

## 国泰基金吴向军：2015 年全球市场将是颠簸的一年

新的一年开始，按照传统要回顾去年，展望来年。我们先把 2014 年回顾一下。

2014 年开始的时候，我的预期是美国经济继续好转，房地产市场终于进入牛市，全年美国股市将会在全球主要市场中表现最好。欧洲和日本经济平平，股市表现较差。新兴市场经济继续减速，带动工业金属等大宗商品价格下降。

虽然我的上述预测大多正确，但是 2014 年不可能就这样没有“surprise”，平平静静地过去。首先，欧洲经济在年初出乎意料地出现全面复苏，尤其是以前南欧希腊、意大利、西班牙等比较困难的“欧猪”国家，也在“欧债危机”以来首次进入增长，让人感到虽然在严重的财政紧缩（为保持预算平衡）下，“欧猪”国家也还是有自行可能走出自己挖下的大坑。但“其兴也勃焉，忘也忽焉”。“欧猪”国家的“复兴”仅仅持续了两个季度，又迅速退回衰退。不仅如此，整个欧元区的通胀逐月下降，面临通缩边缘。指望“欧猪”国家继续执行现在的财政紧缩计划自行爬出通缩已经不太可能，德国的强悍立场在 2015 年必须有所改变。这是 2014 年最大的“Surprise”。

2014 年第二个大“Surprise”的是沙特阿拉伯发动价格战，原油价格大跌超过 50%。沙特的目的是现在大幅降低油价，“逼死”高成本的美国页岩油产业，使得以后在高油价的时候，欧佩克（也就是沙特）的市场份额保持稳定。原油价格大跌，在一定程度上已经有效，全球石油公司的股票和债券价格大幅跳水。页岩油公司倒闭潮已经开始。同时，严重依赖石油出口的俄罗斯等国出现货币大幅贬值，经济危机迫在眉睫。

2014 年第三个“Surprise”是中国 A 股在下半年暴涨。对此的评论已经连篇累牍，这里就不在赘述了。

下面是 2015 年预测。

首先，欧洲央行将在 1 月下旬举行的例会中宣布史上第一次“量化宽松”，即以欧洲央行购买债券的方式印钱，释放流动性。美国 2008 年经济危机之后使用了三次“量化宽松”——QE1，QE2，和 QE3，持续时间长达 5 年，对美国的经济刺激非常明显。欧洲央行在历史上一直为德国央行所左右。而德国央行严谨的货币政策一直是欧洲央行大规模进行“量化宽松”的最大阻碍。但是现在欧洲情况如此危机，德国再怎么阻挡也无济于事。另外，“欧债危机”中受伤最重的国家希腊人民终于受不了为平衡财政预算而施行的大规模财政紧缩，要求提前大选新总统。而主张增加赤字，甚至不惜退出欧元区的极左派政党 Syriza 现在遥遥领先。如果 Syriza 在大选中获胜，则希腊退出欧元区的可能性大大增加（我认为可能性超过 50%）。即使德国最终让步，允许希腊增加赤字，欧洲市场的大幅震荡，欧元兑美元继续贬值也将会是大概率事件。2015 年将是欧洲问题再一次主导市场的一年。

第二，美国经济复苏的步伐将会持续，仍然是全球经济的领头羊。美股仍然会上升，并且是全球发达市场表现最好的。美联储将会在 6-7 月开始把利率从零的水平不断调升。整个利率曲线都会上升，不利于美国国债。美国股市已经连续 6 年上涨，并且在 2014 年不断创出历史新高。美股波动会加大，在估值已经不便宜的背景下，升幅会弱于往年。去年表现弱于大市的住宅房地产市场将在 2015 年有较好的表现。美国住宅地产销量已经连续 6 年大大低于历史平均水平。市场积累的大量需求迟早将会爆发。美国经济持续增长，财富效应逐渐显现，2015 年应该利好住宅地产。

第三，石油价格将会触底反弹。现在原油价格在每桶 50 美元以下，这是沙特打价格战的结果。而要满足全球市场的长期需要，原油的边际成本（全部成本都计算在内）在每桶 80 美元左右。原油价格终究会回升到这个水平。但是要等到多久沙特才会停止价格战？现在已经有美国页岩油公司破产，要等到美国的页岩油产业大规模破产，新的页岩油项目被大规模取消，沙特才会停止价格战。这个过程应该要有 12 个月左右，也就是在 2015 年 4 季度沙特会结束价格战。而俄罗斯，这个原油出口依赖度最高的国家，现在的外汇储备是否能支撑 12 个月，大家都非常担心。如果俄罗斯撑不下去，再次出现债务违约，不仅对本国会造大规模动荡，也将会对处在通缩中的欧元区形成内外夹击。所以，俄罗斯很有可能在乌克兰问题上做出让步，以换取欧美减轻制裁，并且获得一定的外部援助，帮助自己熬到沙特结束价格战那一天。

第四，新兴国家的经济将继续减速，相关大宗商品价格继续下跌。中国的经济不会有，也不可能有大规模刺激。股市的繁荣并不能很快地传导到实体经济中去。煤、铜、铁矿石等工业大宗商品价格远远没有到底，在国际市场上的售价还是要高出成本 1 倍左右。相反的，农产品价格近两年下跌较多，2015 年可能会比较稳定。

总结一下，在 2015 年，欧洲的动荡会加剧，进而影响到全球。美国一枝独秀，股票估值较高，表现会弱于前几年，但房地产会最终走出阴霾。新兴市场继续减速，虽然不是整个市场的最重要的主题，但对金融市场的影响也不可小觑。2015 年注定将会是一个更加颠簸的一年。