

## 全球资本市场维持高波动性

蒋华栋

今年一季度,全球资本市场遭遇“倒春寒”。地缘政治危机、新冠肺炎疫情反复冲击、通胀及供应链风险、不同经济体间经济周期和货币周期错位,是造成股市和债市回调的主要原因。表现较好的大宗商品市场也出现巨幅震荡。展望后市,投资者认为全球市场不仅将维持高波动率,同时也将展现出更多分化态势。



交易员在美国纽约证券交易所工作。  
(新华社发)

一名男子路过伦敦证券交易所。  
(新华社发)

## 股票市场

一季度

美国股市

标普500指数  
下降4.9%

欧洲股市

富时罗素  
欧洲(英国  
之外)  
指数下降  
9.7%

日本股市

日本东证  
TOPIX指数  
(美元计价)  
下降6.2%

## 债券市场

美元计价的摩根大通国债市场指数下降



## 大宗商品市场

WTI原油期货价格  
一季度环比上涨  
36.1%布伦特原油价格  
一季度环比上涨  
35%

## 世经述评

今年一季度,全球资本市场遭遇“倒春寒”。无论是股市还是债市,无论是新兴市场国家还是发达国家,都出现不同程度的回调。地缘政治危机、新冠肺炎疫情反复冲击、通胀及供应链风险、不同经济体间经济周期和货币周期错位,是造成回调的主要原因。即便是让投资者感受到暖意的大宗商品市场,也因为巨幅震荡让人心有余悸。

一季度,在各国货币政策收紧、企业盈利增速下滑和地缘政治风险加大的多重作用下,全球股票市场整体下挫,明晟(MSCI)全球指数自年初以来回调5.2%。

美国股市方面,宏观经济的总体稳定无法打消投资者的担忧。刺激政策推动消费者需求、就业率和工资水平等指标上升显示美国经济总体稳定。然而,在供需失衡已经造成通胀上行的背景下,俄乌冲突尤其是美西

方与俄罗斯展开制裁与反制裁博弈,加剧了各方对于美国总体通胀的担忧。在通胀持续走高的情况下,美联储在3月份加息25个基点,并可能在5月份加息50个基点以及在年中启动缩表。受到这些因素影响,标普500指数在一季度下挫4.9个百分点。其中,技术、通信和非必需消费品等板块成为“重灾区”。

欧洲股市方面,由于受到俄乌冲突直接冲击,尤其是能源领域受影响较大,造成欧洲股市重挫。一季度富时罗素欧洲(英国之外)指数和MSCI欧元区指数分别下挫9.7%和11.1%。虽然欧盟委员会宣布了新的能源独立路线图,但是短期内能源价格的快速上涨造成投资者看空欧洲市场。与此同时,面对3月份7.5%的通胀数据,欧洲央行行长拉加德也表示,可能在年内加息,保证资产购买结束“一段时间”后提升利率。受此影响,欧元区除了能源股实现正回报外,多数股票,尤其是非必需消费品和IT行业股票普遍下挫。

英国股市则在投资者逐步消化地缘冲突影响后表现迥异。由于富时罗素100指数中的大盘股集中了石油、矿产、医疗和银行股,其防御性特点使得该指数在一季度微涨1.78%。虽然整体微涨,但走势却惊心动魄。从2月中旬至3月底,富时罗素100指数走出了超过9%的深V形态。

亚洲地区资本市场表现更加分化。日本股市在年初两个月主要受美联储鹰派表态影响下挫,3月份持续上涨,但一季度日本东证TOPIX指数(美元计价)仍较年初下挫6.2%。受疫情影响,韩国股市一季度也大幅走低8.03%。值得关注的是,泰国、马来西亚、菲律宾和印尼等东南亚国家股市均出现不同程度上涨。

与股票市场类似,全球主要经济体债券市场也出现不同程度下挫。美元计价的摩根大通国债——美国市场指数、英国市场指数、日本市场指数和德国市场指数分别下挫5.2%、10%、6.7%和7.0%。

一般而言,地缘危机后资金往往流向避险资产寻求保护。然而,在高通胀背景下,尤其是地缘冲突加剧通胀的背景下,这一惯例正在被打破。面对不断高企的通胀,多国央行不仅转向鹰派,同时鹰派立场强度出人意料,造成多国政府债券收益率急剧上升。

美国国债收益率表现尤为明显。美国国债收益率从今年年初开始一路上升,一季度末10年期国债和2年期国债收益率一度出现倒挂。英国和德国也在加速呈现弱势国债市场。其中,英国2年期、10年期国债收益率分别从年初的0.68%、0.97%上涨至一季度末的1.36%和1.61%;德国2年期、10年期国债收益率分别从年初的-0.64%、-0.18%上涨至一季度末的-0.07%和0.55%。

地缘冲突之下延续火热态势的是大宗商品市场。其中,能源表现最好,对于全球能源需求上升和供应限制的担忧造成纽约商品交易所轻质原油(WTI)期货价格今年一季度环比上涨36.1%,布伦特原油价格环比上涨35%。供应限制和能源价格上涨对基础金属冶炼的制约造成多数基础金属价格持续上涨。其中,铝、铜、镍、铅、锌、锡价格今年一季度环比分别上涨9.3%、18.4%、10.1%、5.7%、4.6%和34%。然而,让投资者印象深刻的不只是基础金属市场的普遍上涨,更有镍价经历的史诗级行情以及伦敦金属交易所(LME)所称的“市场的系统性风险”。

展望后市,投资者认为全球市场不仅将维持高波动率,同时也将展现出更多分化态势。高波动率主要基于三方面的不确定性。一是疫情反复对于全球供应链的影响和冲击持续时间仍不确定;二是美联储虽然开启了新一轮收紧进程,但是紧缩的幅度和时机高度取决于未来美国国内的通胀、就业等宏观数据走势,美联储表态与实际行为之间的一致性程度将成为市场关注和重点,也将成为影响市场走势的重要因素;三是地缘冲突走势尚不明朗,这将直接影响全球供应体系和间接影响各国央行决策。因此,市场将呈现更大波动性。

在波动性之外,各类资产的分化成为市场相对一致的预期。

股市方面,一季度的弱势表现并未造成市场的过度悲观。部分投资者认为,虽然趋紧的货币政策造成了股市回调,但总体上,全球利率环境仍处于负利率区间;与此同时,MSCI全球指数的市盈率只有17,而新兴市场国家的市盈率只有12,处于相对低位的估值水平意味着较大的上涨潜力。

债市方面,投资者普遍持续低配发达经济体政府债券,国债在投资组合中的避险作用被大幅削弱。其中,考虑到美联储对于通胀的鹰派态度,尤其是其缩减购债规模和加息立场,美国国债的吸引力在进一步下降。

在大宗商品市场,市场火热的主要逻辑已经从绿色转型带来的基础金属需求转变为绿色转型叠加地缘政治影响,而短期内地缘政治因素将持续发挥主导作用。这势必将导致大宗商品的供应紧张,价格整体维持较高波动率。

## 新加坡贸易工业部数据显示

一季度国内生产总值(GDP)同比增长

3.4%

新加坡金融管理局

核心通胀率由之前的  
2%—3%  
调高至2.5%—3.5%整体通胀率由之前的  
2.5%—3.5%  
调高至4.5%—5.5%

本报新加坡讯(记者蔡本田)4月14日,新加坡金融管理局发布半年度政策声明称,鉴于全球新冠肺炎疫情形势尚不稳定和地缘政治动荡不安等因素,调高对全年通胀预期,将核心通胀率由之前的2%—3%,调高至2.5%—3.5%;整体通胀率由之前的2.5%—3.5%,调高至4.5%—5.5%。预测核心通胀率将在未来几个月急剧上升,并在今年末趋于缓和。

新加坡金融管理局同时宣布,将新元名义有效汇率可波动范围的中心轴调整至现行水平,同时略微调高汇率可波动范围的坡度,以继续抑制通胀升温。新元名义有效汇率的可波动范围宽度将保持不变。

新加坡金融管理局指出,新元名义有效汇率过去3个月在政策区间的上半部波动。俄乌冲突等地缘政治因素带动美元走强,新元汇率走低。与此同时,在全球和国内经济前景改善时,新元升值。自2021年10月中旬以来,新元名义有效汇率已经上升0.97%,目前接近政策区间的上限。

新加坡金融管理局认为,除非全球经济出现重大变数,否则今年的经济增速将连续第二年高于预测值。新加坡贸易工业部近日公布的数据显示,新加坡一季度国内生产总值(GDP)同比增长3.4%,低于去年四季度同比增长6.1%的速度。

本版编辑 徐胥 刘畅 美编 王子莹

## 新加坡贸易工业部数据显示

一季度国内生产总值(GDP)同比增长

3.4%

新加坡金融管理局

核心通胀率由之前的  
2%—3%  
调高至2.5%—3.5%整体通胀率由之前的  
2.5%—3.5%  
调高至4.5%—5.5%

拉美经济观察

秘鲁是拉丁美洲地区受新冠肺炎疫情冲击最严重的国家之一,2020年经济一度萎缩11%。但在秘鲁积极推行疫苗接种和采取扩张性财政政策努力下,国内防疫措施逐步放宽,经济活动有序重启。2021年秘鲁经济强劲反弹,增长13.3%,居拉美地区第二位,创1992年以来最高增速。

分析人士指出,内外需强劲、贸易利好等因素共同推动了秘鲁经济增长。一方面,在积极的财政政策和货币政策支持下,秘鲁国内制造业、建筑业、服务业快速复苏,已经超过疫情前水平。由此带来的国内就业恢复和民众购买力提升,不断刺激私人消费及投资增长。秘鲁中央储备银行(央行)数据显示,2021年秘鲁私人消费增长11.7%,私人投资增长37.6%。

另一方面,秘鲁是资源丰富、种植业发达的传统农业国,对外部市场依赖性较强,主要出口矿产、能源和农产品等。伴随原材料价格上涨带来的贸易条件改善,全球经济反弹带来的外部需求增加,秘鲁外贸总额增速显著提高。利马商会统计数据表示,2021年秘鲁出口总额约550.7亿美元,同比增长34%,高于2019年的450.99亿美元。

但值得注意的是,鉴于秘鲁央行已连续加息且外部金融环境趋紧,以及国内民众组

## 秘鲁经济改革仍需“披荆斩棘”

本报记者 杨啸林

内外需强劲、贸易利好等因素共同推动了秘鲁经济强劲复苏。但鉴于秘鲁央行已连续加息且外部金融环境趋紧,以及国内民众组织抗议活动,多个国际机构下调了秘鲁今年经济增长预期。同时,秘鲁货币政策面临促增长和降通胀的两难选择。从长期看,秘鲁唯有实现结构性改革才能保证经济健康增长。

织抗议活动,美国银行将秘鲁2022年经济增长预期从此前的3.5%下调至3.2%,国际货币基金组织更是下调至3%。

“秘鲁货币政策面临促增长和降通胀的两难选择。”中国社会科学院拉丁美洲研究所经济研究室助理研究员洪朝伟表示,当前秘鲁劳动参与率和就业率尚未完全恢复,但同时,秘鲁通胀率持续高涨,3月份通胀率高达6.82%,为1998年以来最高水平,远超央行通胀目标区间。秘鲁央行已采取紧缩性货币政策以抑制通胀,但这也降低了使用货币政策促进经济增长的空间。

洪朝伟认为,从长期看,秘鲁唯有实现结构性改革才能保证经济健康增长。但疫情期间秘鲁推行的积极财政政策推高了其国内财政赤字水平,同时为抵消高通胀影响,秘鲁实行的社会转移和补贴等措施进一步增加了财政负担。新冠肺炎疫情反复和有限的财政政策空间阻断了政府实行结构性改革的进程。

疫情危局、经济困局与秘鲁国内的政治

动荡相交织,更加剧了其发展的不确定性。作为秘鲁经济的支柱产业,采矿业深受其国内政局影响。多年来,部分跨国企业在秘鲁矿产开发中,关注企业利益多于社会责任,引发当地社群不满。在疫情导致贫富差距加大的情况下,越来越多民众呼吁进行国家层面的改革,爆发了一系列针对矿商的抗议活动,严重影响矿业开采。秘鲁总统卡斯蒂略在竞选中曾承诺,提高采矿业税率,更好地向社区分配矿业财富。但由于其加税计划遭到反对党的强烈反对,目前进展仍存很大不确定性。

“相比邻国智利,秘鲁矿业勘探投资和新开采矿山数量明显不足,近10年铜矿储量未见显著增长,且基础设施落后、社区关系复杂、投资意愿不足,这些都制约了秘鲁矿业发展。”中国社科院拉丁美洲研究所经济研究室助理研究员郑猛表示,秘鲁政府需要有针对性地调整当前的矿业改革举措,在尽量平衡政府和矿企收益的同时,利用税费改革增强私人投资意愿,将成为秘鲁政府需要考虑

的关键。

面对多重发展困局,中秘两国经贸合作成为推动秘鲁经济发展的动力之一。“后疫情时代两国经贸关系将越来越紧密。”秘鲁研究院高级研究员安东尼奥·萨帕塔表示,中国已连续8年保持秘鲁最大贸易伙伴、最大出口市场和主要投资来源国地位,秘鲁成为中国在拉美第二大投资目的地。未来双方应增进在投资政策、税收制度、施工标准以及法律规范等方面的相互了解,进一步深化双边经贸合作。

郑猛表示,中秘双方已就自贸协定升级进行了多轮谈判,并在服务贸易、投资、原产地规则、知识产权、电子商务以及全球供应链等议题上取得积极进展。未来双方可通过完成自贸协定升级谈判,进一步推动双边经贸关系发展。此外,双方应继续在“一带一路”倡议框架下,以贸易多样化和投资便利化为动力,以基础设施合作为支撑,进一步挖掘合作潜力,推进中秘经贸合作走深走实。