙去,到头来给政府打

瑞信亚太区首席投资总监伍泽恩(John Woods)称,“2019年亚洲股票将提供重要投资机会,估值过高的中国股市就像一根‘弹簧’,一旦出现令人信服的买入信号,将立即反弹。”

### 全球货币政策或适度“从宽”

对于明年的全球资产而言,主要央行的货币政策成为最重要的影响因素。对此海外大行普遍认为,由美联储引导的全球货币从紧周期或出现一定变数,美联储明年可能放缓加息,其它央行也将适度“从宽”调整货币政策。

富达国际预计,为应对2008年全球金融危机,各国央行纷纷降低了债务融资成本,而利率正常化的幅度和步伐在危机缓解之后也相对有限。鉴于债务在全球经济中所占的庞大规模,各国因此很难在几年内完全恢复到上一周期4.5%左右的利率水平。

过去两年,全球利率从1.2%上升至2.2%,接近富达所预计的新高水平——2.5%左右。如果超过这一数值,或引发新一轮金融危机,因此未来一年各国央行都将不愿上调利率。

邓普顿全球宏观投资团队执行副总裁兼首席投资官麦可·哈森斯塔布指出,美联储收紧货币政策会对未来一年债市和股市造成重大冲击。“投资者如果没有对美国国债及其他资产类别于2019年同时出现价格调整做好准备,就可能需要承受未能预见的风险。”

瑞银指出,该机构评估了40个国家和地区以往的120个“晚周期”阶段,发现从几个角度来说,美国、欧元区和日本最近四个季度的数据表现跟1980年以来的任何一次衰退都完全不同。“日本的核心通胀率、美国房价和生产率的提升、欧洲的核心通胀率以及多个层面的消费和投资行为都不符合商业周期接近顶点的特征,各央行因此持谨慎态度,这可以理解。尽管到2019年底发达市场核心通胀率预计将回升到2%以上,和危机前水平相当,但各央行预计只会把政策利率提高到2008到2009年时的一半,且到2020年底也不会达到中性水平。”

杉矶、旧金山等美国西海岸城市。

据长期观察科技企业的纽约大学教授阿里·金斯伯格介绍,亚马逊在第一总部西雅图已没有增长空间,因此需要向外拓展。但是增长不仅要有足够的办公设施,更需要足够的人才。

金斯伯格说,纽约目前科技生态环境正进入良性循环。高等院校、科技巨头和初创企业集群互相支持,形成合力,创造越来越多的机会吸引人才和留住人才。

宾夕法尼亚大学沃顿商学院市场营销教授大卫·雷布斯坦说,要在任何一个美国城市雇到5万个技术人才都是相当困难的,这是亚马逊在纽约和华盛顿近郊分设两个总部的重要原因。“通过选择这两个地方,他们能招聘到更多的一流人才”

### 但是纽约的转型之路并非没有阻力

虽然重赏之下吸引到科技巨头落户或扩张,但也必将引起一部分纳税人的不满。亚马逊宣布落户后,许多民众抗议,要求政府将纳税人的钱用到保障民生实处,比如花在教育或者医保上,而不是用在“光鲜亮丽的政绩工程上”。

另一些纽约市民则担心自己的生活质量下降。长岛市和西村在消息出来之后地价和房租应声上涨,当地居民还担心大批雇员涌入会导致交通拥堵甚至物价上涨。

工、给银行打工、给员工打工,落到我们自己手里的没几个钱。而且作为小企业主,感觉政府就是不在乎的,哪天生意撑不下去了,还会有新人再入这个局。马克龙上台以来,想各种办法找钱,结果是停车罚款上涨,处处停车都要钱,银行也转账政府压力问我们要钱……”

“去年底,我们我们店的员工发了1万欧元的年终奖,结果足足支出了3万多欧元,另外两万多欧元全都交给了法国政府。比如,前一阵我收到一个通知,说是企业要给员工交的一种保险费上调1个百分点。我看了觉得特别憋屈,说实话,算下来倒没多少钱,一个月也就多缴100块欧元,但这真的让人感觉是压死骆驼的最后一根稻草!”

第三类走上街头的“黄马甲”,则是收入不高、怀有反资本主义情结的年轻人。以家住巴黎郊区的20多岁的年轻人米歇尔为例。他在一家电信公司上班,主要收入来源是销售提成,月均不到1000欧元,这个水平甚至还没达到最低工资标准,不过他说自己由于和父母住在一起,经济上暂时没有困难。

“我参加‘黄马甲’运动是因为觉得现在的法国政客只知道欺压人民,我现在不信任法国任何政党和政治人物,选举也不参与投票。”米歇尔强调,他认为应该建立一种参与式的民主,但对于这种民主具体如何组织和实现则束手无策。

### ■ 海外观察

## 美联储无视总统干预 底气何来

□金改改

美联储本周举行了2018年最后一次货币政策例会。在这次政策例会之前,市场普遍预计美联储将再次加息。由于担心加息将进一步打压近期不断下跌的美国股市,美国总统特朗普在会前接连“开炮”,试图通过总统的影响力来干预美联储决策。

就在美联储政策例会前一天,特朗普在推特上说:我希望美联储的人在再次犯错之前,能先读读今天《华尔街日报》的社论。不要让市场流动性变得比现在更差。不要再进行缩表了。感受市场,不要只看无意义的数字。祝他们好运!”

此前一天,他还发了一条类似推特:“在美元非常强劲、几乎没有通胀,外部世界一片混乱的情况下,美联储还在考虑再一次加息,这是难以置信的。享受胜利吧!”

由于今年美联储连续加息,特朗普自7月以来就一直公开向美联储施压。并且,资本市场跌得越狠,特朗普施压的压力就越大。特朗普11月底在接受《华盛顿邮报》采访时甚至说:我对当初提名鲍威尔的选择一点都不满意。”

现任美联储主席鲍威尔是特朗普上台后提名的,特朗普理所应当认为鲍威尔应该听他的。但事实证明他错了,即便面临总统的接连“炮轰”,但美联储还是在本周的议会上如期加息,这是今年第4次加息,也是2015年12月启动本轮加息以来的第9次加息。

11月底在接受《华尔街日报》采访时,特朗普说,他或许后悔提名鲍威尔为美联储主席;但当时被问及在什么情况下会解雇这位央行行长时,特朗普说:我不会解雇他。”

但问题的关键是,特朗普到底是不愿解雇鲍威尔还是不能解雇鲍威尔。从国务卿到环保局长,从司法部长到国土安全部长,在特朗普政府高官接连被他解雇之际,鲍威尔却稳如泰山,即便特朗普再不满,他也无法解雇他亲手任命的美国央行行长。

究其原因,二战之后美国的央行制度就是这么设计的,就是为了避免政府威胁央行的独立性。美国著名经济学家、诺贝尔奖得主米尔顿·弗里德曼在其回忆录里讲过这么一个故事:尼克松总统在白宫会见他时希望他帮助劝说当时的美联储主席阿瑟·伯恩斯增加货币供应量。但弗里德曼拒绝了,并告诫总统这一做法将引发未来通胀。尼克松回答说,这主要是为了刺激经济增长,在1972年大选前确保经济发展。

这个故事或许最生动地说明了为什么央行必须独立于政府,因为政治家总会出于短期考虑试图影响货币政策,而这种短期获益的代价是国民经济长期利益受到损害。

作为美国的中央银行,美联储成立于1913年,但直到1951年之前都未获得独立。朝鲜战争爆发后,美国财政部要求美联储采取低利率政策以帮助政府降低发债融资成本,但美联储鉴于当时的经济形势却反其道而行之,以抵消财政开支造成的通胀压力。

美联储和财政部矛盾公开爆发的结果是1951年协定,美联储由此正式独立,总统艾森豪威尔承认美联储的独立货币政策决策权,并承认财政部的行为是错误的。虽然美联储主席由总统提名国会批准,但和最高法院一样,其权力行使不听命于任何人。

不过,独立的央行就不会犯错吗?对此,弗里德曼在《资本主义与自由》一书就写道:“凡是赋予少数人如此大权力和如此多的伸缩余地,以致其错误能有如此深远影响的任何制度,都是一个坏制度。”将独立的不受制约的权力交给由少数精英组成的美联储,如何能确保美联储不犯错呢?

所以,对美联储来说,其货币政策操作不仅要摆脱政治的影响,还要摆脱其他人的影响。在这方面,美联储前主席伯南克和耶伦实施了系统性的改革,通过公开联储调控目标,判断依据和决策过程,并增加和公众沟通,来增加市场对货币政策的预判能力。

鲍威尔虽然是特朗普任命的美联储主席,但在美联储的货币决策投票中,鲍威尔也只是一票,并且法学博士出身的鲍威尔这一票如何来投,还得仰仗美联储总部200多个经济学博士的分析结论。

因此,美联储决策的依据不是政治因素或官僚意志,而是经济数字,简单来说就是通货膨胀率和失业率。美联储的基本职能是维持充分就业和温和通胀。目前美国失业率降至1960年代以来最低点,劳动力市场供不应求,同时通胀率接近于美联储的目标水平2%,因此美联储在今年最后一次会议上加息,基本符合市场和经济学家的普遍预期。

在总统的直接重压之下,美联储依然做出了没有令市场意外的决策,这非常关键。因为这种明确的可见性是美联储货币政策的效用之源。但这并不意味着,全球最大央行的政策决策可以高枕无忧。

事实上,当下美国经济金融环境也给美联储提出了前所未有的考验:在充分就业情况下,要抑制资产泡沫和金融风险应当更快加息;但如果要逐步将通胀率抬升至2%目标值,避免损害经济复苏势头,则应更谨慎加息。对于这样的货币政策矛盾,即便目前最顶尖的经济学家也无法给出合理的建议。独立、坚守专业主义的美联储已然驶入了未知水域。