

美债“魔咒”再现 美股牛市堪忧

□本报记者 张枕河

在屡创新高后,美国股市5月表现欠佳,5月下旬更是加速下跌。值得注意的是,5月下旬美国长短期国债收益率持续出现明显倒挂。而根据历史经验,长短期国债收益率倒挂往往被视为美国经济衰退的领先指标,历史上这一“魔咒”屡屡应验。

本周二,被誉为“华尔街最悲观分析师”的摩根士丹利知名分析师迈克尔·威尔逊更是做出了“神预言”判断。他称美债收益率倒挂其实并非最近半个月才出现,在经过调整之后美债收益率持续倒挂实际已有六个月之久,只是一直被市场所忽视。从历史数据看,这表明美国经济衰退风险高于普通水平,接下来美股波动性将大幅上升,长达十年的美股牛市再度面临考验。

警钟早已敲响

至少在短期内,威尔逊的预测可能会使越来越多的人相信。

在威尔逊公开预测之后,本周,3个月与10年期美债收益率息差一度跌至负13个基点,创下2007年7月以来最低,这表明收益率曲线倒挂幅度创下自次贷危机爆发以来最高。本周美国股市表现疲软。

彭博分析师表示,从收益率曲线倒挂加深可以看出,市场恐慌程度非常高。金融博客Zero hedge最新评论指出,3个月与10年期美债收益率曲线倒挂在过去50年里出现过六次,多数情况下都发生了经济衰退。上世纪80年代以后,平均311天美国经济会陷入衰退。

中金海外策略分析师刘刚指出,美债收益率曲线的平坦化甚至倒挂对于经济衰退和企业盈利的确有一定的预示效果。上世纪80年代以来发生的四次美债收益率曲线倒挂,分别为1988年12月中旬、1998年7月底、2000年2月初以及2005年底,除1998年7月,美国均进入或长或短的衰退期,之所以具有较强的“预示性”,是因为收益率曲线平坦化本身也是经济和货币政策进入后周期的必然结果。

威尔逊更是“语出惊人”。他强调,人们的



视觉中国图片

认识可能是错误的。其实,美国经济衰退的指示信号并非今年3月才出现,而是半年前就出现了,因此美国经济和股市未来面临的困境可能会超出预期。

“如果计入量化宽松和紧缩因素(将联邦基金利率计入相同期限美债收益率)的‘经调整后’的曲线,美债收益率自去年11月就出现倒挂,且过去六个月来一直呈现倒挂状态。这使3个月/10年期美债收益率曲线倒挂正式成为有意义的经济放缓信号。众多因素表明警钟在半年前就已敲响,目前可能已经来到底部,人们可以开始观察衰退的迹象,而经济放缓和衰退的风险正在上升。”

美股或加剧波动

威尔逊指出,以往美债收益率倒挂更多被视为宏观经济前景的预测数据,但被投资者

忽视的是,从历史数据看,经调整后的美债收益率曲线基本可以视为对衡量美股波动的VIX指数走势的“神预言”。经调整后的收益率曲线倒挂程度与美国股市的波动率走势非常契合。

“5月VIX指数一度大幅飙升就是很好的例证。因此未来无论美国经济衰退与否,我们认为美国股市的波动率在未来六个月内将大幅上升。”

与威尔逊相比,刘刚的判断略为乐观,但他也警示美股的潜在风险。刘刚称,近期全球资金再度回流货币市场基金和债券等避险资产,股市资金流出明显,呈现出明显的股债轮动加速特征。对美股市场而言,收益率曲线倒挂并非判断市场出现趋势逆转的充分条件,实际上市场趋势性转折通常都是在收益率曲线再度陡峭化的阶段。不过刘刚也强调,“美股估值在这一

■ 海外选粹

发达国家就业热潮



《经济人》

如今,大多数发达国家正在经历前所未有的就业热潮。以美国为例,目前其失业率仅为3.6%,创半个世纪以来新低。在日本,15岁至64岁的劳动人口就业率高达77%,六年内上升了6个百分点。同时英国的月均工作时长和德国的就业规模也都大幅提高。就连失业率相对较高的法国、西班牙和意大利等国,其就业率也接近甚至超过2005年的水平。

发达国家的这股就业热潮在一定程度上呈现出周期性特点,它是经济衰退后的复苏和经济刺激的结果。不过,它也在一定程度上反映了各国的结构性转变:一方面,就业人口受教育程度越来越高,加之网络招聘可以有效地匹配职位空缺与合格申请者,同时越来越多的女性加入就业大军,事实上,自2007年以来,女性贡献了发达国家大部分就业增长率。另一方面,发达国家进行的福利制度改革,也鼓励更多人寻找工作来养活自己。

这股就业热潮甚至还改变了很多发达国家的主要关注点,人们不再谈论失业问题,而更多关注工作质量和职业发展方向。但与就业相比,这些职业话题更令人难以判断和统计。

同样,现实情况也与以往不同。在制造业,机器代替人工已成大势所趋,而硅谷等高科技产业聚集地正成为就业主流。但一个不争的事实是,只有中等及以下受教育程度者的就业情况要好于2000年前后。另一方面,随着经济结构的变化以及服务业的不断扩张,中等技术工作越来越难以寻觅,而服务业的就业前景广阔,据官方预测,到2026年,美国的家庭护理员将远超秘书。

然而,随着劳动力市场日趋空洞化,高技能工作岗位将比低技能工作岗位更多,同时,随着最低工资标准日益提高,低端工作者报酬会越来越高。在发达国家,工资收入低于全国中位数三分之二的就业者将越来越少。

就业热潮还使竞争市场主体发生变化,企业间越发争夺劳动力,劳动力对于工作岗位的争夺则不再那么激烈,导致劳动者的平均工资不断增长。劳动力短缺更促使各企业不断加强员工培训。事实上,就业热潮的一大吸引力便是能解决不少社会问题,且无需政府出力。

面对目前这股就业热潮,各发达国家的政策制定者有必要吸取教训。这股就业热潮再次贬低了经济学家的作用。因为他们一向低估潜在就业前景,并直接导致各发达国家政府在制定财政和货币政策时犹豫不决,正如2009年前后他们对于金融前景十分乐观,最终促成经济萧条那样。正因为他们错误地低估了就业前景,从而不必要地延缓了发达国家经济复苏的脚步。

当然,就业热潮不可能永久持续下去,最终它还是会被经济衰退所扼杀,但目前这股就业热潮仍值得人们欢欣鼓舞。(石璐)

□本报记者 陈晓刚

“人造肉第一股”Beyond Meat(纳斯达克交易代码:BYND)堪称近来美股市场最火爆的一只新股,同时也是最令空头“心痛”的一只股票。

自5月2日上市以来,该股持续飙升,虽一度冲高回落,但本周股价再度创出上市以来的新高。5月30日,该股收于98.59美元,盘中一度冲至105美元以上,较其招股价格25美元上涨三倍左右。

自上市以来,Beyond Meat的持续飙升令空头嗅到了血腥味,一些做空机构发布观点称,Beyond Meat估值水平已经“相当荒谬”,无论从哪个角度来看,其估值都已经失控,“肯定会‘翻车’,只是时间问题”。但本周,“人造肉第一股”股价走势令空头一再被“打脸”,若死扛不退,损失可能接近2亿美元。

华尔街大型机构陆续覆盖

本周之前,IFreedom Finance和Consumer Edge Research是仅有覆盖Beyond Meat的两家市场机构之一。Freedom Finance分析师阿布迪卡里姆夫在Beyond Meat上市前一度给予该股“买入”评级,但他表态称由于股价在IPO后出现飙升,已将其评级向下调整为“持有”。Consumer Edge Research分析师韦斯特则给

■ 华尔街夜话

贸易摩擦冲击美国多个产业

□本报记者 杨士龙 纽约报道

纽约一家服装公司的副总裁张德望前些时候扭伤了脚踝,正从剧痛中逐渐恢复。

然而,自去年3月美国与中国发生经贸摩擦以来,他所在的丽莎国际(Lisa International)承受的煎熬仍然没有缓解的迹象,一年多来贸易紧张局势引发的市场不确定性依然挥之不去。

“服装关税还没有到位,但我们认为它很快就会出现。这更让我担心。”张德望在最近的一次采访中告诉记者。

越来越多的美国行业领袖认同张德望的担忧。他们警告白宫称,对中国输美商品加征关税的提议将导致成本上升、利润下滑,对美国人民将产生“灾难性”的影响。

在特朗普政府公布拟对价值约3000亿中国输美产品加征关税的清单后,代表美国多个零售、技术、制造业和农业的反关税联合组织Tariffs hurt the heartland 5月13日发布的一份声明中表示:“最新一轮(经贸摩擦)升级只会恶化并冲击每一个美国家庭。”

该组织称,关税是美国企业和消费者缴纳的税款,它迫使美国消费者增加衣服、鞋

子、玩具、电子产品,甚至食品开支,并削弱美国出口商的竞争力。“贸易摩擦持续的时间太长,代价也太高了。农民、制造商、企业和消费者的耐心正在逐渐消退。”

新一轮美中经贸紧张局势升级浇灭了爱荷华州大豆协会市场总监格兰特·金伯利及其同行对两国经贸磋商取得快速、积极进展的期望。

金伯利是家族的第六代大豆种植者。他介绍称,过去一年,美国对中国的大豆出口量暴跌89%,原本应该出口至中国的大豆现在约有一半流向其他国家和地区,而豆农的总净出口仍处于赤字状态。

美国玩具协会负责联邦事务的副会长丽贝卡·蒙德(Rebecca Mond)近日在接受记者采访时表示,鉴于“我们在玩具制造方面对中国的严重依赖以及已经极低的利润”,美国政府提高对中国输美产品关税将对美国玩具业造成沉重打击。

硅谷领先的孵化器和加速器Founders Space资深投资人兼首席执行官史蒂夫·霍夫曼(Steve Hoffman)日前对记者表示,美国在利用关税解决美中经贸摩擦的立场“非常激进”,但“适得其反”。

阶段难以大幅扩张,同时波动率将明显攀升,短期而言,我们依然建议关注这一指标继续平坦化(甚至倒挂)以及投资者情绪对市场表现和波动率的影响。”

过去一年,美国企业靓丽的业绩一直是美股上涨的强劲支撑,也使美联储对股市的影响间接下滑。但近期对企业的盈利预期却并不乐观。

路透统计显示,今年第一季度,美国上市公司虽然整体营收增长4.8%,但盈利却下滑2.5%,是2016年第二季度以来的首次。

摩根士丹利也在报告中称,下一轮股市波动推手将是放缓的经济增速和企业盈利不及预期,不少美国龙头企业下半年业绩或表现不佳。标普500公司一季度的盈利增速接近于零,这标志着企业盈利衰退的开始,而量化模型显示盈利增速仍然有可能在未来12个月内转负。

降息预期上升

对投资者而言,目前最好的应对方法就是提前转入美联储即将降息以提振经济的投资逻辑。

威尔逊表示,美债的变化已经暗示出美联储下一步只能降息。

目前市场参与者对此预期也越来越高。芝商所(CME)根据美国联邦基金利率期货的交易推算指出,本周最新数据显示,美联储在9月降息的可能性已升至62%,高于稍早前的50%;12月份降息的可能性升至86%,高于稍早前的79%。目前投资者已经预期美联储不得不在今年底之前降息。

美国多项最新经济数据表现疲软,也为降息添加理由。数据编制机构Markit本周发布的最新数据显示,美国5月制造业采购经理人指数(PMI)为50.6,创下2009年9月以来新低;5月服务业PMI指数也降至50.9,远低于市场预期的53.6,是自2016年2月以来新低。该数据成为美国长短期国债收益率倒挂的直接导火索。稍早前公布的不少数据也不够乐观。例如,美国4月份零售销售额经季节因素调整后环比下降0.2%;4月份,在工业产值中占比最大的制造业产值环比下降0.5%。

“人造肉第一股”轧空 空头损失或近2亿美元

予Beyond Meat“标配”评级。

高盛分析师萨缪尔森是第一位研究覆盖Beyond Meat的大型华尔街机构分析师。他于5月27日将Beyond Meat的目标价定在67美元,投资评级为“中性”。

5月28日,又有多家大型机构研究覆盖Beyond Meat。其中,杰佛瑞对于Beyond Meat的评级为“持有”,目标价为85美元;摩根大通的评级为“增持”,目标价为97美元;瑞信集团的评级为“中性”,目标价为70美元。

机构对Beyond Meat的谨慎态度成为空头的信心所在。事实上早在Beyond Meat上市第一周,看空该股的观点就此起彼伏。彭博社援引专业分析做空数据的机构S3 Partners数据报道,在5月6日-10日的交易周,Beyond Meat可流通股份就有22%遭到卖空,在5月13日-17日的交易周,做空比例上升至40%以上。在本周早些时候,Beyond Meat股份约有51%遭到卖空。S3 Partners的研究主管杜桑尼韦斯基表示,Beyond Meat一度位列美股市场前十大被做空的公司之一。

空头遭遇轧空

Beyond Meat总股本为5980万股,目前可流通股本为1140万股。若有51%的可流通股份被做空,那么做空股份估计超过580万股。S3 Partners 5月28日发布的数据显示

示,短期做空Beyond Meat资金的损失约为20%,超过7200万美元,因为大多数做空者在股票升至70美元后开始做空押注。该机构警告称,做空者已被这笔交易“粘住”,而Beyond Meat的做空成本居高不下,将令做空者如坐针毡。

在美股市场上,一些机构拥有股票头寸,可以将股票借给希望对股票做空并愿意支付借贷费(Borrow Fee)的空头投资者。费率一般取决于市场供求,对于小盘股、流动性不强的股票而言,需求量高且比较难借到,所以看空者通常愿意支付较高的借贷费率。据传,目前Beyond Meat的年化借贷费率已接近65%的超高水平。

根据S3 Partners的数据可以推算出,若做空规模保持不变,做空者的平均抛售成本在73.6美元附近。考虑到Beyond Meat 5月29日、30日持续上涨,若以5月30日收盘价计算,且所有空头死扛不退,其在二级市场上的损失就高达1.45亿美元,如再叠加做空成本,空头损失将近2亿美元。

分析人士称,Beyond Meat的多头底气十足,该公司将于6月6日发布财报,届时业绩面如有亮点,或将成为股价上涨新的催化剂。另外,麦当劳、肯德基等行业巨头目前都在评估人造肉食材进入菜单的可能性,一旦有新进展,Beyond Meat股价可能再现升势,做空投资者或“雪上加霜”。

霍夫曼说:“目前,美中经贸摩擦的负面影响正在扩大,从农业和钢铁等大宗商品延伸至消费品产品及其他领域。这可能对我的家乡硅谷产生重大影响。”

瑞银集团日前公布的一份报告显示,12000多家美国服装和纺织品实体店的年收入约为400亿美元,但扣除利息和税前利润(EBIT)后的利润率不到3%。

报告称,大批商店关门将带来严重的负面影响,除对就业和经济形成冲击外,还将导致严重的库存混乱和密集的打折促销。

国际货币基金组织近日发布的一份研究报告称,美国对中国商品征收的关税收入“几乎完全由美国进口商承担”。

纽约联邦储备银行网站24日公布的一项研究结果显示,美国对中国商品征收的新一轮关税将使美国普通家庭每年的成本增加831美元。

■ 海外观察

多边主义现代化任重道远

□刘丽娜

决定时刻和转折点往往发生在这样的情况下:人们——无论是个体、村庄、部落或者国家——选择争斗,或者选择合作。”世界贸易组织(WTO)总干事阿泽维多不久前在日内瓦总部的一次讲话中说。

这句貌似隐晦的话,实则意味深长,从一个侧面反映了世贸组织当前面临的挑战。这家协调世界经济的重要平台,现在处于各方角力的一个焦点。而这种围绕贸易规则的角力是多边主义现代化旅程中的关键一步。

世贸组织发布的数据显示,近三年来,世界贸易增幅呈现逐年下降趋势。2017年为4.6%,2018年为3%,2019年预计为2.6%。

一般而言,世界贸易增幅与世界经济增幅通常大体相当。贸易增幅连续走低,这对世界经济不是什么好消息。

众所周知,近两年的世界贸易领域上演紧张大戏。围绕多边贸易体系的规则改革,主要贸易行为体在激烈博弈。最近的一些进展更是值得关注。

日内瓦时间5月13日,中国正式向世贸组织提交《中国关于世贸组织改革的建议文件》。这次中方提出了改革世贸组织的四个重点行动领域:一是解决危及世贸组织生存的关键和紧迫性问题;二是增加世贸组织在全球经济治理中的相关性;三是提高世贸组织的运行效率;四是增强多边贸易体制的包容性。

实际上,去年11月,中国就发布了关于世贸组织改革的立场文件,阐述了中国对世贸组织改革的基本原则和具体主张。立场文件发布后不久,二十国集团(G20)领导人峰会就支持对世贸组织进行必要改革以达成重要共识。

此后半年时间,中国在参与世贸组织改革方面进一步做出了积极努力和重要贡献。比如,中国与多个成员国共同向世贸组织提交了“关于争端解决上诉程序改革”的联合提案,为推动打破上诉机构成员遴选僵局贡献力量。中国还与其他75个世贸组织成员发表了《关于电子商务的联合声明》,确认有意在世贸组织现有协定和框架基础上,启动与贸易有关的电子商务议题谈判。

今年5月13日至14日,印度作为东道主,在新德里举行了世贸组织发展中成员小型部长级会议。中国、印度、巴西、南非等23个世贸组织成员国部长或代表、世贸组织总干事阿泽维多等出席。各方就支持多边贸易体制、推动世贸组织改革进程等开展沟通。今年11月初,中国还打算在上海举办世贸组织小型部长级会议。

如果说中国等世贸组织成员的努力代表了WTO改革的发展中国家力量,那么,WTO的发达成员也在围绕他们的关切紧锣密鼓地行动。

欧洲时间5月23日,美国贸易代表莱特希泽、欧盟贸易委员马尔姆斯特伦和日本经济贸易和工业部长世耕弘成在巴黎进行三方会谈,并在会后发表联合声明。这是一年半来美欧日三方第六次发表相关联合声明。

2017年12月12日,在世贸组织第11次部长级会议期间,美国、欧盟和日本在阿根廷布宜诺斯艾利斯发表了第一个联合声明,此后,每隔大约一个季度,三方就见面协商一次。

综合来看,美欧日等发达成员的关切主要包括:非市场政策和做法,市场导向条件,产业补贴和国有企业,WTO改革,以及数字贸易和电子商务。

发达成员的这些诉求体现了他们对变化了的世界经济现实的认识,其中的一个核心问题是关于一些发展中国家的地位以及市场经济问题。这也是美国希望改写世界贸易规则的要点。

作为WTO的发展中国家成员,这种地位可让其能够提供农业补贴,并为进入市场设置比发达国家更高的壁垒。美欧日等发达成员认为,包括中国在内的多个发展中国家现在应当改变地位,不能再享受这些优惠了。

对此,中国商务部最新的表态是,中国是世界上最大的发展中国家,但从不回避开应有的国际责任。中国将在世贸组织谈判中继续作出与自身能力和发展水平相适应的贡献,为维护多边贸易体制贡献自己的力量,也将一如既往地帮助其他发展中国家成员实现共同发展,共同捍卫发展中国家成员的应有权益。

毋庸讳言,在世贸组织中,摩擦和争夺是常态。不仅发达成员与发展中国家成员长期存在摩擦,发达成员内部,以及发展中国家成员内部也经常存在分歧。在近年的世界经济形势下,世贸组织里各种力量在重新组合,酝酿变革。

尽管由于众所周知的大国经贸摩擦原因,世贸组织改革步履维艰,但这也不意味着它毫无作为,至少在一些领域仍有进展,包括贸易便利化协议、信息技术协议以及关于农业出口补贴问题。尤其值得一提的是,服务贸易增长前景广阔。世贸组织统计显示,2018年,世界服务贸易额增长8%,主要受到亚洲强劲增长的拉动。尤其是中国在商业服务领域的进口增长长达12%。

当前的世界贸易紧张令人担忧,不过,有关方面并没有停止努力。

贸易紧张发生时,没有人会是赢家,发展中国家受伤将尤其严重”,联合国秘书长古特雷斯不久前访问日内瓦世贸组织总部时表示,“多边主义是一项公品。”

阿泽维多对此深表认同。他说:“二战后多边主义时代反映了合作、建设性竞争和共同努力的高点”,“至暗之时引发了人性中的至亮希望。”