



## 【笑侃牛熊】

### 英国脱欧对全球金融市场的影响将持续发酵,其中,英镑和欧元将继续贬值,美元走强。

# 我们错了还是全球错了?

熊园

英国公投脱欧了,出乎很多人的意料。在我看来,至少会有两个意料之外,一个是公投结果本身,关于如何看待统计;另一个是全球金融市场的走势,关于如何看待英国脱欧对金融市场的影响,特别是之于中国。

“统计是最美丽的谎言!”至今仍对读书时计量经济学老师的这句话记忆犹新。民调数据显示留欧是个大概率事件,博彩公司的赔率表明留欧明显占据上风,英镑兑美元汇率以1.5开盘也反映了市场对留欧抱有很大信心。然而,最终结果是脱欧派获胜。回头看来,“误判”的重要原因之一是过于相信了统计的作用。

诚然,只有认清过去才能更好地预测未来,统计无疑是个好办法。基于统计结果得出的判断,很多时候的确提高决策的有效性。但是,“尽信统计不如无统计”。事实上,针对英国

脱欧的民调属于抽样统计,由于统计样本、统计时点、突发事件等因素,民调往往是有偏估计。此外,统计历来是科学和艺术的结合,翻译成大白话,就是说统计其实门道多多。数据本身固然不会骗人,但数据的统计方式和展现形式却值得仔细甄别。说完第一个意料之外,接下来重点说说第二个。

“瘦死的骆驼比马大”。作为老牌帝国,身负全球第一大外汇市场、第二大债券市场、第三大股票市场的荣耀,公投当天全球金融市场的波动绝对对得起英国的“身价”。汇市方面,美元、日元大幅上涨,欧元兑美元最高跌去4.5%,主要货币的汇率波动幅度均为近年之最;股市方面,无论是亚大的日本、韩国、香港,还是欧美的德国、法国、美国,无一不是显著下跌,其中法国CAC40指数和德国DAX指数更是一度暴跌10%。

反观中国,人民币兑美元中间价

提升118基点下跌0.18%,离岸人民币兑美元汇率虽盘中大跌逾600点,最终跌幅不足1%,上证综指收盘也仅跌1.3%。就这一天的表现来看,国内市场是明显好于全球的。那么,究竟是我们错了还是全球错了?我以为,回答之前有必要厘清英国脱欧对人民币汇率和中国A股的影响方式。

一方面,随着2015年“8.11”汇改、人民币加入SDR货币篮子、发布CFETS人民币汇率指数等事件相继发生,加之货币当局与市场沟通程度的不断加深,人民币汇率有了很大变化,表现为不再紧盯美元了、不再单边升值了、双向波动弹性明显提升了。因此,人民币作为并非公认的避险资产,当天理应大幅贬值。那为什么没有呢?一是人民币兑美元中间价当天上午9点前公布的,公投结果还没出来,民调又显示脱欧不太可能。同时,人民币中间价的报价机制是“前一天收盘汇率+CFETS人民币汇

率指数”,即人民币中间价并不能即时反映当天的变化情况。二是经过多年发展,离岸人民币市场虽然取得了长足发展,但在市场规模、交易深度和广度等方面尚处于较低水平,离岸人民币汇率还不足以完全表征人民币汇率的真实水平。

另一方面,中国A股经历了自2015年6月以来多次巨幅震荡的“洗礼”,涨跌已经十分“任性”,日内完成深度调整有一两个小时足矣。因此,英国公投结果全面揭晓后,离收盘还有近1个半小时,要深跌至少时间上有保证的。为什么只跌了1.3%呢?我认为,核心逻辑是:英国脱欧对国内股票市场的影响渠道,主要体现在全球避险资产需求加大、风险偏好下降,资金流出新兴市场,新兴市场将承受贬值的巨大压力,但这个渠道并非决定A股后市的关键因素。相反,英国脱欧导致人民币汇率被动贬值,可能会让市场对人民币汇率波动变得不那么敏

感。从这个意义上说,英国脱欧对A股其实属于利好。

由此看来,答案出来了,中国没错,全球也没错,即中国主要得益于尚未完全市场化的定价机制,欧美发达国家则主要是由于与英国“渊源”过深。当然,人民币汇率和中国A股当天没有大跌,并不代表后市就会一如既往。笔者判断,英国脱欧对全球金融市场的影响将持续发酵,其中,英镑和欧元将继续贬值,美元走强,欧美主要国家股票市场将继续震荡下行;全球货币政策将进一步宽松,年内美联储加息可能性大大降低,加息步伐或就此停住;日元被动升值后,日本央行“负利率”政策只好继续;人民币将继续贬值,基于对人民币篮子货币的大体测算,最悲观的结果人民币兑美元将跌至6.8-6.9,不排除到7的可能,同时,中国人民银行有可能会降息或降准一次。

(作者系盘古智库研究员)



## 【温语闲谈】

### “沪伦通”亦会继续落实,英国脱欧后,将更需要中国,或许将开出更为有利的合作条件。

# 斜阳余温仍能伤人

温天纳

欧洲局势及人心去向永远让环球投资市场难以猜度,大家本以为英国原则上会留欧,结果上周英国公投给环球市场投下一枚核弹。可见欧盟各国各怀心思,以自身利益为主,根本是一盘散沙。

英国虽是帝国斜阳,但斜阳余温仍能伤人,当投资者从过于乐观的情绪中惊醒的时候,已经恨错难返。笔者在1986年到1993年期间在伦敦求学,深入接触英国社会及各阶层,首都伦敦以外地区差不多全是乡下或郊区,什么第二、第三大城市亦不甚都市化。很多人误判了伦敦的民情与英国其他地区一样,现在答案非常明显——“不是”。此外,英国人还有一种大英帝国的心态,觉得名存实亡

的英联邦可以匹敌欧洲。英国人心里认为——欧洲是欧洲,英国是英国!特别是老一辈的人,心里总是瞧不起欧洲(特别是南欧地区)的。

未来两年英国将正式展开与欧盟的谈判流程,资金亦将盘算撤离英国,或暂会涌往避险资产,如美元、日元、黄金。新兴市场难免受到冲击,当地汇率同样存在压力。故此,短时间对人民币亦产生压力。不过,英国脱欧,将令到其他欧盟国家蠢蠢欲动,欧元区若再现解体危机,中国经济将会扮演更重要的角色。中国经济若能稳定发展,A股亦会有所表现,中长线而言,环球资金将更为重视A股。

英镑汇率进入长线震荡,不排除短线有反弹的机会。短线而言,始终未至金融局势动荡,可让金融大鳄有机可乘,借机发动不流血金融战争的可

能性一点也不低。香港市场所受到的影响较为直接,不少老牌企业与英国的联系较为密切。不过,估计主要为中短线影响。

英国脱欧对亚洲实体经济的直接影响相当有限,唯一影响比较大的是有可能冲击亚洲国家的货币汇率。其中,英国脱欧将导致投资市场抛售英镑,将导致停滞在亚洲的资金撤资避险,以及资金外流,汇率波动难免会出现。

英国经济实力相对雄厚,与“负债累累”的希腊要脱欧并不一样。英国脱欧是为撤掉欧盟限制的包袱。英国近年经济表现优于欧盟平均水平,英国每年要给欧盟上缴庞大费用,而不少经济政策、金融政策更要受欧盟掣肘,脱欧或是解脱的捷径。

英国脱欧,减少受欧盟影响,金融政策或因脱欧而得到松动,或将加强

与中国在金融领域的进一步合作。英国已成为中国在欧洲第二大受欢迎的投资市场,仅次于意大利。很多投资者担心,现在英国将启动脱欧,这些经济联系就会受到破坏,这一切计划可能会完全改变。去年10月中国领导人访问英国时,双方签署了总价值超过400亿英镑的协议,未来这些计划能否继续成事?有待观察。

近年来,中英经贸关系发展良好。目前,英国稳居中国在欧盟内第二大贸易伙伴的地位。英国退出欧盟,未来在欧盟将难以发挥作用,尤其在中国企业在欧盟高科技合作领域,英国一直表现积极,未来中国需要直接与欧盟进行谈判。中国民营企业近年在英国广泛投资,皆因英国被中国企业视为与欧洲合作的桥头堡。

从中国的角度来看,如果英国不

再是欧盟成员,英国在欧洲的“门户”作用全面削弱,但不管结果如何,中国与英国仍会继续合作,“沪伦通”亦会继续落实,英国脱欧后,将更需要中国,或许将开出更为有利的合作条件,有利中国金融及人民币运用伦敦加强国际化的速度,但在其它领域的合作问题,笔者估计两国之间将需要重新审视。英国脱欧对A股是否长线有利,仍需要看国际投资者如何看待A股?非常明显,目前美元、日元及黄金充当了资金避风港的角色,而非人民币或A股。

此外,英国脱欧将有可能导致欧盟其他国家纷纷效仿,欧盟会否瓦解将成为一大风险因素。资金正从高风险资产领域,新兴市场股票基金及全球高收益债券基金撤出,在各地上市英国概念股亦将受到持续的冲击。

(作者系香港投资银行家)



## 【庙堂江湖】

### 不知道英国年轻人可不可以团结起来投一次票,让剑桥牛津脱欧入欧。

# 不列颠岛上的公投

沈凌

最近最热闹的事情,当然是远在天边的不列颠公投。英国人如此深刻地影响中国人的生活,恐怕是自1840年鸦片战争之后的第二次。

其实这已经不是第一次了,两年前他们就公投过一次,那次公投是为了决定苏格兰能不能独立。我当时就很震惊,独立这样的国家大事也可以让老百姓一人一票来决定?而且不是全体英国人一人一票,而仅仅是苏格兰人一人一票。这相当于说:夫妻离婚,只要其中一方铁心要离就一定离。这个在现代婚姻法上的原则被用到了国家大事中。不过那次苏格

兰独立公投是英国人家里的事情,也最终没成功,所以对中国人,除了增加一点点茶余饭后的谈资,没有什么特别的波澜。

但是这次不一样。英国脱欧,会极大地影响到欧盟的存在与前途,汇率市场、金融市场,都会受到极大的冲击,中国老百姓,至少中国的千万股民,和我一样眼睛紧紧盯着远在天边的事情。为防不测,我买了一点儿黄金,事后证明还是极为妥当的。当然这也是我为什么现在有心情码字的理由。要不然,靠码字的几百元钱如何养家糊口?

当然,对公投如果就是从金融投机角度看,就俗了。赚到了钱以后,我

开始对公投机制感兴趣。这样一人一票的机制设计是不是合理?

网上流传一个数据说:64%的年轻人(平均年龄21岁)投票支持留欧,而58%的老年人(平均年龄73岁)投票支持脱欧。虽然说每个人都要对自己的选择负责,但是平均年龄73岁的老年人还有几年可以负责?他们选了一个自己孩子不喜欢的世界,让孩子们被迫接受,这是公平的吗?这个和旧中国的父母包办婚姻有什么区别?这个和《孔雀东南飞》里面逼迫儿子和儿媳离婚的婆婆行径有何逻辑上的区别?

其实现代社会中,人们的生活越来越依赖于公共物品,出门坐的车叫

“公共汽车”,汽车跑的路叫“公路”,坐车的终点站叫“公园”。这些公共物品,都需要大家一起建设。但是每个人的想法是不一样的。如何集中大家的喜好,建设一个公共的物品,就是一个现代社会必然面对的问题。前一段时间,全国到处出现抗议把垃圾处理厂建在自己家门口的行为,就是一个典型的公共物品供给问题。英国人的公投也一样。留欧还是脱欧,也是一个全体英国人的事情。不光是全体活在活着的英国人的事情,还是未来几年即将出生的英国人的事情。由此可见,公共物品千差万别,并不是所有的公共物品对所有人都是一样重要的。既然如此,怎么可以对所有的公共物品都

采取同样的公投方式呢?怎么可以每个人的决定权都一样呢?如果脱欧公投的表决权与年龄成反比,越是年轻的人投票权越大,那样的公投结果会不会不一样?那样的结果会不会导致老年人认为他们的经验受到了忽视?毕竟当年入欧也是现在60岁以上的老年人选择出来的啊!

现在脱欧已成定局,苏格兰人似乎已经不服气,要再来一次脱欧公投。争取通过脱离英国达到加入欧盟的目的。我不知道英国年轻人可不可以团结起来投一次票,让剑桥牛津脱欧入欧,或者让欧盟发一个专门给30岁以下的年轻人的欧盟身份证?

(作者系德国波恩大学经济学博士)



## 【缘木求鱼】

### 欧盟要想避免分崩离析的命运,恐怕就需要在盟旗正中再加上一颗大星星了。

# 宿命

木木

此时此刻,如果不就英国脱欧公投说点什么,似乎总有些说不过去。不妨站在神秘主义者的角度审视一下。

所谓神秘主义者,是比较含蓄,比较好听的称呼,不客气点儿的,也可以名之为“迷信者”,当然也可以更有“科学味道”一点儿——“超自然主义者”。

别管中外,神秘主义者有一个共通的本领,那就是都能见微知著,看到细枝末节,往往就能把握趋势、预知未来。如果遵循了神秘主义者的方法论,英国“脱欧”,完全就是命中注定、避无可避的宿命性事件。奥秘何在呢?就在那面“欧盟旗”上。

那面“欧盟旗”大家都熟悉——蔚蓝、深邃的天空中,12颗金灿灿的小星星围成一圈儿排排坐、分果果。于常人看来,这旗还真应该算是一面好旗:12颗金星如圆桌骑士般围坐在一起,占据着天空中最显眼的位子,想必也能发挥最重要的作用。如此寓意,当然什么时候想起来,都要让人情不自禁地笑出声了。但于神秘主义者看来,这旗的“毛病”恐怕就有点大:一堆星星围坐在一起,无大无小、无主无次,必主“争吵不休”,难成大事;而且,搞成这副模样,也大有违于天道,无论是人眼中的星座,还是宇宙的真相,似乎都没有这个样子的——没有中间一颗大星星的吸引、约束,一堆小星星虽能围

坐于一时,但终究难免离心。

按照神秘主义者方法论的路数如此“分析”一番,似乎也不能说一点儿道理没有;起码现实在反复印证着如此“分析”路数的有效性。选择如此旗帜,背后都是潜意识在发挥决定性作用,大家都喜欢这样的图案,那么这个图案或许就真具备着一些“启示”的含义。

欧盟的这个旗子,据说最初是欧洲煤钢共同体设计的,后来不知怎么的,就成了欧洲理事会的会旗,再后来,就被选定为欧洲联盟的“盟旗”。又据说,旗子上的12个金星,并非代指具体的国家,其设计灵感来自圣母玛利亚脑后的“十二星冠”,象征完美、合作、统一。“十二”这个数字,无论中外,

似乎都是一个特别完美、吉祥的数字,一年有12月份,一日有12时辰,中国有12生肖,希腊有12主神……不过,完美似乎从来只存在于自然,人类社会要实现完美,恐怕还有很长的路要走。

在这个实现完美的过程中,恐怕就要把改造人类的“潜意识”放在特别突出的位置给予认真对待。为什么呢?因为人的“潜意识”是文化、信仰、宗教、积习等诸多因素综合作用的结果;改造“潜意识”,实质就是对人的全方位的改造。没有这样的改造,不但人类社会要想实现终极性的完美状态,根本没有可能,即使如“欧盟”这样的“小清新”,要想生存、发展、壮大起来,也

绝没有可能。

英国“脱欧”之后,据说还有好几个国家也“蠢蠢欲动”。虽然最让英国人厌烦的欧盟委员会主席容克坚信,“即使英国离开,欧盟也不会寿终正寝,欧盟内部会继续进行更紧密合作的进程”,但欧盟要想避免分崩离析的命运,实现“更紧密合作”,恐怕就需要在盟旗的正中再加上一颗大星星了。这颗大星星显然需要有一个全新的寓意,而且其寓意必须要足够美好、足够有分量、足够直击人心,这样才能把12个小星星紧紧地团结在自己的周围,担当起世界一极的重任。否则,欧盟恐怕只能延续“老欧洲”的宿命。

(作者系证券时报记者)