

经济动能不足 美联储本轮加息料缓步慢行

此前三个加息周期标普500指数分别上涨7.34%、5.81%、11.34%

□本报记者 杨博



新华社图片 制图/王力

●上世纪90年代美联储三次加息周期开启时,美国经济同比增速分别为4.0%、4.9%和3.8%。相比之下,主要机构对今明两年美国经济增速的预期普遍在2.5%左右,显著低于此前加息周期。

●目前其它发达经济体普遍复苏迟滞,新兴经济体增速放缓,美国经济面临的外部不确定性显著上升,增长动能受到压制,这将使美联储在加息进度上更为谨慎。

美联储下周启动九年来首次加息几乎已是板上钉钉。市场人士预计,受制于经济增长力度弱且外部不确定性犹存,美联储加息将是缓慢而温和的。在美欧货币政策分化的背景下,市场波动可能进一步加大,全球市场将步入震荡期,未来表现将分化。

加息进程料缓慢

联储在12月中旬的货币政策例会上宣布加息的概率已经高达80%。

如果美联储在本月中旬的货币政策例会上宣布加息,将标志着新一轮货币紧缩周期开启。不过市场人士普遍预计,美联储本轮加息周期将缓步慢行。

从美国自身经济表现来看,上世纪90年代美联储三次加息周期开启时,美国经济同比增速分别为4.0%、4.9%和3.8%。相比之下,主要机构对今明两年美国经济增速的预期普遍在2.5%左右,显著低于此前周期。而且与此前不同,目前除美国外的其它发达经济体普遍复苏迟滞,新兴经济体增速放缓,美国经济面临的外部不确定性显著上升,增长动能受到压制,这将使美联储在加息进度上更为谨慎。

金融市场迎来震荡期

多数实现上涨,欧洲股市表现好于美股表现。斯托克欧洲50指数上涨2.87%,法国CAC 40指数上涨8.54%,德国DAX指数上涨8%;美国市场上,道琼斯工业指数下跌1.86%,标普500指数下跌0.55%,纳斯达克指数上涨6.06%;亚太市场中,日经225指数上涨9.14%。

分析师预计随着美欧货币政策分道扬镳,全球股市走势将趋于分化,欧洲市场将进一步跑赢其他市场。

瑞信分析师表示,在欧洲央行扩大QE力度的背景下,欧元对美元有望跌至平价,欧元贬值令欧洲企业的盈利后来居上,令欧股比美股更有吸引力,建议明年做多欧股。

法兴银行分析师认为,美元强势将影响标普500企业的盈利,明年11月的总统大选可能成为美股波动的另一个来源。相比之下,在欧洲央行扩大宽松刺激、出台

新兴市场面临尴尬

2009年年初以来大约翻了一番,总额超过3万亿美元。随着美元升值,这些负债将拖累新兴市场企业的财务状况,削弱资产负债率。

但也有分析人士指出,与历史上的情况有所不同,这一次发达经济体货币政策分化,将令美联储加息的外溢效应弱化。一方面,欧洲央行和日本央行的再宽松,将降低新兴市场面临的资本流出风险。另一方面,即便美国开始加息周期,受制于通胀上升有限,加息进程也将相当缓慢,只要美联储加息节奏有度,新兴市场很难重现大幅动荡的格局。

对于新兴市场股市前景,不少机构保持谨慎乐观的看法。瑞银在最新发布的2016年展望报告中将新兴市场投资评级由“减持”上调至“中性”。该行分析师称,新兴市场之前的表现已计入足够的负

美联储加息周期与美欧股市表现

加息周期	加息次数	加息幅度(基点)	最终目标基准利率	标普500指数区间表现	欧洲斯托克50区间表现
1994.2-1995.2	7	300	6%	7.34%	-11%
1999.6-2000.5	6	175	6.50%	5.81%	26%
2004.6-2006.6	17	425	5.25%	11.34%	22%

整理 杨博

全球资本流动迎变局

□本报记者 王辉 上海报道

备受关注的美联储2015年最后一次会议结果,即将于下周揭开谜底。目前市场主流观点认为美联储即将启动加息。

分析人士指出,随着各大央行货币政策分化加剧,全球资本流动预计将掀起新波澜。对于新兴经济体而言,资本外流的重压,在后美元加息时代仍将持续。而欧元区、日本等其他发达经济体的部分资本流向,也将成为市场关注的焦点。

央行政策分化明显

自2014年年末美联储正式结束量化宽松措施(QE)以来,全球央行货币政策的分歧就开始逐步显性化。在今年年初以来美联储保持中性偏紧政策立场,并着手启动加息做准备的背景下,欧洲央行、日本央行则持续展开了新的量化宽松。目前,除了美国、英国外,日本、瑞典、澳大利亚等大多数发达经济体的央行均仍在继续实施宽松的货币政策。而这种对比鲜明的格局,在美联储加息靴子落地之后,也将进一步加剧。

与此同时,在经过此前多年的政策宽松之后,目前全球主要新兴经济体货币政策立场也出现一定分化。一方面,中国、印度、泰国等国普遍处于宽松的货币环境之中;另一方面,俄罗斯、巴西等部分新兴经济体今年以来普遍进行了多轮加息。

分析人士指出,当前阶段全球各中大型发达经济体和新兴经济体,货币政策出现分化,显示出全球经济复苏仍然面临较大的不确定性,以及经济复苏的不平衡加剧。整体来看,随着美联储首次加息的即将到来,其他经济体央行在政策应对上将普遍面临新的考验。作为全球第一大储备货币,全球的经济体都受制于美元的流动性,随着美联储加息的到来,国际资本迁徙或 will 发生深刻变化。

新兴经济体“失血”料持续

对于美联储加息可能对外部经济体的整体影响,上海财经大学国际金融系主任奚君羊认为,美联储收紧货币政策将促使国际资本加剧回流美元资产,从而有可能使全球流动性转向实质性紧缩。而各国央行货币政策的的不同步,则必然会导致资本的转移,其主要表现就是不同国家资产的转换。事实上,此前较长一段时间以来,全球范围内已经开始出现一种状况,即各类投资者普遍开始增持美元资产,大量资本也在回流美国本土。

美联储收紧货币对全球资本流动的最大影响,目前主流机构普遍认为,新兴经济体整体受到的冲击可能最大。来自招商证券等机构的分析观点称,对于美联储加息,俄罗斯、阿根廷、巴西、墨西哥、沙特等国经济受到的冲击预计最大,其资本外流风险也将较为明显。招商证券本周发布的测算数据显示,虽然12月第一周美元指数大幅走弱,但当周全球资本流动态势并未受到太大影响,国际资本从新兴市场撤离的速度进一步加快。当周亚洲新兴市场资金流出规模继续上升,韩国和印度等市场的国际资本流动形势明显恶化,其中韩国净流出规模最大。

在美联储加息后其他发达经济体的资本外流情况,一些市场观点认为,随着央行负利率的深化,以及欧元汇率的中长期走软,部分国际资本也可能逐步从欧元区持续流出。未来经济基本面、金融体系整体状况都较为健康的新兴经济体,将可能成为这些国际资本的流入目的地。

对于中国而言,在吸引外资规模经过多年的高增长后,随着人民币加入SDR和国际化的推进,国际、国内资本的双向流动预计也将成为常态。而在美元政策收紧的背景下,中国通过金融领域的稳健改革和持续开放,将有望提升人民币资产吸引力。

港股仍拥有长期估值优势

□本报记者 张枕河

自11月下旬以来,随着市场对美联储本月将加息的预期渐强,港股观望情绪明显,恒生指数持续窄幅波动。

市场分析人士表示,尽管港元与美元实行联系汇率制度,但短期仍可能会有部分资金选择回流更被看好的美元资产,港股此前较为充裕的资金面或出现变数。

短期资金面料生变数

业内人士指出,此前香港市场资金充裕的情况可能出现变数,港股短线或现波动。凯基证券执行董事及研究部主管邝民彬表示,美国最新的就业数据显示美国加息的机会再度大增,各路投资资金或因此而抽走新兴市场的投资,回归美元体系,这或会影响港股表现。恒指自11月以来,每次反弹的高位均低于前一次,形成“一浪低于一浪”的局面,对后市而言,这绝不是好信号,因此上周五港股沽空比率创一年新高,投资者对此不可掉以轻心。

英业环球资产管理董事总经理陈炳强表示,在美元强势影响下,资金开始回避新兴市场,回流至成熟市场,恒指21500点至22000点为支撑区。恒指要跌破今年9月20000点低位要有两个条件,第一是美国零售数据差,影响企业盈利;第二是内地经济数据差于预期。

第一上海首席策略师叶尚志表示,港股上周表现反复,人民币一如预期“入篮”,但欧央行加码量宽的力度未达到预期。由于美国已多年未有调高利率,美联储下周一一旦加息,投资者需提防风险突然放大的可能。他指出,恒指在10月26日冲高23424点后,出现了反复向下的走势,前一个浪顶为22803点,在未能升穿此阻力位前,后市仍有下试低位机会,这也反映了为何港股的沽空率回升。

讯汇证券行政总裁沈振源认为,港股短期继续承压,或下试21600至21700点水平,其后才能观察大市是否反弹。

胜利证券指出,原油继续大跌拖累海外市场情绪,A股目前则处于调整之中,临近年末,港股市场气氛较差。下周美联储将公布是否加息事宜,或许会对港股有一定带动,不过预计12月港股波动不会太大,市场缺乏投资机会。

仍具有估值优势

市场分析师表示,随着美联储货币政策企稳,市场情绪趋于稳定后,港股所受的负面冲击将有限。从长线而言,港股目前具有明显的估值优势,一些经济基本面和行业利好也会为港股提供明显的利好因素,一些此前持观望态度的资金仍有人场抄底的可能。

麦格理集团分析师指出,目前一些H股的AH比价仍处于高位,如果市场能够企稳,其中业绩前景最佳的H股无疑因为差价而具有抄底机会。贵人资本表示,尽管随着美国加息声音增多,可能引起资金面紧张,港股市场正持观望态度,但一些行业板块仍值得看好,例如环保板块。

永丰金融集团研究部主管涂国彬表示,由于美联储加息因素,港股近期一直维持低成交量,处于“闷局”。但在美国加息过后,市场将更多聚焦于中国内地的经济数据。

花旗集团在报告中指出,短期内,港元对美元联系汇率制度不会改变,虽然美联储12月可能开始加息,但港元的特殊地位将使港元资产具有优势。而从长期来看,港元仍将采取盯住美元的汇率制度,联系汇率制度或以经得起区域性外汇市场波动。目前对于港股资金面将更加充裕的预期并未明显减弱。具体而言,首先,港股估值仍较低,就同时在两地上市的股票而言,部分A股相对H股仍有明显溢价;其次,内地存款规模远超香港;最后,内地投资者对全球资产配置的需求上升。

渣打银行分析师也指出,尽管港股下半年曾出现过短期波动,但近期波幅已经明显收窄,且中长线看好的因素并未出现改变,包括内地较宽松的货币环境、港股估值较低等。