



周茂华：海外市场剧烈波动 人民币资产成避风港



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华



美股遭遇黑色星期一，道琼斯工业指数开盘跳水、盘中一度重挫 800 点，收盘下跌 2.09%，原油和商品价格同步回落，恐慌指数（VIX）一度飙涨 30%，资金流入美元、美债和黄金等传统避险资产，其中，美债 10 年期国债收益率跌破 1.2%，创 5 个月新低。但随后美股连涨两日，累积涨幅 2.46%，市场风险偏好情绪回暖，美元指数有所回落，原油、部分商品价格和美债收益率均出现反弹。市场走势为何如此反复？

本周美股动荡原因

近几日美股走势反复、波动剧烈，反映市场分歧大，背后主要受美国经济、政策前景不确定和美元资产高估值因素影响。

一是经济前景不确定。近两周美国公布的经济指标好坏不一，向市场传递的信号不明确。

一方面，经济复苏前景存隐忧。美国 7 月密歇根消费者信心指数放缓至 80，且连续两个月放缓；近三周美国初请失业金人数尽管维持 36 万低位附近，但就业市场改善动能呈现减弱迹象；7 月初以来，美国当日新增确诊病例呈现快速增加态势，7 月 21 日，美国当日新增确诊病例高达 6.47 万例，远高于 7 月前三周日均 2.2 万例（新增确诊病例），目前美国仍有超过一半的民众未完全接种疫苗，市场担忧新一波疫情导致美国经济陷入停滞。

但另一方面，近期公布的美国 6 月零售、新屋开工、当周申请救济人数好于预期，显示经济仍处于复苏轨道，反映的是美国经济解封、大规模刺激政策效果释放，带动商品和服务类需求回暖，市场预测大规模货币财政政策不会轻易退出，美国经济前景似乎又没那么差，毕竟近日部分美国企业公布财报表现理想。

二是政策前景不确定。近期公布的美国 6 月 CPI 同比增长 5.4%，超市场预期，且 6 月核心 CPI 同比增长 4.5%，创近 30 年新高，市场担忧美联储被迫提前缩减资产购买，尽管近期美联储主席鲍威尔言辞鸽派、淡化通胀影响，认为美国通胀是暂时的，并重申美国经济达到“实质进展”仍有一段距离。问题在于美联储的鸽派是基于“短期通胀”这一前提假设，但实际上，美国本轮通胀上升既有供需两端因素，也包括美国国内与海外

因素，传导机制较为复杂。如果美国通胀持续维持高位，为避免陷入“滞胀”与政策“两难”，美联储都可能提前采取行动。如果美联储政策比市场预期更早收紧政策，势必对美国经济复苏与资产估值构成冲击。

三是美股“高处不胜寒”。7月16日，美国道琼斯工业指数是在接近历史高点35091点附近遭遇恐慌抛盘，纳斯达克指数与标准普尔指数同样在历史高点附近出现暴跌情况，反映市场普遍认为目前美股整体定价已经“不便宜了”，尤其在美国经济、政策前景不明的情况下，投资者对进一步追高美股意愿下降。

实际上，美国经济、政策不确定性都是疫情“惹的祸”，由于全球疫苗接种进度不理想，截至目前，全球疫苗接种人口占比不到25%，且各国疫苗分配极不平衡，即便接种率高的几个经济体也鲜有超过60%的，而变异病毒肆虐加剧全球经济复苏不确定性，同时，疫情继续影响全球供应链产业链，扭曲供需，美国与全球潜在高通胀风险尚未解除。

美国市场剧烈波动常态化？

海外疫情尚未完全受控，不确定性继续困扰投资者，美国股市波动仍将剧烈，但出现崩跌可能性偏低。

只要美国疫情未受控，疫苗接种推广进展缓慢，市场对美国经济复苏、通胀及美联储政策前景分歧依然较大。截至目前，美国防疫形势并不乐观，7月初以来，美国德尔塔（Delta）病毒新增感染人数急剧飙升，主要是美

国经济解封，遇上夏季出行高峰与病毒变异，感染人数飙升，市场担忧美国新一轮疫情暴发，届时如果美国各地重新实施封锁措施，美国经济复苏恐再度停滞，美联储政策将会陷入两难。

除美国外，近期市场对部分新兴市场的担忧有所加剧，说到底还是与德尔塔病毒扩散有关。如果变异病毒继续蔓延，部分新兴经济体可能面临经济复苏放缓、失业率上升的压力，加之全球产业链与供应链受阻，食品、药品等商品物资供给紧缺，物价普涨，这些经济体央行的政策选择并不多，市场担忧未来部分新兴经济体可能成为全球市场另一个“波动源”。

但本轮美股上行主要受美联储无限量量宽政策推动，在美联储资产负债表出现实质收缩前，美股仍存在支撑，类似情况在 2008 年金融危机期间也发生过。

国内将有什么影响？

海外市场波动加剧对国内市场影响整体有限，如果海外陷入波动，对国内未必全是利空。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32812

