

经济增速放缓 通胀之困难解

“金砖”股市褪色 货币政策两难

□本报记者 张枕河

今年以来,曾经表现强劲的金砖五国—巴西、俄罗斯、印度、中国、南非股市不再,与日本、美国、欧洲等主要发达市场股市表现相差甚远。

其中,巴西圣保罗交易所指数累计暴跌22.23%,“熊冠”全球主要新兴市场股指,其国内极为严重的通胀问题甚至已经引发了社会动荡;中国内地A股上证综指和深成指分别累计下挫12.18%和15.93%;俄罗斯MICEX指数累计下跌3.42%。尽管印度敏感30指数和南非综合股指分别累计上涨3.72%和3.31%,但放在全球股指排行榜上仍难令人满意。

展望后市,各国内部的通胀水平、GDP增速等基本表现以及各国央行能否出台适宜的、能够平衡刺激二者的货币政策等因素将很大程度决定金砖五国能否“集体翻身”。

重度通胀压垮股市

市场人士指出,愈加严重的通胀之困成为打压这些国家经济,并重创股指的主要原因之一。在四个“金砖”海外经济体中,巴西饱受通胀困扰,其最新公布的数据显示,6月通胀率同比上涨6.7%,已经突破了政府通胀目标管理上限6.5%。严重的通货膨胀问题不仅导致巴西物价普遍上涨,甚至已经危及到了国内社会局势的稳定。巴西早前爆发的、雷亚尔走软将进一步推高巴西通货膨胀,并利空股市。

巴西经济学家认为,巴西经济增长乏力和本币贬值,是股市下跌的主因。巴西物价全面上涨已对经济造成较大负面影响,去年巴西国内生产总值(GDP)仅增长0.9%,今年第一季度GDP仅环比微增0.6%,均远低于市场预期。国际货币基金组织最新预测,巴西今年两年的经济增长最多只有2.5%和3.2%。

尽管巴西央行近期多次入市干预,大量抛售美元外汇掉期合约,仍未能阻止美元对巴西雷亚尔汇率上升的势头。专家担忧,雷亚尔走软将进一步推高巴西通货膨胀,并利空股市。

除巴西外,今年以来,俄罗斯通胀水平也居高不下,导致股市遭受负面影响。俄罗斯今年月度通胀率一直保持在7%以上,5月更同比上升7.4%,创下21个月以来新高,这一数据也超过了市场此前普遍预期。

但经济发展的相对稳定使俄罗斯股市遭受的负面影响要小于巴西。俄罗斯6月GDP同比增长1.5%,第二季度增幅为1.9%,上半年增幅为1.7%。世界银行最新公布的数据还显示,根据购买力平价计算,2012年世界十大经济体排名中俄罗斯以3.4万亿美元位居第五,在该行7月初发布的人均GDP国家排行榜中,俄罗斯以人均12700美元迈入高收入国行列。另外,有观点认为,目前俄罗斯通胀水平已触顶。俄罗斯央行官员预测,今年通胀率不会超过6%。今年第四季度将回落至5%至6%的水平。

此外,南非、印度的通胀问题也不容忽视。今年南非月度通胀率水平均在5.5%至6%的高位区间内;印度6月批发价格通胀指数从5月的4.7%升至4.86%,创下3个月以来高点,消费物价指数也加速升至10%。

无奈走入加息阵营

业内人士指出,货币宽松带来的充裕流动性很大程度上将达到短期

刺激经济和利好股市的双重效果,但目前严重的通胀使部分新兴经济体短期内或被迫走入收紧货币政策行列。尽管这对整体经济是必要举措,但它也会造成刺激减少,使制造业等成为“受害者”。能否推出“协调性”强的货币政策,将成为决定这些国家经济和股市前景的关键因素之一。

印度央行上周突然宣布将边际贷款工具利率和银行利率双双从8.25%上调至10.25%,此外,央行还在7月18日的公开市场操作中,出售1200亿卢比(约合20亿美元)的国债,以抑制流动性,稳定卢比对美元的汇率。巴西央行也于本月宣布,再次将基准利率大幅上调50基点,由8%升至8.5%,并预计此轮加息周期或将持续至明年。

法国东方汇理银行策略师戴锐斯·科瓦茨表示,印度央行的举措令市场意外,在前一次例行议息会议上,印度央行还宣布维持基准利率在7.25%的水平不变。但是这一举动释放出一个强烈信号,即决策者宁愿牺牲经济增长也要坚决抑制卢比贬值,以及其产生的通胀问题。巴西的加息则在预期之中,对于严重的通胀,已无其他良方。

瑞信集团的报告指出,今年以来,部分大型新兴经济体本币大幅贬值,无疑推升了进口成本,加大了输入性通胀压力。然而,在经济表现不佳的情况下,央行收紧的举措必将令经济雪上加霜。以印度为例,该央行今年曾连续三次降息来应对经济增长放缓,但目前看来,市场怀疑印度央行很有可能追随巴西的步伐,靠加息来为本国货币提供支撑,同时收紧国内流动性以抑制高通胀。

基本面决定能否翻身

业内人士指出,以“金砖国家”为代表的大型新兴经济体普遍面临经济结构的困境,短期经济增速面临调整。特别是目前通胀高企的国家风险较大,经济基本面走势是否向好成为这些国家股指能否“翻身”的关键因素。

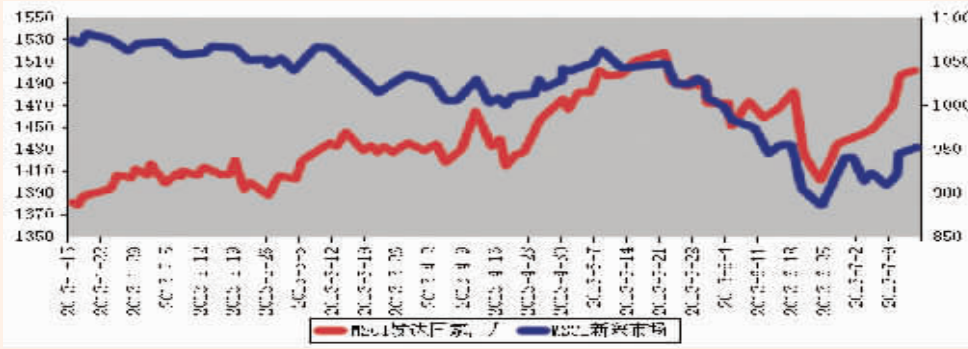
野村证券新兴市场分析师托尼表示,2012年整个新兴市场对全球经济增长的贡献度达到75%,其中金砖国家的贡献最为明显,尽管目前经济增速有所放缓,但依然高于发达经济体和世界平均水平。如果基本面能够保持目前水平,从中长期仍将股指构成一定支撑。该市场此前资本大量流入变为目前的“突然停止”,但这不同于变成资本的持续流出。

分析人士认为,新兴市场内部经济基本面的分化现象将更加明显。比如金砖国家经济将明显减速,而以菲律宾、马来西亚、泰国、印尼等为代表的东盟国家在强劲的内需推动下,将保持相对较高的经济增速。在美联储释放退出QE信号之后,主要新兴经济体在5、6月份普遍遭遇了严重的资本外流和持续的汇率贬值,若资本逆向流动继续延续,将抑制新兴经济体的成长,一些新兴市场短期内不仅面临来自外围环境的冲击,长期还面临着内生结构性转型的压力。

提出金砖国家概念的高盛资产管理公司原主席吉姆·奥尼尔则强调,除基本面因素外,美联储的政策也将影响新兴市场股市,“不久前,新兴市场还在抱怨美联储的大规模刺激,而现在他们又在为美联储结束宽松而惶恐。”



新兴市场与发达市场股指走势对比



海外金砖四国基本面因素一览

海外金砖四国	基准利率	通胀率	2012年GDP增速	2013年第一季度GDP同比增速	股指今年累计涨跌幅
巴西	8.5%	6.7%	0.9%	1.9%	-22.23%
南非	5.0%	5.9%	2.5%	0.9%	3.31%
印度	7.25%	4.9%	5%	4.8%	3.72%
俄罗斯	8.25%	7%	3.4%	1.6%	-3.42%

IC图片 制表/张枕河

资金外流压低新兴市场资产价格

□中证券研究中心 曹水水

过去的两个多月,新兴市场资产价格显著承压,主要表现在以下三个方面:一是新兴市场股票指数自5月下旬以来普遍下跌,MSCI新兴市场股票指数跌幅达到约9%;二是,5月以来新兴市场债券也出现明显调整,收益率普遍上升;三是新兴市场货币兑美元普遍出现贬值,而这种贬值要早于股票市场和债券市场调整。迹象表明,这种调整来自资本外流。前瞻地看,全球尤其是美国流动性紧缩预期下,新兴市场资本流出或延续,资产价格在未来一段时间继续承压。

一般而言,资产价格反映了投资者对经济增长、通胀以及流动性的预期,从这三个变量来看,本轮新兴市场调整由资本外流所主导。

首先,新兴市场经济增长变化不大,既未明显好转,也未显著放缓。领先指标显示,6月印度、俄罗斯、巴西、中国制造业PMI环比持平,或小幅放缓,或小幅回升,但均保持在荣枯线以上,这表明新兴市场制造业环比仍在增长,虽然增速有所放缓。

其次,通胀并未出现明显上升。数据显示,过去的一段时间,新兴市场国家通胀水平

既有高位下降,也有低位回升。通胀水平高的俄罗斯和巴西CPI增速在放缓,而通胀水平低的印度CPI增速从低位回升,并没有明显的趋势。

最后,只有资本流动能够较好地解释近期新兴市场资产价格的显著调整。EPFR数据显示,过去的两个多月,资金从新兴市场流出为基调,这与新兴市场外汇储备变动相一致。6月末,俄罗斯、中国、南非的外汇储备分别为4752亿美元、3.5万亿美元、395亿美元,较4月分别下降111亿美元、344亿美元、22亿美元,整体表现外汇储备下降。高频数据显示,在经历7月初的反弹后,流入发达股市资金继续大幅反弹,而资金再次流出新兴市场,这与市场表现相一致。7月以来,MSCI新兴市场股票指数和MSCI发达国家股票价格指数分别反弹了1.3%、4.7%,发达国家股票市场反弹幅度显著强于新兴市场。

新兴市场资本外流的背后是全球尤其是美国流动性紧缩预期。5月22日,伯南克在国会作证时,提及可能放缓QE3,这与新兴市场股票价格指数在5月下旬阶段性见顶的时点相一致;6月20日,美联储议息会议下调失业率预期,并提出退出QE时间表,随即新

兴市场股票市场普遍遭遇重挫,6月20日俄罗斯、中国、南非和印度股票市场跌幅分别为3.7%、2.8%、3.1%、2.7%。前瞻地看,全球尤其是美国流动性紧缩预期下,新兴市场资本流出或延续,资产价格在未来一段时间继续承压。

一方面,从市场表现来看,新兴市场资产价格对紧缩预期反应并不充分。以国债市场为例,自5月22日伯南克在国会作证时提及退出QE以来,美国10年期国债收益率上升了53个基点,同期俄罗斯和中国10年期国债收益率分别上升了36个基点和28个基点,中美、俄美利差有所收窄,这与资本回流美国的大背景并不匹配。我们预计,未来一段时间资本回流美国表现在资本市场上,或息差扩大,或汇率变动,或两者皆有之。

另一方面,美国紧缩流动性的方向业已确定,但目前只是跨出预期的第一步,未来将反复冲击。首先是正式实施削减QE,目前市场预期美联储将在9月份正式削减QE额度;接下来是美联储完全退出QE,目前市场的预期是今年末或明年年中;最后是美联储加息。当然,美联储退出QE,甚至加息的节奏取决于经济复苏情况,会有所反复。

■ 华尔街观察

“接棒”联储 美企盈利将成焦点

□本报特约记者 蒋寒露 纽约报道

纽约股市上周再次刷新历史纪录,主要是受到美联储主席伯南克在国会作证时的鸽派言论以及公司财报表现较好的提振。业内人士认为,美股本月涨势强劲,甚至有可能会超越1月份,创下今年最佳月度表现。

市场迎来繁忙财报季

上周,道琼斯工业平均指数和标普500指数实现了连续四周的上涨,涨幅分别为0.5%和0.7%,而纳斯达克综合指数受到科技股财报不及预期的拖累,结束了连续三周的上涨,上周下跌0.3%。今年以来,科技板块年初至今涨幅仅为8.5%,而标普500指数的涨幅已达18.6%。

截至目前,已有104个标普500成分股公司公布了二季度财报,涵盖了金融、科技和制造业几大板块。已公布财报的公司中,有65.4%盈利超预期市场预期,略高于历史平均水平;而51%的公司营业收入好于预期,好于过去四个季度的平均水平。汤森路透的数据显示,二季度标普500成分股公司盈利预计同比增长2.9%,营业收入预计同比增长1.1%。

本周市场将迎来密集的财报公布,包括8家道指成分股公司和近160家标普成分股公司,为本轮财报季的第二个高峰周。本周财报的亮点是美国市值第二大公司——苹果将于23日公布2013年第三季度的财报。

FactSet预计苹果公司当季每股盈利从去年同期的9.32美元下

滑21%至7.33美元,营业收入将微增0.2%。苹果每股盈利的下滑,加上该公司在标普500指数中的权重,苹果将连续第二个季度成为标普500信息技术板块盈利下滑的最大因素。预计信息技术板块盈利增长率为-9.4%,如果除去苹果的影响,该板块盈利增长率为-6.9%。

企业业绩成股指催化剂

业内人士认为,一直以来美联储是市场上涨的主要动力,但至少在一段时间内,这种情况会改变,公司盈利将成为股市进一步走高的催化剂。特别是投资者现在更加放心,认为美联储将在退出刺激政策的时间上非常灵活,并将在很长时间内维持超低利率。

美联储主席伯南克上周三和周四在美国国会就货币政策作证时表示,考虑到失业率依然高企且仅小幅下降,而通胀低于目标,在可预见的将来保持高度宽松的货币政策将是适宜的。伯南克重申,如果未来经济数据基本符合预期,美联储将于今年晚些时候开始削减量化宽松规模,并于明年年中彻底结束资产购买操作。但他同时强调,美联储政策将基于经济和金融形势的发展,绝不是预先设定。

安联全球投资基金 Allianz Global Investors)位于纽约的投资和客户策略主管克里斯蒂娜·胡珀说,目前支撑市场上行动力的是美联储,但是在某个时间,公司盈利将对股市未来的复苏起到十分关键的作用。”

美元下行空间有限 近期维持盘整

□恒泰大通产研中心 关威

上周美联储主席伯南克再度登场,只是与前次相比,伯南克此次在国会上的证词缺乏亮点,使得市场的情绪并未经受太多考验。美元近期大体呈现出震荡特征,但重心略偏向于下移。预计未来一段时间将会维持震荡回落格局,但下行空间可能有限。

在经历了美联储主席伯南克重返“鹰派”的戏剧性变化后,市场对于上周伯南克在国会上的证词热情不减。由于之前伯南克曾向市场“勾画”QE退出路线图,导致美元汇率剧烈波动,因此他本次在国会上的证词显得谨慎许多。伯南克表示,购债的步伐要视经济和金融发展而定,削减购债的步伐可能会更快,抑或更慢,甚至不排除增加购债规模。如此模棱两可的讲话在避免市场情绪急剧波动的同时,却未能解除投资者的疑问,即美联储到底何时缩减购债规模。

不过事实上,在之前伯南克和美联储其他成员的多次讲话中都曾提到,未来经济表现将影响美联储最终决策。而美联储褐皮书显示,美国经济以缓慢温和的步调复苏,表明经济可能在下半年逐渐加速。这样的评价似乎有利于“鹰派”。我们认为,即便9月份美联储不能放缓购债步伐,但只要当时经济状况不显著疲软,则美联储“鸽派”阵营将会自动萎缩。若如此推断,未来一段时间美元大体将会维持盘整格局。但进入四季度,美元上行的动力将会愈发明显。

欧洲方面,主权债务危机趋于弱化,但是周期性的特征仍有显现。上周五,葡萄牙反对党领导人表示,该党与该国执政的中右翼政党联盟在总统的斡旋下进行的新一轮会谈,最终以失败告终。这无疑增添了该国接受国际援助的变数。因此投资者需对欧元短线的反弹保持谨慎。

展望本周,在经历了伯南克讲话及G20峰会的平淡无奇之后,市场将会把目光重新投向各国经济表现。美国6月PMI用品订单、欧元区7月制造业PMI等数据将会直接反映欧美经济状况。此外,若日本释放出更多宽松表态,恐令日元汇率进一步承压。

投资者保守观望 港股仍有下行风险

□周宝强

香港市场最近的整体表现相对来说较为疲软,虽然美联储再次明确了宽松货币政策在当前时期仍然难以割舍的看法,但是从港股投资者的角度来看,似乎并不满意当前外围的形势。没有进一步的刺激措施,无法清晰地看到全球经济未来的增长前景,加上业绩期来临,包括中资股在内的很多企业财报很难让市场预期乐观结果。因此,投资者对于港股大多采取保守的观望态度,从而给市场造成明显的阻滞力。

恒生指数上周五收报21362点,全周呈现窄幅震荡格局,累计涨幅为0.4%。连续4周向上的恒生指数,在60日均线附近受阻,短期仍存在较大的下行风险。从上周盘面来看,由于美联储主席伯南克近两周持续发表偏向“鸽派”的言论,市场风险偏好有所升温,衡量香港市场避险情绪的指标恒指波幅指数全周累积跌幅达到6.5%,创出一个月以来新低。前期中资股持续跑输香港本地股的情形也出现了较大改观,在风格指数表现方面,恒生内地100指数连续两周回升,上周微涨0.2%,而与此同时,香港本地股出现一定的获利回吐,恒生香港35指数微幅回调0.2%。另外,由于H股市场的反弹,AH比较数据也持续两周回

落,上周恒生AH股溢价指数跌幅超过3%,其中,交行、建行再现A股折价的情形,而A股折价个股数量也增加至20只。

在行业指数方面,资讯科技板块依然一枝独秀,恒生资讯科技业指数上周累计涨幅超过3%,其中,金蝶国际以超过10%的涨幅居首,蓝筹腾讯控股涨幅超过了7%,该类股份今年以来的强势主要缘于整体行业的高成长性,同时也反映了全球经济复苏中新的经济增长点。另外,值得一提的是中资煤炭股连续两周强劲反弹,中国神华H股上周累计涨幅超过10%,煤炭股的反弹一方面与前期超跌有关,另一方面也受到国际油价持续攀升的刺激,但从长期来看,煤炭股走出底部尚需时日。在弱势股方面,中资地产股与香港公用事业股上周表现较为沉重,恒生地产建筑业指数与恒生公用事业指数跌幅均超过1.5%,前者的回调主要缘于内地房地产调控措施令房价环比涨幅趋缓,而后的弱势则于整体市场避险情绪回落有关。

展望港股后市,业绩期来临,上市公司2013年上半年的业绩表现也令投资者担忧,采取观望态度无疑是目前最理想的选择,也正因此,在外围利好消息不断被市场消化之后,投资者更加对后市缺乏信心,在股市企稳之后,短期内的下跌风险反倒增加。

■ 标普道琼斯美股一周

□霍华德·斯韦尔布拉特

稳扎稳打成为市场目前主要的走势,尽管上周并不大的涨幅也引起了部分交易员的抱怨,但标普500指数在上周的三个交易日都刷新了历史收盘新高。此外,市场上上周还创下了历史盘中新高——1693.12点。

应该说支持股市上涨的最重要因素之一就是上市企业良好的盈利,目前公布财报的企业中大多数的业绩都略强于预期,这也预示着企业总体营业收入很可能在本季度创下历史新高。

货币政策,一切都将是视经济指标和金融环境而定。如果经济向好,可能会逐步退出刺激政策,但如果经济不能令人满意,加码宽松也是很有必要的。市场已经可以确定,短期内美联储肯定不会加息,资产购买也会逐步、“平衡”地退出,而不会突然撤出而搅乱市场。

华尔街总体对伯南克此番表态是持积极态度的,但是其讲话对市场的影响已经有所减弱,市场更多还是聚焦于企业的财报表现,而且企业的盈利表现仍将主导本周市场的走势。上周市场累计上涨0.71%,最终的收盘新高定格在周五的1692.09点。

近一个月来(与6月24日收盘价比较),市场累计上涨7.56%,一定程度上已经摆脱了伯南克上月

给出明确“退出路线图”讲话的负面影响。今年以来市场累计上涨18.64%,在全球主要股市中表现最佳。

此前一个周末没有过多重要经济新闻,这使上周一(15日)盘前相对平淡,美国6月商品零售额微增0.4%,增幅低于预期的0.8%。花旗银行(C)业绩好于预期,股价高开2.4%,最终收涨2%。由于初步调查对波音公司(BA)有利,股价高开1.9%,并收涨3.7%。伯南克在上周的温和表态,也为本周的证词奠定了基础。标普500指数最终收涨0.14%,创下历史新高。

周二(16日)盘前,美国7月住宅建筑商信心指数升至57.6月消费价格指数环比上涨0.5%,6月工业生产环比上涨0.3%。软饮料制

造商可口可乐(KO)业绩低于预期,特别是在欧洲和北美的销售出现下滑,股价下跌1.9%。高盛集团(GS)则业绩好于预期。标普指数最终小幅下跌0.37%。

周三(17日)盘前,伯南克表示,美联储不会设立“路线图”,一切将视经济复苏而定,该表态被认为偏向“鸽派”。美国银行(BAC)业绩好于预期,开盘上涨0.9%,收涨2.8%。市场收涨0.28%,再度逼近历史新高。

周四(18日)周首次申领失业救济人数创5月来新低,较前一周降幅创4月来最大。伯南克的讲话再次安抚市场情绪。标普指数上涨0.5%,再度刷新收盘新高,并创下最高收盘点位。

周五(19日)市场继续上扬,最终收涨0.16%,将历史新高定格

在1692.09点。纽约油价三年来首次超过布伦特油价。

本周将有更多的企业公布业绩,快餐巨头麦当劳在22日盘前率先公布业绩,预计盈利将增长7%,流媒体播放器服务商奈飞公司的盈利很可能大增250%。苹果也将于23日公布财报,预计盈利将下滑21%。此外,本周还将公布新屋销售、耐用品订单等重要数据。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,张枕河编译)

