

四重因素冲击国际金融市场

最近一段时间以来，国际金融市场动荡加剧。美元、黄金等避险资产价格上涨，发达国家债市显著下行、股市震荡后创出新高，新兴市场国家货币面临较大贬值压力。

导致国际金融市场动荡的原因之一，是近期国际范围内“黑天鹅”事件频发，如英国首相的“硬脱欧”论调等，由于出乎市场预期，投资者无所适从，进而倾向于增持避险资产。在面临未预期到的负面冲击时，投资者通常会增持美元、黄金等避险资产，减持大宗商品、新兴市场货币等风险资产，从而对金融市场造成了冲击。

原因之二是投资者对美国经济中长期前景的预期变化，导致美国国债收益率显著上升、市场价值显著下降。众所周知，过去几年是发达国家国债市场的大牛市。对安全资产的追逐以及通胀预期的下降，将发达国家国债利率推至历史最低水平。在本轮调整发生前，德国、日本 10 年期国债收益率已经跌至零以下，英国 10 年期国债收益率不到 1%，而美国 10 年期国债收益率仅为 1.5% 左右。一方面，近期美国经济表现强劲，市场对 12 月美联储加息预期增强，在一定程度上对长端利率债形成压力；另一方面，特朗普胜选之后表示要推出基础设施投资计划，此举提振了市场对美国通胀的预期，从而直接推高了美国长期国债利率。近期美国 10 年期国债利率已经上升至 2.2% 左右。

原因之三是美元指数近期显著走强。近期美国宏观经济数据表现强劲、市场强烈预期今年 12 月份美联储将加息，市场甚至开始显著增加美元在 2017 年与 2018 年加息次数的预期。对未来美国通胀中枢水平上升以及美联储加息步伐加快的预期，推动了近期美元指数破百。未来一段时间内，美元指数有望在 100 左右的水平上盘整较长时间，此举给包括人民币在内的新兴市场国家货币带来了较大压力。

原因之四是市场情绪转变与流动性推动发达国家股市在震荡中不断创出新高。尽管全球经济增长依然面临长期性停滞的困扰，但受到美国基础设施投资计划的推动、未来美国可能显著下调企业税负预期，以及债市与商品市场流出的流动性的推动，目前美国与英国的股市均创出历史新高。不过，考虑到目前美、英股市估值已经不低，且未来基本面因素可能恶化，两国股市目前的牛市行情很难持续。那种认为美国股市“目前正处在 30 年大牛市开端”的看法，恐怕过于乐观。