

# 全球股市风雨飘摇 避险资产再受追捧

□本报记者 杨博



新华社图片 制图/王力

## 资金外流致新兴市场股市汇市低迷

□本报记者 吴心韬

进入2016年，新兴市场的资金外流态势延续，股市和汇市遭遇强劲逆风。机构认为，受美联储加息、美元走强、经济增长乏力和全球需求趋紧等因素打压，新兴市场短期前景不佳，其所面临的经济挑战和市场不确定性在增加。

### 新兴市场承压

英国分析机构凯投宏观跟踪的数据显示，在2015年第四季度，新兴市场出现了约2700亿美元的资金净流出。四季度中国录得的资金净流出规模为1590亿美元。凯投宏观监测数据主要涵盖投资资产组合、直接投资和银行资金流等三个方面。去年全年，该机构监测到新兴市场资金净流出额超过7700亿美元，远高于2014年的2300亿美元。

从市场表现上看，据彭博资讯汇编的数据，截至北京时间14日17时，在24种主要新兴市场货币中有20个币种对美元汇率今年以来不同程度下跌，其中南非兰特以6.93%的跌幅领跌，阿根廷比索和墨西哥比索跌幅为4.46%和4.18%；人民币(CNY)对美元即期汇率累计下跌1.46%。

数据还显示，在2015年，24种新兴市场货币中有11个币种对美元汇率跌幅超过10%，其中阿根廷比索、巴西雷亚尔和南非兰特分别下跌34.54%、32.94%和25.20%。人民币汇率年度跌幅为4.44%。股市方面，2016年以来上证综指回报率为-17.06%，位居93只全球股指排名的末位，阿根廷、埃及开罗和沙特主要股指跌幅紧随其后。

兴业证券在14日发布研报表示，2003年以来，新兴市场货币与股市间存在明显正相关，即同涨同跌。这实际上反映的是基本面和外部流动性驱动下资金流动的逻辑：当新兴市场经济向好，全球流动性充裕时，资金流入新兴市场引起汇率和股市同时上涨；相反，资金流出则带来汇率与股市下跌。在资金流出的过程中，会进一步引发汇率贬值预期，形成贬值和股票下跌的负反馈。

报告还认为，储备货币国家股市通常与汇率负相关。人民币汇率和资本市场间的关系更接近于新兴市场国家，汇率和资产呈明显正相关。在人民币加入SDR篮子前后一段时期，曾表现出一定的负相关关系，显示出类储备货币国家的属性，直到2015年末2016年初预期才被再次逆转。

### 严冬尚未过去

近年来，新兴市场经济基本面走软影响了多数机构对其前景的看法。上周，世界银行发布《全球经济展望》报告，对发展中国家增长前景提出预警，表示美联储加息、美元上涨、资金流入减少和中国经济增速放缓等成为打压发展中国家经济表现的风险因素，而大宗商品价格的低迷将使各经济体表现出现分化。

凯投宏观新兴市场高级经济学家威廉·杰克逊对记者表示，今年1月份以来，新兴市场遭遇新一轮资产抛售，投资者对人民币汇率水平日益担忧，意味着新兴市场的资金净流出规模会有所扩大。

摩根士丹利策略师Gordian Kemen在研报中表示：“我们看淡新兴市场货币反弹的可能性，相反，我们认为会出现新一轮走软。”

德国商业银行分析师Lutz Karpowitz认为：“中国或有能力暂时控制金融市场的震荡，但这不是一个可持续性的方法，因其操作成本很高。这也意味着投资者对新兴市场的避险情绪可能会因中国因素升温。”

私募巨头KKR认为，发展中国家股市的熊市征程还未结束，因为这个市场的股权回报率等指标在恶化，各国货币汇率保持疲软，且大宗商品价格在年内难有改善，预计2016年新兴市场所经历震荡不会减弱。

统计显示，今年以来全球股市市值已蒸发近3.2万亿美元，发达经济体和新兴市场主要股指全线重挫。市场风险情绪低迷，资金涌向美债、日元、黄金等传统“避风港”。这场“股市风暴”还将持续多久，是否会演化成更严重的危机尚不得而知。多数机构认为，投资者应对今年投资回报率下滑做好准备。在缺少明确提振因素的情况下，市场情绪短期难恢复。

## 美欧股市持续下挫

全球主要股指今年以来大幅下挫。截至14日，涵盖发达和新兴市场的MSCI全球指数年内已下跌7.2%，主要衡量发达市场的MSCI国际资本指数下跌7.1%，MSCI新兴市场指数下跌8.1%，至2009年6月以来最低水平。据标普道琼斯资深指数分析师斯韦尔布拉特估算，2016年以来全球股市市值已经蒸发3.17万亿美元。

彭博数据显示，截至13日收盘，标普500指数今年以来跌幅达7.5%，创美股有史以来最差开年表现，道琼斯工业平均指数下跌7.3%，纳斯达克综合指数下跌9.6%。

值得注意的是，本周前两个交易日温和反弹后，美股13日再度大幅下跌，给投资者市场企稳回升的信心泼上冷水。除公用事业外，标普500其他行业板块13日全线走低，其中科技板块下跌2.8%。特别是去年风光无限的大盘科技蓝筹股也未能表现出抗跌属性，代表性的“FANG”组合显著回调，其中脸谱(FB)13日下跌4%，今年以来累计下跌8.8%；亚马逊(AMZN)下跌5.8%，今年以来下跌14%；奈飞(NFLX)大跌8.6%，年内跌幅达到6.8%；谷歌(GOOG)下跌3.5%，年初以来下跌7.7%。此外，具有市场风险情绪指标意义的纳斯达克生物科技指数13日大

跌5.4%，今年以来累计下跌17%。

全球最大资产管理公司贝莱德首席投资策略师孔睿思表示，尽管美股通常在美联储加息周期内保持上涨，但当前的加息是在经济增速较低的背景下，因此股市涨幅有限，预计2016年美股投资回报“非常非常低”，“幸运的话能达到5%左右”。孔睿思还表示，中国股市的抛售对美国投资者来说不具有根本影响，但会影响投资情绪，从而带来波动。

过去七年里一直建议“逢低买入”美股的摩根大通也在本周转向看空。该行分析师指出，除技术指标恶化外，上市公司盈利疲软、美国制造业活动下滑以及大宗商品价格持续下跌都是警示信号，投资者一旦看到股价反弹就应减仓。

在欧洲市场上，欧洲斯托克50指数今年以来累计下跌7.5%，德国DAX指数下跌8.6%，法国CAC 40指数下跌6.8%；亚太市场上，截至14日收盘，香港恒生指数下跌9.6%，日经225指数下跌9.4%，新加坡海峡时报指数下跌8%。

管理资产达60亿美元的Alpha理论咨询公司总裁邓恩表示，目前市场情绪很像去年8月的重演，已经失去美联储宽松货币政策的支撑，中国经济放缓的信号加剧了恐慌。

## 债券黄金重获青睐

市场人士认为，造成全球股市抛售的原因来自多个方面。首先，人民币持续贬值令市场对中国经济增长放缓进而冲击全球经济复苏的担忧加剧。其次，油价跌跌不休，投资者开始淡化供应过剩的因素，转向解读需求放缓所反映的经济疲软的现状。而经济前景不佳将导致企业盈利增长前景恶化。据花旗统计，目前分析师对全球企业盈利增长预期下调的比例创2009年以来新高。

全球股市大幅走低，令去年表现平平的债券市场意外重现生机。截至13日，彭博全球发达主权债收益率指数跌至去年4月以来新低；美国10年期国债收益率从年初的2.25%降至2.06%，为去年10月以来新低；日本10年期国债收益率降至0.19%的历史新低。

“有很多人急于买进国债。”摩根大通驻东京首席策略师山脇贵史说，“油价跌幅已超预期，中国股市大跌引人担忧，这都让投资者感到不安。”

据资金流向检测机构EPFR发布的最新数据，截至1月6日的最近一周，全球股票基金遭遇88亿美元资金净赎回，规模创2015年9月初以来

新高；与此同时，全球债券基金吸引了32亿美元资金净流入。

不过，分析师对美债前景并不乐观。尽管存在一定避险需求，但随着经济基本面改善，美国逐步接近充分就业，薪资上涨压力会强化加息预期，美债收益率大概率步入缓慢上行通道。彭博数据显示，投资者对2016年底美国10年期国债收益率的平均预期为2.80%。高盛资深策略师约瑟夫·科恩表示，由于美国利率开始上升，持续已久的债市上涨走势已经结束。

除美债、日债外，避险资金还流入日元、黄金等传统“避风港”。今年以来日元对美元汇率上涨2.2%，在主要货币中取得最大涨幅。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示，上周对冲基金持有的日元仓位自2012年10月以来首次由净空仓转为净多仓。

国际金价年初以来上涨3%，一度重新站上每盎司1100美元的关口，创9个月来新高。去年国际金价跌幅超过10%，为连续第三年下跌，投资者对黄金兴趣匮乏，但近期黄金的避险魅力再次凸显。

## 美股抛售或近尾声

对于2016年的投资前景，多数机构认为投资者应该对回报率下滑做好准备，在缺少明确提振因素的情况下，市场风险情绪短期难以重燃。私募巨头KKR的全球宏观和资产配置主管亨利·麦克维认为，投资者应保持谨慎，新的一年“只适合成年人游泳”。相比股票，KKR更看好信贷资产，特别是高质量杠杆贷款。

安联投资也表示，今年投资回报将“非常低”。该机构环球投资策略师杜纳恩此前接受中国证券报记者专访时表示，2016年汇市更趋反向，令投资者在国际股票及债券市场赚取可观的回报增加困难。预计今年的投资回报可能不到10%，低于过去五年平均10%~20%的水平。

不过，在股市超预期回调后，一些机构和投资人认为抛售可能接近尾声。有“新债券天王”之称的美国知名投资人冈德拉奇表示，股市在

2016年上半年将经历“艰难时刻”，但下半年会出现买入机会，因为美联储在加息进度上可能不会太快。美国财经名嘴吉姆·克莱默13日表示，股市已经“超卖”，投资者可以开始挑选一些优质股。尽管市场可能还没有真正触底，但已经出现了一些止跌信号。

花旗发布的报告表示，主要股市出现了一些初步的企稳迹象，标普500指数的走势和去年9月见底时很像，因此预计短线可能出现反弹。衡量市场恐慌情绪的VIX指数在测试了阻力水平后有所下降，也显示出标普500可能反弹。

汇丰香港/中国证券研究主管孙瑜表示，在恒指跌破20000点、国企指数跌破9000点后，港股市场离底部已经不远，当前很可能在底部的左侧。预计今年内地资金流入香港市场的规模会增加，同时一旦美联储加息进度较慢，美元升值空间有限，海外资金很可能重新流入香港市场。



□本报记者 黄丽

## QDII基金逆市热卖

购或限制大额申购中。

“公司现有的20亿额度已全部用完，现在正在紧急申请新的QDII额度。过段时间QDII基金就可以打开。”某大型基金公司内部人士向记者表示。但根据其他基金公司的反馈来看，QDII的大量申购仍主要集中在债券QDII，远超偏股型QDII的申购热情。

### 寻找美元资产避风港

以美元计价的QDII基金受到投资者的热烈追捧，原因主要在于人民币贬值的预期。

“以2016年初的情况看，投资者对经济发展的不确定性，再加上美联储的升息预期，人民币对美元贬值是完全预期得到的。”前海开源基金董事总经理(MD)、联席投资总监江少坤分析指出，通常情况下，一国的经济好坏跟其货币强弱成正比。人民币汇率走跌，很大程度上体现了投资者对现阶段经济的理解。“现在的问题是，中国经济是否真的有那么差？投资者是否过度恐慌？这很难有一个确定答案，但从另一个角度来说，一个国家货币的贬值并非完全是坏事，因为货币贬值可以有效帮助出口，也有利于经济增长。”

### 多只QDII宣布限购

银河证券基金研究中心的数据显示，截至1月12日，标准股票型基金今年以来的平均收益为-18.71%，标准指数股基平均收益为-15.84%，灵活配置型基金(股票上限95%)平均收益为-11.83%；债券型基金的避险功能也基本丧失，一级债基勉强保住净值，二级债基平均下跌2.3%左右。一时间，资金已无处可去，偏股型基金发行再度进入冰封期，但根据多家基金公司反馈来看，QDII基金近期出现逆市热销的现象。

广发基金指出，通过QDII基金增配美元资产，投资者不用考虑个人购汇额度限制，还可以通过投资美国股市、债市等分享美元升值带来的投资机会。事实上，2015年11月30日以来，受美联储加息影响，人民币波动幅度加大后，就有投资者开始抢购QDII基金。好买基金提供的去年12月基金销售数据显示，公募基金整体销量环比增幅为10.36%，其中QDII基金销量在去年11月环比增加483.38%的基础上，再环比增加了269.36%，是去年12月最受欢迎的一类基金。

今年这一热潮仍在延续。1月12日，博时基金旗下的博时亚洲票息收益债券、博时通胀增强回报、博时大中华亚太精选股票、博时标普500ETF及其联接基金等五只QDII基金同时发布公告称，因外汇额度限制，均暂停申购。广发基金也在当晚公告称，广发亚太中高收益债券暂停单日单账户的大额申购。此外，华夏、国泰、华安、易方达等基金公司旗下也有多只QDII基金暂停申

购，不过，江少坤也认为，现在配置美元资产是应该的，因为人民币已经出现贬值预期。“十年期美国国债目前收益率约为2.105%。如果未来一年收益率再往下跌1%，也就是说这个债券会涨10%。如果人民币再跌5%-10%，那么现在以人民币购买美债的收益就可以达到15%-20%。”

值得注意的是，有基金研究人士提醒，债券型QDII大多投资于海外高收益债，在美联储开启长期加息通道的背景下，部分国家或地区的高收益债或面临较大风险和分化，债券QDII也可能出现亏损。

如2015年美国部分高收益债基金出现流动性危机，在不允许赎回的情况下进行了清盘，投资者损失惨重。

“与美国国债相比，高收益债券和美股属于风险相对较高的资产。从目前全球经济情况来看，资金都有避险需求，越安全越好，所以不建议过多配置此类产品。”江少坤表示，在这种情况下，安全资产如美元、日元、政府债券可以作为避风港。

## 港汇创四年以来新低

□本报记者 张枕河

但他认为，此次美元对港元大幅上涨并完全不代表“港元脱钩美元”。

恒生银行执行董事冯孝忠认为，欧美的股票基金在香港市场上卖出股票，买入美元资产导致港元转弱。不过，他认为本地投资者有所承接，股市并没有出现大跌，流出资金也不算多，他也不认为港元会很快将贴近弱方兑换保证。

### 机构谨慎看待港股

在港股下跌、外围股市不稳的背景下，目前多数市场人士对港股后市看法审慎。港股14日上午随外围股市下跌，香港恒生指数一度跌至19509点，随后在内地股市带动下有所回升，至收市时报19817点，跌0.59%。恒生国企指数收跌0.41%至8460点。全日总成交额为754.3亿港元。在蓝筹股中，14日共有27只蓝筹股创逾52周新低。

随着港股近日连续下挫及区域市场动荡，香港市场资金外流迹象明显，港元对美元汇率逼近欧债危机以来新低。香港金管局数据显示，香港本地银行体系结余在去年10月至11月达到高峰逾4193亿港元，随后逐步减少，到12月中旬减少至约3913亿港元。在过去的一个星期内，银行体系结余显著下跌，从1月5日的3913.43亿港元跌至13日的3773.61亿港元，一周减少约140亿或3.57%，速度有所加快。

麦格理集团分析师认为，除美国加息影响外，香港本地股市不振也引发资金外流。澳新银行经济学家杨宇霆表示，目前港元大幅走弱主要受到股市卖盘拖累以及资本流出香港市场的影响，港股今年有15%的上升空间。