

国际股市或延续分化走势

——国际经济形势面面观(11)

徐 晋

世经述评

与去年上半年新冠肺炎疫情冲击全球资本市场的大起大落相比,今年上半年虽然也面临德尔塔变异毒株蔓延、通货膨胀预期升温、美国10年期国债快速上升等诸多不利因素,但全球股市表现要温和许多,整体呈现震荡向上的走势。

从今年年初到7月26日,MSCI全球指数上涨了12.4%,但“剪刀差”分化走势值得注意。同期MSCI发达国家指数上涨了14.5%,而MSCI新兴市场国家指数抹去此前涨幅,收跌2.7%。

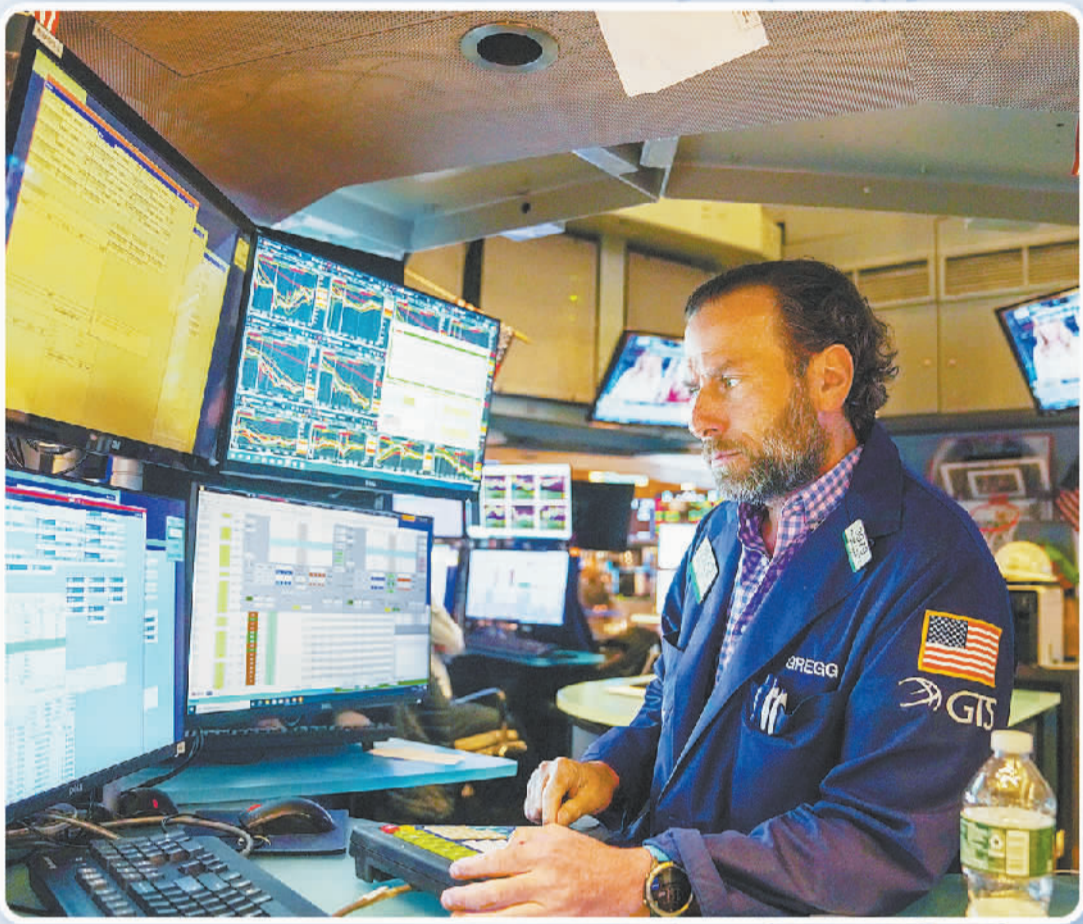
究其原因,一方面是疫情控制差距拉大,美欧等发达经济体在疫苗研发等方面展现出较大优势,居民的接种率等方面显著提高。反观新兴市场国家,尤其是南亚和东南亚地区多个国家成为德尔塔变异毒株的“重灾区”,疫情防控的短板凸显。例如,越南在7月份由于疫情严重启动封锁措施后,曾经在上半年暴涨70%、“牛”冠全球的越南股市也开启了暴跌模式。菲律宾和马来西亚等疫情重灾区股市表现也相对较差,菲律宾马尼拉综指今年跌幅为11.48%,当时马来西亚KLC指数下跌7.5%。另一方面是在大规模货币政策和财政政策双轮驱动下,发达经济体经济复苏更为强劲,而新兴市场国家反而面临发达经济体货币环境可能收紧带来的不利冲击。

当然,股市是一个复杂的生态系统,一个国家股市具体的走势还与该国的经济结构、宏观政策、股市周期等因素密切相关。比如,俄罗斯上半年多次加息抑制通胀,高利率环境对股市而言不是个好消息,但截至8月13日,俄罗斯RTS指数依然上涨20%。这主要是因为能源出口依然是俄罗斯支柱产业,大宗商品价格飙升使得市场看好俄罗斯经济表现。比如,发达国家阵营中的日本虽然流动性一直充裕,但受疫情打击严重,消费不振,经济重启面临困难,所以东京股市在去年强劲反弹后,今年上半年走势颇为疲软,截至8月13日,日经225指数仅上涨2%。

股市的复杂之处还在于其走势往往反映出投资者对未来一段时间流动性和经济基本面的预期,甚至会演化成投资者对于政策的博弈,影响短期股市走向。公布的经济数据一旦很差,投资者预期央行将采取宽松货币政策,流动性宽松会推高股市;而经济数据一旦好看,股市又开始跌下去,因为预期货币政策可能会收紧。因此可能出现股市走势与经济现实背离的“怪象”。这方面表现突出的除了美国股市,还有“另类”的印度股市。受到德尔塔变异毒株深度打击的印度经济复苏势头放缓,但印度SENSEX30指数一路走高,截至8月13日上涨了16%。分析认为,民众觉得疫情最危险时刻已经过去,印度央行持续注入流动性,加之散户投资者大规模涌入是推动印度股市不断创新下新高的重要因素。

很多分析师认为,下半年发达国家股市与新兴市场股市的“剪刀差”走势将延续下去,但美股是否会带崩市场成为最大的悬念。美股的泡沫存不存在、会不会破、何时破,成为全球投资者时时关注的焦点。理性的投资者认为,衡量估值水平的市

上半年全球股市整体呈现震荡向上走势,但“剪刀差”分化值得注意。很多分析师认为,下半年发达国家股市与新兴市场股市的“剪刀差”走势将延续下去,但美股是否会带崩市场成为最大的悬念。美股的泡沫存不存在、会不会破、何时破,成为全球投资者时时关注的焦点。



上图 8月19日,交易员在美国纽约证券交易所工作。新华社记者 王 迎摄

盈率、对冲市场风险的衍生品交易规模等多个指标在不断提升,人们风险,警告声变得越来越大。比如“股神”巴菲特有一个著名指标,如果所有上市公司总市值占GDP的比率在70%至80%之间,则买入股票长期而言可能会让投资者有相当不错的收益,100%时要警惕风险,超过120%时可能会发生泡沫破灭。而现在,美股的这一指标已经达到200%了。

但乐观的投资者也这样说,可以出很多利好因素来证明当前情况的合理性——经济仍在复苏,企业盈利依然强劲。根据Refinitiv的数据,标准普尔500指数成分股公司第一季度的利润同比增长53%,第二季度的增幅预计将达到93.8%。尤其在货币政策超宽松、通胀高企的情况下,实际利率为负,现金存在保险柜里就意味着贬值,必须拿出钱去投资才有更好的回报,这也是房子、比特币、奢侈品价格都在上涨的原因。

问题的关键在于,对于手握重金的机构来说,没有得到相应的收益就会遭到投资者用脚投票,看到风险并不意味着赚到钱,必须给投资者带来回报才能够说服他们继续投资。当流动性的盛宴还在继续、音乐还在响起时,没人愿意提

前离场。天下没有不散的筵席。美联储收紧流动性已在路上,近期美联储也在频频吹风,给投资者做心理建设。《华尔街日报》近日通过分析美联储官员近期的采访和公开声明得出结论称,美联储内部正在达成一致,如果经济复苏持续,将在大约3个月内开始缩减债券购买,其中一些官员正推动在明年年中结束资产购买计划。

对于任何一个市场来说,利好与利空因素同时存在是常态,人们却总是选择性地放大自己想要听到的声音。但当媒体头条每天都被“新高”“牛市”刷屏时,着急入场的散户投资者还是要长个心眼,想想自己要接的是不是击鼓传花的最后一棒。

从今年年初到7月26日
MSCI全球指数上涨了
12.4%

但“剪刀差”分化走势值得注意

同期MSCI发达国家指数上涨

14.5%

而MSCI新兴市场国家指数抹去此前涨幅

收跌2.7%

截至8月13日

俄罗斯RTS指数上涨

20%

日经225指数仅上涨

2%

印度SENSEX30指数上涨

16%

菲律宾马尼拉综指今年跌幅为

11.48%

富时马来西亚KLC指数下跌

7.5%

根据Refinitiv数据

标准普尔500指数成分股公司
第一季度利润同比增长

53%

第三季度增幅预计将达到

93.8%

全球市场流动性下半年依然充裕

——访花旗银行研究部董事总经理刘利刚

本报记者 徐 晋



近期,随着美联储货币政策转向窗口期临近,资本市场走势格外受投资者关注。围绕着全球股市走势、IPO市场、中国资本市场潜力等话题,经济日报记者专访了花旗银行研究部董事总经理、首席中国经济学家刘利刚。

市场情绪较为乐观

今年上半年全球股市整体呈现震荡上升走势,主要是由于全球经济迎来复苏、流动性较为充裕、新冠疫苗接种普及率快速提高等原因。刘利刚认为,下半年股市有望延续上半年的走势,但需要注意新冠肺炎疫情变异毒株扩散、美联储货币政策调整、通胀持续时间等因素。现在德尔塔变异毒株仍在蔓延,新的

变异毒株在拉美等地出现,美欧等国家迎来开学季,加之秋季是传统流感的高发季节,疫情防控压力较大。如果疫情再次严重,可能导致社会重新进入隔离状况,经济活动可能放缓。

从中美两大经济体来看,美国二季度经济增长6.5%,低于市场预期。美国经济增长的强劲动能在二季度有所减弱,下半年美国经济可能走向疲软。对中国而言,中央政治局在7月30日的会议上也指出,“国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”。

刘利刚指出,经济复苏疲软,使得下半年存在货币政策宽松的预期。虽然近一段时间因为美国通胀高企,引发市场对宽松货币政策提前收紧的担心,但美联储官员的表述比较清晰,通胀只是暂时现象,美联储减码和加息都有一个比较长的时间表。美联储副主席克拉里达近日在彼得森国际经济研究所演讲时重申了对货币政策正常化的看法:美联储启动缩债在今年12月份,加息要等到2023年12月份左右。这也意味着下半年仍有较强的流动性支持。即使开始减码,也是边际效益递减,即购债规模减少,但存量仍是增加的。所以预计今年下半年流动性支撑还是非常强的,至少在美联储减码之前,市场情绪还比较乐观。

同时,美国参议院通过1万亿美元的基础法案,中国也提出“3060”减碳目标,这些对于大宗商品价格起到支撑作用。虽然通胀是短期的,但PPI向CPI的通胀传导

还会持续,下半年经济增速可能会下行,但通货膨胀或将保持高位运行态势。

但刘利刚也提示,一旦出现美联储早于市场预期开始收缩,或者是通胀持续时间超出预期等情况,资本市场也可能迎来较大波动。

IPO面临监管趋严风险

企业首次公开募股(IPO)是观察全球资本市场温度的一个窗口。在今年上半年IPO的全球排行榜中,花旗集团位居全球第二。刘利刚介绍,从纽约到香港,今年上半年全球IPO行情火爆,由于全球货币政策宽松程度史无前例,资本市场整体估值水平较高,企业踩到风口上市,对投资者较为有利,因此企业IPO较为踊跃。

刘利刚表示,目前各国政府都加强了对企业数据安全的审查,可能影响互联网企业IPO的选择。比如美国的《外国企业责任法案》要求赴美IPO企业提供3年内的原始审计材料,法案未来是会严格执行还是采取折中路线,将影响企业上市选择。同时已经上市的中概股也可能存在私有化的可能。这会下半年IPO市场带来较大变数。

看好中国资本市场潜力

中国金融业对外开放正在向纵深推

进。花旗日前正式获得许可,可以为中国境内的公募基金和私募基金提供证券投资托管服务。摩根大通也获批成为首家外资全资券商。刘利刚表示,海外投资者都非常看好中国资本市场潜力,一个标志性的动作就是各家海外投行都在积极申请中国的营业许可,并在获得许可后快速开业。

中国资本市场空间有多大?刘利刚介绍,基于国际货币基金组织和花旗银行数据测算,最早到2025年中国资本市场规模将大致与美国相当。目前,除了银行系统占GDP的比重超过美国,股票和债券市场占GDP的比重低于美国。如果中国要在资本市场相对规模上赶超一些发达国家,还有巨大的增长空间。预计未来银行系统将继续占据主导地位,而债券和股票市场可能迎来更快增长。花旗估计中国债券市场规模到2025年将达到189万亿元,其与GDP的比率将达到141%。股票市场预计市值为155万亿元,相当于GDP的116%。而2019年中国股票市场仅为52万亿元。

此外,中国居民储蓄向资本市场转移的空间巨大,高科技产业发展迅速,也是海外投资者看重中国市场的重要原因。

刘利刚也提醒说,由于受到疫情阻隔,中国与海外投资者之间交流沟通难度加大。今后中国监管机构应进一步加强与市场沟通,有助于更好地维护海外投资者的信心。

外企微观观察

人形机器人

8月18日,美国电动汽车制造商特斯拉在帕罗奥图总部举办首个人工智能日,可谓惊喜连连。特斯拉不仅向外界展示了基于人工智能的纯视觉自动驾驶技术、首个AI训练芯片D1,以及早已透露出风声的“道场”超级计算机,还揭开了特斯拉首款代号为“擎天柱”的人形机器人的神秘面纱,令人始料未及。

当一个身高约1.73米、体重约56.7千克的“擎天柱”出现在大家面前时,人们不禁感叹,这就是把科幻电影里的场景照进了现实!刘“擎天柱”可抱起约20.4千克的货物,也可以举起约68千克的重物,未来完全可以在人们的日常生活中占据一席之地。首先,这款机器人可以用在特斯拉的自动驾驶汽车上,它能学会使用人类在驾驶汽车时所操作的所有装置。其次,人们不想做的一些枯燥、危险、重复性强的工作都可以交给它,我们甚至可以想象未来“擎天柱”帮我们做家务、购物或者处理日常事务的场景。此外,为了避免人工智能成为人类文明的重大威胁,特斯拉研发团队在开发“擎天柱”时设计了相关功能,可以让它轻易地被人切断电源,使机器人与人类友好相处,从而打消了人们的顾虑。特斯拉CEO马斯克当场宣布,“擎天柱”还在进一步研发当中,预计明年正式推出第一个实体版本。

人形机器人就这样从科幻变成了现实。没有人怀疑不断刷新人类认知的马斯克能带来“擎天柱”。

马斯克指出,人形机器人会对未来经济产生深远影响。的确,有了科技的加持,只有想不到,没有做不到。我们无法想象未来会是怎样,但我们相信,高科技将给我们带来更多惊喜。



↑ 视频报道请扫二维码