



高油价下的世界经济  
金融市场

自2007年年初以来,国际市场油价不断暴涨,至今已上涨一倍以上。在次贷危机尚未化解和全球物价上涨、通胀压力加大的大背景下,国际油价再度“高烧”无疑令全球经济雪上加霜。为了密切关注高油价对全球金融市场、能源格局、大宗商品、重点行业等方面的影响,今日起,本报将陆续推出“高油价下的世界经济”系列报道。

### 误判次贷危机 对冲基金 月底 面临“撤资潮”

◎本报记者 朱贤佳

华尔街分析人士昨日对媒体表示,由于对去年次贷危机形势误判,向来以回报率丰厚的对冲基金今年6月底又将面临一波撤资潮。数据显示,美国HBK投资公司旗下基金今年截至目前,投资者已经对其撤回了30%的资本;而另一家对冲基金巨头法拉伦资本管理旗下的离岸投资者基金6月前也可能面临14亿美元甚至更多的撤资。

花旗集团也表示为支撑资产负债,不得不关闭一只与该公司首席执行官潘伟迪共同创建的对冲基金,花旗集团11个月前以超过8亿美元的价格收购了该基金的管理公司。

#### HBK撤资申请达10年最高

总部位于达拉斯的HBK投资公司2007年鼎盛时期资产额超过140亿美元,而如今该公司门外却挤满了要求撤资的客户。分析人士表示,眼下投资者即使没有受到严重损失,也会申请撤资,因此该公司撤资申请不断增加,达到10年来从未有的水平。数据显示,2008年截至目前,投资者已经撤回了逾30%的资本,全公司的资产缩水至115亿美元。HBK拒绝对此置评。

HBK秉持稳定、保守的投资方式,尽管该公司规模庞大,但通常保持低调作风。HBK投资对象包括私人资本运营公司、国债、股票和可转换债券,16年来年回报率为15%。

不过,这些都是2007年以前的事了。2007年,该公司错误地判断了次贷危机,旗下的Master Fund回报率只有不到1%。这是HBK回报率最低的一年,因此2008年客户自然而然会关注投资的稳定性。Master Fund 2008年第一季度收益基本持平,与证券市场以及对冲基金的平均损失相比相当不错。

Infinity投资基金驻亚特兰大的负责人杰夫·威尔称,投资者会互相打听。很多人觉得,如果他们要撤资的话,最好在有所准备,以防撤资的人太多。该公司将客户的钱投入对冲基金,它本身并不是HBK的客户。

HBK并不是唯一一只受到撤资潮冲击的对冲基金。据投资者称,旧金山的法拉伦资本管理旗下的离岸投资者基金上个季度下滑了10%,之后回弹了3%稍多。不过,这只自创立以来年回报率为13%的基金到6月前可能会面临14亿美元甚至更多的撤资,资产会因此从年初的100多亿美元缩水到不足80亿美元。

分析人士表示,2008年的一些撤资潮对对冲基金型基金尤其明显。此类基金从退休基金和富有的个人手中筹资,并选择对冲基金进行投资。而很多对冲基金型基金允许投资者每月撤回一部分资金。因此,当此类基金的经理收到更多超过预期的撤资申请时,他们就不得不从别处找现金。这常常意味着从撤资条款最宽松的基金撤资。

#### 转投信贷基金是另一因素

除了投资者对回报率不满,转投新创立的基金也是导致撤资的因素之一。

2008年投资者对很多成熟的对冲基金非常谨慎。一些人转投那些新创立的用于收购抵押贷款等缩水资产的信贷基金。对冲基金经理表示,随着这类基金发出吸纳资金的要求,投资者不得不把钱投进去。

而法拉伦资本管理旗下基金资产缩水也有一部分原因是投资者选择把钱转到法拉伦资本管理旗下的基金中去,这类基金2008年的损失要小一些,并且更多地关注长期投资,对客户的禁令也更为严格。这种改变符合法拉伦资本管理将更多资金投入流动性较小的产品上的策略,尤其是在现在信贷市场有很多机会的时候。

随着基金经理们卖掉很多投资组合常见的投资产品进行筹资,整个对冲基金领域出现的撤资潮可能会在未来几周对市场造成影响。这可能会加剧金融业的动荡,而这正是对冲基金最乐见的。金融股最近一直波动剧烈。

HBK的管理人士一直在努力安抚投资者的担忧情绪,他们称,该公司的次贷冲击已经结束,有望转为盈利。不仅如此,HBK不需要很快出售投资产品,因为该公司每个季度仅允许撤出总资产的最多10%。

此外,花旗集团12日表示,将关闭一只与该公司首席执行官潘伟迪共同创建的对冲基金,花旗集团11个月前以超过8亿美元的价格收购了该基金的管理公司。该基金名为Old Lane Partners,一直受到投资回报率不高及重要基金经理流失等问题困扰。在过去两个季度,花旗资产共计减少150亿美元,这一巨大的数字迫使该集团裁员并出售一些业务。

#### 高油价利空压顶

## 全球股市 深套“紧箍咒”

对于以美股为首的全球股市来说,油价的本轮涨势显然来得“很不是时候”。得益于信贷市场若隐若现的企稳迹象,在经历了一个“黑色三月”之后,全球股市一度迎来了一个多月的持续反弹,美国道指更是在5月19日重返年初时的高点。不过,随着油价在当月20日一举冲破130美元,投资人刚刚建立起来的脆弱信心再度土崩瓦解。

最近几周中,股市每每随着油价的剧烈波动而跌宕起伏。本月6日油价单日飙升10美元当天,道指暴跌3%以上,并拖累亚欧股市全线跳水。11日,随着油价再度大涨5美元,纽约三大股指均大跌1.5%以上,昨天的亚太股市也是跌声一片。分析人士称,高油价不仅直接影响到企业盈利能力和消费开支,还会促使各大央行不得不勒紧腰带,实施紧缩货币政策,从而进一步打击股市。

◎本报记者 朱周良

#### 美股不断创出低点

受美国原油库存大幅下降等因素刺激,纽约油价11日再度疯涨,单日跳升5.07美元,收于每桶136.38美元。这也是本月以来,油价第三次出现单日涨幅超过5美元的情况。

油价上涨的负面影响再次在股市得到体现。当天,美股三大指数跌幅均超过1.5%。其中,道指暴跌205.99点,跌幅达到1.68%;标普500指数跌1.69%,纳指则下挫2.24%。运输板块跌幅居前,同时金融业传来的更多利空消息则令金融股遭受重创。

至此,道指重新跌回3月17日以来的低点,而标普500指数较去年10月份高点跌幅则扩大至15%。纳指在过去四个交易日累计跌幅达到6.1%,创下1月份以来的最差一轮行情。

市场人士注意到,本轮美股调整始于上月20日,也就是油价突破130美元之后。在那之前,因为市场预期信贷危机最坏时期已过,股市一度连续上涨至年初的水平。

Schaeffer's 投资研究公司的资深策略师德里克表示,股市近期剧烈波动是缘于油价,油价再度反弹至记录高点附近,再次引发了通胀忧虑。

Oppenheimer 公司的首席市场分析师沃斯特表示,不包括1月份和3月份市场陷入恐慌时触及的低点,道指和标准普尔500指数今年分别在12000点和1330点附近不断创出低点。现在,在油价不断创新高的背景下,他预计这些点位将失守。

#### 新兴市场亦难幸免

美股下跌,欧洲和日本股市等一贯追随美国风向标的发达市场自然难以幸免。巴黎和伦敦等欧洲主要股市本周均跌至3月以来低点,昨天暴跌2%以上的日本股市也跌至至少两周以来的低点,半个月以来首次跌破14000点大关。

值得注意的是,高油价的杀伤力也波及了新兴市场,印度、新加坡和中国台北等股市近期普遍连续跳水。昨天,亚太市场再度一片跌声,主要股市纷纷跌至至少10周来的低点。MSCI 亚太指数昨天尾盘大跌2.6%左右。

汇丰控股本周发布报告指出,投资者应该减持股票资产,尤其是亚洲新兴市场的股票,因为当地的通胀加速使得加息的可能

性大大增加。以库克森为首的汇丰控股策略师宣布,该行将发达市场的股票评级由“增持”下调至“中性”,并建议投资人将亚洲新兴市场的持股降至“零”。汇丰建议投资者的现金仓位由6%上升至11%。

发达经济体央行的信号正在明朗化:经济增长可能会有问题,但他们更担心的是通胀,“汇丰控股的策略师在11日的一份报告中这样写道,如果以升息来压制通胀,则经济增长可能进一步受累,企业盈利同样如此。”

油价之于新兴市场的另一个负面影响可能是在汇市。RBS Greenwich 的国际分析师普斯周二表示,油价高涨正在损及亚洲国家的国际贸易条件,可能导致其货币进一步贬值。最近一段时间,韩国、泰国以及菲律宾等国都据传有证实入市干预汇率,因为本币对美元跌势过快。

#### 投资信心普遍下降

种种迹象显示,受到经济降温、油价高涨以及信贷危机前景不明等多重因素拖累,全球股市投资人的信心已降至谷底。

国外媒体本周引用一项权威调查称,美股投资人的悲观程度上周升至近七周来最高。这份调查每周分析金融顾问撰写的财经讯息中透露的乐观或是悲观的观点,以此来考察市场投资人信心。

根据最新调查,在截至6月6日的一周中,看空美股走势的金融投资顾问比重较前一周增加1.5个百分点,至32.6%。与此同时,看多美股的金融顾问比重则由44.8%降至43%。另外,预期未来一年美股出现重大修正(即下跌10%以上)的受访者占比由24.1%增至24.4%。

彭博针对五大洲用户的调查发现,在各国准备加息对抗通胀的情况下,股票及债券可能下跌。调查还显示,美国、欧洲以及日本的投资者愈加相信,未来六个月股市会下跌,因为原材料上涨限制企业盈利,各国央行面临加息压力。

这项针对3184位投资人的全球信心调查显示,标准普尔500指数、英国富时100指数、日经225指数、法国CAC40指数,以及瑞士、意大利和德国股市均遭到投资人看空。唯一看涨的是巴西股市,但乐观程度也已明显下降。



油价飙升导致美股暴跌 新华社/路透图

#### 新闻观察

## 油价诱发通胀 各国暗出“加息牌”

◎本报记者 朱周良

在国际能源机构看来,当前疯狂上涨的油价已经标志着新一轮“石油危机”的到来。油价持续升高无疑也推高了其他各种商品的价格,加剧了全球的通胀压力。与此相对应的是,近期越来越多的国家已抛开了对信贷危机的顾虑,清楚地表明了趋于紧缩的货币政策立场。特别是在通胀形势最为严峻的新兴经济体,加息已经被提上许多央行的日程。

#### 美联储暗示停止降息

在高油价和通胀成为赶超次贷的“全球通病”之前,美国和加拿大等不少发达经济体仍在持续降息,以刺激经济,避免陷入衰退。不过,随着油价出人意料地连续上涨,这些国家的央行都开始纷纷止步,并暗示可能掉头加息。

国际货币基金组织预测,2008年全球通胀率将是13年来最高水平,虽然经济展望仍呈负面,但全球利率可能已触底。苏格兰皇家银行的利率分析师盖纳感叹,一夜之间,几乎所有主要央行都同时改了“口风”。

本月初,美联储主席伯南克罕见地作出了可能停止降息的暗示。自去年9月以来,美国已累计降息325基点。伯南克表示,当前的利率水平是恰当的,既有助于推动经济适度增长,又有助于抑制通胀。联储观察人士指出,伯南克的话实际上是告诉人们,目前的利率水平比较合理,不到万不得已美联储不会再降息。

另一方面,伯南克更多强调了通胀风险,称决策者会“致力于避免长期通胀预期恶化”。他还重申,上个月美国经济“持续走下坡”的风险已有所降低。利率期货走势显示,美国的投资人、分析师及交易员越来越强烈地预期美联储将加息。

加拿大央行本周也意外宣布,维持基准利率不变。先前该行曾连续四次降息。该行表示,受能源价格居高不下的影响,通胀风险已大到不能再承受降息的程度。

另一大经济体欧元区更不用说,欧洲央行一直拒绝跟进美国降息。本周一,欧洲央行行长特里谢证实,欧元区利率可能在下个月开始上调,他重申了央行要稳定通货膨胀的承诺。

Miller Tabak 公司的策略师托尼表示:全球都已经认识到,“通货膨胀的幽灵已逃出瓶子”,各国得设法压制。他表示,各国央行对打击通胀开始变得更加认真,而这一切的导火索正是油价以及通胀的暴涨。

#### 新兴经济体进退两难

分析师注意到,在通胀形势尤为严峻的亚洲。比如越南,上个月的通胀率就高达25%,为10多年来最高水平。高通脹甚至引发了该国面临严重的货币危机。

美国银行跟踪调查了24个大型发展中国家,结果显示,1年前这些国家中有四分之三的通胀率都能达到或低于原定目标,而如今却无一能实现原定目标。评级机构惠誉国际则估计,这些国家的通胀率已经倒退了2002年的水平。

为了控制通胀,最近亚洲经济体纷纷祭出了加息大旗。越南央行本周连续第二个月宣布大幅加息,将利率提升至14%的亚洲最高水平。今年5月中旬,该行刚刚宣布一次加息325基点,至12%。

印度央行本周也宣布,将短期借贷利率从7.75%提高至8%,这也是该行自去年3月30日以来首次提高短期借贷利率。该行表示,为控制通货膨胀预期,有必要在紧急的情况下采取适当措施。受能源和食品价格大幅上涨的影响,印度的通胀率已由今年1月份的4.36%升至目前的8.24%。分析

人士预期,印度通胀率还将继续走高。此外,菲律宾及印尼本月也提高借贷成本,而在拉美,巴西、智利的央行也都在近期宣布加息,以压制通货膨胀。印尼央行还透露,7月可能会连续第三个月升息。

摩根大通预计,该行追踪的31个央行所制作的全球利率指标不会跌到本月的3.66%以下,年底会升至3.81%。不过,也有分析人士指出,对一些新兴经济体而言,当前的挑战更大。一方面,高通脹要求加息;另一方面,加息可能影响经济增长,并令股市承压。此外,加息还可能使一些发展中国家稳定本币汇率的努力难度加大,特别是对于那些依赖出口来拉动经济的国家。

#### “金砖四国”面临挑战

巧合的是,作为新兴经济的杰出代表,巴西、俄罗斯、印度和中国这“金砖四国”过去一周都采取了不同形式的紧缩举措。巴西、俄罗斯和印度均宣布加息,而中国则提高了准备金率。

在美国经济降温的背景下,“金砖四国”日益扮演全球增长新引擎的重要角色。国际货币基金组织称,“金砖四国”约占去年全球经济增长的三分之一。然而,在当前各国纷纷被迫加息对抗通胀的情况下,“金砖四国”这些增长最快的国家可能出现增长放缓的迹象。美联银行的经济学家布莱森表示,相比其他经济体,“金砖四国”更能忍受增长放缓,但不代表它们感受不到,特别是在当前的不利形势下。

世界银行10日发布报告指出,今年全球经济增长可能降至2.7%,去年为3.7%,主要因为能源及粮食价格上涨和信用紧缩。报告预计,中国今年的经济增长率可能由11.9%降至9.4%,巴西经济增长率可能由5.4%降为4.6%。俄罗斯今年经济可能增长7.1%,低于去年的8.1%,印度今年经济增速可能降为7%。