

“宏观事件”使欧美股市现两年最大周跌幅

上周全球发达国家股市遭受重创，美国标普 500 指数大跌 2.7%，德国 DAX30 指数大跌 4.5%，均为 2012 年 6 月以来下跌幅度最多的一周。而 2012 年 6 月乃是欧债危机最危险的时候。而正是在 2012 年 7 月，欧洲央行新任主席德拉吉宣布欧洲央行转变职能，从只有单一控制通胀职能的类德国央行转变为同时具有控制通胀和保持经济（包括欧元）稳定的全职央行，也就是赋予了欧洲央行购买欧洲国家债券和向市场放水的权力。欧债危机从此得以渐行渐远。这件事和 2012 年 9 月美联储宣布第三轮量化宽松（QE3）如同两剂强心针，使得欧美股市从此不断上涨。美国标普 500 指数和德国 DAX30 指数在过去 2 年均上涨了 50% 左右，分别创出了历史新高。在经济层面，欧美经济也出现了实质性的好转，美国的失业率从 2 年前的 8.2% 大幅下跌到现在的 6.2%。而欧洲最困难的希腊、西班牙、意大利等国也在经历了痛苦的大规模削减赤字和经济衰退之后，今年首次进入经济恢复期。

上周究竟发生了什么使得欧美股市下跌如此严重？各路评论员总结了几个原因。但我基本都不太认同。我这里一一列举如下。

- 1) 周四阿根廷国债“违约”。周四，阿根廷和债权人无法在截止日期前达成妥协，无法支付利息。宣布“技术性违约”，吓大家一跳。阿根廷是南美 2 大国，全球第 29 大经济体。国债违约当然不是小事，对市场冲击显然不小。但是实际情况却并不是这样。阿根廷国债在 2001 年违约重组，至今没有再在国际市场发过债。经过 IMF 协调和长时间的协商大部分债权人同意以 30% 的价位进行债务置换。但是有一小批美国债权人（有大概十几亿美元债权）一直没同意，阿根廷政府也没搭理他们。最近这些美国债权人在美国纽约地方法院控告阿根廷政府，认为当时的债务重组无效，阿根廷政府应该全额赔付。而纽约地方法院的法官在详细研究了当时的债务条款之后竟然同意了他们的请求，要求阿根廷政府和这些债权人重新协商达成协议，同时在达成协议之前不许阿根廷政府还债付息。这就是阿根廷国债“违约”的原因。阿根廷完全有钱同意这些债权人的要求，但是这样会使得以前的债务重组无效。阿根廷政府当然不会同意。现在阿根廷的银行要和这些坚守的美国债权人谈判把这些债务买回来，为政府分忧。阿根廷“违约”最终只是一个价格和时间的的问题，应该很快就会解决。
- 2) 周四美国政府公布的雇佣成本 2 季度环比上涨 0.7%，为 2008 年以来最高，引起大家担心通胀上升，美联储将不得不加快加息的脚步。但是我们细细分析一下。由于极度寒冷原因，美国一季度经济几乎停滞，GDP 大跌 2%，雇佣成本上升仅为 0.3%。在这个背景下 2 季度雇佣成本环比上升 0.7% 有何奇怪？而且，二季度美国雇佣成本同比上升 2%，也很正常。
- 3) Yelp（互联网），Aflac（保险）等公司季报不太好，造成市场卖压。其实这也是个借口。因为美国上市公司季报基本进入尾声，大多数大公司已经报告过（见上周总结）。78% 的公司的利润超预期，66% 的公司的收入超预期，季报季节相当不错。而上周也有 Twitter，LinkedIn 和特斯拉等公司的季报非常抢眼。所以季报不应该是原因。
- 4) 葡萄牙 BES 银行由于母公司欠款无法归还，造成大幅亏损，需要股权融资 21 亿欧元，补充资本金。葡萄牙股指上周大跌 9.1%。这不禁让人回想起欧债危机时欧洲央行人人自危的情况。但是，葡萄牙 BES 银行的母公司是因为做假账被查出，并不是因为葡萄牙经济恶化导致。而且融资 21 亿欧元就能让全球股市跌成这个德行？这和中国 A 股银行融资额比天差地别！

5) 美联储议息会议决定退出 QE3 步伐不变，升息时间预测不变（明年中）。但是同时指出美国经济近期上涨不错。这让投资人担心美联储是否会提前升息。我认为这也不是市场下跌真正原因。首先，美国国债利率上周没有明显上升，显示市场对美联储提前升息没有预期。其次，如果美联储因为美国经济增长超预期而提前升息，难道是坏事吗？以前每次经济扩张期，美股上涨和美联储升息都是同步的。

那么上周为什么欧美股市跌这么多？其实就是因为近期涨多了，需要调整一下。由于中国经济减缓和美国寒冬影响，欧美股市在一季度经历了一定的波折。但是过去 3 个多月中国经济和美国经济回稳，欧洲央行降息。欧美股市，尤其是美股，一直处于非涨即平的状态。标普 500 指数上涨近 9%，亟需一个调整的机会。过去 2 年，欧美股市一直处在上升阶段。但是上升的过程并不是直线的。美联储宣布退出 QE3、美国政府关门、美债上限、美国财政悬崖、塞浦路斯金融危机、意大利政府垮台、等等很多宏观事件每隔一季度左右发生一次。而每一次对股市的冲击都将近 5% 左右。这些事件本身其实都没有什么真正的危险，只是每次这种时间发生，都为在股市的调整（或者说获利回吐）提供了一个借口。如此而已。这次也不例外。市场上涨一段时间以后需要喘息机会。标普 500 指数在冲破 2000 点之前需要喘息一下。近期会接着下跌吗？有可能，但是跌幅也不会超过前述几次宏观冲击的影响（5% 左右）。美国经济复苏处于中段，欧洲经济刚刚触底反弹，2 季度季报非常好，欧美央行的货币政策也非常宽松。在今后 1-2 年欧美股市应该持续波动性上涨的趋势。