

## 一文看懂近期市场三大波动来源

### 市场焦点

- **意大利政治局势引发担忧：**意大利自3月4日大选出现悬浮议会至今，仍未成功组建联合政府。意大利重新举行大选的可能性提升，引发市场对于其政局，乃至欧洲整体局势的担忧。
- **中美贸易再生枝节增添不确定性：**6月2日至4日，中美将举行新一轮贸易谈判，特朗普近日却表示，将推进对500亿美元的进口中国商品加征关税并遏制中国在敏感技术领域投资的计划。美方摇摆不定的态度令贸易摩擦横生枝节。
- **个别新兴市场债汇大跌冲击市场：**美元近期反弹，给美元外债较高及有经常帐赤字的新兴经济体带来压力，引发阿根廷及土耳其汇率及市场急跌。

### 意大利政局动荡

- **组阁努力再次宣告失败：**意大利总统马塔雷拉于5月23日任命无政治经验的孔特为新一届政府总理。5月27日，孔特提交拟定的内阁成员名单，其中意大利联盟党和五星运动力推持疑欧立场的经济学家萨沃纳出任经济部长，遭到总统马塔雷拉的否决，孔特随后提出放弃出任总理。马塔雷拉提名国际货币基金组织(IMF)财政事务部前主任科塔雷利组建技术性内阁，但主要党派均称不会支持其组建的政府，组阁再次受阻。
- **重新大选风险上升：**有消息称马塔雷拉有可能在未来几天解散议会，最早于7月29日重新举行大选。
- **意大利股债双杀：**意大利富时MIB指数自5月7日以来累跌逾13%，创2017年7月份以来收盘新低。意大利公债收益率窜升，10年期国债收益率达四年新高3.38%，与德国国债利差扩大。意大利危机拖累欧股乃至全球市场震荡下跌。



## 贸易摩擦反复

- **中美新一轮贸易谈判前夕，美方态度摇摆：**在5月17~18日举行的中美贸易磋商后，中美发表联合声明，称谈判取得重大进展，两国就框架问题达成协议，同意停打贸易战。但在6月2-4日中美新一轮贸易会谈前夕，美国白宫29日突然发表声明，称将针对总值500亿美元中国产品征收25%的关税。此外，美国还将推进对中资企业在美投资的限制，并对出口至中国的商品实施管控。投资和出口管制细节将在6月30日前公布，最终征税清单将于6月15日前发布。
- **中方表态指白宫声明既出乎意料，但也在意料之中：**中国商务部新闻发言人表示指出美方声明显然有悖于不久前中美双方在华盛顿达成的共识。中国商务部称无论美方出台什么举措，中方都有信心、有能力、有经验捍卫中国人民利益和国家核心利益。中国敦促美方按照联合声明精神相向而行。
- **市场恐慌情绪再起：**意大利政局及贸易摩擦风险叠加，引发全球市场震荡，周二标普500指数和道琼工业指数录得一个月来最大单日百分比跌幅，标普下跌1.16%，道指重挫1.58%。



## 新兴市场震荡

- **美元反弹给新兴市场带来压力：**美国经济继续保持扩张态势，美债收益率走高，加之其他国家经济出现暂时放缓的迹象，美元指数一路走高，最高涨至95.025，触及六个半月高位。美元走高，给美元债务较高，以及存在经常帐赤字的新兴市场国家带来压力（如阿根廷及土耳其）。
- **油价上涨给进口国施压：**原油供应短缺风险推升了原油价格，给依赖石油进口的新兴市场国家带来增长压力。
- **个别国家存在政治不稳定因素：**巴西将在年底前举行大选，前总统卢拉不太可能获准参选，同时，巴西国内卡车司机因为汽油价格高企而举行罢工，给巴西增加了政治不稳定因素。

- **意大利重新大选可能性提升：**意大利总统马塔雷拉为亲欧派，主张意大利遵守与欧洲联盟签订的条约。而五星运动党和北方联盟为意大利两大民粹政党，常被贴上反欧盟、反全球化等标签。花旗认为此次总统马塔雷拉否决持疑欧立场的萨沃纳出任经济部长，可能将使得下一次大选中亲欧和反欧政党之间的冲突进一步加剧，甚至有可能将大选转变为是否支持意大利继续保留欧元区成员国身份的全民公投，而目前意大利选民对欧元区的支持率仅略高于50%。
- **意大利政局进程短期内可能持续影响市场情绪：**短期来看，市场可能会持续承压，需要留意意大利政治危机是否会进一步蔓延到一些财政状况不佳的欧元区外围国家，并对欧元区商业信心指数有所影响。中期来看，如果意大利政局维持不稳定或者推进反欧计划，法国总统马克龙所领导的欧元区改革进程可能将会受到较大影响，欧洲央行能够提供的支持可能也非常有限。
- **长期关注欧洲实质经济增长：**由于市场此前对于欧洲经济增长预期可能过高，近期相对缓和的数据使欧元承压，但欧元走弱同时推升了欧洲环球企业盈利预期，使欧元区股市近期表现不俗。预计今年欧元区GDP增速将达到2.5%，仍在稳步扩张，且欧洲股市估值仍比美国股市便宜22%，因此花旗分析师仍对欧洲股票长期走势持正面观点。
- **贸易摩擦升级贸易战风险有限，但长期结构性根源的解决需要时间：**花旗认为虽然此前中美贸易谈判取得较大进展，贸易战风险下降，但中美经济关系中的许多问题仍然存在，贸易争端的结构根源仍未得到解决，并可能在未来引发新的贸易摩擦。中国的产业政策、技术收购、汇率管理以及国家在经济中扮演的角色都是潜在争端的例子。总体而言，花旗维持乐观态度，认为贸易摩擦不会升级至贸易战。

- **人民币汇率或继续呈现区间波动：**在人民币汇率方面，过去一个月内部分新兴市场货币遭遇重挫，但在中国强劲的经济基本面支撑下，人民币汇率仍保持坚挺。未来中美贸易关系可能仍为牵动人民币汇率的主要因素，花旗预计美元兑人民币在弹性增强的同时将继续呈现区间波动。
- **美元及油价中长期下行风险较高，为新兴市场等资产提供机会：**花旗观点认为，美国同时面临财政赤字与经常帐赤字问题，加之贸易摩擦、美朝局势等不确定因素，美元中期下行风险较高，难以维持强势。此外，欧佩克与俄罗斯可能近期逐步放松石油减产措施，石油供应增加将抑制油价飙升，油价中期依然存在下行空间。因此，新兴市场面临的或只是暂时问题，花旗依然看好新兴市场中期表现。
- **花旗新兴市场熊市清单显示当前处于调整期，而非牛市终点：**在1997年、2001年以及2008年的牛市高点，熊市清单16个检查指标中有9-10个指标给出卖出信号；当前只有2.5个指标给出卖出信号，牛市尚未结束。
- **新兴市场仍具投资价值：**新兴市场股市目前比美国股市估值折价42%，以美元计算新兴市场股市过去5年的回报率比美国股市低四分之一，且新兴市场企业盈利仍保持增长势头，因此，花旗依然看好新兴市场股市，预计MSCI新兴市场指数2019年年中目标价为1275点，存在12%的上涨空间。

# 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参考之用，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](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/PuXs6xELNHau7UqkjgVWxnihtUeLtAtDxeEh%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>。