

# 加息周期临近 美元中长期牛市开启

□本报记者 杨博

6月中旬以来,美元指数打破此前两个多月的横盘调整走势,出现突破上行。分析人士认为,美元本轮上涨主要受宏观经济和货币政策推动,因而具有相当的持续性。美元走强的趋势有利于推升美国各类资产的价格,对美股美债都有正面影响。

## 美元强势回归

美元指数近期强势上涨,特别是上周,受美联储主席耶伦在国会发表的言论巩固年内加息预期,以及新近公布的通胀和房地产市场数据向好等因素推动,美元指数大涨2%。本周一美元指数延续强势,截至北京时间20日18时上涨0.1%,至98.04。

通常而言美元走强受两大因素影响,其一是避险情绪,这往往会使美元的短期走势,其二是受宏观经济和货币政策推动,这将带来美元中长期牛市。

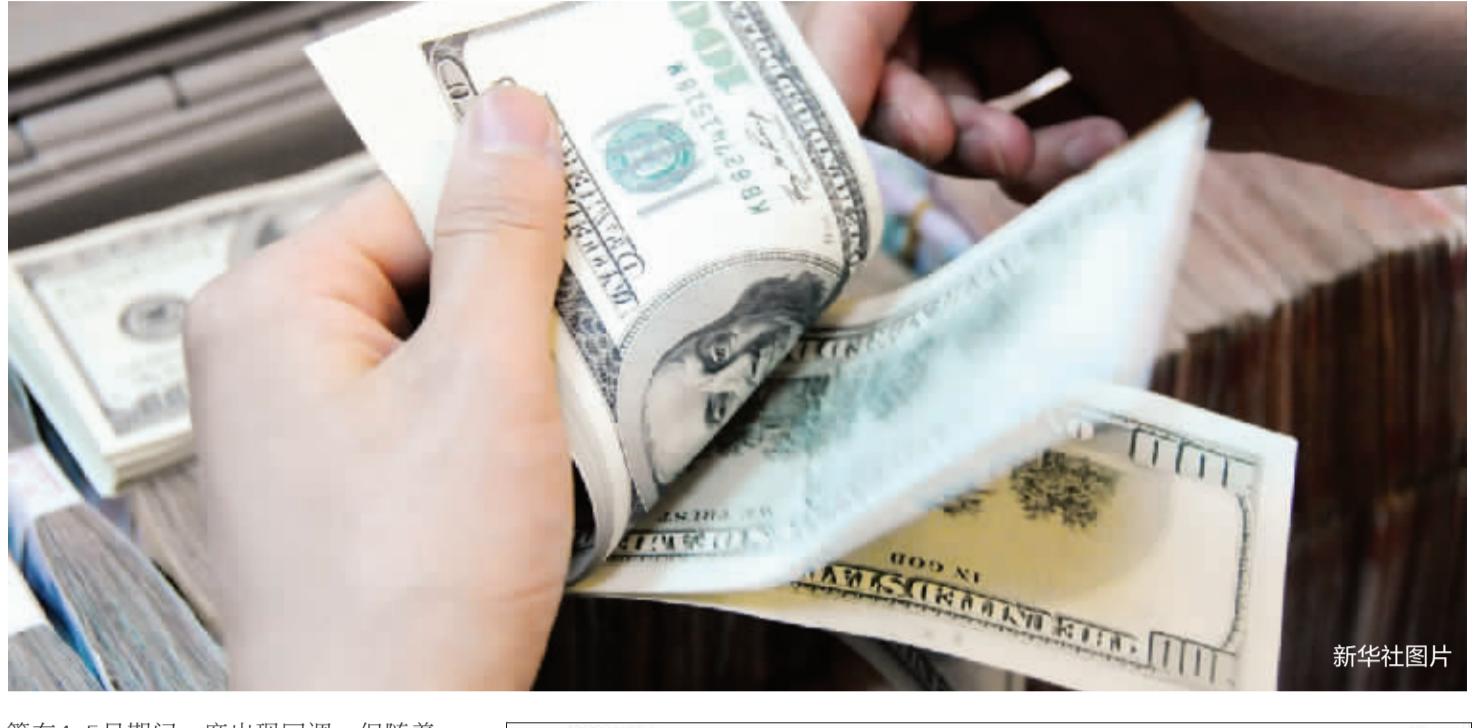
今年3月,美元指数突破100点关口,眼下再次向这一高点迈进。从黄金的疲弱表现来判断,美元指数本轮上涨并非受避险因素刺激,而主要受到实体经济复苏的驱动,因此有望在中长期内延续强势表现。

回顾过去三十年,美元指数与美国联邦基金目标利率水平的走势基本切合,即美国经济复苏和美联储加息周期内,美元指数都会明显上行,且持续时间和上升幅度可观。在1995年至2001年的美元牛市期间,美国经济增长迅速,美联储处于加息周期,美元指数在2001年年中升至121点的阶段高点。

更早的1980年至1985年的牛市也是受到美联储加息的影响。上世纪八十年代初,美国出现贸易和财政双赤字,政府希望通过提高利率吸引国际资本流入,带动经济发展。在这一政策推动下,到1985年2月,美元指数已经从1980年的85左右飙升164.72创历史新高。不过这一措施最终导致美元飙升,出口受到严重冲击,美国贸易陷入危机。为解决这一问题,美国、日本、联邦德国、法国和英国在1985年9月达成“广场协议”,联合干预外汇市场,诱导美元对主要货币的汇率有秩序地贬值。此后美元遭遇抛售狂潮,不到三年的时间里贬值近50%。

## 美元资产有望受益

去年美元指数大幅上涨近13%,创下1997年以来最大年度涨幅,成为全球表现最好的货币。这一强势延续至今年,尽管



管在4-5月期间一度出现回调,但随着美国经济数据企稳向好,加上美联储高层频繁抛出鹰派言论,美元近期已重获提振。

分析人士认为,美元强势的最大支撑因素来自于一枝独秀的美国经济。在欧洲经济表现疲软,新兴经济体增速下滑的情况下,美国经济仍保持稳健增长,使投资者对美国资产信心增强,国际资本加速流入美国市场,美元需求增加。与此同时,美联储加息脚步临近,与欧日等主要央行的货币政策分道扬镳,进一步提振美元。长远来看,随着美国经济上行和加息日程的确定,美元还有很大的升值空间。

BK资产管理公司首席外汇策略师认为,美联储不希望等待太长时间才加息,因为加息过晚意味着随后的调整节奏可能需要加快,而美联储更偏好渐进式的加息,以便给经济和市场更多时间消化政策变化。目前美联储9月加息的可能性仍然摆在台面,美元有望收获更大升幅。

作为全球资产配置的风向标,美元指数走强意味着全球资产更多地流向美国。分析人士指出,美元指数攀升的趋势有利于推升美国各类资产的价格,因此对股市债市都有正面影响,而黄金、大宗商品等将受到打压。不过一系列正面经济数据在推升美元的同时,也可能加速美联储加息的步伐,市场对收紧流动性的预期又会反过来打击股市,提高债券收益率。

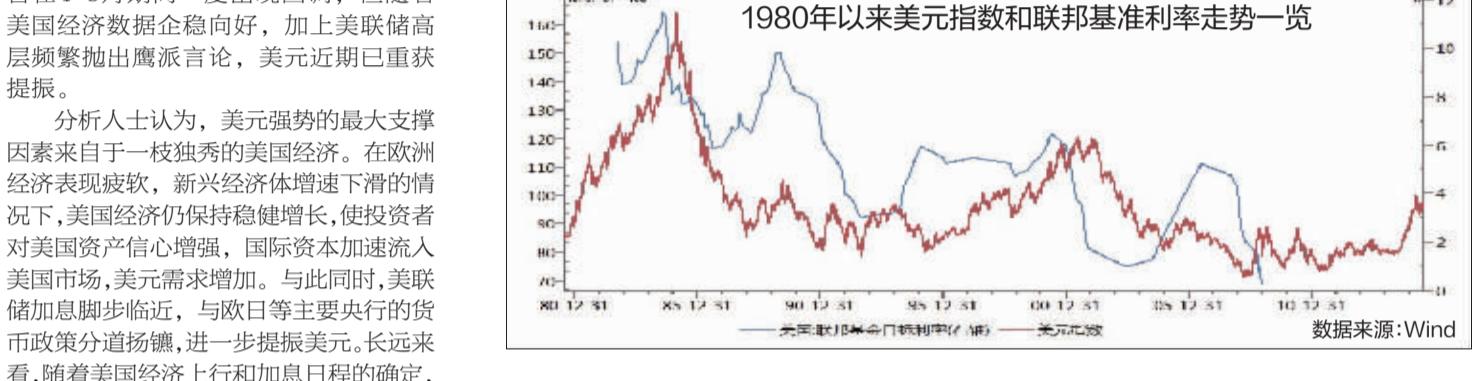
## 港元资产吸引力提升

□本报记者 杨博

在美元反弹的同时,采取盯紧美元政策的港元汇率也持续走强。特别是美元兑港元汇率持续贴近强方保证水平,显示资金继续流入香港市场。有分析人士指出,美元走强有望带动港元资产吸引力同步提升。

受资金持续流入影响,今年4月初以来港元汇率持续强势,香港金管局多次出手稳定汇率。不过7月初受A股波动影响,港股遭遇抛售,港元需求下跌,港元汇率掉头走低,7日美元兑港元汇率一度跳升至7.7547。但热钱并未出现大规模流出,自7月8日起港元汇率持续走强,贴近7.7500的强方保证水平。截至20日18时,美元兑港元汇率达到7.7509,盘中一度低至7.7496。

瑞银财富管理投资总监何伟华认为,港元汇率走强反映资金流入,是积极信号。近期港股波动并出现较大跌幅,港元汇率



## 亚太新兴市场料延续弱势

□本报记者 张枕河

随着美联储年内加息的概率进一步加大,业内机构普遍预计,今年上半年跌势已较为明显的亚太新兴市场的股票、货币等资产可能继续“探底”;而中国等基本面较好的经济体资产可能相对抗压。

### 资本加速外逃

今年以来,多数亚太新兴市场表现远逊于发达市场。例如马来西亚、泰国以及印尼等地区基准股指今年以来累计收跌,还有一些股指累计涨幅在5%以下。衡量亚太新兴市场股指整体表现的标普亚洲50指数今年以来累计上涨3.49%,MSCI亚洲50指数今年以来累计仅上涨2.31%。

特别是自今年4月底以来该区域股指跌幅明显,以4月27日收盘点位计算,标普亚洲50指数至今累计下跌11%,MSCI亚洲50指数至今累计下跌12.3%。

几乎同时,各国货币对美元汇率明显走软。以4月27日收盘价计算,美元兑泰铢汇率累计涨幅达到6.3%,美元兑马来西亚林吉特汇率累计涨幅达到7.3%,美元兑印尼盾累计涨幅达到4%。

彭博分析师指出,在美联储年内降息悬念已经不大的背景下,资金可能持续回流美元资产,从年初开始就表现欠佳的新兴市场资产面临更大的回调压力。

摩根大通的最新研究显示,今年二季度,新兴经济体的资本外流总额达到1200亿美元,创下2009年以来最高季度纪录。而就在今年第一季度,新兴经济体的资本净流入总额曾达到800亿美元。

摩根大通分析师尼古拉斯认为,除资金回流美元资产外,新兴市场资本外流还与它们的经济增速放缓同步,继股市、汇市后,全球债市也将受到更为明显的影响。尼古拉斯

表示,对冲资本外流造成的影响,新兴市场央行将抛售美国国债或者德国国债换取外汇储备,也就是说,资本外流就会推升发达国家国债的收益率。“新兴市场资产过去两个月遭到大举抛售,这不得不让人对信贷创建和资本流动再次产生疑问。发达国家国债收益率二季度走高提醒市场,外汇储备对调节主要债市起到举足轻重的作用。”

### 机构警示风险

目前有多家机构开始警示亚太新兴市场近期所面临的风险。瑞银集团分析师在最新报告中就表示,由于新兴市场经济复苏依然疲软、获利能力仍低于平均水准,该机构难以对新兴市场资产的观点更加乐观。

投行奥本海默的最新资产配置排名也显示,由于量化宽松(QE)将继续给欧洲股市提供支撑等因素,欧洲是兼具投资价值的市场。而新兴市场应该避而远之,亚太新兴市场中印度、泰国、土耳其以及新加坡的值得投资排名均出现明显下降。

奥本海默投资组合策略师安德鲁·伯克利强调,新兴市场总体非常疲软,排名最低的8个国家中有6个是新兴经济体。根据该机构最新排名,在30个国家和地区中,加拿大、挪威、马来西亚、巴西、印度、墨西哥和印尼最不值得投资,而芬兰、比利时、瑞典、丹麦、西班牙以及荷兰排名最为靠前。

美银美林最新的基金经理调查结果也呈现出类似的观点,全球新兴市场股市成为“最受冷落”的地区,净占比20%的投资者选择低配新兴市场股市,配置水平降至16个月新低。而投资者对美国股市的情绪有所改善,选择低配的投资者净占比从上个月的10%降至7%;欧洲市场仍最受青睐,选择超配欧洲股市的投资者净占比达到46%;净占比37%的投资者超配日本股市,较上个月的40%下降。

## 恒指期待“七翻身”行情

平均折价超四成,港股对于A股或将继续呈现估值吸引。

内地A股上证综指周一于4000点附近争持,港股市场走势亦反复,恒指早盘高开125点,后震荡上行,最高见到25450点,后随内地股市回落,尾盘多空争持,更一度由升转跌,全天最终收报25404.81点,小幅下跌10.46点,跌幅0.04%,成交额则萎缩至849.4亿港元。国企指数收报11773.92点,下跌76.22点,跌幅0.64%。

从近期港股盘面上看,蓝筹股均出现一定涨幅,但个股走势有所分化。强势股如腾讯控股、中国移动、汇丰控股以及中海外发展,均已向上收复了20天线水平;中资金融股则相对滞后,大都仍处于10日线附近整理蓄势,未有明确方向;恒生四大分类指数,上周均有超1.4%以上升幅,地产分类指数表现最佳,上周累计上涨4.5%。

纵观“港股通”标的股票近五个交易日市场表现,由于港股大市窄幅波动,港股通相

反弹应为大概率事件,但是市场人气需要累积过程,所以期间震荡或在所难免。

港股权证市场近期表现活跃,认股证与牛熊证成交量均呈现回升,并未受大市交投下降拖累。市场人士在选择权证入市时,需特别留意市场变化。以近日市况为例,大市急升暴跌,拉动引伸波幅亦呈较大起伏,恒指于7月8日一泻而下,一度出现超2000点的跌幅,令恒指波幅指数升至最高40,单日最多升16个波幅点。而受到引伸波幅牵引,当日不少权证价格均显著上升。

随着大市逐步回稳,恒指波幅指数已逐步回落至上周五的20水平,导致引伸波幅同告下调,近期部分权证价格亦因而回落。若引伸波幅偏高时入市,会发现虽然标的资产其后有不俗回升幅度,但由于引伸波幅回落,抵消了标的资产的部分升幅,部分认购证价格升幅或未如预期,甚至不升反跌。由此可见,观察引伸波幅的变化,掌握适当入市时机非常重要。

## CFTC数据显示 机构看空欧元情绪升温

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示,在截至7月14日当周,对冲基金等大型机构投资者减持了黄金的净多头头寸,增持了欧元的净空头头寸,显示出看空欧元的情绪有所升温。

具体数据显示,在截至7月14日当周,对冲基金持有的COMEX黄金净多头头寸较此前一周减少2941手期货和期权合约,至4633手合约;持有的COMEX白银净空头头寸较此前一周减少3294手合约,至7035手合约;持有的COMEX铜净空头头寸较此前一周减少3675手合约,至21334手合约。

货币市场方面,在截至7月14日当周,对冲基金持有的欧元净空头头寸为10.8万手合约,此前一周为9926手合约,看空程度为6月9日以来最高;持有的加元净空头头寸为40726手合约,此前一周为32268手合约,看空程度为去年3月18日以来最高;持有的英镑净空头头寸为24199手合约,此前一周为22973手合约。(张枕河)

## 大摩二季度业绩好于预期

华尔街投行巨头摩根士丹利20日发布的财报显示,截至6月30日,公司第二季度盈利为16.7亿美元,每股盈利0.85美元。去年同期,大摩盈利为18.2亿美元,每股盈利0.92美元。

摩根士丹利是华尔街六大金融巨头中最后一家发布第二季度财报的公司。此前由汤森路透组织的华尔街分析师调查显示,市场预期大摩第二季度每股盈利为0.74美元。

数据显示,大摩当季营收同比增13%至97.4亿美元。其中,公司财富管理业务营收同比增4.7%至38.8亿美元;证券销售及交易营收达到23亿美元,同比增27.8%;固定收益及商品交易营收达13亿美元,同比增30%。

2014年全年,摩根士丹利股价涨幅为25%。今年以来,其股价涨幅不到4%。(陈晓刚)

## 希腊股市暂继续休市

希腊银行业从7月20日起恢复营业。不过,其资本管制和取款限制将暂时维持。此外,雅典证交所负责人同日表示,希腊股市暂时将继续休市,但目前不排除可能在本周后期恢复交易的可能。

希腊6月底决定就债权人协议草案举行全民公投后,欧洲央行冻结了希腊紧急流动性援助上限。为避免银行系统崩溃,希腊6月29日起实施银行停业和资本管制。希腊银行自7月20日起恢复营业后,储户可恢复存款和银行保险箱存取业务。另外,每天60欧元的现金取款限额将维持,但这一限额可累计使用,如一周一次性提取420欧元。而储户在银行保险箱的现金支取不会受到限额制约。

另外,希腊餐饮和公共交通增值税同日上调,由13%增至23%,涉及各类食品和出租出行等。不过,购买药品、书籍和报纸的税率将由6.5%下调至6%。希腊银行协会主席卡采利表示,尽管资本管制和取款限制仍将持续,但希腊进入新阶段,希望一切能够尽快恢复正常。(张枕河)

## 斥资3.2亿美元 微软收购云安全商

据外国媒体20日报道,微软计划斥资3.2亿美元收购以色列云安全服务商Adallom,这将是微软有史以来对以色列企业进行的最大规模收购。

Adallom创办于2012年,总部位于美国加州帕洛阿尔托,在以色列特拉维夫设有研发中心。该公司致力于解决移动设备访问外部应用时面临的安全问题,用户可以通过Adallom的命令和控制机制完成对应用和信息的外部访问控制,一旦发现异常后,该机制便会发出警报。

此前Adallom已经累计获得4950万美元融资,投资方包括Rembrandt、红杉资本、Index Ventures、EMC等。就在三个月前,Adallom获得了包括惠普在内的投资团体3000万美元的投资,这是惠普首次投资于以色列初创企业。

近年来微软频繁收购以色列科技企业,去年曾2亿美元收购网络安全公司Aorato,2亿美元收购文本分析公司Equivio,以及数千万美元收购数字手写笔技术公司N-trig。此前的2009年,微软还曾斥资3500万美元收购3DV系统公司。

有业内人士认为,微软很可能利用最新的收购实现其在以色列开设网络安全中心的目标。对上述消息微软方面未予以回应。(杨博)

## 壳牌高管:油价五年后 才能重回90美元

全球第二大石油公司荷兰皇家壳牌首席执行官范伯登20日接受媒体采访时表示,在各种利空因素影响下,油价将在低位徘徊更久。该公司北美地区高管安迪·布朗则明确表示,油价需要5年时间才能回到每桶90美元的高位,迎来真正意义上的反弹。

范伯登表示,低油价对包括伊朗、俄罗斯和委内瑞拉在内的石油出口国有较大影响,同时对美国的页岩油厂商影响也很大,甚至还影响到海湾国家的财政预算。而在石油消费国,低油价则对经济和石油需求起到刺激作用。从短期来看,今年关键的变化是将比去年有略多的需求。国际货币基金组织(IMF)预计2015年全球经济将实现增长,因此石油需求也将小幅上涨。但由于利润空间减小,许多油企不愿勘探更多油井,所以供应也可能会减少。(张枕河)