

美联储加息忧虑暂缓 美股债汇走势或现拐点

□本报记者 胥秀丽

受近期美国股市回调、预期经济复苏接近尾声等影响，市场对于美联储本轮加息周期即将结束的声音四起。11月28日美联储主席鲍威尔的讲话关系到未来美联储加息的步伐，因此，此次讲话被外界看作是鲍威尔担任美联储主席以来最重要的讲话。

一改10月初“距离中性利率还有一段长路”的论断，鲍威尔在纽约经济俱乐部午餐会上的这次讲话称，美国经济前景稳固，利率“略低于”中性区间。多数机构指出，鲍威尔此举或暗示未来美联储加息次数或将减少，此外2019年美债、美股及美元走势将现拐点。

鲍威尔措辞转向

“我和FOMC的同事以及很多私营部门的经济学家都预计，（美国经济会）持续稳步增长，失业（水平）低，通胀接近2%。”鲍威尔称：“以历史标准看，（美联储的基准）利率仍低，它们仍略低于预测对经济影响为中性的广泛区间。”

然而这与鲍威尔上月初讲话有着重要区别。10月3日鲍威尔表示，美国经济表现“相当正面”，美联储再也不需要保持超低利率，要循序渐进地转向中性利率，“当前可能距离中性利率还有一段长路”。市场普遍认为，鲍威尔称联储基准利率已接近中性水平，暗示未来加息次数可能较少。

鲍威尔28日言论似乎感受到了来自于美国总统特朗普和市场的多重巨大压力。鲍威尔10月讲话后，引发了美股多轮跳水，三大指数先后进入修正区间（自高点回落超10%）。此前，美国总统特朗普因加息问题多次“炮轰”美联储。

光大证券指出，鲍威尔之所以“鸽”声嘹亮，一是安抚市场情绪，对10月过于鹰派的讲话加以纠正；二是表达对全球经济下行的担忧，在最近发布的全球金融稳定报告中，美联储指出欧洲地缘政治、新兴市场经济走弱可能对美国金融市场稳定性带来威胁；三是当前美国通胀比较稳定，经济没有明显过热迹象，美联储没有必要过度强调货币紧缩。FTN Financial认为，政策仍将取决于经济数据表现。

预言加息路径转向为时尚早

市场正在从鲍威尔的最新讲话中探寻未来加息路径的蛛丝马迹。多数机构乐观地认为，暂停加息会比此前预期更快到来。BMO Securities提到，鲍威尔讲话中“略低于”的



新华社图片

措辞，就是在暗示对加息周期按下暂停键会比市场此前预期要更快到来。华尔街日报指出，鲍威尔两次讲话的矛盾令人惊讶，或许这将开启美联储潜在鸽派的道路。资管公司Bleakley Financial评论称，如果下月联储再加息一次，美国联邦基金利率区间会达到2.25%-2.5%。如果3%是中性水平，那么2.5%就是略低于3%，市场将此理解为，可能还剩两次加息就结束了。野村证券认为，如果2019年全年美联储只有一次加息，那将是在12月，除非经济变得非常好，加息才可能会多于一次。

不过谨慎派观点指出，市场很有可能高估了本次讲话的鸽派程度，认定加息路径大幅变化为时尚早。宏观经济研究公司Pantheon Macro表示，鲍威尔本人并未传递出任何的关于FOMC点阵图会出现变化的意思，且加息周期中就业情况未显著走弱，美联储在收紧政策上依然有很大空间，不能低估美联储加息底气。道明证券称，市场只是在寻找一切可能暗示暂停加息信号措辞所带来的机会，这不应被视为真正的暂停加息的信号。FTN Financial认为，政策仍将取决于经济数据表现。

目前市场普遍预期，美联储12月加息板上钉钉，但在2019年加息几次的问题上分歧巨大。此前美联储点阵图显示，2019年将加息三次，鲍威尔讲话后，芝加哥商业交易所（CME）的“美联储观察工具”显示，从今年

12月到明年12月，美联储合计加息两次的几率为38.6%，一天前预计为36.7%，一个月前为32.9%；合计加息三次的几率较低，为22.9%，一天前预计为25.6%，一个月前为30.1%。不过高盛和摩根大通近期仍坚持美联储到2019年底还有五次加息的预期不变。

即便如此，投资者显然更愿意相信乐观派的看法，鲍威尔“放鸽”后，美元指数应声跳水，跌0.53%报96.8641，创一周新低。美国10年期基准国债收益率上涨0.18个基点，至3.059%。美三大股市全线走高，道指大涨超600点，创8个月来最大涨幅，纳指涨近3%，标普500指数上涨2.3%。

部分机构还指出，鲍威尔的讲话或为美股近期走势“筑底”。投行B Riley FBR表示，美股两个最大的不利因素是贸易摩擦以及对美联储不顾数据表现盲目推进加息的担忧，消除其中一大阻力是市场筑底过程中非常重要的一部分。富国银行指出，股市修正10%的时候，人们开始过度关注美联储政策，但风险往往会以一种有利于市场的方式自我化解。另外值得关注的是，鲍威尔讲话透露了美股没有泡沫的重要判断，其称股票市场价格与远期市盈率等历史基准大体一致，且从金融稳定的角度来看，并不认为股市身处境境。

美股美债美元逼近拐点

分析人士指出，自2009年二季度以来，

美国经济已持续扩张111个月，扩张时间仅次于1991年3月至2001年3月间的120个月，目前美国经济复苏已面临拐点的风险，加之加息周期进入尾声，结合历史数据分析，美债、美股及美元走势逼近拐点。

中国建设银行金融市场部研究员胡珊珊表示，2015年12月至今，美联储共加息8次，相应联邦基金目标利率区间由0-0.25%调升至2%-2.25%，美国也随之进入经济扩张及加息周期的双期叠加中后期，透过美国1983年以来的3次经济衰退期前及5次完整的加息周期后美债、美股及美元的表现，美债、美股及美元走势将现拐点。

历史数据显示，经济扩张后期至衰退期，美股第一阶段往往延续此前加息周期中的走势继续上行，但随着美国经济衰退风险增加，扩张周期逐步结束，美股或同步出现拐点。华尔街投行发布的2019年展望报告显示，美股危机在逐渐临近。摩根士丹利将2019年美股评级下调至减持，指出投资美股是下策，预计2019年底标普500指数达到2750点。美银美林也表示，随着信贷环境收紧和企业盈利增长放缓，美股2019年下跌是大概率事件。高盛称，2019年现金为王的时代将来临，并推荐买入防御性股票。

美债收益率往往随着美联储的加息不断上行，美联储停止加息时美债收益率逼近拐点，近3次经济扩张后期至衰退期，10年期美债收益率分别下行75个基点、165个基点、169个基点。从现阶段情况分析，瑞银认为债券价格已反映了加息预期，国债能对投资组合中的风险资产（主要是股票及信用）起到分散风险的作用。摩根士丹利的2019年展望报告也建议2019年超配美国国债。瑞信集团投资展望报告中称，2019年投资者应开始转向期限较长的美国债券。

近期华尔街投行也几乎一致唱衰美元2019年表现。美银美林分析师表示：“虽然美联储未来加息计划仍可能在年底前为美元带来支撑，我们依然相信经济增长差异将会在2019年成为美元震荡的关键因素。赤字规模以及政治局势的不确定性有可能会令美元贬值。”高盛直言，强劲了一整年的美元很难坚挺地度过2019年，包括欧元在内的多个货币将会对美元升值。摩根大通则给出了美元将从2019年底开始下跌的三大理由，即美联储可能暂停加息，美国经济可能减速，其他国家经济增长大概率持稳或略微改善。

强美元格局生变 新兴市场压力缓解

□本报记者 张枕河

今年以来，发达市场中欧洲和日本经济表现平平，而美国经济却表现抢眼，这使得美联储加息预期稳固，美元指数大幅上行，新兴市场却因此面临巨大压力。然而，随着美联储最新释放的“鸽派”信号，市场对于其加息节奏可能适度变慢的预期升温。业内机构纷纷在第一时间预计，新兴市场，特别是亚洲市场的压力有望得到缓解，股市和债市等资产吸引力提升。

资金或转向新兴市场

业内人士指出，目前资金关注点已经开始从美国市场逐渐转向新兴市场。道富环球投资管理29日指出，美国股市于2019年上半年仍将受益于财政刺激和强劲消费支出带来的“最后一波红利”。但下半年，随着政策紧缩以及非美市场的向好，投资机遇可能会转向其它地区和行业。鉴于当前周期的成熟度，道富环球投资管理预期2019年市场将更为动荡，因此建议采取更为

谨慎的投资策略，结合防守型股票、优质信贷等多元组合，精选新兴市场股票、货币和本币债券敞口。

瑞银资产管理也指出，2019年市场分化走势会更加明显。美国市场会有所放缓，其他市场则会稳定增长。明年不太可能有明显经济衰退，风险资产仍会有较好表现，但可能有更大波动性，该机构特别看好新兴市场股票。瑞银财富管理投资总监办公室亚太资产配置主管Adrian Zuercher在最新发布的报告中指出，在全球股市持续波动的背景下，鉴于亚太区股票的估值具吸引力，预计风险偏好将战术性回暖。该机构的亚洲策略已转向加码亚洲（日本除外）股票。

道富环球投资管理认为，从非美市场看，欧洲的地缘政治风险似乎仍会给股市带来压力，尤其在英国脱欧逐渐临近之际。在欧盟与意大利的预算纠纷以及英国脱欧的不确定性持续，政治因素将可能对欧元和英镑带来影响。2018年新兴市场的连带性抛售创造了一些买入良机，前提是并非所有已被市场消化的风险都会在2019年出现。市场将重点关注中国，

因其必须在经济持续增长与不断增长的债务负担及美国关税带来的损害之间取得平衡。

摩根士丹利分析师乔纳森·加纳认为，美联储明年年中或暂停加息，这可能使美元走软，这些情形“对新兴市场股市最好处”，因此摩根士丹利已将新兴市场股市投资建议从“减持”上调两级至“增持”。

长线入场机会涌现

业内机构指出，对于新兴市场而言，目前长线入场机会已经出现。

富兰克林邓普顿投资基金经理切坦·塞加尔指出，新兴市场股市估值正接近“最低水平”，这提供了长线买入的机会。摩根大通分析师看好MSCI新兴市场指数前景，预计2019年底能达到1100点，较目前水平高出约13%。MSCI新兴市场指数今年累计下跌近16%，创下自2008年全球危机以来的第三差同期纪录。

有“新兴市场教父”之称的著名投资者麦朴思日前表示，美股不明朗因素增加，令投资市场未来更具挑战。而中国经济仍会继续

海外资金回流港股 恒指走出独立行情

□本报记者 倪伟

今年以来，恒生指数在一月底冲顶后持续震荡下跌，2月至10月的9个月中仅4月份收涨，其他8个月均下跌，且5月至今恒指已经连续6个月下跌。然而进入11月，在市场投资情绪偏低且并无重磅利好消息刺激的环境下，恒生指数截至29日收盘已经涨近6%，11月收涨几无悬念。

港股11月走势强于内地市场，更未受美股大幅下挫的拖累。市场分析人士表示，包括低估值、高股息、重磅股业绩向好和美元回款因素都吸引了海外资金回流，共同支撑了港股11月走出的独立行情。

11月强劲反弹

11月港股市场在没有重大利好提振的环境下，并未被美股大跌拖累，也未跟随内地市场维持弱势震荡，而是出现了明显的上涨行情。截至11月29日收盘，恒生指数报26451.03点，11月涨幅5.89%，上涨1471.34点；恒生国企指数报10584.93点，11月涨幅4.40%，上涨

446.30点；恒生香港中资企业指数报4293.51点，11月涨幅4.77%，上涨195.58点。

同期欧美股市跌多涨少，亚洲市场同期走势明显强于欧美市场，而香港市场的表现在亚洲市场也是可圈可点的。值得注意的是，港股市场多年以来跟随美股市场走势已经成为习惯，隔夜美股走势几乎成为当日港股走势的风向标。虽然近年来港股通资金的交易量逐渐加大，然而港股市场仍然未能完全摆脱美国股市的影响，仍然是一个以海外资金为主导的市场。本次与美股市场背道而驰，在标普500指数较此前高点跌幅超过10%，年内第二次进入修正区间，并且美股科技股龙头全面跌入熊市的 market 环境下，港股走出大幅上行的独立行情，在港股历史上也并不多见。

市场分析人士表示，目前全球市场最关注的事件仍是美联储的加息进程，近日市场预测美联储开始考虑暂停对货币政策的逐步紧缩，并可能最早在明年春季停止加息周期的消息。虽然目前来看，市场一致同意美联储于12月已铁定会加息，而高盛和摩根大通等仍坚持到2019年底还有多次加息，但如果加

息周期真的结束，短期可能利好股市，但长期却会出现市场对经济增长见顶的忧虑，取而代之的是一轮抛售潮。此外，欧洲包括意大利预算案和英国脱欧问题等时间也在拖累市场的风险偏好，因此在缺乏利好消息下，整个资本市场的投资情绪仍以观望为主。

多因素支撑港股走强

虽然投资情绪偏向谨慎，但此时港股仍走出独立行情，市场分析人士表示，主要由港股市场具有低估值、高股息、重磅股业绩向好和美元走软几个因素共同推动，吸引海外资金持续回流港股市场，支撑指数月线出现明显转向。

首先，港股市场调整幅度较大，估值偏低。恒生指数自今年1月33484点至10月底，跌幅高达25.4%；而美国标普500指数自今年9月高点至日前近期最低点，跌幅仅为10.53%。恒生指数目前的市盈率和市净率在9.9倍和1.1倍附近，无论横向还是纵向对比，均处于低位，估值优势明显。

其次，港股市场目前股息率较高，国企指

数股息率排亚太地区主要股市最高，恒生指数股息率排亚太地区主要股市第三，较美国10年期国债收益率高出将近80个基点，对海外资金有较大吸引力。

第三，港股市场正在三季报业绩期，其中多只重磅蓝筹股，如腾讯控股、汇丰控股、友邦保险，其业绩均超出市场预期。尤其是大型中资银行三季度业绩增速纷纷达到两位数，业绩表现良好的权重股为港股市场起到了明显的稳定和抗跌作用。

第四，美股转向明显，而美债收益率也出现下降。此外，美联储主席鲍威尔表示，美联储没有预设政策路径，利率略低于中性，这一言论与10月时的讲话有很大不同。市场解读其言论偏向鸽派，随后美元遭遇抛售，欧元兑美元上涨。市场预期如果加息步伐确实减慢甚至暂停，美元将有可能进一步走弱。

以上四项因素，都促使海外资金重新回流。资金流向监测机构EPFR最新数据显示，截至上周，已经连续五周海外资金大幅流入港股，这也是港股市场11月走出独立行情的最直接动力。

布局多元化 亚马逊“飞轮”有望提速

□本报实习记者 薛瑾

跨界巨头亚马逊近日又亮相了新的业务方向。作为其“利润担当”的云服务分支AWS 28日宣布了一系列布局基础设施和技术方面的动作，如开发AI芯片、推出区块链服务、采用自己的数据库等。有分析认为这会让“飞轮效应”下的亚马逊进一步获得发展动能。

近两个月，美股科技板块震荡下挫，亚马逊也未能幸免。自9月创出的历史高点，其股价日前曾一度跌超20%，进入技术性熊市。不过，随着云服务业务发展提速，华尔街机构对其后市普遍持乐观态度。

加大技术基础设施投入

亚马逊主打云服务的分支AWS28日在美国拉斯维加斯召开的年度Re:Invent大会上，发布了技术产品和服务的新矩阵。在这其中，首款自研AI（人工智能）芯片Inferentia格外引人关注，这是继前几天推出首款自研Arm架构云服务器CPU后，亚马逊技术硬件方面的又一重大突破性产品，对英伟达、英特尔等传统芯片商构成了挑战；另据发布会介绍，涉及AI和机器学习的亚马逊“弹性推理技术”，能将机器深度学习的成本降低七成多，给客户创造了高性能、低成本的选择。此外，AWS还推出了区块链服务，包括数据库OLDB和管理区块链AMB，更好地服务于点对点交易等。

AWS首席执行官Andy Jassy还表示，到明年，亚马逊数据库将彻底抛弃甲骨文，将原在其平台上运行数据库都转至自家平台运行。有意思的是，此次大会还发布了一款399美元的自动驾驶玩具车，亚马逊称它将帮助开发者测试自动驾驶技术，充当机器学习模型的角色。近日，AWS还推出了卫星连接服务，首次涉猎太空相关的硬件，有志建立一个全球性地面站网络。

这些都是亚马逊不断加大技术层面基础设施投入的最新写照。普华永道11月初发布的2017年下半年-2018年上半年全球大型公司研发投入排行榜显示，亚马逊以226亿美元位居榜首，远超排名第二的谷歌母公司Alphabet（162亿美元）和排名第三的汽车制造德国大众（158亿美元）。有分析称，这些投入都将让AWS生态不断进化并保持其“云计算之王”的地位，而此业务线的增长，会让亚马逊这个往日的电商巨头获得发展的“新飞轮”。

亚马逊的“飞轮效应”一直是业界乐于讨论的话题，其大意是该公司业务范围广泛、业务模块繁多，但各个看似不相干的业务运转起来会环环相扣，像齿轮一样互相带动，从而形成一个推动公司更快发展的良性循环。

“自带流量的”亚马逊在推进云服务和AI上有独特优势：依托电商和智能语音助手等广阔网络，亚马逊每天能产生数十亿笔交易，商品、供应链、物流等领域每时每刻都在做AI实践，其自身就是一个天然的“数据王国”。因此，亚马逊建构的底层技术，反过来还会应用于自己的平台，让“新飞轮”驱动新增长。

华尔街看好亚马逊“云”

Statista数据显示，1997年-2017年二十年间，亚马逊的营收有了指数级增长，净利润却基本持平。分析人士认为这主要是因为通过亚马逊投资基础设施和相关技术，为长期增长带来增量。

市场研究公司Canalys数据显示，今年第三季度，云服务市场中亚马逊占据32%的市场份额，掌握着主导性地位；微软占17%，谷歌占8%。而据亚马逊最新财报，第三季度亚马逊的云业务AWS营收同比增长46%至66.8亿美元，占总营收的11%；但该部分利润同比增长77%至20.8亿美元，占总利润的72%。由此可见，云服务对亚马逊增长和盈利的强劲带动力。

新技术产品和服务的密集发布，提振了业界对亚马逊保持行业领先地位的信心。有分析称，随着时间的推移，这些基础性投资将会创造更多回报，“规模经济”效应会进一步凸显，AWS将变得更加“有利可图”。而这将推动未来几年的每股收益增长。据分析师预计，亚马逊明年每股收益或增长35%，未来五年内或将以每年44%的速度保持增长。

华尔街投行杰佛瑞分析师近日发布研究报告看涨亚马逊的后市表现。报告称，越来越多的客户通过AWS扩展业务并依赖AWS来满足基础流程需求；预计2018年，AWS将创造260亿美元的营收；而到2022年，AWS营收将达到710亿美元，届时这部分业务的价值将达到3500亿美元。杰佛瑞给予亚马逊股票买入评级及2300美元的目标价。

英央行预计无协议脱欧或致英国GDP下降8%

□本报记者 张枕河

英国央行在最新发布的一份报告中预计，如果英国无协议脱欧，将对经济产生巨大影响，国民生产总值（GDP）将下降8%，其后果可能超过2008年金融危机。

报告同时表示，无协议脱欧将导致英国房价下跌30%，商业地产价格下跌48%，英镑贬值25%，失业率上升至7.5%，通货膨胀率上升至6.5%。同时，英国GDP将在2023年底出现微弱增长。

在近日的欧盟特别峰会上，欧盟27个成员国与英国达成共识，通过了英国脱欧协议。然而英国脱欧协议还需要经过英国议会批准。该协议在第一次议会投票时得到批准的可能性很小，接下来英国政府还需要与欧盟方面进行谈判，而如果英国政府无法同欧盟达成令英国议会满意的协议，且还希望继续脱欧，则只能选择“无协议”脱欧，届时负面冲击将非常明显。

英国于2016年就“脱欧”问题举行全民公投。2017年3月29日，英国正式向欧盟递交“脱欧”信函，“脱欧”程序正式启动。根据英国与欧盟之间的协议，英国将在明年3月29日正式“脱欧”。根据脱欧协议规定，英国需向欧盟支付总额约390亿英镑的“分手费”，在明年3月英国正式“脱欧”后设置为期21个月的过渡期，其间英国仍继续留在欧洲共同市场与欧盟关税同盟，享受贸易零关税待遇。