



美元走強， 新興市場何去何從？

全球主要股市回顧

*在已開發市場股市回顧部份：

7月30日公佈的數據顯示，美國第二季度GDP環比增長2.3%，不及市場預期的2.5%。一季度GDP從萎縮0.2%大幅上修至增長0.6%。同時公佈的美國第二季度核心個人消費支出(PCE)物價指數年化季環比初值1.3%，預期1.6%，前值0.8%。

然而，在此前美聯儲主席耶倫曾對國會稱，美國經濟需要更高的短期利率。雖然美元走強會給美國的出口和通脹帶來風險，但國際上的其他危險已經減弱。尤其是希臘債務危機構成的風險，目前希臘政府已經與其國際債權人達成新的協議，且正在討論一項新的紓困計畫。雖然近期內美元加息的可能性不大，但美聯儲已經明確表示，將在2015年內提升利率，這將是美國10年來首次加息。受以上消息提振，歐美主要市場近一個月幾乎都是上漲行情。截至7月31日，道指近一月累計漲0.4%；標普500漲2%；納指累計漲2.8%；道瓊斯歐洲50指數漲3.24%；法國巴黎CAC漲3.34%；倫敦富時100指數漲0.91%。

*在新興市場股市回顧部份：

根據中國國家統計局(NBS)7月發佈的數據，今年第二季度，中國國內生產總值(GDP)同比增長7%，與中國政府領導人為今年設定的“7%左右”的全年增長目標相符。同時發佈的7月份PMI為50，前值50.2，顯示中國實體經濟增長缺乏動力。中國股市在近一個月一直處於震盪盤整行情，在經歷了大跌之後，中國政府參與護市及股市去槓桿化。截至7月28日，滬深交易所數據顯示兩融餘額持續走低，為1.38萬億元。最新數據顯示，上證綜指近一月跌8.58%，滬深300指數跌10.29%，深證成分指數跌9.19%，創業板指數跌7.18%。

其他新興市場部分，受美元加息預期，中國大宗商品需求疲軟及增長前景暗淡的拖累，主要大宗商品價格暴跌。以巴西、俄羅斯和南非為代表的新興市場國家面臨嚴重的市場、匯率及宏觀經濟問題。過去兩周的時間裡，在新興市場資金外流規模達到100億美元。截至7月30日，巴西BOVESPA股票指數跌0.69%，俄羅斯MICEX指數略長0.89%，南非綜合指數略長0.34%。

美元強勢上漲

近一年以來，美元指數的表現可謂節節上升，從 2014 年 7 月到現在已經上漲約有 22%。美聯儲可能升息，美元獨強，希臘危機暫時解除，歐洲及日本央行持續寬鬆貨幣政策的環境下，預期強勢美元格局不變，特別是對商品貨幣、降息貨幣，寰宇顧問網認為下半年美元可能將有更加強勁的表現。

近日美聯儲公佈了 7 月 FOMC 會議，維持利率不變，美國勞動力市場持續改善，失業率從 2009 年的 10% 降到最新的 5.3%，通脹情況仍低於 2%。自從年初以來，投資者多為預期美聯儲將會於 9 月加息，但是仍有相當多的部分投資者預期美聯儲更加可能在 12 月份進行首次加息。美國經濟增長前景穩定，就業市場也持續改善，美聯儲在本年度內加息的舉動基本上是鐵板釘釘的事情了。而美聯儲的加息將會加大國際投資者對美元的青睞程度，將進一步促使美元指數的上升。

美元指數上升的主要原因除了美聯儲強烈的加息預期外，還有年初以來希臘債務危機的不斷惡化使歐元貶值，歐元的下跌也促使了美元指數的上升，而現在希臘債務事件已經告一段落，危機暫緩，歐元目前表現穩定，下跌幅度有限，但是也沒有更有利的消息會使歐元回復升勢，而且就國際經濟大環境來看，還是利於美元的繼續強勢。



資料來源：匯通網

新興市場外匯儲備減少

根據法巴銀行的新興市場分析師報告表示，新興市場外匯儲備自去年年中以來就在持續下降，作為衡量全球外儲的權威指標，IMF 的 COFER 數據顯示新興市場外儲連續三個季度下滑，從 2014 年第二季度的 8.06 萬億美元下降到今年一季度的 7.5 萬億美元，盡量今年第二季度的數據尚未公佈，但是基本上從已公佈的各國數據來做出推測，這些經濟體的儲備在二季度仍然持續下降，儘管降幅較小，大約 210 億美元。

美元走強對許多新興市場經濟體帶來雙重傷害，既削弱了收入增長又降低資金流入，資金流入放緩或資金出現逆向流出，外匯儲備下降，導致新興市場的基礎貨幣增速下滑，在其他因素不變的情況下，意味著貨幣緊縮，然而強勢的美元也會誇大外匯儲備的下降，因為美元走強將使得各國央行持有的其他外匯資產遭遇市值的損失。

新興市場國家貨幣貶值

美元強勢導致新興市場國家貨幣貶值，這並非是新鮮事，近期受到美元上升和大宗商品跌勢雙重打擊的影響，拉美國家的多個貨幣觸及或者刷新多年至歷史新低。自 5 月中旬以來，哥倫比亞比索對美元貶值 12%，並刷新 11 年新低至 2737.87，而原油價格走低導致該國經常帳赤字走擴至 16 年最大水平。智利比索隨後，對美元跌至 2008 年金融危機以來最低水平，而主要出口產品-銅，同樣出現暴跌。巴西的雷亞爾同樣表現不佳，在去年暴跌之後，雷亞爾一度出現短暫的反彈，不過隨著該國經濟數據呈現更為疲軟的態勢，該貨幣在 2015 年至今跌幅已經達到 16.6% 左右，為拉美貨幣年內貶值之最。

投資者可能認為過去兩個月內貨幣貶值的一個好處是刺激出口，許多新興市場國家政府還在試圖促使本國貨幣貶值，希望以此推動出口，幫助經濟恢復增長，但是如意算盤卻打錯。主要是因為 J 曲線效應(J-Curve Effect) 顯示，貨幣貶值最開始是會打擊出口的，因為最初的一段時期由於消費和生產行為的“粘性作用”，進口和出口的貿易量並不會因為貨幣貶值而發生明顯的變化，但是匯率的改變，以外國貨幣計價的出口收入相對減少，以本國貨幣計價的進口支出相對增加，從而造成經常項目收支逆差增加或者順差減少。所以本國貨幣貶值要經過一段時間後，進出口量才會發生明顯變化，變化過程可能要持續數月甚至一兩年，最終才能夠拉動出口增長，匯率變化對貿易狀況的影響是具有“時滯”效應的。新興國家貨幣的貶值最開始是無法拉動出口的，也就是無法促進經濟的增長。

新興市場經濟持續疲軟

美元強勢，黃金在內的大宗商品總體供過於求，新興市場經濟體增長疲軟，特別是中國和巴西，對於包括中國在內身負債務的新興市場國家而言，美國利率走高的前景將會增加他們的籌資成本，這就會使得他們的去槓桿化壓力增加，進而會導致更多的分化，美元異軍突起，大宗商品價格進一步承受下行的壓力，然而中國正艱難地推進經濟轉型，即由出口導向型向內需導向型轉變，中國經濟持續有所放緩。

房地產市場是中國經濟發展的一大動力，並且對銅和鐵礦石的需求頗為巨大，如今中國政府對房地產市場也都一直展開一些限制措施，中國方面的需求比較疲軟，這使得通貨緊縮成為一大問題，我們認為中國生產價格指數 PPI 的下跌，將會嚴重壓縮企業的利潤，尤其對於澳大利亞和巴西這些以大宗商品出口為主的國家來說是一個壞消息，這情況持續的時間越久，大宗商品價格受到的衝擊就越嚴重，而大宗商品價格的下跌又會使得這一情況持續更久，如同陷入了一個循環之中，美元強勢進一步加劇新興市場經濟的疲弱。

印尼經濟增速已經降至五年來的最低水準，促使該國總統採取了限制進口措施，在出口下滑的情況下，必須壓縮進口規模，印尼必須保存硬通貨，因此必須通過國內資源來滿足需求。

在巴西，受鐵礦石、咖啡和糖等大宗商品價格下跌影響，出口已經連續 11 個月萎縮，五月份該國已將預算削減了 226 億美元，在稅收收入減少的情況下，巴西財長宣佈了新一輪減支措施。

總而言之，面對外部需求疲軟，大宗商品價格低迷以及中國經濟的再平衡，這些新興市場國家，尤其是那些依賴出口帶動增長模式的國家，也正在被迫進行調整。這些國家的央行只有繼續積極地降息，進一步放鬆貨幣政策，才能最終能夠給經濟增長帶來推動。

另外，美元強勢的大環境下，國際金價不斷下挫，嚇壞不少投資人，但不僅僅是黃金，投資者過去偏好的紐、澳、加幣等商品貨幣，兌美元匯價也跟著重挫，油價維持低檔，這類商品貨幣未來一時之間不會上升，寰宇顧問網建議投資者不要因為某品種的跌幅大就搶進。對於全球股市的資金佈局，本顧問網認為目前新興市場還不是投資時機，而歐洲和日本市場年初以來一直表現不錯，而且和新興市場不同，其對大宗商品的依賴性不高，目前仍然存在可投資的空間。