

# 大类资产强弱转换 商品成“新宠”

□本报记者 刘杨

近期全球债券市场出现较大幅度的波动,各经济体国债收益率的上涨同样增大了股市的压力,最终全球金融市场呈现出债市和股市双双低迷的状态。在此背景下,加之美元暂时停止涨势,全球资金不得不找寻新的目标。目前来看,资金流入前期表现低迷的大宗商品市场,买入从原油、铜、到黄金等一系列商品,正成为全球投资者们不约而同的选择。

## 股市债市双双低迷

全球债市近期表现低迷,德国国债首当其冲。数据显示,德国10年期国债收益率自4月中旬触及0.049%的记录低位以来,一路走高并于5月7日收盘一度攀升至0.78%,目前为0.75%。与此同时,美国10年期国债收益率从4月28日的2.00%攀升至目前的2.27%,11日盘中一度触及近11个月来最高点;西班牙10年期国债收益率从1.28%升至目前的1.89%;英国10年期国债收益率从1.817%升至2.04%;日本10年期国债收益率从1月的记录低位0.1%升至目前的0.45%。

股市也受到债券市场的抛售情绪牵制。4月23日以来,欧元区斯托克50指数累计下挫3.74%至3413.61点;日经225指数累计下挫2.80%至19570.24点;印度雅加达综指累计下挫3.51%至5246.13点;泰国综指累计下挫3.64%至1495.44点;标普500指数累计下挫0.68%至2098.48点。

瑞银财富管理全球投资办公室策略师基兰·加内什指出,国债的负收益率是驱动资金流向股市的因素之一,“如今国债收益率回升,势必施压股市,债市风险近期传导到股市的效应因此得以显现。”

业内人士分析认为,国债不再受到投资者青睐的主要原因是欧洲经济出现好转,经济前景的改善推动利率预期的上行,进而促使投资者缩减对长期国债的大笔押注。

不过加内什强调,全球债券及股票市场最终将会恢复平静,欧洲央行每月600亿欧元的量化宽松规模将令国债收益率最终维持在可控范围内。

有“末日博士”之称的美国纽约大学斯特恩商学院经济学教授诺里埃尔·鲁比尼也认同上述判断。他表示,全球债市短期内仍可能出现一些波动,“短期内,由于市场缺乏流动性、缺乏做市商,加上一些经济数据或通胀数据上的意外,造成美国和欧洲的债券收益率处于非常动荡的环境中。”

但鲁比尼同时强调,投资者不必担心债市崩盘或利率狂飙,因为“美联储事实上早就已告诉大家它打算怎么做了”。全球债市大幅波动“不算大的意外”,“随着经济复苏,通胀走高,长期利率也将会逐步上升。”

针对美国股市,鲁比尼表示,当前的美国股市“显然有些虚高”,但还不是泡沫。他指出,目前美股市盈率略微高于历史均值,而生物科技和科技等板块看起来有些过高,“股市虚高主要是美国长期零利率以及欧元区和日本量化宽松所导致的,流动性并未进入实体经济,而是造成了资产通胀。”

## 资金抄底大宗商品

在股市和债市双双低迷的同时,大宗商品价格持续反弹。这也受到美元指数下跌的影响。数据显示,今年3月至今,美元指数从100以上的高位下滑到目前的93左右。

此前,英国富拓外汇公司首席市场分析师贾米尔·艾赫迈德在接受中国证券报记者采访时曾预计,美元在2015年持续走强,美元指数达到100是技术性的一步,到了一个“顶”。市场对美元的情绪非常乐观是因为预期美联储将加息,之后其他央行也会考虑加息。“只要有这种乐观情绪在,美元就会保持强势。”当然这也意味着,如果外界对美联储加息失去耐心,可能会对美元强势造成一定影响。

就在4月,由于此前保持强势的美元势头略有减弱,国际油价开始持续反弹并于上周中升破每桶60美元大关。这在某种程度上显示出投资者对于美联储加息时点表现出艾赫迈德所提到的“失去耐心”的状态。

瑞银财富管理全球首席投资总监马克·海费尔指出,投资者对美联储失去耐心,恰恰是资金抄底大宗商品的绝佳时机,这也在某种程度上加剧了债市和股市的下挫。但他强调,一旦进入今年下半年,美联储9月加息的预期升温加之欧洲量化宽松政策(OE)起效,全球金融市场就将逐渐恢复到此前的相对平衡状态。



CFP图片 制图/韩景丰

# 大宗商品短线升势或可持续

□本报记者 张枕河

随着近期美元汇率走软,债市风险波及股市可能导致资金抽逃等利好因素出现,多种大宗商品价格回升。业内机构预计,在乐观市场情绪的作用下,这种升势短期有望持续。

## 基本面利好或持续

近几个交易日欧美多国国债遭到抛售,收益率飙升。有市场分析师指出,债市的抛售不利于股市。因为债券的负收益率是驱动资金流向股市的因素之一,如今债券收益率逆转回升,势必给股市带来压力。目前遇到这种“股债双杀”的情况,资金无疑会更多流向此前表现不佳的大宗商品市场,后者有望借势上涨。

巴克莱银行分析师指出,大宗商品价格反弹和欧美国债收益率走强可互为因果。油价上涨导致了长期通胀预期上升,加速了全球债券市场的抛售力度,引起国债收益率走强。然而随之而来的债市资金外流,部分资金

涌向大宗商品市场,又使许多商品价格上扬。

路透社的评论认为,最近几周,美国国债市场感受到了来自欧洲债券市场的动荡。虽然一般而言美国国债市场比多数欧洲国债市场坚挺一些,但如果二者携手波动可能会使更多投资资金抽逃。在欧洲这些国债市场,今年早些时候量化宽松引发的上升势头已遭遇急剧逆转。多数分析师和投资者将这波行情归因于长期过度交易引发的逆转,而债券市场流动性缺乏又加剧了市场动荡。

分析人士还指出,尽管近些年美元和大宗商品的关联相对弱化,但其仍具有一定负相关性,美元近期回调无疑为大宗商品打造了反弹良机。

## 原油供过于求趋缓

分析人士还指出,资金已经出现了从股市和债市流向大宗商品的趋势,而原油面临供过于求趋缓和资金流入的双重优势,有望成为最有上涨潜力的大宗商品之一。

# 内外利空共振 美元刷新四个月低位

□本报记者 杨博

受美国经济数据表现不佳、美联储加息预期推迟以及欧元飙升等内外利空共同作用,美元指数近期大幅下挫,近一个月内跌幅超过5%,14日进一步下挫至93.17,刷新四个月低位。分析师指出,美元指数高位回调受多重因素影响,短期调整可能将持续。

## 美元牛市暂停

截至目前,美元指数已经连续五周下跌,创2013年10月以来最长下跌周期。此前受美联储有望启动加息的预期驱动,美元指数截至3月底已连续九个月实现上涨。

美元指数高位回调受多重因素影响。从内部看,美国经济数据表现不佳,市场对美联储提前启动加息的预期降温是主要原因。

美国商务部13日公布的数据显示,美国4月零售销售环比持平,不及预期的增长0.2%。4月核心零售销售环比增长0.1%,低于3月的增长0.7%,同样不及预期。在疲软的制造业和贸易数据后,衡量美国消费增长的零售销售数据同样表现不佳,令市场对美国经济复苏强度出现质疑。

此外,13日公布的另一项数据显示,美国4月进出口物价指数进一步下滑,这可能对未来的通胀水平构成压力。美国劳工部上周五公布的数据显示,4月非农就业岗位增加22.3万个,但3月就业岗位增幅被大幅下修至仅8.5万,为2012年6月以来最低。

管理74亿美元资产的纽约Samson资本咨询公司分析师刘易斯认为,美元像落石一样下坠是有合理原因的,美国经济表现疲弱,此前支撑美元走强的美联储提前加息的预期也不复存在。

近期美联储官员在讲话中显露出的谨慎态度也令美元受到打压。美联储三号人物——纽约联储主席杜德利12日表示,美国经济前景仍面临诸多不确定因素,无法确定美联储何时开始升息。他预计,加息会对全球资金流、汇率、金融资产价格产生影响,即便加息时大家已经普遍做好了心理准备。

旧金山联储主席威廉姆斯在同一天讲话中重申支持早些加息,但他也强调未来的利率水平很有可能低于过去。他表示,如果开始加息后经济转向恶化,美联储仍有可能重返零利率。威廉姆斯具有今年联邦公开市场委员会(FOMC)决策投票权。

欧佩克在12日发布的月度原油市场报告中将今年原油需求的日均增幅上调1万桶至118万桶,日均需求达到9250万桶。欧佩克表示,上调的主要原因是由于预期美国的原油需求上升。此外欧佩克还将今年市场对欧佩克原油的需求预测小幅上调至日均2930万桶,去年市场对欧佩克原油的需求为日均2900万桶。供应方面,欧佩克报告称今年4月欧佩克的日均原油产量增加1.8万桶至3084万桶,预计非欧佩克国家今年的日均原油产量的增幅为68万桶,去年的增幅为217万桶。

此外,美国能源信息局13日发布的周度数据显示,上周美国全国的商业原油库存减少220万桶至4.848亿桶,为连续第二周下滑,较去年同期高8630万桶。上周美国原油期货主要交割地俄克拉何马州库欣地区的原油库存减少100万桶至6068万桶,为连续第三周下降。该机构发布的短期能源展望报告还预计今年美国的日均原油产量为920万桶,较上个月的预测低4万桶,这些都反映出原油供应可能下降。

## 短期调整或持续

除内部因素外,欧元的持续飙升也是造成美元大跌的重要推手。在美国经济疲弱的同时,欧元区经济复苏出现提速的迹象,提振欧元走强。13日公布的数据显示,欧元区第一季度GDP环比增长0.4%,创2013年第二季度以来最高增幅。

对希腊局势的担忧放缓也推动欧元上涨。尽管本周一欧元区财长会未能就希腊债务谈判达成一致,但希腊已向国际货币基金组织(IMF)偿还7.5亿欧元贷款,比预计还款日期提前一天。这暂时缓解了市场对于希腊局势的担忧,欧元从而获得提振。

此外近两周以来,德债收益率快速上扬,与美国10年期国债收益率的息差一度收窄至165个基点,创今年3月以来最小,这使得欧元对追求收益率的投资者来说变得更有吸引力。需求上升推动欧元上涨,美元指数重挫。

荷兰合作银行分析师福利表示,市场原本高度看多美元,看空欧元,并看多债券。但近期国债遭遇抛售,投资者进行了一些重大的仓位调整,这或许要持续几周甚至是几个月的时间。

各国央行继续成为黄金的重要买家,在第一季度买入119公吨,与去年同期持平。这是全球央行连续第17个季度成为黄金净买家,显示出继续推行去美元式的多元化资产策略。

报告还显示,上季度黄金供给总量为1089公吨,同比基本不变。

## IMF预计 今年亚太地区经济增速为5.6%

□本报记者 刘杨

国际货币基金组织(IMF)在5月14日发布的《亚太地区经济展望》中表示,亚太地区的经济前景强健而稳定,仍有望引领全球增长。预计该地区增速在2015年将保持在5.6%的稳定水平,2016年将略微减慢至5.5%。

报告称,亚太地区的经济增长将受国内需求驱动,并得到健康的劳动力市场、低利率以及近期油价下跌的支撑。尽管部分主要新兴经济体增速放缓,但发达经济体温和复苏,且部分国家汇率走低,将继续支持亚洲的出口。

与此形成对比的是,全球经济增长仍不均衡,能源价格下跌,主要国家货币的币值大幅波动,金融市场稳定或受到威胁。

不过,尽管亚太地区各经济体总体势态良好,但该地区各主要经济体的表现预计将呈现出参差不齐的状态。由于房产市场调整或将抑制相关投资,中国经济正在放慢到更可持续的增长速度,预计2015年中国国内生产总值(GDP)将增长6.8%,2016年将增长6.3%。

同时,IMF预计今明两年印度的增长率将升到7.5%,成为世界上增长最快的经济体之一,这主要得益于印度国内改革和低油价。

此外报告指出,虽然亚太地区的前景依然稳固,但下行风险仍存。首先,日本等国家的经济增长低于预期将给该地区其他地方造成影响;全球金融市场波动可能造成破坏性影响,尤其是对那些债务水平高企的地区;生产力增长放慢、人口老龄化的影响已导致亚洲的潜在增长减缓。

## 麦朴思首次支持 A股纳入MSCI指数

□本报记者 张枕河

被称为“新兴市场教父”的邓普顿新兴市场股票团队执行主席麦朴思14日接受媒体采访时表示,支持中国A股纳入MSCI新兴市场指数。过去一个月,接受彭博社调查的9家大型机构投资者中有5家认为中国A股已经适合纳入MSCI新兴市场指数。麦朴思此前长期持有怀疑态度,现在转而表态认可。

此前麦朴思多次接受中国证券报记者采访时都表示,由于海外投资者无法直接投资中国A股,如果在这种情况下就将A股贸然加入该指数,可能会造成一定的市场干扰。此次麦朴思则表示,“以前每次MSCI询问我考虑是否纳入中国A股时,我都对他们说‘别了,很多海外机构不能直接投资’,然而现在我认为可以,我不反对。”

MSCI将于下月公布是否将中国A股纳入旗下被广泛追踪的新兴市场指数。分析人士指出,如果中国A股能够被纳入MSCI新兴市场指数,可能进一步提振中国股市,因中国股票在该指数中的权重将上升。目前有约1.77亿美元的资产持有MSCI新兴市场指数数涵盖标的,如果A股被纳入,则意味着投资该指数的被动投资者将因此增持中国股票。

## 德银报告显示 跨境贸易人民币结算占比近三成

□本报记者 杨博

德意志银行14日发布的离岸人民币市场观察显示,今年第一季度人民币跨境贸易结算金额占中国全球贸易结算总额的比例达到27%。随着中国进一步打开国内资本市场,逐步放松资本账户管制,人民币直接投资结算量将继续强劲增长,预计年底占跨境人民币结算总额的比例将接近20%。

报告指出,第一季度跨境人民币结算金额达1.943万亿元,同比增长5%。其中人民币跨境贸易结算1.655万亿元,占跨境人民币结算总额的85%,同时占中国全球贸易结算总额的27%;人民币直接投资(外商直接投资和对外直接投资)结算2880亿元,同比大幅攀升49%,在跨境人民币结算总额中的份额由2014年的13.78%跃升至15%。

离岸人民币存款方面,据德银推算,2015年一季度离岸人民币存款规模同比下降了10.2%,至2万亿左右。市场对美元走强的预期是导致离岸人民币存款规模下降的主要原因。不过德银预计离岸人民币存款规模将从4月起到今年年底持续回升,到今年年底有望较去年增长30%,至3.25万亿元。

德银报告指出,预期离岸人民币存款规模将提升的原因包括四个方面。首先,监管层在过去几周已经明确表示不希望人民币继续贬值。预计美元兑离岸人民币、美元兑人民币即期汇率在接下来的几个月将稳定在目前水平。其次,伴随货币风险预期的消退,离岸人民币债券的吸引力逐步上升。再者,股票市场的资金流入(沪港通南向资金)也将扩充离岸人民币存款规模。此外,离岸人民币业务也在继续扩展,例如近期人民币合格境外投资者(RQFII)项目扩张至卢森堡等地。

德银同时在报告中预测,在内地相对宽松的货币政策带动下,离岸人民币流动性将继续增加。目前的政策环境有利于离岸人民币市场的供需平衡,预测二季度离岸市场人民币债券及存单供应在900亿元左右。

## 夏普上财年现巨亏

□本报记者 张枕河

日本知名家电制造商夏普公司14日发布的2014财年财报显示,当年净亏损高达2223亿日元,此前该公司预计2014财年净亏损为300亿日元。这也是夏普时隔1年再度遭遇净亏损,其在2013财年实现净利润116亿日元。

夏普同时发表了经营重组计划,主要内容为全球范围内裁员10%,约5000人(其中包括日本国内裁员约3500人),并出售大阪市的公司总部。为了强化财务基础,夏普将接受瑞穗银行和三菱东京日联银行共2000亿日元的金融援助,并将接受企业重建基金提供的250亿日元的注资。据悉这是夏普最近三年内接受的第二笔大型援助。业内人士指出,该公司的智能手机显示器业务目前正遭遇亚洲对手的激烈竞争。援助资金将给公司扭转形势争取时间,但不太可能消除外界对其显示器等业务能否长期生存的关注。

夏普社长高桥兴三当天在东京的记者会上称,夏普业绩的严峻程度日益增加,目前计划通过大幅度的结构改革以实现稳定的盈利模式。

□本报记者 张枕河

世界黄金协会(World Gold Council)最新的2015年第一季度《黄金需求趋势报告》显示,2015年前三个月全球黄金需求总体持稳,达1079公吨,同比下降1%。其中投资需求达到279公吨,同比增长4%。尽管各个市场之间情况各异,但总体来看这些差异大致相互抵消。第一季度,东方各国的消费者再一次成为市场主导,仅

中国和印度两国的消费就占全球黄金消费总量的54%。

全球金饰需求仍是黄金总需求中最重要组成部分。2015年第一季度全球金饰总需求达到601公吨,与去年同期的620公吨相比下降3%。包括马来西亚、印度尼西亚、韩国、泰国及越南在内的东南亚各国金饰需求走强。此外,印度金饰需求增长22%至151公吨,而美国金饰市场也平稳上涨4%。这些增长被土耳其、俄罗斯、中东及中国市

场金饰需求的减少所抵消。其中,中国因股市向好而吸引资金不断流入,使得国内金饰需求下降10%至213公吨,但仍高出过往五年季均需求27%。

投资需求作为全球黄金总需求中的另一大驱动力,于2015年第一季度达到279公吨,与去年同期268公吨相比上涨4%。因西方投资者信心回暖,黄金ETF自2012年第四季度以来首次出现净增持,增持量达26公吨。对金条与金币的投资需求面临着各