

市场震荡折射信心危机

美国股市昨日(8月9日)在美联储强调温和的政策立场下呈现反弹,标普500指数上升4.7%至1172.5点,创下2009年3月以来日内最大涨幅,道琼工业指数亦收高4.0%至11239.8点。今日亚股早盘普遍上涨,多数涨幅约为2-3%。

对于美联储决议之评论

美联储会议宣布将基准利率维持在目前极低水准至2013年中,并且视未来状况考虑进行新的宽松政策。花旗认为美联储声明暗示各种选项皆已备妥,且在两周后柏南克发表演说前将可能被再度检视。此结果符合花旗看法—QE3对经济带来潜在的好处及代价,仍有极大不确定性。

声明内容主要提到大幅下调成长预测,就业市场持续疲弱,以及通胀可能减缓,并维持在温和的水平。若金融形势在未来数周内持续恶化,花旗预估美联储将扩大资产负债表且延长债券平均到期年限。

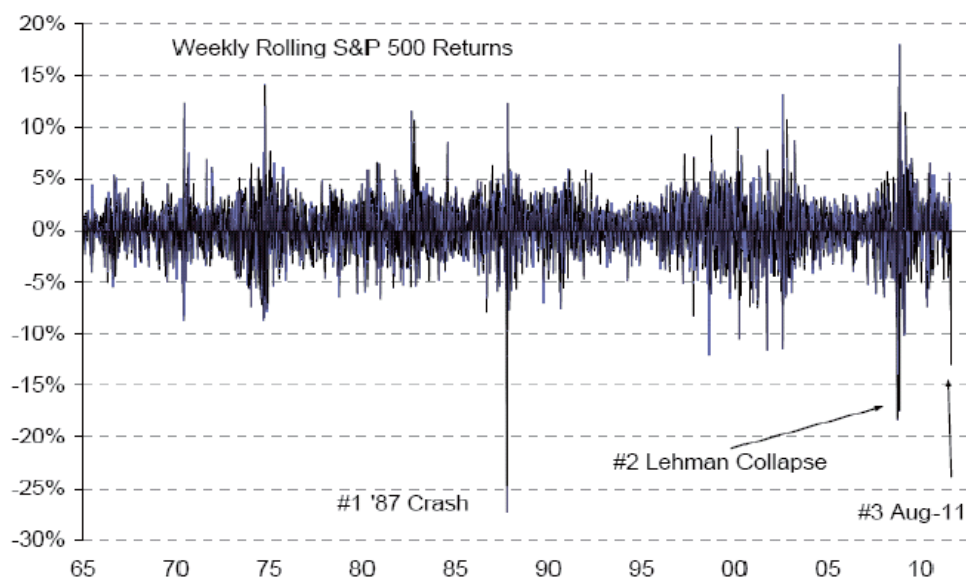
极端事件

近期股市下跌的幅度非常剧烈。全球股市在5个交易日内拉回13%,此为1965年来第三大的幅度。自1965年起,股市上仅有出现两次更大幅度的拉回,一次发生于1987年,当时全球股市在一周内下跌超过25%,另外一次就是雷曼兄弟倒闭时造成的重挫了。

区域股市中,欧洲股市跌幅最为惨重,本月下跌超过20%。花旗认为,欧洲除了主权债危机与弱势的成长动能外,投资人开始担忧各银行间将有进一步的问题发生,因此调降了今明两年的EPS至0-10%,并且修正对于道琼欧洲600指数于年底的目标价位至285点。

相较欧洲,日本股市的跌幅较为温和,指数在八月下跌约8%,花旗认为日本股市具有较便宜的价值与迅速自震后恢复有关。

标普 500 指数单周报酬表现, 此次下跌幅度为史上第三大



Source: Datastream, Citi Investment Research and Analysis. As of August 9, 2011.

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。

近日股票市场下跌反映出对全球经济衰退的担忧

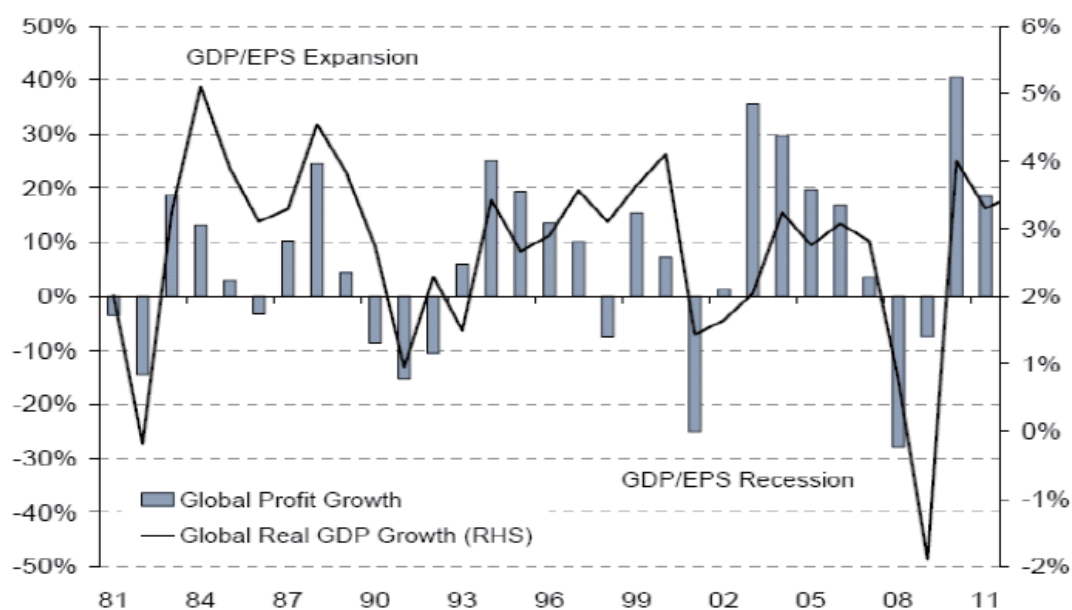
花旗认为此波股票市场的下跌反映出投资人对企业获利的疑虑，花旗预估2012年全球企业每股获利增长(EPS)约在11%，而非市场预期的15%。股市的下跌同时也反映了许多对宏观经济的担忧，欧债危机演变成流动性危机，当欧洲央行(ECB)开始买入意大利及西班牙的公债，令投资人对各国政府控制欧债危机的能力失去了信心。而当美国失去最高的AAA信用评级后，英国与法国的信用违约掉期(CDS)开始上扬，投资人转而担忧其他AAA评级国家也可能遭调降，花旗认为法国是最接近被调降评级的AAA国家。

经济增长前景

虽然美国的经济仍维持在扩张，但增长动能减弱，花旗下调了美国今年的经济增长预估至1.7% (先前预估为2.3%)，2011年下半年增长为2.2% (低于先前预估的3.1%)。至于2012年的经济增长是否能维持在花旗预估的2.7%则要看2011年11月将财政紧缩的政策内容而定，而面临经济增长放缓风险的还有欧洲。但也有乐观的一面，花旗认为中国经济稳定增长且紧缩政策的放松将抵销来自于欧美经济趋弱的负面影响。虽然花旗预估全球经济可能受欧美影响，但是有望受到企业获利增长的支撑，并不会因此落入衰退。

此外，企业已在谨慎控制成本，一旦有需要企业是有能力迅速降低成本；而受到先前经济放缓冲击，仅有少数企业在扩张其成本支出。全球GDP的增长加上持续控制成本将有助于企业营利的增加。

全球企业获利与全球 GDP 增长



Source: Citi Investment Research and Analysis. As of August 9, 2011.

结论

股价的修正是股票市场循环的常态，当全球股票市场修正了 10-15%，花旗认为这隐含了 2012 年企业获利可能遭下修。虽然经济增长可能放缓，但受惠于企业获利的增长，花旗不认为全球经济有落入衰退的疑虑。最后，花旗认为近期风险资产的下跌已是超卖，仍看好股票市场后续表现，特别是东北亚的香港、台湾及韩国。虽然短时间内股票市场可能持续大幅震荡，但近期股票市场的大幅下跌反而成为良好的投资机会。

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。