

货币紧缩操作超市场预期 日本股指领跌全球

8月5日,近年频创新高的外围股票市场集体震荡,“黑色星期一”不期而至。连锁反应之下,全球股票市场尽显疲态。巨震的源头在哪里?后续市场又将如何演绎?

证券时报记者 孙翔峰 许盈

日本股市巨震引发全球投资者关注。当地时间5日,日经225指数和东证指数触发熔断机制,一度暂停交易。截至收盘,日经225指数大跌4451.28点,创历史之最,跌幅高达12.40%。

不只日本,韩国、新加坡、中国台湾地区等主要股指昨日同样出现较大幅度下跌,欧美等股市高位下挫态势亦较明显。在众多市场中,日本股市的崩裂程度尤甚,多个关联日本股指的产品被动遭受不小的回撤,这也引发了各路资金在全球配置方面的担忧。

多位券商人士在接受证券时报记者采访时表示,前期涨幅过高、半导体龙头股遇挫等都是日本股市下行的主要原因,但更直接的导火索可能是日本央行强势加息,导致此前借入日元购买日本股票的套息交易趋势扭转,大量投资者卖出了股票。对于后市,瑞银等机构也相应下调了对日本股市的预测,以反映趋势的变化。

强势加息掐断套息交易

日本股市的猛烈回调并非毫无征兆。华福证券首席经济学家燕翔在接受证券时报记者采访时表示,今年初至7月中旬日本股市已经累积了不小的涨幅,本轮下跌是跟随美股市场调整,特别是上周末有报告指巴菲特罕见地减持近半苹果公司股份,引发了市场对海外经济衰退的担忧。

中金公司日本研究负责人丁瑞认为,近期日股的基本面并未发生明显变化,大跌的主要原因包括市场对全球经济衰退的担心以及半导体行情调整的牵连。

他表示,日本企业的业绩主要来自海外,全球经济若发生衰退,日本企业的业绩会受到拖累。同时,日经指数当中半

体相关的公司权重总计约20%,在近期美国科技股大跌的背景下,日本的半导体公司股价也因同一逻辑而大幅下跌,进而给日经指数带来了明显压制。

丁瑞还提到了日本货币政策对股市的影响。“日本企业虽然开展的是全球业务,但是绝大多数都是在东京证券交易所上市,发行日元计价的财报,在日元升值背景下,海外的收益会更少地计入在日元的财报当中,最终形成‘强日元恶化财报’的作用。”丁瑞说。

事实上,日本央行强势的货币政策被认为是此次日本股市大跌的直接导火索。日本央行在上周结束的货币政策会议上决定将政策利率上调至0.25%,还将减少日本国债购买规模以实施量化紧缩(QT),每月购债规模将从现在的6万亿日元逐渐降至2026年第一季度的3万亿日元。

华金证券研究所所长助理、首席宏观分析师秦泰表示,上周日本央行在连续进行两周外汇市场干预之后,在其国内消费需求仍然疲弱的背景下,为稳定汇率而实施了超市场预期的“加息+缩表”的大幅紧缩操作,令市场担忧当前形势下更多非美经济体在内需普遍较美国更弱的背景下,为稳定汇率而不惜以更大的经济衰退概率为代价,强行实施过度的货币紧缩操作。

此前,海外投资者在日本市场大量低息借入日元并购买以五大商社为代表的高息资产,形成了稳定的套利交易。不过,日本央行的举措可能打破这一链条。在日元汇率有望持续回升的背景下,套息交易的底层逻辑或将改变。

“客户过去借日元成本很低,用来配置美国和日本本土的资产。现在日本央行加息,资金的流向发生逆转。”华泰证券全球科技战略首席分析师黄乐平接受证券时报记者采访时表示,“周一日本股市暴跌的宏观原因,主要是由于日元套利交易的平仓。”

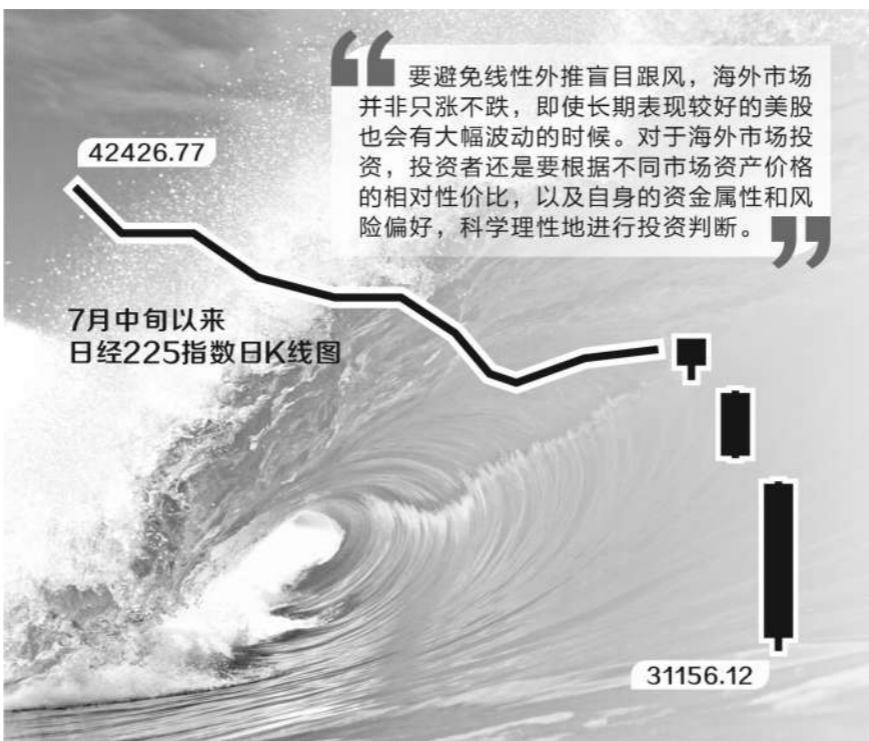
经济衰退的影响较大。

中金公司报告则认为,近期日股的基本面并未发生明显变化,大跌的主要原因来自三方面,包括市场对全球经济衰退的担心、日元升值的冲击以及近期半导体板块下跌的拖累。此外,此前获利丰厚的海外投资者持续卖出也推动了股市的下跌。

除日本股市外,韩国、新加坡等亚太地区主要股市均出现较大幅度下跌。相比之下,沪深港三地主要股票指数跌幅稍小。日经股市大幅下跌传导至欧美股市,截至发稿,德国、法国和英国等主要股市跌幅均超过3%。美股大幅低开,道指跌2.67%,纳指跌3.66%,标普500指数跌4.10%。不过,随后相关股指走势有所回升。

美国经济前景引发担忧

分析此次欧美股市集体下跌,投资者对经济前景的担忧是主因,尤其是美国经济可能放缓。在7月的货币政策会议上,美联储宣布将联邦基金利率目标区间维



机构下调后市预期

对于日本市场的后续走势,很多券商人士并不乐观。

“近年来,得益于货币宽松刺激以及日本央行直接在二级市场购买股票ETF作为后盾,日本股市持续上行。后续日本货币进一步宽松的空间是变小的,股市收益率表现或许很难像过去几年那么出色,且汇率大幅波动对外资影响很大。”燕翔表示。

秦泰表示,日本金融市场的中长期走势将最终取决于日本实体经济供需循环的修复情况,以及货币政策对实体经济的支持适配程度。由于财政扩张空间十分逼仄,日本央行不得不独自面对稳汇率和促内需的互斥选择,近期日本央行较为激进的紧缩操作可能导致日本经济很快重新陷入低迷的增长区间。

另一方面,在缺乏国内消费需求拉动可维持经济增长逻辑支持的背景下,日本央行近期对外汇市场的干预措施可能加速日本外汇储备的消耗速度,并可能在中期导致汇率干预操作效果衰减,直至出现类似1997年东南亚金融危机期间的“泰铢时刻”。

8月2日,瑞银在研报中下调了对日本股市的预测,以反映趋势的变化,包括

货币政策和汇率。不过,随着近日股价的快速调整,瑞银认为日元升值在很大程度上已被市场消化。

海外投资警惕高位波动

近几年,随着海外多个股票市场走强,不少投资者加入了配置海外资产的大军。今年上半年,A股市场交易的部分场内日经ETF一度溢价超过20%。

“要避免线性外推盲目跟风,海外市场并非只涨不跌,即使长期表现较好的美股也会有大幅波动的时候。”燕翔表示,对于海外市场投资,投资者还是要根据不同市场资产价格的相对性价比,以及自身的资金属性和风险偏好,科学理性地进行投资判断。

秦泰也指出,自2022年以来,全球各主要经济体汇率波动明显放大,当前投资海外市场需特别关注投资目的地的汇率风险以及人民币相对于美元和一篮子货币的双向波动风险。决定汇率的因素分成中短期和中长期两个层面,中短期主要由货币政策分化所驱动,中长期则深度体现经济发展战略和供需循环结构的国际竞争力。当前,各国在上述两大因素之间的分化都较为明显,且存在差异扩大的迹象,投资者务必对此有清晰的认知并做好风险评估和对冲。

全球金融市场剧烈震荡 人民币汇率继续走强

证券时报记者 贺觉渊

在全球金融市场的剧烈震荡中,人民币汇率在8月5日继续走强。在岸人民币兑美元汇率当日16:30收盘时报7.1385,较上一交易日涨765个基点,较一周前(7月29日)涨超1192个基点;离岸人民币兑美元汇率截至8月5日18时报7.1145,盘中一度升破7.10关口、涨近600个基点。

汇率既是最具综合性的宏观价格,也是市场预期最敏感、波动最大的宏观变量之一。仅8月5日一个交易日内,离岸人民币兑美元汇率在盘中收复年内全部跌幅,在岸人民币兑美元汇率年内跌幅收窄至0.5%,强势回升的同时也充分表明当前全球经济金融市场正迎来重要拐点。

美元是影响全球金融市场的重要因素,近期人民币汇率走势与美元指数的回落关系密切。近日公布的数据显示,美国7月非农失业率升至4.3%,显著超出市场预期,引发市场对美国经济衰退担忧以及对美联储降息预期的大幅升温,并导致10年期美国国债收益率回落,美元指数下行。美元指数已从7月初的105.81逐渐下行至8月2日的103.23,对人民币汇率形成支撑。

人民币汇率的快速变动,还指向近期日本央行超预期加息引发日元大幅升值,改善了国际投资者对亚洲新兴市场货币的风险偏好。中国银行研究院高级研究员王有鑫对证券时报记者表示,亚洲货币的联动性较强,呈现同步走贬态势。近期日本央行超预期加息,日美货币政策分化及日美“套息交易”链条遇阻,导致国际投机资金快速回流日本,推动日元从历史低位反弹,市场对人民币等亚洲货币的风险偏好也有所回升。

从外部环境看,市场对美联储加息预期持续升温,市场机构普遍预计美元指数和10年期美国国债收益率将继续回落,人民币汇率的外部约束有望持续减弱。

近日,国际货币基金组织(IMF)发布的中国2024年第四条磋商报告指出,IMF预计中国2024年全年经济增速为5%,2025年增速为4.5%,较今年4月预测均上调0.4个百分点,显示国际机构对我国经济发展的信心。

多只跨境ETF盘中跌停 高溢价现象退潮

证券时报记者 吴琦

8月5日,受外围股市大跌影响,跨境ETF全线走低。盘中,日经225ETF(513880)、纳指科技ETF(159509)、日本东证指数ETF(513800)等多只跨境ETF一度跌停。截至收盘,日经225ETF、纳指科技ETF仍处于跌停状态,此外还有逾30只跨境ETF跌幅超5%。

分析具体原因,一方面是跨境ETF跟踪市场出现了大幅回调,比如日经225指数昨日大跌12.40%,纳斯达克100指数前一交易日则下跌2.38%。近期,随着美国7月经济及劳动力数据陆续发布,市场对美国经济衰退的担忧不断加剧,美股市场衰退预期升温,全球股市均受到不同程度影响,不安情绪推动衡量股市波动性的VIX指数升至今年最高水平。同时,受日本央行加息影响,日元快速升值,打击日本出口贸易行业,日本股市也连续遭受重挫。汇丰晋信基金QDII多元资产配置经理何思遥表示,日股的大跌还受到了套息交易平仓和避险情绪的双重影响。

另一方面,资金参与跨境ETF投资热情消退,导致跨境ETF的低速表现进一步加剧,相关ETF溢价率大幅收窄甚至出现折价。此前,资金持续追捧海外市场产品,从场内交易的跨境ETF溢价率来看,亚太精选ETF、纳指科技ETF溢价率最高超过了20%,其间还有多只包

括跟踪美股市场、日本股市的跨境产品连续多日溢价率超过5%。当下,资金对待跨境ETF的态度发生了极反转,部分资金选择离场。

目前,跨境ETF大幅溢价现象已经得到缓解,溢价率超5%的跨境ETF产品仅剩1只。因净值结算时差影响,部分跨境ETF甚至出现折价,比如纳斯达克100指数ETF等折价率在5%以上。

机构普遍预期美联储9月降息,美国即将进入新一轮宽松周期。不过,出于对未来的不确定,目前市场进入较为混沌的阶段,资金面博弈加剧。

“目前来看,市场方面的异动还没有引发类似于流动性危机的极端情况。”何思遥认为,接下来需要关注驱动市场波动的因素是否被逐渐消化,在无明显信息出现前,海外风险资产适当避险是合理的策略。

展望后市,华宝基金国际业务部认为,美联储降息的条件已经成熟,未来美联储如果选择相对温和的降息模式,美股估值能够得到很好的支撑;美股7家知名公司中,已经披露财报的公司如微软、Meta、亚马逊等对人工智能(AI)的投入相对积极,因此后续英伟达、台积电等估值有望得到修复。在今年累积了较大涨幅后,股价短期波动在所难免,AI中长期的发展潜力仍值得看好,短期的股价波动并未影响长期技术革命的大背景。

经济前景惹担忧 全球股市真摔还是假摔?

证券时报记者 陈霞昌

周一,亚洲及欧美主要股市先后出现大幅下跌。其中,日经225指数更是创下了自1987年以来最大单日跌幅。

亚太股市普遍调整

日本股市周一延续上周跌势。日经225指数上周五大跌5.81%后,周一再跌12.40%。日经225指数单日下跌4451.28点,也创下了自1987年全球股灾以来的最大单日跌幅。自上月创下42426.77点的历史新高后,该指数回调幅度已超过20%,不仅抹平了上半年的涨幅,还进入技术性熊市区间。

对于周一日本股市大跌,川财证券首席经济学家陈雳接受证券时报记者采访时表示,一方面,近期日本央行加息15个基点,超出市场预期,而日本央行的加息缩表收紧了流动性,对日本股指形成一定的冲击;另一方面,上周五美联储就业指数较低,全球经济衰退的风险进一步提升,而日本作为出口型国家,受全球

美联储历次降息周期一览

首次降息时间	最后一次降息时间	降息周期时长	降息原因
1984/9/20	1986/8/21	1年11个月	应对赤字和强美元循环
1989/6/6	1992/9/4	3年3个月	储贷危机导致经济衰退
1995/7/6	1998/11/17	3年4个月	1995年7月-1996年1月:预防式降息 1998年9月-11月:防范全球性金融风险
2001/1/3	2003/6/25	2年5个月	互联网泡沫破裂与经济衰退
2007/9/18	2008/12/16	1年3个月	美国房地产泡沫破裂
2019/8/1	2020/3/16	7个月	2019年7-10月:预防式降息 2020年3月:疫情与流动性危机

数据来源:招商证券 图虫创意/供图

持在5.25%至5.50%之间不变。美联储主席鲍威尔罕见表示,如果经济数据回落,可能会在今年9月会议上宣布降息。随后发布的美国非农就业数据急剧恶化,让市场对美国经济前景感到担忧。

陈雳表示,今年上半年,美国经济温和增长,二季度GDP增长率高于预期,经济增速仍然具备一定支撑。整体来看,美国经济“软着陆”的概率较大。但考虑到制造业持续走弱、通胀维持在相对高位、需求走弱等不利因素,经济前景仍存不确定性,预计下半年美国经济增速或将放缓。

ING银行大中华区首席经济师宋林则表示,过去两年全球市场一直在讨论美联储什么时候开始降息、美国经济什么时候开始回暖、是软着陆还是硬着陆?讨论了两年,最后却发现是“不着陆”。过去美国经济持续超预期,除了政策推动,很大程度是强劲的消费带动。“但现在已有信号显示消费在放缓,一是就业市场变得紧张,二是信用卡借款的不良率开始上升。”宋林说。

不过,也有机构对美国前景表示乐观。高盛集团虽然将未来一年美国发生衰退的概率从10%上调至25%,但同时表示,即便失业率上升,也有多个理由不必担忧经济衰退。“我们仍认为衰退风险有限。”高盛首席经济学家哈丘斯在周日向客户发布的报告中表示,美国经济总体上看“依然良好”,没有出现重大金融失衡,且美联储有很大的降息空间,如有必要,可以迅速行动。

全球股市不确定性加大

上半年,日本和欧美国家股市频频创新高,进入7月多个股票指数均出现回调,周一的大跌更是加深了投资者的

全球股市震荡冲击波