

全球股市重挫之最新市场剖析

是买入的时机吗？

由于西班牙公债标售情况未达预期，同时投资人对欧元区整体经济下行风险增加而感到不安，大量的恐慌性卖压促使全球股票市场在 8 月 4 日大幅度下挫。其中 MSCI 全球指数下跌 4.1% 至 311.60；标普 500 指数重挫 4.8%。新兴市场的反应略微温和，MSCI 新兴市场指数下跌 2.7%，MSCI 亚洲指数（不含日本）跌幅为 1.3%。

在成熟市场负面事件重击下，预期新兴市场仍有表现空间

成熟市场负面因素持续影响新兴市场，欧元区主权债信危机再度浮上台面，西班牙与意大利公债殖利率持续上升，尽管美国在成功提高债务上限后，仍需面对至少两项负面影响：1) 美国公债遭到调降的风险，2) 更重要的，经济活动进一步转弱，尤其在企业面，反应了先前对于美国是否违约的不确定性。因此，原本单纯认为只要调高债务上限后，经济将回复原先步调，但现在看来问题显得复杂的多，市场的反应甚至更加紧张。

尽管目前成熟市场负面因素仍在持续影响新兴市场，后者超越市场的表现仍然值得期待。MSCI 全球新兴市场指数在 7 月仅下跌 0.7%，超越成熟市场（MSCI 世界指数）的 1.9%。自 7 月 22 日美国债务上限议题引发卖压，标普指数至 8 月 3 日连续七天下跌了 6.3%，道琼 Eurostoxx 指数两周内跌幅达 10.6%，MSCI 世界指数下挫 6.4%，而 MSCI 全球新兴市场指数则仅下跌了 4.4%。自去年 10 月以来，新兴市场表现与成熟市场的差距已经逐渐缩小至 5.9%。

花旗预期新兴国家未来将持续呈现较佳的回报率。目前美国债务违约风险解除，但削减赤字的负面影响正逐渐扩散，投资人更乐意将目标转移到基本面较为健康的新兴市场。即使投资新兴市场仍需考虑通胀压力与持续紧缩的货币政策，但花旗相信，在许多主要的新兴国家中，通胀将在年底前达到高峰，紧缩政策也将逐渐结束，这些都将支持新兴市场股票在下半年超越发达国家的表现。

信评机构可能调降美国国债信用评级

美国总统奥巴马 8 月 2 日正式签署提高债务上限与削减赤字法案。但花旗认为美国国会此一协议无法排除标普调降美国国债信用评级的可能性。

标普 4 月将美国长期信用评等展望调至负向，7 月 14 日将其短期信用下调至负面，这表示在未来 90 天内有 50% 的机率美国的评级会被调降。花旗预估，一旦美国国债的评级调低，可能推升债券收益率上扬 50 个基点，美债需求萎缩，同时需求的减少将不利于美国继续发债；而机构及地方政府的债务评级也将被自动下调，相应提高其发债成本。对新兴国家而言，美国信用评级一旦调降，将引发市场避险情绪，带来风险资产如股票、公司债、商品等的出清压力。

二度衰退机率不大

较上半年不足 1% 的成长来看，花旗认为下半年美国经济有望有更为亮丽的表现（虽然 3% 的增长预期可能太乐观）。花旗预估美国 2012 年 GDP 增长率为 2.7%，受削减赤字方案影响约 0.25%，幅度不大。

本文件仅为一般信息发布，其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源，但我们不保证其准确性，并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不在此类投资作出担保或承担任何义务，投资人需承担投资风险，包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险，包括可能的本金损失。价格会上下浮动，过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供，且并非适用于任何法律管辖区域。

若美国经济增长过于缓慢,第三轮量化宽松货币政策(QE3)出台机率将逐渐提高;目前欧洲的经济仍在持续稳定的增长,欧股近来的大幅下跌主要缘于市场对西班牙和意大利债务的担忧。

这将对新兴市场造成什么影响

花旗认为新兴市场股票表现仍将优于发达国家股票,而目前的市场修正带来了新的买入时机。当前股市的修正已反映了标准普尔(S&P)可能调降美国评级的负面影响,即便未来六个季度美国经济增长预期过于乐观,事实上美国落入双底衰退的可能性也极小。

新兴市场经济增长依旧强劲

发达国家(特别是美国)经济增长放缓对新兴市场增长的拖累是目前市场对新兴国家的主要担忧,但花旗认为许多新兴国家的经济增长仍将优于全球。花旗预测中国 2011 及 12 年经济增长率将分别为 9.2%与 9%。花旗同时也持续看好企业营利的增长,这些都支撑新兴市场股票市场的繁荣。

美国经济放缓造成的影响有限

目前对经济增长的疑虑围绕着美国经济,但新兴市场经济究竟受到美国经济放缓的影响有多大?

---墨西哥是与美国经济相关程度最高的新兴国家,墨西哥出口中美国的贡献占 GDP 的 23%。

---其他相关程度较高的国家包括马来西亚(10.2%)、台湾(7.3%)、泰国(6.3%)

---若依区域区分,拉丁美洲与美国的关联程度最高(对美国出口占 GDP 的 7.8%,主要来自于墨西哥);但美国对于亚洲及新兴欧洲的影响程度要小很多(分别只有 4.5%及 1.2%)

---金砖四国对美国的出口占 GDP 的比例都不大,其中依存程度最高的中国也仅有 4.9%,俄罗斯、印度及巴西对美国出口占 GDP 都低于 2%。

从数据上来看,确实有些新兴国家可能受美国经济放缓而导致出口减少(特别是墨西哥),但目前新兴市场(特别是亚洲)主要的贸易增长点在于区域内的贸易,因此未来美国经济增长的放缓对新兴国家的影响已不像过去那么重要。

新兴市场股票估值诱人

新兴市场股票跌至近期波动区间的低点,市盈率(P/E)滑落至 10.2 倍,较先前平均估值低了 12%。而债券收益率的下滑与股市的修正,已使得新兴市场公司获利的收益率(现为 8.2%)与新兴市场债券的平均收益率(4.06%)间的差距持续扩大,花旗认为相对于新兴市场债券,新兴市场股票的估值更具有吸引力。

结论

花旗认为这波市场的急遽下跌反映了投资人的过度恐慌,新兴市场股票可望在这波轮抛售后回升,并在全年获得正回报。而美国经济落入衰退的可能性较低,全球经济(特别是新兴市场)仍维持增长的轨道上。中国经济在今明两年都将维持在 9%以上的增长,各主要新兴市场的通胀与基准利率都已接近顶点,花旗认为现在市场的修正带来了投资的新契机。在新兴市场中,花旗持续看好东北亚(香港、台湾与韩国)与新兴欧洲(俄罗斯与土耳其)的表现。

本文件仅为一般信息发布,其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源,但我们不保证其准确性,并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不对此类投资作出担保或承担任何义务,投资人需承担投资风险,包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险,包括可能的本金损失。价格会上下浮动,过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供,且并非适用于任何法律管辖区域。