

加息预期提振美元 风险资产波动加剧

□本报记者 杨博

美联储再次加息步入倒计时，美元近期重拾升势。10月以来美元指数累计上涨2.3%，有重夺100关口之势，这与去年底美联储首次加息前的情形高度相似。

与此同时，风险资产波动加剧，美股在刷新历史高位后震荡回调，新兴市场货币显著走低，大宗商品走势分化。



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势头了。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，美元指数先抑后扬，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，但简单是美元因素，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月以来的强势行情。消息面上，今年三季度我国GDP同比增长6.7%，符合市场预期，与前值持平，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值，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，9月，固定资产投资继续加速，社会消费增长稳健并好于前值和预期，但是工业增加值增速低于预期和前值。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。

加息预期主导美元走势

美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。

与去年底相似，美元此番重拾升势的最大动力来自美联储加息预期升温。在9月的议息会议上，联邦公开市场委员会（FOMC）内部在是否马上加息的问题上出现五年来最大分歧，10名投票委员中有3人支持马上加息，对维持利率不变投出了反对票。美联储主席耶伦在会后也公开表示，年内加息一次是合适的。这令市场对美

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提前加息的预期从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，日本央行则引入对于收益率曲线的管理制度，未来日元汇率可能回到基本面决定的情况。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

受到外汇市场的关注。如果希拉里获胜，将不会影响美元逐渐升值的基本判断。如果特朗普获胜，政治和经济层面不确定性上升可能在短期内有利美元，但中期而言，由于滞胀的幽灵将在美国内外浮现，最终可能对美元不利。除了总统人选，大选后美国参众两院的组成情况也可能影响汇率。

相比之下，高盛则对美元前景一如既往地表示乐观。该行分析师认为，美国的周期性繁荣将使美元对G10货币重返强势。经过多年的超宽松货币政策之后，美元面临大幅升值压力，12月加息的预期会进一步对美元形成支持。预计在本轮政策紧缩周期内，美联储将加息300个基点，美元将因此上涨15%。鉴于市场定价非常鸽派，美元“上涨”的门槛很低，但大幅下跌的门槛却很高”。

市场风险偏好脆弱

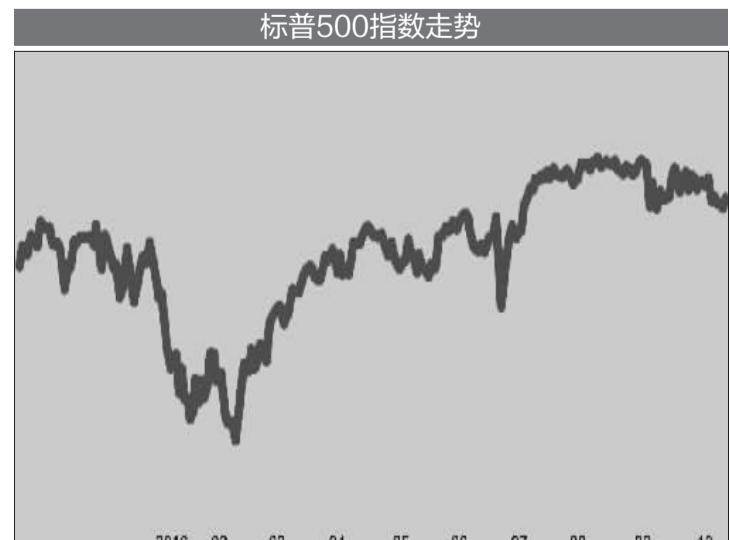
五年新高。欧盟瓦解威胁、债市崩盘担忧以及特朗普赢得美国大选的可能性，是投资者最担心的三大风险。

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月末以来，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。

9月以来，各主要发达国家国债收益率呈现全面反弹之势。美国10年期国债收益率从7月初1.3579%的低点升至目前的1.7440%，德国10年期国债收益率从-0.189%回升至零以上，一度升至0.07%，英国10年期国债收益率一度升破1.1%，创下英国“脱欧”公投以来新高。

有市场人士指出，美元和美债收益率持续上涨，可能导致新兴市场再度出现资金外流的情况。而第四季度金融市场将迎来诸多重量级风险事件，势必将推高市场波动性，波动性的上升通常不利于风险资产。

标普500指数走势



路透CRB商品指数走势

