

美联储加息预期升温 新兴市场货币遭抛售



◎本报记者 王彭

随着美元的大幅上涨和国际油价的持续下跌,新兴市场货币正受到强烈冲击。年初至今,巴西雷亚尔兑美元下跌了 16%,土耳其里拉兑美元下跌了 13%,墨西哥比索兑美元则跌至历史低点。新兴市场货币遭到抛售的很大一部分原因是:市场有关美联储将在年中前后加息的猜测正在日益增强;尤其是由于上周五公布的美国非农就业报告表现强劲。美联储加息的前景促使投资者买入美元,而且这种前景还削弱了借入美元债务来融资购买新兴市场资产的吸引力。

美联储加息预期增强

德意志银首席美股策略师 David Bianco 表示,尽管国内生产总值依然缓慢,就业增长强劲以及失业率下降表明美联储即将加息而且很可能会推动美元进一步升值。在上周的美国就业数据公布之后,投资者越来越相信美联储会到年中加息。

瑞银集团股票策略师朱利安·伊曼纽尔表示,市场反应当然在一定程度上与欧洲央行的量化宽松有关,不过在他看来,更多的是对美联储作出反应。他预计在 3 月 18 日美联储货币政策会议召开前,市场将延续疲软态势,目前美联储将说些什么还不确定。预计将在声明中删除“耐心”一词,不过美联储也可能蓄意给予自身大量灵活性。

TD 证券商品策略主管米勒指出,当前市场的核心问题是,市场为美联储 3 月 18 日的货币政策会议上发布部分鹰派言论重新定位,与此同时,欧洲债券收益率承受大量下行压力。他认为,金价在 1 月下旬触及高位后,未来可能向下测试去年低点 1132 美元/盎司。若美联储删除“耐心”一词,则其很可能在今年 6 月加息。但由于 2 月经济数据疲软,他预计美联储将在稍晚加息。

野村证券首席利率策略师冈卡夫斯称,目前大量因素起作用,市场如何就上周的美国非农数据做出反应是值得关注的。投资者们将关注每次美联储会议,直到美联储加息;而股市已紧张不安。冈卡夫斯认为,美联储政策会议

带来的波动将带来买入时机。短期内投资者将谨慎,不过谨慎等待所预期的将是另外的买入时机。事实上,过去六年每次都是这样,每次美联储转变利率政策时,市场发生波动都是非常正常的。

瑞士银行个股投资衍生品交易部门主管称,从以往经验来看,在美联储加息前的三到六个月,市场通常会出现明显波动;最新的就业数据表现如此之好,说明美联储会比预期更早加息,这显然会使市场波动提前。

新兴市场货币遭到抛售

美联储将于今年加息的预期,令新兴国家的外汇市场近来惨遭大规模抛售。彭博社此前调查策略师的预测结果显示,预计今年在 23 种新兴市场货币中有 15 种将出现下跌,其中领跌的是阿根廷比索和捷克克朗。彭博策略师指出,新兴经济体的内部结构性问题在短期内也难以得到解决,多重因素叠加将导致新兴市场货币汇率的下跌。

凯投宏观的新兴市场经济学家大卫·里斯称,所谓的“脆弱五国”——也就是被认为容易受到美联储紧缩货币政策影响的新兴市场国家——已经减少为三个国家,分别是南非、土耳其和巴西,这些国家货币汇率下跌的原因在于“每个国家的支付余额都面临压力”。

标准银行新兴市场研究主管 Timothy Ash 表示,总体来看,新兴市场货币在走弱,因市场重新关注强劲的美国数据,市场预期美联储将提前收紧货币政策,同时新兴市场自身也存在潜在问题。在这种情况下,投资者不需要任何理由进行抛售,尤其是像土耳其这种高额滚动借债的国家。

法国兴业银行驻伦敦的新兴市场外汇策略师贝恩德·伯格称,因为上升中的美国债券收益率,有关美联储的担忧情绪以及希腊危机的不确定性,触发了针对高收益新兴市场货币的一场“大屠杀”。

加拿大帝国商业银行驻伦敦的外汇策略主管 Jeremy Stretch 表示,市场假设下周美联储政策声明的措辞将改变而进行交易。他表示,美联储一些官员的讲话也表明加息越来越

近,因此其他货币兑美元有很多理由看空。例如,土耳其央行肩负着采取措施促进经济增长的政治压力,这引发了市场对其独立性的担忧,也施压里拉。

美联储面临两难境地

过去一个月,美元指数暴涨 5%,在美国 2 月非农就业数据抢眼、欧洲央行量化宽松政策推出之际,美元强势地位越发凸显,而这也突显出美联储在准备近 10 年来首次加息时面临的政策难题。

加拿大丰业银行首席外汇计策师苏顿表示,新兴市场货币对美元下一步走向如何发出有力信号,并可能传达出美联储政策的有效信息。若这些货币波动加剧,可能导致美联储推迟加息。

事实上,市场存在此类央行政策变化的先例。2013 年美联储当任主席伯南克将结束量化宽松项目的暗示引发债市和货币市场大地震,市场称之为“削减恐慌”。大部分分析人士认为,市场的反应推迟了美联储结束资产购买的实际时机。

苏顿认为,谈及“削减恐慌”,这种状态仍近在眼前。整体来看,新兴市场货币的波动非常重要。一旦美联储加息,新兴市场货币的波动将是令美联储保持谨慎的因素之一。换句话说,美联储可能将新兴市场的反应视为加息效果有多深刻的测试。若市场反应剧烈,美联储可能推迟下次加息时间。

高盛总裁兼首席运营官盖瑞·柯恩称,汇市变动将美联储置于“一个非常艰难的境地”。

美联储将继续处于这种艰难的进退两难之地,一方面想要加息——从根本上能理解他们为什么想要加息——但另一方面受到实际情况的制约,并对美元走强、而世界其他国家会继续贬值感到担忧。

而 Markit 的克里斯·威廉姆森曾在去年 12 月预测,欧元将在今年触及与美元平价的水平。他称:“美联储看起来将在 2015 年加息,这必然会影响到汇率。美国央行与欧洲央行之间的明显分化将是 2015 年的市场主旋律。”

欧洲版量宽：债券负收益将带来冲击

◎本报记者 王彭

安本环球策略团队在今年 2 月发布的一份研究报告中指出,跟随美联储 6 年多之前的脚步,欧洲央行终于宣布将会推出总规模将达到 11,000 亿欧元的量化宽松政策。德拉吉在记者会上公布期待已久的消息后,引发欧元区的借贷成本下跌、欧元贬值及市场反弹。这也导致了有史以来德国的 10 年期政府债券收益率首次低于日本。

为何欧洲时至今日才推出量宽政策?安本认为基于两大原因,分别是整体通胀率跌至负数及通胀期望有下跌迹象。虽然去年 6 至 9 月期间推出的新政策措施大幅推高金融市场的价格,但德拉吉也承认无足够证据显示功效渗透至实体经济。因此,欧元区的经济“仍无起色”,货币及信贷流量也“依然呆滞”。在这个环境下,欧央行理事会的大部分成员都认为现行政策规模不足以纾缓通缩风险。

量宽政策会否奏效?安本表示,德拉吉在记者会上显得相当乐观,指出量宽政策的效果将会通过三大渠道传导至实体经济:首先是“投资组合重整平衡效应”,即以现金取代债券应会提高银行的借贷意愿;其次是“讯号效应”,即显示欧洲央行有决心提升通胀期望,甚至可能提前开支及投资计划;最后是“货币政策效应”,即通过加强信心营造出增长条件。美国、英国及日本都曾谈及类似的量宽政策传导机制。当然,如果不实行量宽政策,从而营造出央行缺乏“有所行动”的气氛,货币政策的可信性及全球信心所受打击定会更加严重。

然而,安本指出,撇除上述考虑因素,投资者有理由维持审慎。首先,欧洲央行已经错失时机。美国早已推出量宽政策,当时的债券收益率较高,因此政策的效果更加显著。其次,如前美国财政部长萨默斯所述,美联储推出量宽政策是意料之外,因此能够为经济带来“惊喜”,但欧洲央行实行量宽政策属意料之内,未必能够带来同等效应。最后,美国的量宽政策通过资本市场推行,但欧元区的信贷主要是银行主导。虽然德拉吉相当乐观,但量宽政策能否转化成为银行借贷实属一大疑问。不过,即使欧元区的银行借贷只有轻微好转迹象,也已经足以令人鼓舞。因此,总体而言,欧洲央行的决定受到市场欢迎,而且量宽实属不得不行,但是否足以扭转局面仍有待时间证明。

值得关注的是,2 月初芬兰成为欧元区首个以负收益率卖债的国家。投资者需要支付高于债券面值的价格购买债券,这意味着其五年期政府债券的收益率实际已成负数。与此同时,在公司债券方面,雀巢的四年期欧元债券收益率也已变为负数。即使油价近期波动,壳牌石油其中一项债券的收益率也已于最近失守。事实上,债券收益率出现负数的现象极之罕见。然而,根据摩根大通的资料,约 36,000 亿美元的已发展市场政府债券于 1 月份出现负收益率,比例高达全球债券指数的 16%。

那么,这个异常趋势带来的启示是什么?安本认为,首先,虽然上述现象相当罕见,但最异常的还是世界各地央行及政府推出的五花八门的量宽措施及非经常性货币政策。由于无先例可循,不论是推出还是最终撤回量宽政策都属于货币政策上的一大试验。有关实验所造成的产物及副产物无论如何异常也应该不会令人意外。

此外,考虑到全球热钱泛滥及经济欠缺增长(而这正是引发热钱涌现的元凶)所隐含的风险,可以理解为何一些投资者的承担风险意愿骤减。举例而言,假如要选择借钱给一个问题较多的欧洲主权国,还是一家身处金融制度廉洁及货币正在升值国家的财力雄厚的消费品公司,相信即使要支付溢价,不少投资者也宁可选择后者。