美元弱势难改

暖风劲吹 风险资产“升浪”涛声依旧

□本报记者 张枕河



2018年以来，全球股市等风险资产走强。业内人士认为，这主要有两方面原因，一是全球经济迎来周期性复苏的趋势越来越明显，这为企业和行业盈利带来提振；二是近期美元指数持续走软，刷新三年来的低位，这使得市场流动性较为宽裕，资金回流美元资产的预期大幅降温。同时，随着欧、日等主要央行可能继续收紧货币政策，美元在短期内或继续维持颓势，加之全球经济复苏态势持续，风险资产有望获得进一步支撑。

全球经济周期性复苏

对于股市而言，近期全球经济复苏是促使其维持强势的主因之一。近期多家机构都赞成全球经济已经迎来周期性复苏的观点。汇丰外汇分析主管梅克指出，从周期性因素的角度而言，现在全球迎来周期性复苏是各界达成共识的预测。对于新兴市场，特别是亚洲国家而言，这是一个利好消息。

安本标准投资管理分析师表示，全球经济的周期性复苏继续明显，这在某种程度上依赖于美国、欧洲和日本重拾对增长的乐观看法。预计在一定时期内这种趋势有望持续。尽管如此，市场也仍需面对若干挑战。

德意志银行高级策略分析师刘立男指出，该机构预计2018年全球宏观经济的实际增长会达到3.8%，这也奠定了全球经济复苏的大格局。

近期公布的多项数据也支持上述观点。数据编制机构IHS Markit最新数据显示，欧元区去年12月综合PMI终值为58.1，高于初值58，创下2011年2月以来新高；欧元区去年12月服务业PMI终值为56.6，创下2011年4月以来新高。

此外，欧元区去年第三季度GDP环比折算年率增长2.6%，远好于预期的同时还实现连续第18个季度正增长；日本去年第三季度GDP环比折算年率增速被大幅上修至2.5%，已经出现连续7个季度的增长，为过去11年来首次出现长时间的连续增长。

资金回流美元担忧降温

对于股市特别是非美地区股市而言，第二个利好是资金回流美元资产的担忧情绪有所降温。

日本央行与欧洲央行本周将举行货币政策例会，市场预计随着非美主要央行继续释放收紧信号，美元可能面临进一步下行压力。

安本标准投资管理指出，尽管美联储缩表对市场的影响至今微乎其微，但如果全球经济持续扩张，各国央行预计会采取货币紧缩政策，故此波动性可能会升温；另一个风险是量化宽松的净流量或比预期更早变为负值。

上述机构亚太区多元资产方案主管吴丽如表示，在收益率低迷的环境下，发达市场债券和股票的估值看起来昂贵，传统的配置策略越来越难以满足投资者的长线目标。从全球市场来看，即使短期内有机会出现盘整，亚洲股市和新兴市场估值的吸引力依然高于发达市场。同时，看好欧洲经济复苏的强劲势头。而日本经济受益于多项周期性因素，如消费需求上升、基建开支和日元回软，加上结构性改革最终渐进出现，这也可带来超出预期的利好成果。

梅克强调，汇丰认为2018年影响汇市的主要因素将是周期性因素，对2018年全球经济持续同步复苏维持乐观预判。在2018年中，任何一个主要经济体的央行，如果做出关于加息的任何暗示，都会带来汇市强有力的反应。举例而言，如果近期澳大利亚央行对于该国经济做出更加乐观的表述，发出某种加息信号，市场就会看到澳元明显走强，而此前澳元已经开始兑美元升值。

工银国际特许财务分析师邱志承指出，从短期来看，美元汇率在近期很可能进一步下行。上周英镑和澳元兑美元明显升值，加上对于美国政府的担心，使得美元指数进一步下行，而人民币兑美元汇率上升到两年来新高。与此同时，美元利率继续上行，收益率曲线略为陡峭，这主要是因为通胀预期的上升，显示对美国经济较好的预期。

风险资产涨势或持续

业内人士指出，随着欧元、日元等货币汇率走强概率加大，弱美元格局在短期内或进一步强化，美元可能在短期内继续维持颓势，这将助推风险资产进一步上涨。

嘉盛集团报告指出，预计日本央行长久以来的负利率政策不会有任何变化，但市场将密切关注一些信号，即该央行可能在未来的某个时候找机会削减其规模庞大的刺激计划。最近，日本央行出人意料地减少政府债券的购买。市场因此猜测，日央行可能正走向紧缩货币政策。如果此次其进一步暗示刺激规模下降或发布较为强硬的声明，可能再度推高日元。

与日本央行类似，市场也聚焦欧洲央行如何设计削减资产购买、走向结束量化宽松。最近，欧元扩大持续走强的行情，欧洲央行前一周公布去年12月货币政策会议纪要之后，欧元涨势尤其强劲。欧央行官员暗示，欧洲经济增长强劲，央行可能实行包括加息、削减资产购买在内的紧缩银根举措。

贝莱德基金指出，在息差收窄、债券收益率偏低及目前的信贷周期之下，该机构更偏好承担股票多于信贷资产所带来的经济风险。

高盛全球股市策略团队指出，建议投资者保持入市持有风险资产，今年全球股市总体利好因素较多，全球央行持续收紧货币政策和通胀逐步复苏的态势将持续。

花旗分析师在最新报告中指出，虽然很难苛求2018年再现去年资产市场全面昌盛的局面，但该机构对于2018年全球股票市场维持乐观。最近该机构再度调升对于股票的配置，再次坚定在目前环境下“股优于债”的观点。区域而言，美国以外的市场可能相对投资价值更高。在持续的增长环境中，全球企业盈利在2018年有望达到9%。全球良好的环境利好周期性资产，新兴市场及金融、科技等周期性行业将受益。从估值的角度来看，新兴市场和日本的股票比美国股票便宜。

法兴银行分析师认为，去年股市、信贷和大宗商品等所有风险资产系数大涨，除了受科技板块的驱动，也得益于中国经济保持稳定和大宗商品价格反弹。预计今年的风险资产持续向好，而对于债市而言，以美联储为首的全球主要央行会陆续收紧货币政策，势必抬升国债收益率，债市出现上涨行情几率较小。

■ 记者观察

人民币汇率 老故事或演新剧情

□本报记者 张勤峰

自2017年底启动的这一轮人民币跨年升值行情还在持续演绎。应该说，最近这一轮人民币升值很大程度上仍是弱美元在人民币对美元双边汇率走势上的反应。但随着人民币持续较快升值，市场预期在潜移默化地变化，最近人民币出现的主动升值迹象值得关注，未来人民币升值的“老故事”有可能演绎出“新剧情”。

1月22日，人民币对美元汇率中间价上调57个基点，设在6.4372元。据统计，自2017年12月14日以来，人民币对美元中间价已累计升值2139基点或3.23%。

结合美元走势来看，最近这一轮人民币升值很大程度上仍是弱美元在人民币对美元双边汇率走势上的反应，讲的还是2017年的“老故事”。2017年12月中旬以来，美元陷入新一轮贬值，美元指数从94一路跌至90.4附近，跌破了2017年9月低位。与美元兑人民币汇率相比，最近美元指数跌得更快、跌幅更大。

但随着人民币持续较快升值，市场参与者预期和行为变化值得关注，这可能是未来人民币走势面临的一大变数，人民币升值的“老故事”有可能演绎出“新剧情”。

最近人民币对美元汇率波动较大，市场预期和投资者行为也在潜移默化调整。

一方面，市场看空美元的氛围趋于浓厚。美国洲际交易所公布的美元指数空头持仓数据显示，自年初以来投资者持有的美元指数非商业空头持仓连续增加，至1月16日当周已达到3.54万张，升至2017年10月底以来的高位。

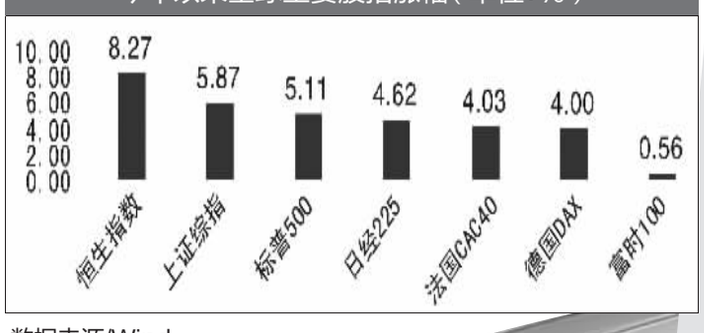
全球经济复苏逐渐形成共振，主要经济体经济增长表现和货币政策取向的差异收窄，动摇了美元单边升值的基础，这是2017年以来市场逐渐看衰美元的一条主要逻辑。从未来一段时间来看，美元下行风险仍然大于上行，这意味着人民币对美元仍有升值空间，市场预期需要修正。

另一方面，人民币升值预期不断强化，并开始与汇价走势形成正向反馈，人民币升值巩固升值预期，市场预期变化反过来进一步强化人民币升值。值得一提的是，上周人民币继续走高，对美元汇率中间价全周升值763个基点，为2017年12月15日当周以来连续第6周升值，且单周升值幅度在过去6周中居首位。但上周美元指数仅下跌0.2%，周跌幅在过去5周中是最小的。

另外，上周人民币三大汇率指数全数走高。这意味着，近期人民币在对美元升值的同时，对其他篮子货币的综合汇率也出现了升值。这也是人民币开始显现自主性升值的表现之一，背后反映的是市场汇率预期的变化。进一步看，随着汇率预期变化，前期企业和个人留存的大量外汇可能部分结汇，从而为人民币继续升值提供动能。

综合考虑，美元保持弱势以及人民币升值预期强化、市场主体结汇意愿上升，可能强化本轮人民币升值的惯性，这一轮人民币升值难言到顶。但从趋势上看，人民币出现更大幅度的自主升值需要基本面支撑，当前经济保持平稳运行，汇率走势终将回归基本面。

今年以来全球主要股指涨幅（单位：%）



数据来源/Wind

资金大幅流入港股市场

□本报记者 倪伟

2018年以来，美元表现持续疲软，市场人士预期，由于美联储加息预期充分释放并且美国通胀疲软，美元弱势格局有望持续。美元走弱刺激资金流入风险资产，根据EPFR最新数据显示，全球资金上周持续开年走势，大幅流入全球股市，新兴市场最为受益。市场人士表示，估值偏低和看好中国核心资产的投资逻辑将增强港股市场对资金的吸引力。

机构预期普遍乐观

截至1月22日，美元指数由年初的92跌至90，跌幅明显。市场人士表示，美元走弱一方面是美联储加息步伐已被市场充分预期，且预期加息相对缓慢。有机构预测，由于通胀持续疲软，美联储或在2018年6月和12月加息两次，次数上也少于市场此前预期的3次加息。同时，部分主要经济体央行已经开始逐渐收紧货币政策。在这样的货币政策合力作用下，美元汇率难以重拾强势。

另一方面，美国通胀数据持续疲软阻碍加息。虽然美国第二、三季度经济增速稳健，叠加外部经济向好，就业市场良性扩张，但在拉动通胀方面，效率并不高。美国去年11月核心PCE物价指数同比增速达到1.8%，创下8个月以来高位，但仍未达到美联储2%的目标。而通胀作为美联储重要政策目标之一，始终无法出现有效提升，也是美联储在未来一段时期内，无心连续加息的根本。此外，日前美国政府“停摆”也对美国投资环境造成一定影响，因此市场普遍预期美元弱势格局有望持续。

美元弱势将利好全球风险资产，尤其是股票市场。美银美林日前表示，全球股市与其他市场的强劲涨势或持续，直到借贷成本上涨和美元升值迫使投资者收敛。渣打银行日前表示，步入2018年，全球资本市场的不确定性较前两年有所走弱，市场机构对今年全球经济的展望比较乐观。该行表示，预期亚洲（日本除外）股票及欧元区股票将跑赢全球股票，中国股票将跑赢亚洲（日本除外）股票。

资金大幅流入港股市场

美元持续走软，直接导致资金大幅流出美元资产，转而流入全球风险资产市场，全球股市都获资金面有力支撑，尤其是新兴市场最为受益。2018年以来，在全球16个重要的市场指数中，涉及5大交易市场的7个指数创下了历史新高。英国富时100指数、印度的孟买SENSEX30指数、巴西的圣保罗IBOVESPA指数、美股盘中道琼斯工业指数、标普500和纳斯达克指数以及港股恒生指数纷纷刷新历史新高。

根据EPFR最新的统计数据显示，自2018年1月10日至17日，股市方面资金流入依然强劲。美股市场当周流入73.3亿美元，小幅低于上周的80亿美元；新兴市场当周流入47.2亿美元，基本持平前周48.8亿美元。欧洲股市当周资金流入规模继续扩大，为62.5亿美元，高于前周60亿美元；日本股市资金流入态势也依旧强劲，当周45.4亿美元，超越前周44.3亿美元。

整体来看，全球股市资金整体流入态势强劲。而对于中国市场来说，基金的资金流入规模较上周明显扩大，合计来看，当周内地和香港股票型基金共净流入13亿美元，较上周8.3亿美元的流入规模进一步扩大。同时，继前一周全球资金大幅流入新兴市场、且海外资金加速流入港股后，本周港股市场继续大幅吸引资金流入，显示出海外资金对港股配置兴趣逐渐增强。细分来看，本周追踪中国市场的基金中，EPFR统计范围内的中国内地基金流出1254万美元，较上周5.3亿美元的流出规模已经明显缩小。因此，剔除内地基金后，本周流入大体不含A股的港股市场的海外资金规模为9.9亿美元。而大幅流入港股市场的资金，是港股连续刷新历史新高的直接推动力。

市场人士表示，港股市场目前估值仍低，且市场看好中国内地核心资产，这两大上涨逻辑并未改变，因此港股上行趋势受市场广泛看好。此外人民币升值将利好中资公司的盈利，叠加港股市场推出一系列新政，预期2018年港股市场的成交量也将有进一步的提升，众多利好因素共振，港股市场成为海外资金布局新兴市场风险资产的首选。

制图/王力