

卢布暴跌股市重挫 俄罗斯这个冬天很难熬

证券时报记者 吴家明

普京、卢布、油价都将奔向63，这是俄罗斯最近流行的一个冷笑话，但谁也没有想到，这个冷笑话这么快变成了现实，而且来得这么疯狂。

12月15日晚间，对于俄罗斯资本市场来说是个不眠之夜：卢布兑美元汇率突然贬值超过10%，俄罗斯加息650基点令全球瞩目。到了昨日，这种疯狂还未停止，卢布兑美元汇率再度暴跌超过15%，俄罗斯股市RTS指数盘中重挫近19%，俄罗斯到底怎么了？

一个慌乱的夜晚

12月15日美股交易时段，俄罗斯大部分地区已经进入夜晚时分，但在外汇市场上，夜晚的来临并不代表宁静。让所有外汇交易员惊讶的是，卢布兑美元汇率从57水平一路走低，随后更历史性首次跌破60大关，而就在此后几个小时，受油价再度暴跌影响，这一数字不断被刷新。

眼看着汇率越跌越多，所有外汇交易员都急了，俄罗斯央行更是惊慌。当卢布兑美元汇率跌至61.25时，俄罗斯央行行放放缓卢布跌幅已经出手救市，向市场抛售3.5亿美元，但毫无收效，卢布兑美元汇率一度跌至67.27，日内贬值幅度接近15%。

由于卢布贬值幅度过大，俄罗斯央行连夜召开紧急会议，并在莫斯科时间16日凌晨1点左右意外发布声明，将基准利率从10.5%大幅上调到17%，这是自1998年俄罗斯债务违约以来央行最大幅度的加息。无论如何，俄罗斯央行能够在经过极短思考时间之后就祭出力度惊人的调控手段，其手腕之强悍让畏首畏尾的欧洲央行行长德拉吉望尘莫及，也令投资者目瞪口呆。该消息宣布15分钟后，卢布兑美元汇率自67水平急速上升至61水平。俄罗斯莫斯科交易中心随后宣布，美元兑卢布触及64.4459的汇率风险管理通道上限，高于该上限的报盘不会被接受。

这仅是一个慌乱的夜晚。俄罗斯央行指出，大幅加息旨在阻止卢布贬值、防控通胀大幅走高风险，但市场似乎并不买单，卢布兑美元汇率当天报收63.4水平，创下自1999年4月以来单日跌幅最高纪录，俄罗斯股市RTS指数当天暴跌10.12%，报718.2点。而在昨日欧洲股市交易时段，卢布兑美元汇率高开超过8%后再度疯狂向下，一度跌至近80的水平，再创历史新低。俄罗斯股市RTS指数盘中更重挫近19%，俄罗斯MICEX指数开盘重挫近8%，但盘中一度止跌反弹。

战斗的民族：有钱没钱一样“任性”

今年以来，俄罗斯央行已经6次加息，之前投入超过800亿美元外汇储备也未能阻止卢布贬值，卢布也成为今年全球表现最差的货币。

复兴资本驻莫斯科首席经济学家Oleg Kouzmin表示，卢布的疲软给俄罗斯国内金融市场带来沉重压力，在激进加息举措之后，俄罗斯央行可能还会对外汇市场采取大规模的直接干预。华尔街机构也普遍认为，即便大幅加息，中期也不足以制

止卢布贬值。摩根大通的报告认为，俄罗斯央行加息的举动意味着越来越多的当地家庭将卢布存款换为美元，美元化程度大增，预计加息短期内有助于减缓美元化需求的增长速度，但无助于减少俄罗斯企业与银行的美元需求。若要成功抑制卢布贬值，俄罗斯央行需要推出一系列组合措施。南非标准银行表示，预计迫于市场压力，此后俄罗斯央行将实施更大幅度的加息。由于油价继续维持在低位且西方国家制裁依旧，预计俄罗斯政府最终可能实施“资本管制”。

面对卢布的贬值趋势，俄罗斯央行不敢再出狠招？回想1998年俄罗斯金融危机，俄罗斯股市暴跌30%，逾百亿美元外流，但就在5月19日至5月27日期间，俄罗斯央行面对重重压力，依旧将基准利率由30%疯狂上调至150%。这似乎说明，对于俄罗斯央行来说，有钱没钱一样可以“任性”。

俄罗斯如何熬过这个冬天？

有分析人士指出，俄罗斯央行大幅加息的行动反而暴露了该国经济在外部冲击面前的脆弱状况，这可能适得其反地强化投机者做空该国货币的意愿。如果此后国际油价继续走低，那么卢布汇率见底也就将遥遥无期。不过，更令人不安的发展是，卢布汇率现在的跌势主要是因为投资者对俄罗斯国内经济信心的下滑，而不是某些市场人士所说的，算法交易总是在油价下跌的时候自动卖出卢布。

俄罗斯总统普京将在明年10月度过63岁生日，国际油价近日已经跌破每桶63美元。如今，卢布兑美元汇率也跨过了63大关，这些信号都会让人为这个寒冷冬天的俄罗斯捏一把汗。俄罗斯央行近日预测，基于不利的外部环境和60美元一桶的国际油价，2015年俄罗斯经济将萎缩4.5%至4.7%，2016年萎缩0.9%至1.1%。世界银行预计，只有当2015年国际油价平均值高于每桶85美元时，俄罗斯经济才能避免衰退。

俄罗斯总理梅德韦杰夫呼吁俄罗斯人要耐心等待。他说，卢布肯定会增值，就像上一次金融危机时遭遇的情形那样。不过，俄罗斯一家报纸评论说，希望卢布迅速升值恐怕太困难，因为俄罗斯现在面临的国际形势与1998年时完全不一样，比如那个时候就没有来自西方的制裁。

证券时报记者 吴家明

眼下，油价下跌渐成常态，新兴市场货币普遍落体下行。从俄罗斯到委内瑞拉，再到泰国到巴西，无论是股市、债市还是汇市，多个新兴市场全线溃败。这一切，似乎在重演1998年新兴市场危机的一幕。

本周一，阿根廷股市暴跌8%，墨西哥股市也跌了3%，泰国股市盘中一度下跌近8%，就连此前一直牛气十足的印度股市，自本月初以来也已累计下跌7%。而在昨日，俄罗斯卢布兑美元汇率一度跌至80水平，追踪20种新兴市场主要货币的彭博指数创下自2003年以来新低。此外，亚太股市普遍下跌，MSCI新兴市场指数连



链接 | Link |

半夜加息引发的“血案”

俄罗斯央行强悍加息，这样的情形让人想起了1992年10月的“黑色星期三”。当时，英国央行一天之内连续两次加息，从10%到12%又到15%，试图保卫英镑兑德国马克的目标汇率。

而以索罗斯为代表的一群国际炒家注意到英国不可能一直维持这样高的利率，于是大举做空英镑。投资者认为，当英国经济长期不景气，正陷于重重困难的情况下，英国不可能维持高利率的政策，要想刺激本国经济发展，唯一可行的方法就是降低利率。但假如英国的利率不下调，英国单方面下调利率，将会削弱英镑，迫使英国退出欧洲汇率体系。随后，英国宣布无力维持英镑的汇率下限，并退出欧洲汇率体系，允许汇率自由浮动，索罗斯因此从中获利10余亿美元。

1998:慌乱的俄罗斯

1998年俄罗斯的金融危机分为三个阶段：第一阶段是在亚洲金融风暴影响下大量外资撤离俄罗斯市场。1997年10月28日至11月10日，俄罗斯股市大跌30%，殃及债券和外汇市场；第二阶段发生在1998年5月至6月，当时俄罗斯内债和外债余额高达2000亿美元，同时国会又修法改变了外资持有俄罗斯公司股份的比例，加剧了国际资本外流。俄罗斯国债收益率飙升至80%，卢布大幅贬值，金融资产无人问津；第三阶段源于俄罗斯政府试图稳定金融市场的干预措施，将卢布兑美元汇率主动贬值50%，到期外债延期90天偿还、短期国债展期为3年期国债。投资者信心因此彻底丧失，股市、债市、汇市集体暴跌，引发银行挤兑和居民抢购，1998年俄罗斯国内生产总值萎缩2.5%，工业生产下降3%。（吴家明）

美联储议息让新兴市场雪上加霜

证券时报记者 吴家明

跌8天，本月以来累计下跌超过8%。俄罗斯股市盘中重挫近19%，欧美股市盘中全线下挫，国际油价盘中重挫4%。上周，投资者从新兴市场ETF基金中撤资25亿美元，是自今年1月以来的最大资金流出。

美联储将于当地时间16日至17日举行2014年最后一次货币政策会议。尽管利率决议结果还未公布，不过金融市场似乎已经开始提前对此做出反应。有分析人士表示，一旦美联储如传言的那样去除“相当长的一段时间内”的措辞，就意味着美国加息的信号“已经升起”。如果油价继续下跌且美联储会议暗示可能会提前加息，新兴市场很可能迎来更惨痛的过程。

美国纽约联储主席达德利近日表示，美联储货币政策将于明年开始转向，这将引发新兴市场动荡。美联储加息预期已经推动美元回流加速，美元投资者纷纷从新兴市场撤资。随着美国经济强劲，美元加速上升，新兴经济体货币及经济将承受更大压力。

所有这一切都有些似曾相识：美联储在上世纪90年代中期的一系列加息措施，对1998年亚洲金融危机起到了“推波助澜”的作用，油价暴跌在当时也让原油生产国俄罗斯和委内瑞拉陷入金融危机。对于俄罗斯央行疯狂加息，也是过去一年新兴市场国家再次利用利率杠杆来试图挽救其国内金融市场免于崩盘。此前，土耳其央行曾尝试一次性大幅加息425个基

点，并确实起到了暂时维稳经济的效果，但大幅加息无论如何都只是一种“急救”式的手段。从长远来看，这会使得相关国家本已疲弱的经济在信贷成本高企的环境下更加举步维艰，前景蒙上更多阴影。

不过，英国《金融时报》认为，新兴市场现在不太容易遭受货币危机的冲击，因为这些国家积累了巨额外汇储备，也应该已经有足够的经验来避免危机重演。此外，虽然一些发展中国家的利率正在上升，但是远未达到1998年的疯狂状态。《财富》杂志网站高级编辑史密斯认为，如果俄罗斯像当年那样爆发金融危机，遭殃的可不只是俄罗斯，不但俄罗斯政府的动向会更加难以预测，西方银行业也会受害。

上调燃油税 或与卢布风险有关

证券时报记者 朱凯

日前，财政部、国税总局宣布上调汽油、石脑油、溶剂油和润滑油等消费税，12月13日起开始执行。

在采购经理人指数(PMI)跌破荣枯线以及国家推行积极财政政策的背景下，有关部门为何还要“加税”以调控经济？一个大胆的猜测是，除了对抗我国当前面临的通缩，进行税收杠杆价格调节之外，或许也是对卢布汇率连续大跌后的风险防范测试，或是对“老大哥”俄罗斯的委婉暗示。

抑制性措施反向而为

近30多年来，中国经济高速增长。但是，我国的环境污染与能源自给率不足等问题也日益严重。上调燃油税这一本应该是在经济过热时采取的抑制性措施，为何会在当前实施？

按照国税总局等的解释，这次政策调整实现了提税与降价同步，兼顾了宏观调控需要和社会承受能力。

自今年年中以来，国际原油价格一路下挫，截至目前，已累计下跌超过40%。在经济全球化背景下，其它国家的用油成本不断下降，而中国的用油成本却因宏观调控而相对高企。

独立财经观察员彭瑞馨认为，增税或是希望抑制不断下跌的国内产品价格。成品油消费税在整个财政收入中所占比重不大，但油价却对国民经济产业链有较大影响，通缩则会抑制投资和迫使企业减少库存。

防止价格继续滑坡

通货紧缩分为货币型紧缩与价格型紧缩。若增加的税收与财政支出同步，其对整个货币供应量产生的影响很小，但对产品价格的影响较大。

今年以来国内各项资产价格持续下滑。央行实施定向宽松，对国开行进行定向再贷款以来，7月末M2总量为119.4万亿元，11月末为120.9万亿元，4个月仅增加1.5万亿元，远低于去年同期的2.7万亿元。

从货币供应及价格层面来看，中国经济已面临通缩风险。为此，央行11月下旬降息，人民币汇率随之下挫，资金面同时趋紧。央行大幅干预汇市将冲销基础货币，银行间流动性将更加紧张；而实施降准向市场注入流动性，人民币汇率又将承压。

前几年，中国因国际大宗商品价格上涨而遭受输入型通胀，央行采取了加息与提准等调控方式，但效果并不理想，更多的信贷资金进入中国，进一步推升了通胀。而直到去年整个国民经济因无法承受高息环境而爆发“钱荒”后，资产价格才见回落。“彭瑞馨指出。

卢布隐含未知风险

美联储前主席伯南克曾坦言：货币政策不是万灵药。除了货币手段，国家宏观调控的另一个重要方式就是财政政策。

今年以来，中国面临着输入型价格通缩的煎熬。央行若继续放松银根，势必造成套息资金流出，货币通缩可能加剧。

彭瑞馨告诉证券时报记者，这两轮燃油税上调，或是为了对抗输入型通缩而采取的价格调节。油价在经济中的杠杆调节作用比较大。在未来原油价格反弹时，亦可用此杠杆工具去反向调节。彭瑞馨表示，但中国将不得不因此承受国际竞争力下降的压力。

值得注意的是，伴随此轮俄罗斯卢布汇率连续快速下挫的，是国际油价的不断跳水。市场人士认为，对于近邻中国来说，除了出口会受到冲击外，亦存在其他未知风险因素。中国经济或许正“自顾不暇”，日前俄罗斯央行骤然加息至17%，或已暗示中国没有或不会对其施以援手。

中证资本市场运行统计监测中心有限责任公司招聘启事

中证资本市场运行统计监测中心是中国证监会直接管理的专业机构，其主要职责是为证券监管系统提供运行统计监测服务，包括收集、加工、整理证券期货市场信息和数据，生产证券期货统计产品；评估、检验相关政策措施及其效应，分析、评估市场运行质量和效率；监测、评估和预警资本市场运行风险；建设、运行、维护中国证监会中央监管信息平台。

现因业务发展需要，面向社会公开招聘工作人员25名。

一、招聘岗位

风险监测类、统计类、研究分析类、技术支持类。具体岗位职责及任职要求请登录中证资本市场运行统计监测中心有限责任公司官方网站(www.cmsmc.cn)在线招聘模块查询。

同时，欢迎专业符合的2015年应届生积极报考统计类——宏观统计岗(硕士)/创新业务统计岗(硕士)/统计数据岗(本科以上)、研究分析类——分析研究岗(硕士以上)/数据挖掘岗(硕士以上)、技术开发类——应用系统设计开发岗(硕士)等6个岗位。

二、报名方式

- 1、简历投递时间：即日起至2014年12月29日
 - 2、报名方式：请点击在线招聘系统，注册用户后，按照要求在线填写简历申请相关职位。
 - 3、结果查询：笔试资格及时间安排请于2015年1月6日至1月9日期间登录招聘模块查询。获得笔试资格人员需登陆报名系统下载打印准考证。面试资格及时间安排通过电话及邮件等方式通知，谢绝来电、来访。
- 真诚欢迎国内外有志于中国资本市场统计分析和系统性风险监测工作的人才报名!