

加息预期提振美元 风险资产波动加剧

□本报记者 杨博



美元走强 难阻商品升势

□本报记者 张利静

就连强势美元也拦不住大宗商品上涨的心了。今年5月份以来,美元指数不断攀升,截至目前徘徊在近7个月来最高点附近。然而,进入9月份,一向与美元走势呈负相关的大宗商品却不再听从指挥,与美元并肩上涨。

多家研究机构认为,四季度美元指数将大概率保持强势。在此预期下,分析人士认为,大宗商品未必就“低眉顺眼”,部分商品可能在基本面无支撑下继续走牛。

美元指挥棒上半年“很灵”

近期,多家研究机构指出,国际汇市形势加速转变,其结果大概率指向美元兑大多数货币将强势复苏。

向前追溯,今年上半年,美元指数与大宗商品价格负相关关系明显。以5、6月份为界,美元指数先后后扬,而代表国际市场大宗商品价格走势的CRB指数先扬后抑。

美元走势一直是解释大宗商品定价机制的重要因素。在统计学上,二者在大多数时候存在负相关关系。究其根源,市场研究人士指出,大宗商品可理解为一种能与美元交换的货币,每当出现经济下滑、需求萎缩的预期时,人们通常抛商品而购入美元,美元升值;反之,当人们以美元换商品时,美元贬值,商品价格攀升。此外,投资者对此关系的应用也放大了这种负相关效应。

5月份以来,美元指数多头趋势渐趋清晰。南华期货分析师方宇森指出,美元近期的强势来源于两方面,一是美国经济数据好转及加息预期的推升;二是非美国家经济仍未走出衰退,导致非美货币疲软。

那么,作为大宗商品价格走势的传统指挥棒之一,美元的节节上涨能否敲响今年以来大宗商品“牛市”的丧钟?分析人士并不如此认为。多位接受中国证券报记者采访的分析师表示,从期货市场来看,虽然大宗商品走势普遍与美元走势呈反向,但单单是美元因素,并不足以造就上半年的商品“牛市”,同样地,美元因素对下半年尤其是四季度商品走势的影响也要综合考量。

商品或震荡攀升

9月份以来,在美元指数攀升的同时,CRB指数也发起了两轮上攻。二者之间的负相关性表现弱化。尤其是国内市场,近期表现似乎已经无视强势美元的利空。

国泰君安期货金融衍生品研究所副所长、首席分析师陶金峰认为,来自四方面的利好共振支撑了大宗商品9月来的强势行情。消息面上,今年三季度我国GDP同比增长6.7%,符合市场预期,与前期持平,年内经济增长有望达到6.7%左右。资金面上,9月社会融资规模和新增人民币贷款超预期和前置,显示实际货币偏宽松,有助于经济企稳回升,也有助于商品期货反弹。基本面上,9月,固定资产投资继续加速,社会消费增长稳健并好于前置和预期,但是工业增加值增速低于预期和前置。政策面上,今年前三季度“三去一降一补”五大经济任务取得实效后,供给侧结构性改革继续落实和推进。

从国际市场来看,美元指数的表现主要作为金融因素计入大宗商品定价机制。它对黄金、原油等金融属性较强且具有避险保值功能的品种来说,影响最为直接;但对大豆、小麦、玉米等农产品,以及铜、铝、锌、铅、镍、锡等有色金属来说,影响偏弱。后者更多受天气及各种产业基本面无等因素制约。

而就连以往与美元指数关系负相关关系突出的原油走势,近期也不再对强势的美元“低眉顺眼”。世元金行研究员龚文佳指出,近期原油价格节节高升,同样美元指数也在不断走高,主要是因为原油市场基本面无传出积极信号,而美元走强只能限制油价的涨幅,不能阻止原油价格上涨的趋势。“受供需因素影响,美元指数走强对原油、铁矿石这些商品的压力并没有表现得十分强劲。”她说。

展望四季度,陶金峰预计,近期美元指数不断走高,再次逼近98点大关,但是对于国内商品期货利空影响并不大。预计四季度美元指数将大概率上攻100点,因美联储在今年12月加息仍是大概率事件。这将在客观上对后市商品期货反弹构成一定程度影响,不过主要是抑制贵金属期货反弹,对黑色期货和能源化工期货抑制作用较小,对有色金属和农产品期货抑制作用也有限。今年四季度,在美联储加息之前,预计商品期货整体上仍将维持震荡攀升走势。

资金重新布局 新兴市场面临冲击

□本报记者 张枕河

业内专家指出,随着市场对美联储12月加息预期高企,近期美元汇率持续走强,各路资金开始重新布局美元资产,而近期表现较好的新兴市场或再度面临冲击。

新兴市场股汇同跌

在最近的1个多月内,新兴市场股市和汇市均走软。印度股市从顶部下跌了5.3%,港股从顶部下跌了5.4%,泰国股市从顶部下跌5.2%,韩国、新加坡、马来西亚等股市平均从顶部下跌3%左右。

亚洲新兴市场国家的货币近期普遍出现明显的贬值,新加坡元最近两月贬值约4%,韩币贬值约3.5%,泰铢贬值约3%,马币贬值约5%。

分析人士指出,近期美元汇率不断走强,而欧洲与日本等货币政策也露出短期拐点的迹象。随着发达市场国债收益率的上行,推动资金流入新兴市场的套息交易或将难以为继。资金从亚洲新兴市场撤出,因而导致了这些市场同时出现汇率贬值和股市下跌。

此前新兴市场曾持续“净吸金”。监测市场资金流向的机构EPFR数据显示,资金持续12周流入新兴债券市场,截至9月底,今年以来流向新兴市场的资金高达300亿美元。

海通证券研究报告指出,对于新兴市场而言,经过2016年初的惨烈下跌之后,市场会有学习效应,这一回应该不会等到美联储加完息之后再作反应,甚至可能会提前抢跑,因此近期新兴市场股市的调整就可以理解为“聪明资金”的提前撤出。目前全球经济面临着较大的不确定性,包括意大利公投、美国大选、美国加息、英国脱欧等几乎都赶在明年3月份之前兑现,而一旦出现意外,肯定会对风险偏好形成巨大的冲击。所以短期而言肯定是谨慎为上,配置安全资产为主,包括现金、国债和黄金。

资金外流压力加大

业内人士指出,在套息交易中,投资者收益的决定因素,主要来自不同国家较短期限国债的利差。通常而言,投资者会借入成本较低的发达国家货币,并在收益率较高的新兴市场建仓。但是近期这种推动资金流入新兴市场的交易策略,已经开始因为发达国家国债收益率的上扬而遭到威胁。

摩根士丹利分析师在报告中表示,大多数发达经济体就业市场的改善以及大宗商品价格企稳,令投资者认为通缩压力已经消退,这也意味着债券收益率将要走高。避险资产的高估值,过去推动了股票以及其他收益率较高资产的价格,为资金向亚洲新兴市场的流入提供了支撑。但如果发达经济体债券收益率开始上行,那么此前资金向新兴市场的流入可能就会变成流出。海外资金流入较多的高收益货币,例如南非兰特、土耳其里拉以及哥伦比亚比索等可能就要开始下滑。

加息预期主导美元走势

联储将加息的预期陡升。

议息会议结束以来,美联储高层又接连发表鹰派言论,越来越多的委员呼吁尽早加息,避免低利率时间过长影响金融市场稳定。美联储副主席费希尔18日表示,如果利率继续保持在目前低位,未来美国经济可能面临更长时期更严重的衰退,尽管到目前为止尚未有证据显示出不稳定性风险加大,但低利率可能威胁金融稳定。

最新的经济数据也支持继续加息的预期。18日公布的数据显示,美国9月核心消费者价格指数(CPI)增长2.2%,连续11个

月高于美联储设定的2%的目标水平。

据芝商所联邦基金利率期货数据,交易员预计美联储11月加息的可能性为8%,12月加息的可能性达到70%。在最新报告中,高盛将美联储年底前加息的预期从65%上调至75%。

与去年底的情形有所不同的是,除加息预期外,美元本轮走强还受到英国“脱欧”后续影响的不确定性等其他风险因素的激励。从指数构成来看,本轮美元指数的上涨受英镑贬值的影响尤为显著,10月以来英镑兑美元累计贬值幅度已超过5%,自6月以来的累计贬值幅度高达15%。

中期走势有分歧

的美元升值周期已经处于尾端。

花旗分析师指出,欧洲央行和日本央行的货币政策重心已经开始从汇率角度转移。欧洲央行的政策焦点更多集中在信贷释放通道上,日本央行则引人对于收益率曲线的管理制度,未来日元汇率可能回到由基本面决定的情况。对于投资者而言,这意味着欧元和日元可能走强。

本周四,美国总统大选第三场辩论将鸣金开锣,两党总统候选人迎来大选前的最后一次直接交锋。市场分析师预计,如果希拉里扩大与特朗普的优势,则股市等风险资产将获得支撑,也将利好美元,反之美元、股市将下跌,日元和黄金将获得青睐。

法国外贸银行分析师指出,在全球贸易衰退之际,考虑到特朗普的贸易保护主义立场,今年的美国总统大选将尤其

市场风险偏好脆弱

五年新高。欧盟瓦解威胁、债市崩盘担忧以及特朗普赢得美国大选的可能性,是投资者最担心的三大风险。

激发市场避险情绪的部分原因在于,一些投资者对流动性拐点即将出现感到担忧。在英国“脱欧”公投后,市场原本预计美联储将推迟加息甚至可能重启宽松,欧洲央行和日本央行也将加码宽松。但自8月以来,上述预期被逐一打破,不但美联储可能在短期内加息的预期显著升温,欧日央行也都按兵不动,宽松节奏明显低于市场预期。

