2015年3月13日 星期五
责编：陈晓刚 美编：王春燕 电话：010-63070230 E-mail:zbs@zzb.com.cn
中国证券报

强美元空袭美股 新兴市场同步承压

□本报记者 杨博

美元指数12日盘中突破100点大关，刷新12年高位，自去年中以来累计升值幅度接近25%。受美元飙升影响，美股在上周创新高后持续回落，近一周累计跌幅超过3%。在美国股市走低的同时，新兴市场同步承压。有机构分析指出，美元本轮上涨过快，令新兴市场面临的资本流出风险加大。

美元美股分道扬镳

美元指数12日盘中一度升至100.06，创下2003年3月以来新高。尽管较上世纪八十年代中期和2001-2002年期间达到的历史高位仍有距离，但美元指数在过去半年内的升值速度创下过去四十年的次高纪录。

美元飙升令投资者情绪迅速转变，美元与美股去年保持的正相关关系出现逆转。据美银美林全球研究部门统计的数据，标普500指数与美元兑欧元之间的20天滚动收益相关性在去年底一度升至60%以上，创下十年高点，这意味着二者具有极高的正相关关系。然而就在过去短短几周内，上述相关性就跌至-70%，意味着极高的负相关性。截至3月9日，标普500指数在今年内美元上涨的27个交易日内，有19个交易日都出现下跌。

美银美林外汇分析师大卫·吴表示，2014年美股投资者似乎没有太多受到美元上涨的困扰，但市场情绪在今年显著转变。投资者明显开始担忧美国经济对强势美元的承受力。40%的标普500企业盈利来自美国以外市场，近期制造业出口订单的疲弱也对整体制造业订单产生了溢出影响。

事实上，此前包括微软、IBM、宝洁、强生和卡特彼勒在内的多个行业龙头企业都已经警告，强势美元将对今年的销售和盈利带来负面影响。

分析人士指出，如果美元上涨是因为投资者对经济前景有信心，股市自然会上涨，比如上世纪九十年代末；如果美元上涨是受避险情绪的推动，股市等风险资产必然下跌，比如2008年金融危机时期。目前来看市场情绪更倾向于后者。

资本流动风险加剧

在美元持续强势的背景下，新兴市场货币贬值压力增大，资本外流风险加剧。资本经济学公司高级新兴市场经济学家威廉姆·杰克逊11日表示，市场担忧美元升值将导致新兴市场资产负债表收紧，毕竟此前新兴市场的多次危机都是美元上涨引发的。

多数机构认为，土耳其、巴西和南非是最易受到美元升值冲击的国家。今年以来，巴西雷亚尔兑美元汇率累计下跌14%，目前跌至十年新低；南非兰特下跌6%，创十三年新低；土耳其里拉下跌11%，创历史新低。

沙普德莱纳外汇公司董事总经理波斯维克表示，通常来讲，其他国家可以通过合理的措施调整应对货币升值或贬值，但面对美元如此迅速的涨势，其他国家作出适当调整的机会变得相当有限。

平安证券研究报告认为，美元升值周期较为确定，核心驱动力来自于美国经济基本面的相对强势，中短期催化剂来自于美联储与欧日央行的货币政策差异。美元升值引导套息资本和长期资本回流美国，导致非美大类资产估值受压，贵金属、融资商品以及高息开放型新兴市场资产等部分套系资产可能面临抛售风险，全球高估值资产面临较大负面压力。

该报告指出，新兴市场面临的资本流动性风险加大。美元升值增加新兴市场国家债务负担，资本外流引发流动性危机，从历史上看，基本每次美联储货币政策转向都导致新兴市场产生一定的流动性危机。预计存在经常项目和财政“双赤字”、低储备的新兴经济体短期受到的冲击较大。

美元狂飙负面效应显现

美联储年中加息仍存变数

□本报记者 刘杨

美元近期的强劲势头无疑是美国经济前景向好的直接反映，但美元强势的负面影响却也同时通过出口领域传回美国经济，并部分抵消了低油价环境对美国经济的推动力量。

在此背景下，尽管美联储仍很有可能在下周的货币政策例会上删除加息时点相关表述中的“耐心”一词，但其在真正决定加息时必仍会不失耐心。

美出口领域压力陡增

过去六个月，特别是进入2015年2月以来，美元在美国经济稳增长的大背景下，对大多数主要经济体货币的走强趋势逐渐显著。

经济数据显示，美国经济已进入了稳定增长期。根据美国商务部（DOC)2月27日发布的报告，2014年第四季度，美国国内生产总值（GDP）同比增幅虽由此前的2.6%下修至2.2%，但仍高于2.0%的预期中值。此外，巴克莱银行将2015年美国第一季度GDP同比增幅预期上调了0.1个百分点至1.8%。正是这样的连续利好消息，令美元的走强势头远超了全球货币市场上的其他主要货币种类。

然而，美元走强的负面效应亦很快显现。美国《首席财务官杂志》3月10日公布的调查结果显示，三分之二的美国大型出口企业认为美元升值对其业务造成了负面影响，而四分之一的大型出口企业甚至因此开启缩减资本开支的计划。

这份针对在美1000位业务经理的调查还显示，近三分之一的业务经理预计，考虑到欧洲央行新近出台的大规模资产购买计划，美元兑欧元会再度升值10%。

对此，美国杜克大学福库商学院教授坎贝尔-哈维指出，强势美元已经使美国的购买力、特别是针对进口商品的购买力增加。同时，欧洲、日本及相当一部分新兴经济体现状难尽人意，降低了对美国出口商品的需求。考虑到美国出口总额占其年度GDP的比例稳中有升，出口领域放缓将导致美国贸易赤字再创新高，并危及经济增长前景。

需密切关注前瞻指引

正因为如此，美联储官员目前对美国经济增长前景存在些许疑虑，并就何时开始加息的问题争论不休。虽然目前要求美联储尽快加息的“鹰派”声音仍占据上风，但由于低油价拉低了全美核心PCE物价指数，加之美元飙升及欧洲央行实施量化宽松（QE)货币政策的效果还需时间方能体现，“鸽派”观点仍颇有市场。

在今年1月底的美联储最新一次货币政策声明中，美联储曾强化了描述美国经济改善的措辞，这意味着该机构保持了较为积极的实施货币政策正常化进程的政策节奏，并向着2015年年中加息的目标挺进。

美联储的加息节奏目前仍未出现大的变化。美联储主席耶伦3月10日在美国国会参议院银行委员会进行半年度货币政策陈述时强调，美联储计划开始推进利率正常化进程。耶伦指出，在正式考虑实施加息之前，美联储将对加息前瞻指引进行相应的调整。

此前，耶伦曾于2014年最后一次美联储议息会议新闻发布会上表示，货币政策会议声明中的“耐心”措辞意味着加息至少不会发生在未来两次的货币政策会议决策之中。鉴于此，法兴银行在其3月11日发布的研报中预计，美联储今年6月加息的可能性最大。不过，该行报告指出，一旦美元强势进一步对美国出口领域形成压力及美国以外经济体的低迷状况持续，美联储不可能对潜在的经济风险视而不见；该机构在真正决定拉开加息大幕时，必将慎之又慎。

欧元贬值提振出口销量

欧洲汽车巨头股价创新高

□本报记者 陈听雨

11日欧元对美元汇率跌近平价位置，欧元下挫提振欧元区出口商股价，拉动欧洲股市强势反弹，其中德国股市领涨2.7%。

受益于欧元贬值，今年以来，欧洲大型汽车股如宝马、大众和戴姆勒公司股价涨幅分别达40.2%、29.5%和46.2%。

欧车企业绩出色

11日，泛欧绩优股指标FT-SEurofirst 300指数收高1.5%，欧元区绩优股斯托克50指数攀升2.3%。今年以来，这两项指数均已累计上涨逾16%。

在欧洲区域市场中，11日德国DAX指数再度刷新纪录高位，今年以来，该指数已20多次刷新历史纪录新高，目前其市盈率运行在五年最高水平。德国商业银行宣布，将对今年年底德国DAX指数的预期从10800点上调至11800点。

欧元下跌令欧洲地区尤其是德国出口商受益，其中以汽车板块最为显著。据彭博报道，戴姆勒、大众、宝马等德国DAX指数权重股有望在今年因欧元贬值获得至少20%的汇兑收益。

11日，汽车制造商板块大涨，德国宝马汽车和大众集团分别收涨5%和4.7%，法国雷诺汽车也上涨4.04%。当日，宝马股价创该公司历史新高，大众和戴姆勒股价分别创2009年7月和1999年3月以来新高。

杜肯资本管理公司创始人肯米勒预计，今年欧洲股市的表现将超过美国。“我对美国并不感到十分兴奋，但在欧洲我确实拥有大量仓位”。肯米勒透露，其所选的欧股包括汽车制造商大众、宝马和飞机制造商空中客车，这些公司均受益于欧元贬值。

近期公布的数据显示，欧洲车企销售业绩斐然。宝马集团11日公布2月份销售业绩报告称，2月在全球范围内交付了151952辆宝马、MINI和劳斯莱斯品牌汽车，较上年同期的141207辆增长7.6%。今年前两个月，宝马集团交付了创纪录的294112辆汽车，同比增长7.3%。其中，宝马集团旗下宝马品牌创下历史同期最好业绩，2月在全球范围内交付了131416辆宝马品牌汽车，同比增长5.2%。年初至今，宝马品牌汽车销量同比增长5.7%，总销量达255981辆。

受益于旗下奥迪、保时捷品牌的强势表现，大众集团2014年的利润达到了创纪录的127亿欧元，较2013年提升了8.8%。戴姆勒公司2014年营业额增长10%至1299亿欧元，全年销售超过250万辆汽车。与去年同比增长8%。

欧元下跌利好欧洲出口

11日欧元跌势加速，截至当日收盘，欧元对美元汇率重挫1.5%至1.0616美元，此前一度触及1.0561美元，在12年以来的最低水平附近徘徊，若跌穿1.0501美元则将创下自2003年1月以来的最低水平。今年以来，欧元对美元汇率已累计下跌12%。

欧元持续贬值明显拉动欧洲出口贸易。据德国联邦统计局数据，2014年德国进口、出口、外贸盈余数据均打破历史最高纪录。德国2014年出口总额为11336亿欧元，同比增长3.7%。进口总额为9165亿欧元，同比增长2.0%。2014年，德国贸易盈余高达2170亿欧元，创造了德国外贸统计史上最高纪录。

慕尼黑IFO经济研究所预测，德国将是2014年世界贸易顺差值最高的国家，甚至超过排名第二、第三位的中国和沙特阿拉伯之和。

评级机构穆迪投资者服务发布报告指出，欧洲汽车出口制造商、化工及旅游公司都是从欧元的弱势表现中获益最多的企业。欧元汇率的下跌对那些“大多数成本在欧元区，而主要销售在区域外的企业”而言是利好。多家德国公司也会是最大的赢家。这包括了宝马、戴姆勒以及大众集团，它们的大部分产品都被出口到包括美国在内的海外市场。德国化肥供应商K&S及化工巨头朗盛也将获益。此外，酒店和旅游业会得到弱势欧元的推动，很多欧元区景点因成本降低而成为海外游客的首选目的地。



韩国央行降息25基点

利率首次降至2%以下

韩国央行在12日结束的货币政策会议后意外宣布，将基准利率由之前的2%下调25基点至1.75%。至此，韩国基准利率史上首次降至2%以下。韩国央行在去年8月和10月分别下调基准利率25基点。

分析人士指出，韩国央行时隔5个月再次降息，旨在避免陷入通缩，并促进经济增长加速。虽然该央行去年曾两次下调基准利率，该国政府也采取旨在刺激经济的各项措施，但这些措施并没有对经济复苏产生明显效果。加之目前世界各主要央行都在竞相采取宽松货币政策，这些因素可能是促使韩国央行降息的主要原因。

然而也有韩国经济学家认为，这次降息能否对韩国经济复苏起到促进作用仍是未知数，因为该国经济当前面临的问题是结构性失衡，这直接导致消费和投资疲软，央行降息难以很快激活实体经济。此外，降息也可能产生负面作用，去年在央行降息的同时，韩国政府还放宽了房地产贷款限制，这导致韩国家庭负债规模急剧增加。而本次降息可能会使这种现象进一步加剧，不仅不会刺激消费，反而可能进一步抬升房价。（张枕河）

英特尔将为苹果提供芯片

据海外科技媒体报道，英特尔将于2016年起为苹果供应智能手机LTE芯片。知情人士称，英特尔7360LTE芯片在制造工艺、能耗和性能表现方面获得了苹果的认可，将用于面向亚洲、拉美等新兴市场的特定版本iPhone中。

目前iPhone芯片供应商是高通公司。受上述消息影响，英特尔股价在11日美股常规交易时段上涨2%，高通下跌2.3%。

此前，芯片厂商英飞凌位于德国的生产基地曾为iPhone提供3G基带芯片，但在2010年英飞凌被英特尔收购后，苹果就停止了与英飞凌的合作。而此次英特尔7360LTE芯片的生产中心就是英飞凌在德国的工厂。

知情人士称，为改变高通一家独大的局面，保证供应链的稳定，苹果一直希望纳入其他芯片供应商。

加拿大皇家银行资本市场分析师弗里德曼发布报告称，如果上述消息属实，配备英特尔“芯”的iPhone数量将占到全部数量的30%，接近7000万部，这对英特尔是重大利好，预计将带来4.5亿-7亿美元的收入。（杨博）

美联储第二轮压力测试结束

两欧资银行“不及格”

11日公布的美联储“全面资本分析和审查”（CCAR）测试结果显示，28家银行的资本提案获得通过，这些银行可以给投资者增加分红和股份回购；美国银行的资本提案获有条件通过；德意志银行和西班牙桑坦德银行两家欧资机构美国分公司的资本提案未获通过。

CCAR测试主要是对银行在分红、股票回购和增发时的资本计划等情况进行评估。此前，由于高盛、摩根大通、摩根士丹利于上周主动下调投资者回报，导致本次资本提案获通过。美国银行可以向投资者增加分红和进行股票回购，但美联储要求美国银行重新递交提案，解决“某些弱项”。如果未来美联储认为该行递交的修改提案还不能满足要求，美联储将对美国银行的资本计划加以限制。

德意志银行和西班牙桑坦德银行美国分公司的资本提案未获通过的原因是，这两家机构在评估损失和识别风险的能力等方面存在不足，这两家机构必须重新递交资本提案，暂时不能增加分红。

这是美联储自2009年以来进行的第五轮压力测试，也是自2010年金融监管法案（多德-弗兰克法案）通过后，美联储对大型金融机构进行的第三次压力测试。美联储把银行压力测试分成两轮，一轮是多德-弗兰克法案规定的测试，结果已于5日公布；另一轮则为CCAR测试。

压力测试中假设的极端情形包括经济严重衰退、失业率攀升至10%、股市暴跌、房屋价格缩水及企业信贷恶化等因素，目的是为了确保美金融机构在面临危机时仍有足够资本维持运营。5日公布的测试结果显示，31家银行的资本抗压能力全部达标。（陈晓刚）

日消费者信心指数连续三月环比上升

日本内阁府12日发布的数字显示，经季节调整后2月份日本家庭消费者信心指数环比上升1.6至40.7，连续第三个月环比增长。这意味着去年上调消费税对日本消费的不利影响在逐步减退。

日本内阁府也因此上调了对日本消费者信心指数的基本评估，从上月的“出现触底迹象”上调至“出现增长信号”。不过，由于该指数仍低于50，表明日本消费者对经济悲观的人数要多于乐观的人数。

具体来看，2月份组成消费者信心指数的四个分项指标均环比增长。其中，消费者生活指数环比改善2.5至38.3；对收入增长预期环比增长了0.4至38.9；对雇佣条件的评估环比攀升1.4至46.1；消费者近期购买耐用品意愿指标也环比提高了2.1至39.4。（许缘 乐绍延）

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号