【明眼看市】

汇率波动对股票市场作用不是机械式,也非单向度,需要结合各种因素考量。

汇率波动无关乎系统性贬值

桂浩明

本次人民币中间价形成机制的调整,引发本币汇率打破为时已久的盘局,出现汇改以来少有的大幅度贬值。诚然,中间价的调整,主要还是为了化解一段时期以来它与结算价之间过大的偏差,使之更加接近市场实际状况,提升其对走势的指导作用,因此无关乎系统性贬值,更不说明人民币将出现趋势性贬值。

事实上,今年以来,随着美国加息预期的升温,世界上大多数国家和地区的货币都出现了不同程度的贬值。因人民币紧盯美元,故相对这些非美货币来说明显升值,而这与实体经济所提示的状况并不协调。因此,适度地调整人民币中间价的形成机制,强化其在双向波动中的灵活性,显然是必要的。在这个意义上,对于时下所出现的汇率波动,的确不应该做过多解读。

不过,不管怎么说,人民币汇率毕竟是出现了下降,周二以来连续两天超过一千个基点的贬值,力度还是不小的。就股市而言,如果说所受的影响不大,恐怕未必符合事实。当然,汇率贬值本身对股市的影响又是十分复杂的,很难简单地说利多还是利空,需要根据实际情况综合判断。我国在2005年启动汇改,本币开始升值,结果是较大幅度地提高了人民币资产在国际上的价值,并且成为当时股市大涨的三大基本因素(其他两个是实体经济向好与股权分置改革)之一。而日本在2013年采取了超宽松的货币政策后,日元出现了快速贬值,但与此同时日本股市则开始明显上涨,而且这种势头到现在也没有结束。无疑,不管是前几年人民币升值推动中国股市上涨或是近几年日元贬值刺激日本股市上涨,都说明汇率波动对股票市场的作用不是机械式的,也非单向度的,需要结合各种因素考量。

那么,就现实状况而言,该如何看待人民币贬值对股市的影响呢?这里有两个纬度:一个是行业,另一个是大盘。由于不同行业有不同的特性,本币贬值造成的影响也是多方面的。在近期盘面,已经形成了出口企业受益、进口企业受损的共识,相关股票也是这样运行的。不过,客观而言,这些都是微观层面的问题,汇率变化的重要影响是在于对资产的定价,如果本身就存在高估,那么在汇率贬值的时候,就会带来负面冲击了。客观而言,现在中国资产在一定程度上是有所高估的,譬如房地产。另外人民币的购买力,从某些角度来分析,恐怕也是有所高估的。这样一来,势必对股市中的房地产板块,以及银行板块等带来不小压力。

就整个股市来说,如果整体高估的资产比较多的话,那么显然也是要承压的。应该说,如果大盘承压明显,那么即便一些板块受益于贬值,但也不会改变市场的运行趋势。至少,现在的投资者应该看到,在汇率走势还没有真正企稳的时候,或者说人们还有本币贬值的预期时,股市首先会对这些作出利空的反应,也就是会出现交易重心下移的态势。当然了,如果通过贬值,利率稳定了,并且对外贸易也出现了积极的变化,进而产生了刺激经济回升的作用,那么贬值对股市就会呈现出利好作用。只是在现在,人们首先应该正视的,还是汇率贬值对股市所带来的压力。随意地否定这种压力的存在,轻率地认为影响不大,或者是不顾实际情况的差异,简单地参照日本市场的走势,盲目得出贬值有利于股市上涨的结论,恐怕都是欠稳妥的。

在股市正紧张维稳的当下,出现人民币贬值,的确使得股市走势更加扑朔迷离。作为投资者,宁可对困难想得多些,把问题想得严重些,总不会有错。

(作者系申万宏源证券首席分析师)

【一缕清辉】

改革并非多家企业合并,而是要经历较长过程的废旧立新,通过各种积极手段推动国有企业发展。

国企改革为资本市场注入新动力

宋清辉

在对2015年行业进行展望的时候,笔者曾提到过国有企业改革是2015年A股市场的一大亮点,值得投资者布局。这个预测只能说对了一半,中国南车和中国北车合并前的案例,成为国有企业改革的典型,两家公司合并前股价的大幅走高也让坚信国企改革成为主流的投资者获益不少。

之所以说预测对了一半,是笔者没有预料到两车合并的势头过于猛烈。股价的暴涨加上两家公司的合并,让这只名为"中国中车"的股票在资本市场上的市值达到新顶峰,总市值一度逼近万亿元。

南北车的合并可以说是国有企业改革的探路者,国家希望两者的整合可以产生"1+1>2"的效果。从大环境来看,两车整合并不是为了提振股市,而是未来结合"一带一路"、"自贸区"等促进贸易领域的大生意。但猝不及防的是两车股价的快速上涨令盘子越来越大,原来数百亿元的市值突然飙升,也让股价上行的压力越来越大。看起来有利好支撑的上涨实际已经消化掉了所有利好,和市场整体一样非理性上涨,直到崩盘的到来。

近日,大盘上行并准备冲击4000点关口,中国中车的股价依然在"股灾"后的低点荡漾。此前人们过于热情的期望转变到过于低迷的情绪,让没有基本面刺激的中国中车继续走低。在强有力的热点散去后,即便再有消息涌出,上方的套牢盘还等着出来。

随着中远系和中海系旗下上市公司集体停牌,引发了市场对两大集团整合的预期,这种预期也带动整个国企改革概念爆发,不少具备此预期的个股在本周也随之上涨。有些对中国中车心有余悸的投资者对此有些恐慌,但更多人的想法是"没事,有了中国中车做比对,到时候差不多了就出手"。

短期方面,A股市场的国有企业改革或许会让人有一种胆战心惊的感觉,但在政治立场上,国有企业改革将是一种常态。

不过,国企改革实际上还是摸着石头过河的"试错"过程,习近平总书记在广东考察时强调,"现在我国改革已经进入攻坚期和深水区,我们必须以更大的政治勇气和智慧,不失时机深化重要领域改革","实践发展永无止境,解放思想永无止境,改革开放也永无止境,停顿和倒退没有出路"。这些话语,无一例外表示对国有企业改革的高度重视。

在国家的高度重视下,当下涌入国有企业改革概念方面的资金已经没有像中国中车那般疯狂,因为当前A股市场已经离别疯狂上涨一段时间,市场的热情已经降低了很多。尽管大部分个股股价大幅回调,但依然高于2014年年末的股价,利好刺激已经在8个月前就被消化了一部分。而在中国中车为对比的参照下,国有企业改革概念上涨的空间不会再次过分放大,除非整个市场再次出现非理性暴涨。

此外,虽说宏观经济和股市涨跌的影响并不大,但我国经济2015年下半年下行的压力比较明显。如果出现大量的国有企业改革潮或许会影响到一部分企业正常的生产经营工作,企业在短期内的发展或会受到影响。这对体量大的上市公司而言虽然不是什么利空,但在市场信心方面可能会承压,或许还会有某些不负责任的专家言论声称"国有企业改革后,整体业绩的降低反映出整合的失败"来打压股价。

实际上,改革并非多家企业合并就完成,而是要经历较长过程的废旧立新,通过各种积极手段推动国有企业发展,在市场经济中发挥自身力量以推动综合国力发展。至于这个过程需要多久,需要看监管层政策、公司领导、企业员工和社会大众的共同努力。

当然,梦想归梦想,资本市场的运作归资本市场,国有企业改革的预期已经显现出其买点。至于是跟随政策长期坚持到国有企业改革获得巨大成就,还是短期赚一把就跑,这由投资者自身进行决定。市值、市盈率,这两项关键的数据依然是判断市场非理性的依据,尽管这是好事但也需要谨慎乐观。

(作者系知名经济学家)

【明远之道】

决定长期回报的基因,即投资、经商理念,才能决定一种投资决策能否长久地产生回报。

长期回报基因与陈胜起义失败

陈嘉禾

秦失其政,陈涉首难,豪杰蜂起,相与并争,不可胜数。在《史记》里,司马迁用短短二十个字,描述了秦朝末年大动荡的进程。在这里面出现的陈涉,即揭开秦末大动荡的第一人陈胜。

但是,为什么陈胜之后没有夺取天下,在楚汉争霸中也销声匿迹,甚至在项羽率领诸侯军攻秦时也悄然无形?事实上,陈胜起义仅仅在半年之后,就被秦王朝扑灭。其中固然有力量对比的悬殊,但一个重要的原因,却和陈胜不会团结人心有关。

在陈胜起义后,原来和他一起耕田的一些农夫,记起这位如今的大王曾说过的"苟富贵,无相忘"诺言,便来到王宫找到他。但是,陈胜不久便觉得这些昔日老友不懂礼节,对已经身为大王的自己不够尊敬,于是竟找了一个理由,杀了这些昔日老友。从此,陈胜大军军心涣散,"由是无亲陈王者",败亡的种子就此种下。

就这个史实,我们需要思考的是,陈胜为什么会杀掉昔日老友?这种敢作敢为的性格,恰恰是导致陈胜首先起义的原因。但是,也正由于他这种果敢的性格,导致他在铲除自己不喜欢的下属时,更容易下手。

同样,隋末唐初的义军首领李密,为了夺取军权,在宴会之际暗杀一心栽培自己的老领袖翟让。但李密在数年后由于形势不利投奔李世民时,打算故伎重演、暗杀李世民,结果这次暗杀失败,李密也由此丧命。可以说,李密成也暗杀,败也暗杀。

这两则看似和投资不相关的历史案例,恰恰解释了我们在投资、经济活动中大量遇到的问题:尽管杠杆可以带来很高的利润,为什么很少有投资者依靠高杠杆成功?为什么改革开放早期成功的企业家,大部分到后来遭受了经营危机?为什么手握大量现金的传统企业转型,看似容易、实则很难?

这些问题的解释只有一个原理,即长期投资的产生是有其基因的。也就是说,由于时间跨度太长、形势变动太多,因此,长期回报的产生很难由运气、机智、随机应变等因素决定。决定长期回报的基因,即投资、经商理念,才能决定一种投资决策能否长久地产生回报。

为什么能带来高额利润的杠杆很难铸就成功的投资者?因为高杠杆不但容易导致成功,也有可能导致失败。不论一个投资者赚了多少钱,当这个财富的数字乘以零的时候,得到的结果依然是零。

为什么改革开放初期成功的企业家后来不少遇到困境?因为在改革开放初期,由于各种社会制度不健全,导致在这个时候敢于闯荡的企业家,他们中的大部分人是非常进取的。这种进取的精神固然给他们带来了初期的回报,但是随着此类精神所伴生的一些性格,如草率、武断、不深入研究等,往往会给他们后期的经营带来麻烦。

为什么手握大量现金的传统企业转型很难?以房地产市场为例,由于中国内地的房地产市场在过去十多年中持续向好,导致当前较大的地产企业,在其成长的早中期,经营策略多半比较激进。但当其转型进入其他行业时,这种激进的经营风格,并不适合于很多行业,尤其是行业格局已经比较固定,或者需要较高技术水平的行业。这种企业商业基因之间的差距,也就导致尽管转型企业手握重金,但仍然困难重重。

所以说,如果陈胜不是一个果敢的人,他就很难成为第一个起义的人。但是也正因为他是一个果敢的人,他的起义也就不容易成功。而当我们观察一个成功的投资者、商人抑或企业时,我们也一定要留心这种规律,即一个成功的个体,其成功的原因可能就是未来失败的原因。

但这种规律并非没有例外,导致这种例外的原因,是个体在成功以后,已经意识到成功的原因可能导致失败,从而及早进行改变。毕竟,这种改变的能力是人类最伟大的特质之一,尽管并不是每个个体都能把握它。

(作者系信达证券首席策略分析师)

【明言至理】

在目前香港楼市高处不胜寒的情况下,需密切关注美联储的一举一动,严格控制个人财务风险。

《楼奴》热播折射香港楼市风险加剧

吕锦明

一部反映香港白领一族为买房置业而奋斗打拼的青春偶像剧——《楼奴》近期在港热播,剧情所描写的年轻和中年"楼奴"来自香港社会不同阶层,他们为了置业施展浑身解数,笑话百出。

由于剧情紧贴现实生活,令不少香港置业者对剧中人物经历的酸甜苦辣感同身受、引起共鸣,因此剧集开播至今收视率和受关注度都节节上升,剧中的一些片段更成为香港市民茶余饭后的谈资。

虽然这部电视剧定位是一出青春偶像轻喜剧,但从现实社会财经生活的角度看,剧中有关买房、供楼、合租、蜗居等种种情形,无一不是大部分香港置业者艰辛应对的真实写照,让许多香港市民看罢也会笑中带泪。

对香港置业者来说,残酷的现实是虽然房价已经高企到令香港中产人士感到不堪重负,甚至只能望楼兴叹,但香港的楼价依然一路狂涨、强势向上。香港特区政府差饷物业估价署日前公布最新统计报告称,6月份香港楼价指数较去年同期再次上升近20%,首度冲破300点大关并自此刷新历史高点纪录!

可以说,目前的楼价已经远远超出了香港一般中等收入家庭可承受的能力,这也部分警示了香港楼价已经脱离了社会民众的购买支付能力。官方统计数据显示,早在2014年第三季度,香港本地家庭年收入中位数为28.7万港元,按年增加6%;同期楼价中位数升幅惊人,同比增长22%达到489.2万港元,香港的房价与收入比因此由2013年的14.9倍上升至2014年的17倍。换言之,一个香港中产家庭要想买楼置业,至少要17年不吃不喝才有可能。

笔者的朋友David毕业在港工作已有几年,目前已跻身香港中环白领一族。每次闲聊谈起香港的房价,他总会不免长吁短叹一番:做个"楼奴"对他来说,似乎是个触不可及的目标,"再过几年,我要是买一套300平方英尺的两居,能供上首期就好了。"

一家国际顾问公司最新发布的《全球楼价负担能力调查》报告直言,香港住宅楼价之高对于香港普通市民而言可谓"极难负担",报告预期今年香港楼价与收入比还将超过18倍,香港因此连续第五年成为全球十大楼价最难负担城市。

值得一提的是,在上述电视剧热播期间,另一个在香港资本市场上备受热议的话题是人民币贬值。香港财资分析人士对此各抒己见,观点莫衷一是,其中就有观点认为,人民币贬值实属被动之举,如果美联储加息提振美元走强,新兴市场货币难免将承受新一轮贬值压力,人民币也难以独善其身,不得不通过被动贬值为国内经济减压。由此可见,美联储加息步伐和幅度已是影响人民币汇率走势的主要变数,同样,美联储加息步伐也将在短期对香港楼价构成明显的影响。

"不用多加,美联储哪怕只要加0.05厘,都会压得很多在香港置业供楼的白领喘不过气来。"从事地产交易多年的Edward笑言,部分炒楼者有"记吃不记打"的毛病,忘记了香港房价紧跟外围因素变化的规律,楼市更曾几度因利率变化受到重创,一夜之间许多人断供,甚至成了负资产。

实际上,就香港经济外围情况看,目前仍存在诸多不明朗因素困扰,尤其是市场普遍预期今年内美联储会加息,届时香港的利率也会跟随,这将令供楼人士百上加斤,再加上香港部分支柱产业景气度下滑等因素,都将给香港楼市造成冲击。由此,在欣赏电视剧《楼奴》,楼市投资者一边欢笑一边抹泪的同时,还要保持一份冷静和清醒,在目前香港楼市高处不胜寒的情况下,需密切关注美联储的一举一动,严格控制个人财务风险。

(作者系证券时报记者)