



货币跳水惊醒黄金

8月以来国际金价大涨近6%。华尔街的对冲基金和基金经理持有的纽约商品交易所黄金期货净头寸转为净多。另一方面,中国央行罕见在一个月内两度宣布增持黄金储备,仅今年7月份就买入近20吨。

A06 期货·行情纵览



为什么农产品总让人大跌眼镜

8月以来,许多市民发现菜价大涨,圆茄变成“元宝”,黄瓜变成“金瓜”,连白菜都不是“白菜价”了。同样是8月,华尔街多头们不仅没有迎来压垮空头的“最后一根稻草”,反而损失惨重。

A07 期货·行业生态

农业险摸着鸡蛋玉米期货“过河”

不久前,中国期货市场接受了第一份来自保险行业的农产品价格保险的委托。玉米、鸡蛋期货是此次农险“过河”探索中的两颗石头。与以往不同,这是直接针对农产品价格波动风险管理的市场化的成功探索。

A08 期货·大视野



361° 看市

货币贬值潮起 金融危机难现

□本报记者 王朱莹

“委内瑞拉危机,纸币还没有纸巾贵。”最近的朋友圈内,“委内瑞拉人用一张面值两元钱的纸币裹着煎饺”的图片迅速吸引眼球。据该国媒体报道,委内瑞拉国内出现恶性通胀,推高商品价格,使货币对内贬值。目前的委内瑞拉,一包100张的纸巾售价500元钱,也就是一张纸巾5元钱。

不仅是委内瑞拉,全球外汇市场正掀起了一轮贬值风暴,尤其亚洲新兴市场以马来西亚林吉特、泰铢为首贬值幅度令人瞠目。

“从历史上来看,不管是上世纪30年代的大萧条还是亚洲金融危机期间,率先贬值的国家都能从中受益,并让经济较早企稳,这也是各国贬值愈发激烈的原因。”业内人士表示。

然而,贬值的副作用已有所显现,全球资本正在加速流出新兴市场。根据NN投资合伙人的统计,截至今年7月底的过去13个月内,全球前19大新兴国家的资金净流出金额累计9402亿美元,是2008至2009年金融危机期间资金流出额4800亿美元的近2倍。

危机难再现

作为原油出口依赖国的难兄难弟,俄罗斯卢布一泻千里的景象在马来西亚林吉特上重现。2015年8月10日当周,马来西亚国债大跌,林吉特兑美元大跌3.8%。截至8月15日收盘,林吉特已经连续8周下跌,创下17年来新低水平。

马来西亚林吉特过去一年累计跌幅已达22%,这令人联想到那段不愉快的历史——上世纪90年代末期的亚洲金融风暴期间,林吉特一年内跌幅为30%。Capital Economics认为,马来西亚经济最大的问题在于,其飞速膨胀的美元债务以及大宗商品下跌导致的出口额减少,都以货币贬值的形式表现出来。

在1997—1998年的亚洲金融危机中,时任马来西亚总理的马哈蒂尔采取了固定汇率和资本管制策略为了阻止货币贬值。时下,马来西亚央行过去几周一直在本币市场抛售外汇,但未能改变货币跌势。

截至今年7月底,马来西亚的外汇储备仅剩967亿美元,较年初下降了17%,为2010年以来首次跌至千亿美元以下。

马来西亚并不是独自在承受货币贬值的痛苦。距离该国并不遥远的印尼,其货币印尼盾兑美元的汇率也已跌至1997—1998年亚洲金融危机以来低点。在过去12个月内,贬值幅度高达18%,在彭博亚洲货币贬值榜上仅次于马来西亚林吉特。新加坡元与泰铢分别以12%和10%的贬值幅度,位列第三名和第四名。

亚洲货币竞争性贬值,令市场担忧上世纪90年代的亚洲金融危机的梦魇会否重演。“我们的邻居韩国货币在加速贬值,泰铢不到两个月贬值了7%,有一种梦回1997年的感觉。”一位业内人士如此表示。

“当前的情况跟1997—1998年非常相似,货币暴跌可能会引起股市、债市的剧烈波动,这些波动会引起投资资金的撤离,最后影响到实体经济。”世元金行高级研究员肖磊表示。



GETTY图片

不过,中信期货宏观研究员朱润宇表示,上个世纪90年代的亚洲金融危机有其特殊的历史背景,是以泰国为代表的东南亚国家货币高估,导致集体崩盘,并被国际游资利用,短期的大幅贬值冲击了其经济和金融系统。当年东南亚国家外汇储备并不雄厚,而随着亚洲金融危机之后,各都加强了外汇储备,相较于GDP的占比都有明显提升,马来西亚、韩国等国家,目前抵制危机的能力都有很大的提升,只要汇率不是出现闪电式贬值,对经济的影响将有限。

相关人士分析,当年东南亚金融危机之所以出现,主要由于国际投资资金流入,泰国和韩国出现泡沫经济,外债高企,外汇储备不足以干预市场。从现在来看,这种情况已经发生了变化。从外债的角度看,上次金融危机期间,泰国与韩国的外债负担率分别达到GDP的94%、44%,但现在已经下降到了35%和30%。此外,外汇储备也大幅上升,泰国的外汇储备从当时的380亿美元增加到1570亿美元,韩国外汇储备从204亿美元上升至3628亿美元。此外,两个国家的对外贸易都保持顺差状态。现在两个国家的金融状况相对1997年更健康,对金融市场的干预能力大幅增强,尽管会受到资金外流的影响,但出现金融危机的可能性不大。

石油美元是罪魁

“今年以来,随着美国经济增长的步伐愈发稳健,美联储加息的步伐也日益临近,强势美元一直主导着外汇市场。除了中国以外,新兴市场国家的汇率均出现了大幅贬值,资本外流迹象明显。其中马来西亚林吉特的贬值还有其经济过分依赖石油出口有关,持续的低油价使得其经济增长预期不断恶化,加速了资本的外流,外汇储备不断降低,泰铢等其实也有部分因素受到大宗商品走弱的拖累。”朱润宇说。

早在去年,继俄罗斯卢布贬值之后,马来西亚林吉特便加入了贬值阵营,幕后推手都指向了不断下跌的原油。根据美银

马来西亚财政收入的三分之一。2014年布伦特原油价格下跌49%,使得亚洲唯一原油净出口国——马来西亚的财政收入大幅缩水。马来西亚林吉特第四季度大跌6.2%,创1998年亚洲金融危机以来最大跌幅,而12月单月跌幅就达到3.3%。市场预计2015年马来西亚可能会面临经济增速和财政赤字均无法完成预定目标的情况。

而铜、铁矿石等大宗商品的跌跌不休,也是智利、加拿大、新西兰和澳大利亚等国货币持续下跌的重要因素。譬如,铜占到智利总出口的一半。随着铜价下跌,智利比索跌至12年低点。

“新西兰、澳大利亚、加拿大这些国家都有一个共同特点,就是进出口的经常项目表现为赤字,并且出口商品又相对集中,新西兰靠农副产品的牛奶;澳大利亚铁矿石出口占比近50%;加拿大出口主要靠原油。大宗商品的熊市间接助推了上述国家货币的跌势。”混沌天成期货研究院院长叶燕武表示。

而导致世界范围内的货币贬值潮,最核心的因素莫过于美联储的加息预期以及美元走强带来的资本溢出效应。

“早些时候,美联储退出量化宽松政策,市场预期美联储今年加息,从而使得亚洲各国货币一直处于弱势之中,国际市场的资金也纷纷撤出这些市场。”中国社会科学院金融研究所研究员易宪容表示。

根据国际清算银行(BIS)的报告,自2009至2014年,新兴国家债务增长一倍到4.5万亿美元。而2008年美国金融危机之后的6年内,即从2009年7月至2014年6月底,全球前19大新兴国家吸引了近2万亿美元资金的流入。

但最近情况则发生了根本性逆转。根据NN投资合伙人的统计,截至今年7月底为止的13个月内,全球前19大新兴国家的资金净流出累计达9402亿美元,是2008至2009年金融危机三季度期间资金流出额4800亿美元的近2倍。

朱润宇表示,今年以来,随着美国经济增长步伐愈发稳健,美联储加息预期也日

益强烈,强势美元一直主导着外汇市场。除了中国以外,新兴市场国家汇率均出现了大幅贬值,资本外流迹象明显。

业内人士指出,美元是世界性货币,但美联储政策的“自利性”会造成很强的溢出效应,让新兴市场国家成为受害者,量化宽松与加息制造了“资本潮汐”,冲击新兴市场国家经济稳定性,中国也是受害者。

第三次货币大战?

“是时候和新兴市场货币套息交易说再见了。”easy-forex易信总部中国区首席交易官孙宇说,货币套利是指投资者借入低息货币,投资于其他高收益的货币等资产。如今,随着美联储加息临近,这种套息交易越来越不具有吸引力。此外,各个国家为了刺激经济和出口,竞争性贬值可能会不断出现。

印度《经济时报》报道认为,目前正处于第三次货币战争之中。“全球三大经济体发行的三种超级货币——美元、欧元和人民币是新一轮货币战争的三大豪强。第三次货币战争始于2010年,是2007年全球经济萧条的产物。其主战场是美元和人民币对决的太平洋、美元和欧元对决的大西洋,以及欧元与人民币对决的欧亚大陆。”

“货币战其实早已打响。次贷危机以来,持续的宽松货币政策就在全世界盛行,从未有过停歇。这和目前全球需求放缓有很大的关系,各国的经济增长都遭遇到了瓶颈。而从供应端来看,我们认为全球人口老龄化是其中内在的拖累因素。”朱润宇说。

肖磊则认为各国的博弈一直存在,很多小国遭到资本流动的冲击,其主权信用风险会增大。目前的汇率博弈主要是集中于大国之间,为了刺激各自的经济而不顾及溢出效应的情况,比如日元、欧元贬值对人民币汇率造成极大的不利影响,导致中国对欧洲的出口,以及整个中国的制造业成本在汇率上不占优势,因此人民币汇率也需要做出一些调整,这种博弈总体来说只是汇率战的开始,未来随着美元流动性变化会更加剧烈,对各市场的影响还将持续。

“从历史上来看,不管是上个世纪30年代的大萧条还是亚洲金融危机期间,率先贬值的国家都能从中受益,并让经济较早企稳,这也是货币战愈发激烈的原因。美联储加息实施之前,这种货币贬值战的格局不会改变。而一旦加息落地,预期美元指数将进入一个顶部区间,全球资本回流的局面可能得到抑制,从而形成反转的预期。”朱润宇认为。

对于中国而言,朱润宇表示,我国处于经济转型的关键阶段,稳定的经济增长是转型的基础,在适当维持汇率稳定、推进国际化的过程中,选择性的适当贬值并不是什么坏事。而央行上周的行动一方面很好的释放了出口汇率偏高的压力;另一方面释放了美联储加息可能带来的持续贬值预期,让市场的整个预期都发生了改变,有利于形成“经济稳定,人民币贬值预期降低,资本流出得到抑制”的自我修复循环。

股指期货三品种 顺利完成交割

□本报记者 王超

8月21日,股指期货三个品种顺利完成交割。截至收盘,各交割月合约的总持仓量为4368手,其中,沪深300、上证50、中证500等交割月合约的持仓量分别为2566手、915手、887手,比前一天收盘分别减少1.34万手、4014手、2259手。

沪深300股指期货IF1508合约的交割结算价为3644.94点,上证50股指期货IH1508合约的交割结算价为2300.66点;中证500股指期货IC1508合约的交割结算价为7747.28点。

而对于上周五股市的下跌,不少市场人士分析,从期货合约表现来看,交割量、基差、等均在合理范围内,当日的下跌是正常的市场行为。

中信期货对比2014年以来数据分析认为,交割量属于中位数附近。该机构表示,从基差表现来看,近两日各合约基差都出现明显变小的现象,说明市场交易者对后市的预期在逐步改善中。

“A股市场估值在合理范围内,沪深300指数、上证指数市盈率在15倍左右;上证50指数市盈率下跌后已经不到10倍,具有较强的估值支撑,市场不具备大幅下跌的空间。”中信期货认为,上周五的下跌是在全球市场下跌与PMI指数较低的阶段下跌,是市场自发调整。在估值支撑及中短期宏观面改善的预期下,进一步下跌空间不大。对下半年走势维持原有判断,通过长时间的震荡确认底部并逐步恢复投资者信心后,继续进入慢牛走势。

“下跌是基本面导向,而非期指交割因素。”上海中期期货王一鸣认为,从上周五的行情来看,早盘三组股指期货当月合约跟随现货指数下跌,午后三组股指期货当月合约表现平稳,波动较小。由于股指期货的交割结算价为最后交易日的指数最后两小时的算数平均价,因此午后三组股指期货当月合约基本维持窄幅震荡行情。现货指数在经历一波小幅反弹后继续下跌,而IF1508当月合约午后始终围绕3650点一线震荡,收盘价为3645.4点,基本与沪深300指数最后两小时算数平均价相当,IH和IC当月合约收跌情况也较好,基本与交割结算价相当。

王一鸣表示,由于股指期货交割结算价的设置标准,若想对其操纵,必须操纵现货指数最后两小时的走势,但从资金量来看基本不可能。因此在交割日股指期货收盘前必然会收敛于现货指数所决定的交割结算价。由此可以看出,交割日是现货指数决定了最终股指期货的收盘价格,而非交割原因出现股指期货操纵现货指数行情。

人民币波动有其合理性

流,外汇占款流出创出历史记录。

当此格局,人民币汇率波动有着其内在的合

理性,利大于弊。easy-forex易信总部中国区首席交易官孙宇指出,首先,汇率高低被视为经济实力的体现。在其他因素不变的情况下,某个货币(相较于贸易伙伴或者竞争对手)升值意味着经济不断恶化,加速了资本的外流,外汇储备不断降低,泰铢等其实也有部分因素受到大宗商品走弱的拖累。”朱润宇说。

早在去年,继俄罗斯卢布贬值之后,马来西亚林吉特便加入了贬值阵营,幕后推手都指向了不断下跌的原油。根据美银

经济学家Hak Bin Chua计算,原油产业占

为,中国绝不会重蹈东南亚金融危机覆辙。首先,中国拥有丰富的外汇储备,能应对一切由外部因素主导的金融危机。过去20年,中国外汇储备无论是增速还是体量均十分惊人,年复合增长率接近22%,2014年拥有超过3.8万亿美元的外汇储备,占世界外汇储备约32.15%,远超第二名日本的1.2万亿美元。

其次,中国当前的改革环境远好于1997-1998年的东南亚。围绕金融市场改革的大蓝图,利率市场化改革、汇率形成机制改革、传统商业银行改革和资本市场改革是当前主题,其核心在于优化资源配置和盘活资本存量。四大改革的推动是中国金融市场走向成熟的必经阶段,也是杜绝发生东南亚式金融危机的根本举措。

民生证券研究院执行院长管清友表示,对

中国来说,最可能的情况是有风险、无危机。短期来看,中国爆发急性危机的可能性不大。一方

面,中国拥有坚实的国际收支防火墙。相对严格

的资本管制、稳定的经常账户顺差、超过3.5万亿美元的外汇储备都有助于有效防范短期的资本流出。另一方面,中国拥有足够的内部流动性对冲手段。如果出现小规模的资本流出,央行可以通过逆回购对冲,而如果出现大规模的资本流出,央行则可以通过调降目前高达20%的法定存

准备率来对冲。

长期来看,中国面临着与其他国家类似的

外部挑战,经济减速在所难免。但幸运的是,我们有足够的牌可以打。未来的结构性改革完全有能力消化外部冲击:一是新型城镇化,即通过提升真实城镇化水平挖掘内需;二是新型市场化,即通过简政放权和强化市场来激活市场主体的活力;三是新型全球化,即从被动适应规则向主动改造规则转变;四是新型工业化,即从大干快上向提高生产效率转变。”管清友表示。

■ 微视角

近期,人民币汇率波动吸引了市场眼球,有外媒甚至将亚洲国家的贬值归咎于人民币汇率的波动。业内人士认为,人民币汇率波动事前,其他国家汇率已经处于贬值趋势之中。对于全球贬值风潮,美联储方面更应承担责任。人民币贬值合情合理也合乎时宜。

次贷危机以来,世界经济一直处于不温不火的状态中,而随着中国和欧洲经济的持续下行,全球贸易均出现了萎缩,加上低油价导致的通缩阴影,各国纷纷开动印钞机,寄希望于货币宽松来拉动经济增长。但人民币一直和美元处于双子星的强势货币格局中,同样出口产品结构国家的汇率贬值,比如日本、韩国等,高估的汇率冲击了中国的出口贸易,7月出口数据因而下降,同时离岸和在岸人民币的价差持续扩大,加速了资本外

流,对于市场上担忧上个世纪90年代末期东南亚金融机会重演,华泰证券研究员罗毅认