

张明

zhangmingcass@vip.126.com

## 国际金融市场近期为何动荡加剧？

最近一段时间以来，国际金融市场动荡加剧。简要概括之，美元、黄金等避险资产价格上涨、发达国家债市显著下行、发达国家股市震荡后创出新高、新兴市场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，使得投资者无所适从，进而倾向于增持避险资产。自今年 6 月英国公投宣布脱欧以来，国际社会出现了一连串意外事件，例如特朗普获选美国总统、英国首相梅发布“硬脱欧”论调、韩国总统朴槿惠密友干政风波等。这些事件大多出于市场预期之外，从而对金融市场造成了冲击。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。

导致国际金融市场动荡的原因之一，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，对 12 月美联储加息预期的增强，在一定程度上对利率长端形成压力；另一方面，特朗普获选之后表示要推出美版的 4 万亿基础设施投资计划，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 年期国债已经上升至 2.2%左右。

导致国际金融市场动荡的原因之三，是美元指数近期显著走强，其强劲甚至超出了市场预期。近期美国宏观经济数据表现强劲、美联储内部鹰派人物频繁发生、特朗普宣称未来将给美联储施加压力，导致市场预期今年 12 月份美联储加息一次几乎已经板上钉钉，甚至市场开始显著增加对 2017 年与 2018 年的加息次数的预期。例如，有人预测，到 2018 年年底，联邦基金利率将上升至 2.0%以上，这意味着在未来两年将有至少 6 次、每次 25 个基点的加息。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，此举也给包括人民币在内的新兴市场货币带来了较大压力。近期人民币兑美元汇率中间价跌破 6.85，很大程度上恰好是由于美元指数表现过于强劲所致。

导致国际金融市场动荡的原因之四，是近期在市场情绪转变与流动性推动下，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，但受到美版 4 万亿基础设施投资计划的推动、受到特朗普上台后可能显著下调企业税负的预期的推动、受到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。有趣的是，美国股市在特朗普当选之后呈现出先跌后升的格局。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，因此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 年大牛市的开端”的看法，恐怕过于乐观。

（笔者为中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。

