

“鸽声”嘹亮 风险资产配置正当其时

□本报记者 张枕河

随着美联储主席鲍威尔于当地时间7月10日释放出更为明显的“鸽派”信号,市场预计,股票、债券、期货等主要大类资产的热度轮动大戏即将揭幕。

对于投资者而言,如何能踩准时点,在不同阶段买入当时收益最高的资产才是最重要的。不少业内机构认为,从当前开始的一段时期内股票等风险资产的表现可能将相对好于债券和多数商品,在主要股指中A股正迎来配置良机。

周期逻辑将生变

今年初,市场还在预计美联储今年究竟会加息几次,但在短短几个月之后,美联储对货币政策的表态发生了180度大转弯。如果再不转换周期逻辑,可能就将面临巨额损失。目前美联储降息似乎已“箭在弦上”。

当地时间7月10日,美联储主席鲍威尔在出席国会听证会期间被问到6月就业数据强劲会否影响联储的想法时,他斩钉截铁地说“坦率地回答是,没有”,市场对于降息或延后的担忧立即大为减弱。

当日稍晚公布的美联储6月会议纪要也显示,几位政策制定者表示,从风险管理角度来看,近期降息是有必要的。17位美联储政策制定者中有8位预计今年将至少降息一次。

瑞银分析师11日表示,鲍威尔出席听证会,以及随后发布的美联储6月份会议纪要,都强化了美联储将在7月底降息的预期。一般来说,劳动力及金融市场表现如此强劲,美联储理应考虑加息,但三大原因改变了委员们的想法,也预示着降息这一预期已经非常稳固。首先,作为美联储衡量通胀的主要指标,美国5月PCE物价指数明显低于央行目标2%,市场甚至开始怀疑美联储推动通胀的能力,而降息则向市场释放出重大的信号,即美联储要认真地推动通胀达标。第二,美联储预期美国今年经济增速约为2%,亚特兰大联储银行预期美国二季度经济增长只有1.3%。随着美国制造业疲软,企业较难作出投资决定,美国经济存在不小的下行风险。第三,目前美国国债收益曲线倒挂,这在传统意义上预示着经济衰退的来临,部分美联储委员目前仍担忧经济衰退的历史可能重现。如果美联储降息50个基点,应该足够解决收益曲线倒挂的问题。

富拓首席市场策略分析师伊德指出,鲍威尔最新的“鸽派”言论消除了市场对美国7月份可能不降息的疑虑,这已经基本决定美联储7月政策会议将降息25或50个基点。届时无论美联储在降息时是选择哪一方,都会对全球市场人气产生广泛的影响。麦格理集团分析师在最新报告中表示,市场应该进一步适应从加息周期向降息周期转换的投资逻辑。特别是如果7月美国放宽货币政策的幅度超过预期,将更加强化降息周期逻辑。

风险资产率先受益

那么随着周期逻辑转变,投资者又该如何踩准时点?不同类别的资产在不同时期表



现有何异同?虽然统计口径、涉及时间和标的范围有所不同,但从中金最新的研究结果和投资者所熟知的美林投资时钟理论中不难发现一些共性,即随着美联储降息开始,在降息初期,风险资产往往最先受益。

从美林投资时钟看,目前全球经济增速和通胀率双双下行,降息潮一触即发。而随着美联储以及其它央行相继放水,将来到经济增速上行、但通胀率仍然下行的“复苏阶段”,在此阶段,企业利润开始逐步恢复,因此代表企业价值成长的股票是最值得投资的。此外由于货币政策仍然宽松,所以债券收益率仍在较低水平,债券表现仅次于股票。总体看,在该阶段,资产表现从好到差依次是股票、债券、货币、商品。

美降息预期升温 债券及黄金迎机会

□本报记者 张利静

7月10日,鲍威尔国会证词中关于“6月的就业报告并未改变我们对于政策的预期”的偏鸽派表述,以及多数官员认为需要在一定程度上放松政策,再度强化了市场对美联储降息的预期。在此背景下,分析人士表示,看好债券及黄金的确定性机会,不过,不同时期二者表现也将有所分化。

债券及黄金或走强

“本轮始于2015年底,到目前已经加息9次的加息周期很可能已经步入尾声,年内有望开启新一轮降息周期。”太平洋证券分析师杨晓表示,尽管每次降息的背景以及各类资产表现存在差异,但仍然存在一些共性,总结1980年开始历次降息周期后不同时间跨度下全球大类资产的表现规律,可以对眼下资产配置提供一些有益参考。

杨晓分析,通常在降息初期,美国整体增长乏力,通胀短暂回升,失业率低位走高,房地产、制造业萎缩迹象明显;降息周期开

启后美国经济往往步入衰退,宽松的流动性刺激通胀短期回升,但下行趋势未得到根本性改变。

对于这一时期的资产配置价值,杨晓认为,总体来看呈现如下顺序:债券>大宗商品>股票。具体来看,降息开始后3个月内,国债>公司债>大宗商品>股票,其中中国国债、美国国债、新兴市场公司债以及美国公司债表现较好。

“债券方面,国债>公司债。美国国债以及美国公司债收益稳定,新兴市场公司债短期收益最佳。大宗商品方面,原油、贵金属短期内涨幅明显。黄金等贵金属作为避险资产收益较好,工业金属、农产品表现不佳。”杨晓称。

黄金是14年来表现最好的资产

银河证券分析师刘丹表示,若美联储

风险偏好特征明显。在这一阶段,股市多数上涨,发达市场股市整体好于新兴市场股市,成长股好于价值股;利率则开始下行,出现收益率曲线倒挂。而宽松周期进入中期之后,大宗商品表现好于债市,债市表现好于股市,主要股指多数呈现跌势,新兴市场相对好于发达市场。

A股前景可期

不少业内专家指出,随着股债期热点或开始轮动,股市可能最先受益的预期升温,A股前景变得更为可期。

瑞银分析师表示,从外部因素看,美联储降息预期升温,无疑将利于中国股票。从内部因素看,政府持续保持宽松的货币及财政政策,加上科创板本月将正式开市,也都将提振A股市场。目前该机构看好中国股市中的大型银行股。

渤海证券分析师宋亦威指出,随着美联储降息预期增强,全球资金对于风险资产的配置需求也将明显增加。考虑到当前A股估值较低、具有一定安全边际,宋亦威预计未来A股或成为全球范围内的“吸金”重地。

宋亦威还指出,目前A股中的增量资金更多来自于境外投资者,而此前市场在担忧美国可能并不会在短期内放松流动性,因而导致大量资金流出A股,同时人民币也出现下跌趋势的情况。而目前随着美联储降息预期强化,美国市场将释放出更为充裕的流动性,外资流入A股的预期也有所增强。

市场人士还强调,接下来随着美联储完全开启降息周期,强美元压力缓解,中国国内的货币政策空间将进一步扩大,届时将会有多重措施来平衡货币、财政政策,以促进经济良性发展,这对于企业盈利将有更为正面的影响,A股的估值空间也有望迎来实质性的提升。

开启降息周期,则美债收益率还有一定的下行空间,因此债市的投资机会是确定的。对黄金而言,真实利率的下行将推动黄金的上涨,因此黄金的表现将在货币宽松周期叠加通胀的时候会很不错。随着美债真实利率趋于0,黄金相对于美债的投资机会更明显。

川财证券援引Schroders的投资分析师David Brett的观点指出,自2005年以来,黄金是表现最好的资产。黄金是不确定时期的安全避风港。而大宗商品是这14年来表现最差的投资。按实际价值计算,如果在2005年投资1000美元的黄金,到2019年1月价值为2925美元,年化回报率为8.3%;而投资1000美元在大宗商品上,到2019年1月的价值为630美元,年化亏损率为2.3%。

David Brett表示,黄金一直被视为是不确定时期可以持有的避险资产。他举例称,2011年,由于欧债危机的不确定性,欧美股市下跌,但持有黄金的投资者则因该资产11%的回报率而减少总体投资可能出现的损失。他还强调了投资中通过分散资金来做好资产配置的重要性。

言,在调整货币政策时具备更充裕的空间,不必被美元强势升值这一因素所牵制,特别是资金外流的压力也明显缓解。

FXTM富拓市场策略师在11日最新公布的报告中指出,美联储政策立场的鸽派转变可能会在第三季度推动美元走低。这将导致利差收窄,日元料成为新一轮货币宽松政策的最大受益者。

道亨环球投资管理分析师认为,随着美联储货币政策转向,其他国家的央行将面临放松本国政策的压力,在此期间其货币预计不会出现过大的波动,投资者可进一步观察直至政策趋于明朗。

瑞德银行分析师Daisuke Karakama表示,展望近期,当前投资者关心的主要问题已不再是美联储是否会在7月降息,而是降息幅度是25个基点还是50个基点。对于美元而言,无论降息25个基点还是50个基点,无疑都将对其构成打压,而新兴市场货币所面临的压力将大为减少。

记者观察

原油市场没有“七月魔咒”

□本报记者 马爽

在近年来的原油市场上,七月是个令人沮丧的月份。在2014年-2018年的五年中,国际油价每逢七月便有80%的概率出现下跌。甚至有投资者采取“逢七卖空”的策略博取风险收益。然而,若将时间周期拉长来看,原油市场“七月魔咒”现象并不具备普遍性。

以NYMEX原油期货主力合约月度价格走势为例,据统计,2014年-2018年的五年中,该合约七月份累计涨跌幅分别为-6.83%、-21.36%、-14.5%、8.29%、-7.84%。在这五年的七月份行情中,原油价格下跌概率达80%。

实际上,七月份正逢夏季,是成品油消费的高峰期,理论上原油的消费旺季,从大周期来看,七月份油价上涨概率应该大于下跌概率。

油价缘何旺季更容易演绎下跌行情呢?一方面需求呈现回落。虽然美国5月-9月是汽油消费旺季,但主要的环比提升阶段基本上会在五月份完成,也就是说七月份虽然处于旺季,成品油绝对消费量维持在高位,但环比边际增长空间已不大。另一方面,印度的柴油需求也有明显的季节性特点。随着三季度雨季到来,当地柴油发电的需求也有所降低。除了与上述两方面因素外,原油市场七月大概率下跌可能还与预期差有关。最近几年来,包括欧洲、新兴市场等

6月工农产品价格分化 货币政策存宽松空间

□本报记者 张利静

7月10日,国家统计局发布了2019年6月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据。6月份,CPI同比上涨2.7%,涨幅与上月持平;PPI同比由上月上涨0.6%转为持平。分析人士指出,本期影响CPI走势的核心因素——食品价格的未来续涨空间不大,而工业品价格存在进一步下降空间,在全球央行货币政策趋于宽松的环境下,我国货币政策或有进一步宽松的空间。

CPI短期难影响货币政策

食品依然是影响本期CPI走势的主要因素。6月份,食品价格同比上涨8.3%,影响CPI上涨约1.58个百分点。在食品价格种类中,鲜果价格是影响CPI同比上涨的最主要因素。6月份,各类水果集中上市,西瓜和桃子价格下降,苹果和梨价格却继续上涨且涨幅较高,加之南方部分地区多次强降雨影响采摘和运输,火龙果和菠萝等南方水果价格也上涨,导致全国鲜果价格同比上涨5.1%,影响CPI上涨约0.11个百分点,目前水果价格水平处于历史高位。

东兴证券分析师汤黎明表示,食品价格对CPI走势的影响或呈上升态势。汤黎明分析称,食品价格的上涨以及食品消费支出在家庭收入支出中的比重提升都将成为趋势,房租、物流、人工等成本的增加也会助推食品类价格的上涨。“尽管6月份CPI同比涨幅接近3%,但CPI涨幅主要受食品类价格影响,考

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(7月11日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	921.66	926.25	916.1	920.83	5.87	921.12
易盛农基指数	1205.96	1211.23	1199.89	1203.71	5.64	1205.12

强美元格局正在生变

□本报记者 张枕河

在美联储释放鸽派信号之后,美元指数小幅走软。截至北京时间11日19时30分,美元指数下跌0.25%至96.8924,美元兑日元汇率下跌0.31%至108.15,欧元兑美元汇率上涨0.19%至1.1217。

市场分析师指出,随着美联储降息预期日益升温,持续的强美元格局正面临多重变数,而部分非美货币、特别是新兴市场货币面临的压力也将同步下降。

美经济衰退可能性仍存

市场分析师表示,从目前看美国经济衰

退的可能性仍然存在,这预示着未来美联储降息的速度可能要快于预期,美元汇率面临进一步回落的压力。

富兰克林邓普顿多元资产解决方案团队首席投资官Ed Perks于11日表示,“纵观全球,我们看到市场已经开始对美国可能出现的经济衰退作出不同反应,并普遍预期衰退将在今年年底或2020年出现。虽然我们认为是美国经济短期内不会陷入衰退,但投资者不应完全忽视这个可能性。”

Ed Perks强调,放眼当前宏观形势,市场对于美国经济情况的担忧情绪可能并不是“过度严重”,当下美国国债收益率仍处于倒挂状态,这是一个较为悲观

的信号。鉴于近期的各种不确定性升温,投资者应在投资组合中采取更具防御性的策略。

高盛分析师指出,美联储如果在7月降息50个基点可能会是一个冒险举动。因为它会向投资者暗示,美国经济情况远差于预期,一些紧急措施或正在酝酿。

美元走软预期升温

业内人士指出,从今年看,美元汇率回落的预期正在升温,而部分新兴市场货币的投资价值正在小幅回升。

太平洋投资管理公司(PIMCO)策略分析师Gene Frieda日前就指出,当前是入手新兴市场货币的上佳时机,因为美元的八年强势正接近尾声。美国经济放缓最终会对美元币值造成影响,而新兴市场国家货币则被低估约15%,未来该机构将做多其中一些货币。

瑞信分析师表示,对于新兴市场货币而

中国期货市场监控中心商品指数(7月11日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		86.3			85.76	0.55	0.64
商品期货指数	1040.44	1039.58	1042.39	1035.62	1037.05	2.53	0.24
农产品期货指数	838.42	837.79	840.39	833.99	836.53	1.26	0.15
油脂期货指数	436.77	435.9	437.52	434.24	435.56	0.34	0.08
粮食期货指数	1224.25	1224.07	1227.41	1222.12	1223.19	0.88	0.07
软商品期货指数	781.76	781.64	785.24	777.36	780.51	1.13	0.14
工业品期货指数	1122.98	1121.66	1126.51	1116.13	1120.38	1.28	0.11
能化期货指数	674.26	674.69	676.94	670.44	672.38	2.31	0.34
钢铁期货指数	1460.27	1454	1469.5	1442.88	1461.07	-7.07	-0.48
建材期货指数	1134.5	1133.06	1138.52	1125.94	1133.75	-0.69	-0.06

