

新兴市场震荡： 潘多拉魔盒还是茶杯里的风暴？

🔍 市况回顾：新兴市场风暴再度来袭

- 近期土耳其里拉及阿根廷比索等新兴市场货币遭遇大幅下挫。为应对危机，阿根廷采取紧急措施，上调指标利率至**60%**且提高存款准备金率至**36%**，此外，政府宣布财政改革计划，将对大宗商品出口商征税来提升收入，削减政府体系人数，但仍未能阻止阿根廷比索继续下行。
- 此外，年初至今土耳其里拉已贬值超过**40%**，仅8月就一度跌超**35%**，为新兴市场表现最差的货币。伊朗里亚尔兑美元刷新历史最低点，印尼盾也跌至**1998年**亚洲金融危机以来的最低水平。



- 作为本次新兴市场危机的“爆雷”主角，土耳其和阿根廷国内经济基本面均呈现一定程度的脆弱性。
 - 1) **土耳其**：土耳其8月通胀率高达17.9%，创2003年9月以来新高，远高于5%的政策目标。虽然土耳其央行将于9月13日召开下一次会议，但市场对于土耳其央行抑制通胀能力的信心仍然不足。此外，土耳其外债高企，市场担忧土耳其偿债能力有限，年初至今土耳其5年期信用违约掉期息差（CDS）已显著扩大，从164个基点大幅升至585个基点（截至9月4日）。
 - 2) **阿根廷**：近几个月，阿根廷通胀率迅速升高，今年7月通胀率已上升至31.2%，失业率也上升并接近两位数。与此同时，阿根廷今年经历了一场罕见的干旱气候，导致二季度农业增长明显降速，阿根廷2018年GDP增长或为-0.2%，整体经济或进一步萎缩。此外，过去两年中阿根廷外债激增，较高的外债水平引发了国际投资者对阿根廷政府主权债务偿还能力的担忧。
- 除了“内忧”，目前新兴市场整体面临外部压力：
 - 1) **贸易摩擦**：美国对中国2000亿美元输美商品关税的公众意见征询期将于9月6日结束，市场担忧贸中美易摩擦进一步升温，整体市场避险情绪浓厚，使得新兴市场资产承压。
 - 2) **流动性趋紧**：此次新兴市场危机爆发之际，全球主流央行正处于货币紧缩周期。美联储或将于9月再次加息，而本轮美元加息周期可能仍有四次加息，美元走强也进一步施压新兴市场风险资产。

深度分析：新兴市场的潘多拉魔盒就此开启？

- 新兴市场再度“爆雷”，资产遭遇抛售，但花旗认为部分新兴市场国家的风险并不足以阻碍全球经济和市场的增长步伐，风险的蔓延程度或将取决于其他新兴市场国家的基本面、资本账户和银行业现状。
- 1) **新兴市场风险具有异质性。**土耳其和阿根廷危机有其自身的特殊性，对于整体新兴市场的直接影响相对有限。
 - 2) **美元中长期受压。**花旗分析师继续看好美元短期走势，但认为其上升幅度可能有限。同时，财政赤字及经常帐赤字的压力可能在中长期再度令美元指数受压。美元走势趋向温和有利于减轻新兴国家外债及资产压力。
 - 3) **下半年中国政策转向宽松，经济数据有好转倾向。**中国下半年财政政策有望更加积极，地方债融资加速可能提升基建投资，进而拉动经济增长，加上放松信贷和流动性的货币宽松政策，中国经济或倾向软着陆。实际上，近期公布的部分中国经济数据已有所好转。
 - 4) **新兴市场货币或已显著超跌。**本轮新兴市场货币弱势周期的持续时间、下跌幅度和相对强弱指标（RSI）显示，新兴市场货币或已显著超跌，部分新兴市场货币有望触底反弹。
- **虽然风暴不会大幅蔓延，但仍需关注以下潜在风险点：**
- 1) **经济基本面：**根据新兴市场国家的外部风险敞口大小，除了本次爆雷的阿根廷和土耳其之外，南非和乌克兰等大幅依赖外部融资的国家也可能是未来潜在的风险点。
 - 2) **政治风险：**巴西将于10月举行总统大选，目前市场对于大选风险的计入仍旧不足，或暗示市场对巴西大选仍过于乐观，不确定性也可能在未来进一步影响巴西乃至部分新兴市场资产走势。



投资策略：买点浮现？

- **维持对新兴市场整体乐观：**美元强势以及投资者对中国经济增长担忧的影响在未来几个月均可能减弱，在全球经济仍然健康的背景下，花旗看好新兴市场的风险调整回报，对于部分基本面较好的新兴市场来说，目前的超跌或提供逢低买入的机会。
- **亚洲新兴市场基本面更有支撑：**相比其他新兴市场地区，亚洲地区经常账户赤字和短期外部融资占外汇储备的比例较低，因此亚洲整体在此次新兴市场危机中受到的影响可能较小。此外，由于亚洲经济增长强劲且估值较低，目前花旗继续偏好亚洲市场。
- **拉美地区危机抵御能力增强：**拉美地区经济体相对更依赖外部融资，但部分拉美国家目前对外部资金的依赖已经比90年代拉美地区危机时有大幅改善，央行独立性、对通胀的管理以及浮动汇率也都协助其提升了抵御危机的能力。
- **继续看好新兴市场债券：**整体新兴市场国家经济基本面继续保持良好，近期美元走强导致部分新兴市场债券价格走低，或创造买入机会。
- **中长期投资者应继续关注基本面，充分分散的投资组合或有助于降低资产风险。**

一般声明

本报告中所有产品均为投资产品，非银行存款，不受银行或任何政府机构担保。

“花旗分析师”是指由花旗投资发布与分析部、花旗环球金融市场部，以及全球财富管理部的全球投资委员会中有投票权的成员所组成的投资专家们。

花旗银行（Citibank N.A.）及其关联机构/子公司不提供有关本文件内容的独立研究或分析。投资产品不提供给美国人士，且并非所有关联机构或所有地区皆提供一切产品和服务。

本报告仅为一般信息发布，不应作为对任何证券买卖、货币交易、投资产品、金融服务或存款吸收的推荐、要约或要约邀请。本报告中的信息并未考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况或需求。因此，本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者。投资者应就投资项目的合适性或就某一特定投资寻求独立意见。投资者在进行任何投资前，应事先获得投资产品销售材料，其内容包括该产品涉及的风险、费用及历史表现（如适用），这些内容均可能是影响投资决策的考虑因素。每个投资者应仔细考虑投资产品相关的风险，并根据投资者自身的具体情况做出决定，即该投资与投资者的投资目标一致。

在任何情况下，过去的走势不代表将来的表现，由于各种经济、市场或其他因素，未来的结果可能不符合我们的预期。此外，任何潜在风险或收益的预测仅作说明之用，不应被视为可能遭受的最大损失或获得的最高收益。投资产品非银行存款，不受花旗银行（Citibank N.A.）、花旗集团公司（Citigroup Inc.）或其各自的任何关联机构或子公司、或任何政府机构之保证或担保。投资产品须承受投资风险（包括可能失去投资本金）。投资者如果投资于以非本地货币结算的产品，应当了解汇率波动风险可能导致本金损失。

花旗集团及其关联机构均不承担任何投资产品的税务处理责任，无论该投资产品是否由花旗集团的关联公司/子公司所管理的信托或其他公司购买。花旗集团假设投资者及其受益人（如适用）在做出任何投资决定之前，已自行获得其认为必需的任何有关税务、法律以及其他建议，并且会自行承担花旗集团提供的任何投资产品的收益所产生的合法税收。若投资者变更居住国家、公民身份，国籍或工作地点，投资者有责任了解以上变更对其投资交易的影响，且应遵循相关适用法律及规定。

尽管本报告中所含信息基于花旗集团分析团队认为可靠的来源，花旗集团及其关联机构对于信息的准确性和完整性不作任何保证，也不对因使用该等信息而产生的任何直接或间接损失承担责任。本报告的观点可能与花旗集团的其它业务部门或关联机构的观点不同，且不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证，亦不是对未来投资的建议，该等观点受制于市场及其他条件的变化。本报告中所含信息并不作为对具体概念或投资策略的详尽无遗的讨论。

花旗集团的公司可能在任何时候就其关联机构及其代表向客户提供的产品或服务支付报酬。

本报告并非花旗集团公司的官方声明，并有可能无法涵盖客户在花旗银行或通过花旗银行进行的所有投资。有关投资者账户及交易的准确信息，请参阅您的对账单。

若本报告含有花旗投资发布与分析部提供的信息，请参阅所附链接：https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures，该链接涵盖花旗股票分析团队对所观测公司的有关重要信息披露。此外，请参阅所附链接：<https://ir.citi.com/PuXs6xELNHAu7UqkjvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8Qw1vzcuidtMtqgn1BWqJqak8%3D>，该链接涵盖花旗投资分析团队的相关评价机制的详细信息。

本报告未经花旗集团书面授权，不得进行转载或分发。在部分国家或地区，转载和分发可能受限于当地的法律法规。获取本报告的人士须自行了解该等限制。法律禁止对本报告的任何未经授权的使用、复制或披露，否则可能被追究法律责任。

本报告由花旗银行（中国）有限公司在中国内地分发。完整声明请参阅所附链接：<https://www.citibank.com.cn/s/disclaimer>。