

■ 大视野

美元走强中国股市暴跌这一规律在近10天中神奇应验:截至11月17日收盘,美元指数反弹了接近350点,而上海A股恰恰也下跌了350点左右,正好一正一反,互为反向指标。很多中国投资者担心,一旦美元指数扬长而去,中国股市的跌势也难以见底。在2850一线是走是留,除了观察中国经济的诸多宏观经济政策的信号以外,还要看国际市场尤其是要看美元指数的趋势变化。2010年美元走势犹如过山车,自年初的77.90,到6月中旬的88.70,再到11月初的75.63,美元指数暴涨暴跌。二次探底、汇率战、欧债危机、量化宽松、通胀压力等多重因素导演了美元的跌宕起伏。人们不禁要问

反弹还是反转 美元过山车将驶向何方

美元汇率可能早已见底

□北京君投资管理中心首席投资官
彭俊明 博士

今年以来,美元汇率在上半年和下半年先后两次大幅反弹,令看跌美元汇率的人士大跌眼镜。实际上,笔者今年1月份在社科院金融所的讲座上就已经大胆提出,美元汇率已经见底。此言论被路透社和《华尔街日报》等国际媒体广泛报道,并造成当日外汇市场大幅波动。现在看来,外汇市场走势暂时印证了这一判断。未来美元究竟是否重新走上持续贬值之路?笔者在这里恐怕要继续给美元贬值论者泼一盆冷水。

美元贬值论理由已经站不住脚

美元贬值论者的三大常见理由是:(1)美国经常账户逆差巨大;(2)美联储第二轮“量化宽松”政策增发美元。然而,时过境迁,这些先前导致美元贬值的动力已经到了强弩之末。

首先,美国经常账户逆差已经实质性改善很多。经过多年的调整,美国经常账户逆差占GDP的比重已经至高峰时期的6%下降至目前的3%附近(详见下图,摘自高盛报告)。这个比例虽然尚未回正,但已经接近可支撑水平。近期的例子是,1995年至2000年,虽然美国的经常账户逆差处于1.5%至4%区间,但美元处于持续升值阶段。

其次,美国财政赤字很大一部分是金融危机救助投资,并非经常性消费开支,且多数实现了巨额收益。金融危机期间,美国动用了近万亿美元财政资金对相关机构进行了救助,一时间造成美

元走强中国股市暴跌这一规律在近10天中神奇应验:截至11月17日收盘,美元指数反弹了接近350点,而上海A股恰恰也下跌了350点左右,正好一正一反,互为反向指标。很多中国投资者担心,一旦美元指数扬长而去,中国股市的跌势也难以见底。在2850一线是走是留,除了观察中国经济的诸多宏观经济政策的信号以外,还要看国际市场尤其是要看美元指数的趋势变化。2010年美元走势犹如过山车,自年初的77.90,到6月中旬的88.70,再到11月初的75.63,美元指数暴涨暴跌。二次探底、汇率战、欧债危机、量化宽松、通胀压力等多重因素导演了美元的跌宕起伏。人们不禁要问

美元汇率早已触底

一般说美元汇率,多提及美元兑六种主要发达国家货币的汇率加权指数(DXY)。实际上,美联储还编制了一项美元兑26种货币,即包含发达国家和发展中国家货币的广义汇率指数。

首先,美元兑发达国家货币的汇率已经调整到位,兑发展中国家货币的汇率调整步伐也将放慢,空间也较为有限。2008年上半年,DXY指数曾最低跌至71附近,而目前已回升至78水平以上。由于欧元占该指数比重高达57.6%,而欧元由于区内主权债务危机而备受打击。而且,第二大币种日元汇率也应日本政府重新干预而难以再次大幅上涨。另外,该指数即使自当前水平下跌9%,也触及2008年低点。可见,美元DXY汇率指数很难再创新低。至于美元兑发展中国家货币汇率,也因各国种种措施强力干预而难以继续下调。自美元2001年开始贬值以来,发展中国家货币兑美元汇率普遍大幅上升。例如,巴西雷亚尔兑美元汇率自最低4:1上升当前约1.5:1,升值幅度超过60%;即使最受关注的人民币汇率,也自8.7:1上升至当前的6.6:1,升值幅度约25%。2008年金融危机之后,发展中国家经济货币自低位纷纷大幅反弹,幅度普遍高达20%,招致多国直接或间接干

预。巴西和韩国重新采取了税收等政策抑制热钱流入境内,新加坡和南非等国也准备采取措施应对本币升值,而中国高调打压热钱流入,均不同程度地迟滞其本币兑美元的升值步伐。

其次,中国和日本等以美元为主的外汇储备大国很难接受美元继续大幅贬值。中国和日本的外汇储备加起来约3.8万亿美元,整个亚洲外汇储备约占世界外汇储备的2/3以上,国际外汇市场影响力极大。亚洲储备大国和世界主权基金动向对美元汇率的影响将大于私人部门。美国前财长康纳利在上个世纪七十年代曾对其欧洲盟友表示:美元虽然是我们的货币,但是你们的难题。现在,我们要说:美元汇率是美国印钞的,但是美元汇率是亚洲决定的。

最后,美国利率迟早是要提高的,美元汇率有望得到周期性支持。历史经验表明,美元汇率往往在美联储加息时上升。今年年初,国际金融市场一个流行的主题是美元将沦为利差交易中的融资货币,从而将继续走弱。一旦美联储加息预期加强,美元利差交易头寸恐慌性清理将推动美元汇率迅速反弹。

中国要保持清醒头脑

虽然美元汇率短期内可能还有一定的回落空间,但总体上难以再创新低,更

难以大幅下跌。为此,中国在相关重要决策选择方面要极其慎重,保持清醒头脑。首先,不宜让人民币兑美元汇率大幅上涨。国际上一些政客或别有用心人士忽悠我们,称人民币升值特别有助于美国经济失衡的调整,但我们要清醒地认识到,美国经济失衡的矫正并不一定需要通过美元汇率调整来完成。瘦死的骆驼比马大,美国完全可以通过国内经济调整来恢复经济平衡。

其次,中国的外汇储备和民间外汇资产管理谨防受国际炒家忽悠而大幅分散至非美元货币资产。进一步大幅自美元向其它货币资产分散,意味着在美元处于历史低位时,将美元卖在地板价。若实在需要增加持有其它货币比重,鉴于日元兑美元汇率已经高位且受到日本官方明确干预,我们可以减持日元。

再次,中国不要因为惧怕美元贬值而在高位大幅增持黄金。否则,中国可能在金价顶峰站岗,替国际炒家买单。黄金储备政策选择,既关系到投资成败,也关系到中国的国际形象。

最后,切实化解美联储量化宽松货币政策的不良影响,动手更要动手。在质询和谴责的同时,更要采取行动来消除美元滥发的不利影响。一方面,央行可以连续大幅加息,以抑制大宗商品或其它资产的泡沫。大宗商品进口涨价超过400亿美元,就相当于送了出口国一个三峡工程。另一方面,可以将外汇储备中的美国国债抛售,直接或间接卖给美联储。一方面,这可将泛滥的美元老虎放进自己的笼子里,赢得受通胀困扰的发展中国家的感激。另一方面,美联储送给中国一个在价格高位且长达8个月期限的抛售美国国债机会,真是千载难逢。

美国这种特别偏好源自于所谓的“美元的结构权力”。因为当今全球经济体系的许多规则和制度的制定都与作为世界货币的美元密切相关,没有利益机制能够改变这一点。美元为全球经济体系的扩张提供了信用基础,作为唯一驱动全球经济增长的“净需求”的提供者,它让被美元捆绑的全球经济由此踏上了失衡的征程。

由于贸易分工和金融分工不断深化,美国、亚洲新兴国家、石油生产国就成为全球经济结构失衡的三板,后两者国家靠输出廉价商品、劳务和资源,创造了大量的“商品美元”和“石油美元”,形成了美元—商品美元—石油美元”三角关系,使全球供需和分工体系维系在脆弱的“平衡”上。全球经济一旦美元化就无法与之脱钩,似乎成为一个不可逆过程。

美国人的自信还源自于其拥有全球最强大的金融机构和金融网络,有全球最活跃的金融市场,有全球一致认可的金融评级机构,有全球居垄断地位的会计师事务所,有美国自身可控的国际规则制定和协调机构(IMF、WTO、ISB等),使得其在国际货币体系中可以说无法地放弃了本位币所应尽的国际义务,并可以利用汇率浮动的机制,干预其他国家的经济、金融、甚至政治事务。

现行的国际货币体制尚未到寿终正寝的时候,当下盛行的“脱钩论”其实是虚妄的。我相信后危机时代全球经济将进入相当长的“低增长、低利率、高通胀”时期,并为新一轮危机累积势能,但依然难以相信美元会被美国自身的债务危机所击溃。

自2002年4月开始至今,美元已经贬值了40%。尽管今后的某些时段美元可能走强,但美元贬值的长期趋势应该不会改变。尽管危机遗留下的天量毒资产正在拖累美国家庭的精神,阻塞中介机构资产负债表,妨碍房地产市场的清理。私人部门不再借钱,银行不再放贷,美国政府的财政前景布满乌云。但当欧洲、日本变成更烂的苹果”,新兴国家经济被热钱和高通胀搞得焦头烂额时,美国反转过来最大限度又获得货币霸权的好处,大量资金回流美国,通过掠夺别人的份额,而使美国政府债务市场获得充分的融资,长期国债的利率又被避免的买盘压低。

我们在后危机时期可能还会反复看到,使得美元的弱势似乎始终保持着某种市场的理性预期的回归。所以伯南克和盖特纳需要一直在把玩着平衡术。他们“干坏事”的同时,还要不断使用各种手段安抚着外部世界不断升腾的对美元的厌恶情绪。

我相信美元不负责任的错误的政策将会使全球经济陷入很多年的震荡,直至停滞发展,越来越可能的结果是,随着全球货币贬值的失控,而使深陷资产泡沫的新兴经济体引发新一轮的金融危机。

美元指数近期趋势就是没有趋势

□中国农业银行高级专员 何志成

美元指数近期呈现震荡的可能性很大,震荡区间就在79—77一线。美元指数近期大涨的根本原因与美国经济基本面好转基本无关,美元指数不会反转。

美元指数为什么强势反弹,第一个原因是全球投资者中的绝大多数人都看反、做反,尤其是对于美联储第二轮量化宽松政策出台后美元走势的预期完全看反。全球90%以上的资金都相信高盛的判断——美联储量化宽松政策如同撒钱,美元将再次泛滥,下场自然是暴跌。于是,在美联储决定公布第二轮量化宽松规模前后,外汇市场上赌美元中长期下跌的仓位增加了很多,包括美元指数后来开始反弹之后,仍然有很多投资者以为这只是短线反弹,于是半路加仓,纷纷加入做空美元的“反弹”。

正是由于绝大多数人都看错,才成就了美元指数近期的快速反弹——不断地有美元空仓被爆仓。由于外汇市场大量使用电子交易,自动交易,因此当美元指数每攻破一个关键阻力位,都会有很多空单被自动止损而加速美元上涨。由于上涨速度很快,更使很多人被迫止损,或“空翻多”。

全球市场都看反,源于一个错误的逻辑:美联储量化宽松必然增加全球市场的美元流动性,加深对未来通胀的预期,因此大宗商品将暴涨,黄金将暴涨,美元则不可避免地再创新低。其实,导致美元指

数未来走低的最大威胁并非流动性泛滥,更不是通胀,而是美国体内存在的债务危机隐患,而美联储第二轮量化宽松的真正目的恰恰是暂时掩盖这一巨大隐患。

我们知道,美国的金融机构目前有几万亿的美国房地产债券和其他有毒债券,这些债券既是2008年全球金融危机爆发的祸根,也是“受害者”,至今价格仍然远远低于买入价。美联储第一轮量化宽松规模虽然完成了大规模的“资产置换”(2.8万亿)——以原价买入各大金融机构的有毒资产,暂时维持了这些金融机构的正常运转,但美联储的政策目标——希望“以时间换价格”,待希望美国经济好转后,这些有毒资产能够“消毒”——却没有实现。

迄今为止由于美国经济仍然增长乏力,房地产市场没有复苏,就业率低,金融市场主体交易远远没有恢复到危机前水平,这些有毒资产的价格目前仍然处于危险线以下。更致命的是,这些债券的到期日越来越近了。不进行第二轮救助,这些债券将引爆比爱尔兰、希腊更大的债务危机。因此,美联储不得不释放第二轮量化宽松(6000亿),但考虑到有可能引发通胀,所以非常谨慎,只有6000亿的规模(相当于美国金融机构有毒资产总数的1/6左右),而且是逐步实施。显然,这一政策的目标不是“撒钱”,而是替代美国金融机构买入美国政府发行的中长期债券,间接应对债权国的赎回,保证美国政府债券收益率维

持在正常水平。试想一下,如果美联储不这样做,会是什么情形,美国债券将暴跌。那才是美元暴跌的真正祸根。难怪美联储第二轮量化宽松规模公布后,美国债券市场迅速反弹,美元随之也出现大幅度反弹。

美元指数大幅度反弹,还有两个意外因素,即欧元区债务危机隐患再现,爱尔兰、葡萄牙等国能出事,以及市场预期中国央行将实行紧缩的货币政策,导致全球大宗商品价格暴跌。但是,这两个外部因素并不足以强力推升美元指数,因为它并不代表美国经济的基本面已经好转。

总之,虽然美国经济数据近期有稍好的表现,但大部分经济指标仍然不能说明美国经济已经好转,因此,所谓美元指数近期将反转的判断依据不足。

对关心美元指数未来怎么走的中国投资者,近期可以密切注意美国两大经济数据,一是中小企业贷款增加数据,它可以说明美国就业市场是否好转;另一个就是房屋数据,包括新屋和二手房销售,它可以印证美国的次贷危机有无可能二次爆发。至于下周,则要格外地关注美联储会议文件,若其中有只言片语提到未来有可能扩大量化宽松规模,美元必暴跌。当然,如果有适时退出的文字,则更印证美联储谨慎,美元会维持更长时间的震荡市。

见底,后势预计将是盘整上涨态势。具体到各主要货币,如果美元上涨,欧元首先其冲将受到冲击。在美元强势时,投资者对欧元区所面临的种种问题的担忧将日趋加剧,而欧债问题也将长期困扰欧元,因此欧元后市并不乐观。日元方面则有所不同,由于美元升息预期很低,使美元公债收益率持续下滑,投资者更趋于选择美元作为融资货币,直接导致日元上扬,而日元未来走势将更多取决于美联储的升息步伐。商品货币方面,虽然近期许多国家陆续采取紧缩的货币政策遏制热钱涌入和通胀压力,但随着全球通胀压力的加大,商品和能源价格很难在短期内大幅下滑,而这也将对商品货币构成支撑,加之澳币等商品货币在利率上的优势,后市商品货币很可能会成为非美元货币中表现最为稳定的币种。

警惕热钱剪羊毛

□张捷

一份高盛提供给中国客户的报告,其中赫然提示:近期中国央行连续性的货币政策,很可能引发加息预期,建议客户卖出手上获利的全部中国股票。值得注意的是,在高盛发布卖出中国股票的报告时,摩根大通也在报告中指出,预计央行将在未来几个月通过密集的资金冻结和进一步的信贷控制继续实施流动性的管控。

不仅股市,商品市场也在这一天大跌。沪铜、沪锌、天胶、连豆、豆粕、PTA和白糖商品期货,无一不是以跌停收盘,资金大规模撤离商品市场。年底银行紧缩的预期在中国尤其可怕,原因就是中国都是短期贷款每年展期,在企业不确定明年能够贷款展期之时,所有的企业都要握紧现金以防万一,这样一致行动的结果比真的贷款少百分之几十还要可怕,而且不怕利息高就怕没有钱贷。所以准备金比加息可怕。

最近几天,爱尔兰形势骤然紧张。在金融市场一股非理性恐慌情绪的推动下,爱尔兰是否会沦为第二个希腊,在欧元区掀起第二轮债务危机备受关注。与此同时,美国通用汽车重新IPO,现在热钱有回国救火和渔利的需求,中国热钱流出的结果又加剧股市暴跌,就如今年春夏。在美国量化宽松的预期下,美国及时的推出了通用汽车的重新IPO上市,与此同时爱尔兰的债务危机导致全球对于欧元的担心,导致美元强

势的预期再度增加,本来是G20一致要声讨美元滥发,现在国际上反而是有人希望他印钞了。

最近热议的池子说没有讲到这个池子里的盈亏,热钱进来再出去,是被中国的民间资本和老百姓散户的汪洋大海所发动的人民战争所消灭?还是大大的掠夺了一番流氓打草谷似的满栽而归呢?从资本的规模、信息和经验等各个方面海外的热钱都占据着巨大的优势,这里讲的是实力而不是主观上的入定胜天,初生牛犊不怕虎,但是谁相信初生牛犊可以战胜虎?中国的市场还在培育阶段,中国资本市场就是初生的肥牛犊,而海外的热钱却是纵横捭阖上百年成精了的斑斓猛虎,不严防防范可能就是对于中国新兴资本势力的一次剪羊毛。

通胀本身并不造成财富的消灭只不过是财富的转移,而财富外流就是你财富的彻底减少,通胀是肉烂在锅里,但是如果让外溢热钱进来掠夺,那就是肥肉被外国人吃了。我们必须严防通胀,但也要警惕财富外流。让我们回顾一下历史,在6000点的时候,也是上轮通胀的时候,在金融危机发生前,世界大宗商品牛市还在继续,但是中国股市已经提前暴跌了,暴跌和大熊的到来从来都是在市场意想不到和做多情绪高涨的时候。而现在我们不做多的股票已经远远超过了当年6000点时的高点。

中国拿着现金怕通胀的,不是富人,因为富人是产业;也不是老百姓,因为老百姓没有多少钱;对付热钱,对底层收入加以补贴的同时不妨以泡沫对付泡沫。

作者简介:张捷,网名“谁是谁非任评说”,新浪、凤凰网知名博主,现为北京宝恒盛理财咨询有限公司首席分析师。著有《房势》。

最近热议的池子说没有讲到这个




中国（北京）2010年股指期货套期保值论坛

由中国金融期货交易所、北京首创期货联合主办,中国上市公司市值管理研究中心、日信证券有限责任公司协办的中国（北京）2010年股指期货套期保值论坛将于2010年11月27日下午1点在北京国宾馆酒店隆重举行。

论坛主题: 机构参与股指期货相关规章制度、上市公司市值管理与资本市场运作、股指期货套期保值策略与时机、股指期货套利与套期保值实践及2011年宏观经济形势展望。

届时将由上市公司、基金公司、证券公司和资产管理公司等机构代表参与,欢迎广大机构投资者报名参加。详情请见: www.scqh.com.cn

免费报名热线: (010) 5837 9307 / 5837 9330 赵小姐