

人民币急速贬值? 淡定! 淡定!

证券时报记者 钟恬

6月24日英国公投脱欧之后,人民币似乎进入了新一轮贬值通道。7月6日,人民币中间价跌破6.68,更是创出2010年11月以来新低。从年初以来,人民币对美元贬值已经超过3%。另一方面,国内资本市场表现淡定,上证综指自6月24日反而上涨3%,同时6月外汇储备意外回升,显示有外资正在买入人民币。

面对复杂的金融环境,投资者应该如何淡定地应对?是否需要启动避险模式,采取多元化、分散化资产配置策略呢?

汇率连创新低的背后

7月6日人民币中间价跌破6.68,创出2010年11月以来五年多新低。从年初以来,人民币对美元贬值已经超过3%。最近一段时间,特别是6月24日英国公投脱欧之后,人民币似乎有急速贬值的趋势。

目前英国脱欧的影响尚未完全体现,究竟会发生什么状况,大家根本不知道。投资市场最不喜欢面对的就是这种不稳定、不明朗的前景,无从规划。环球动荡,资金必然从新兴市场及风险资产中撤离,人民币汇率难免同步受冲击。”博大资本国际业务总裁温天纳说,因为部分市场投资者持观望状态,减少资金流入;另外,内地投资者对境外资产需求大幅提升,加快资金流出,流向境外资产。”

对于人民币的持续贬值,市场各方表现淡定,主要是央行出面定调维稳。央行公布数据显示,6月30日,CEFTS人民币汇率指数为95.02,较5月末贬值2.19%。央行表示,虽然这一指数走低,但在英国脱欧导致国际汇市剧烈波动的背景下,人民币汇率波动远小于其他货币,总体上对一篮子货币汇率保持了基本稳定。

中国外汇交易中心发布特约评论员文章指出,6月份以来,正值上市公司分红密集期,企业和银行向境外股东分红派息购汇支出较多,加之境内企业海外收购意愿仍较为旺盛,阶段性的外汇需求旺盛推动人民币对一篮子货币汇率有所走贬。同时,中国外汇交易中心宣布自2016年8月15日起,对在境外与客户开展客远期售汇业务的境外金融机构收取外汇风险准备金,准备金率为20%,准备金利率为零,防范资本的大额流出和跨境(离岸之间)套利行为。

更能稳定人心的是,央行数据显示,截至6月,中国外汇储备为3.205

万亿美元,较5月意外增加134.26亿美元,市场原预期减少247亿美元。

华泰证券报告指出,由于6月全月篮子汇率基本稳定,且6月末人民币兑英镑和欧元出现较大幅度升值,因此对特别提款权(SDR)计价的外汇储备没有形成影响。另一方面,英国脱欧之后人民币兑美元和对一篮子货币开始出现一定幅度的贬值,但对外储并无太大影响,体现出美联储加息的推后,使人民币汇率贬值预期和资本外流的压力非常小。

招商证券则认为,外汇储备增加的一个原因是,境外长期机构投资者可能出于配置人民币资产的需要进入外汇市场购入人民币。其强调,需要重视境外机构投资者配置人民币的力量,该因素有望在下半年不断发酵:人民币正式加入SDR货币篮子,以及外汇和债券市场开放政策的推进,将带来国外长期投资者增加人民币资产配置需求,对中国外汇市场将产生显著的影响。

对于下一阶段人民币汇率的走势,华泰证券认为,将继续呈现出中权微贬下的宽幅震荡,维持全年人民币兑美元汇率6.5至6.8区间判断不变。瑞银证券中国特约首席经济学家汪涛也在最新报告中强调,年底前人民币对美元汇率不会弱于6.8。

期待股市走出低迷

历史上,人民币与A股走势存在相关性,人民币贬值通常伴随着A股的下跌,主要因为一方面,人民币贬值引发本币资产估值下降,导致金融、地产等相关板块走弱,拖累整体大盘;另一方面,人民币贬值预期的形成会导致热钱流出,造成流动性紧张的局面。

事实上,对于此次人民币急速贬值,不但官方舆论淡定,A股市场的表现也非常淡定,上证综指在6月24日跟随外围下跌之后便掉头向上,并一度穿越3000点大关,区间涨幅达到3.32%。这与2015年8月和2016年1月的两次贬值造成的A股暴跌不同。

因此,华泰证券将近期人民币兑美元和一篮子货币的双贬值解读为“策略性贬值”。其认为,与2015年8月与2016年1月相比,本次人民币汇率的贬值对资本市场的冲击并不明显,一方面本次为央行主动贬值释放压力,另一方面汇率基本按照央行沟通的汇率中间价形成机制运作,市场可以较好领会。

业界普遍认为,近期股债商品市场齐涨的局面,与货币政策宽松预期升温有很大关系。

比富达证券(香港)有限公司市场

策略研究部高级经理何天仲认为,A股反弹的部分原因是英国公投脱欧后,美国年内加息机会大减,市场憧憬央行短期会出台降准或降息等宽松政策,来缓解经济下行压力。不过,其预计人民币贬值压力短期内较难消除,A股也存在回调压力,需留意风险。

事实上,英国脱欧引发的避险需求和市场对全球央行将维持利率在低位的预期,引发资金疯狂追捧贵金属。与之呼应的是,有色金属板块相关股票近期疯狂飙升。Wind统计显示,6月24日以来,兴业矿业涨幅高达61%,金贵银业涨超57%,这两只股票近期股价更是连番创出历史新高。盛达矿业、焦作万方、中金黄金、中色股份、山东黄金、豫光金铅等有色金属股的区间涨幅也超过30%,远远跑赢大盘。

中银国际认为,下半年国内生产总值(GDP)增速稳字当头,大概率走平。预计下半年供给侧改革进入实质性推进阶段,突破性举措可能在多个区域、行业、项目上密集推行。对内对外开放力度将进一步加强,制度改革深入推进挖掘红利,全面营造创新氛围,多渠道寻找经济新活力。人民币将顺势缓慢以退三进二节奏完成贬值,而权益市场下半年机会较大。

真金白银你选谁?

由于未来的方向性比较不确定,面对复杂的金融环境,投资者应该如何淡定地应对?是否需要启动避险模式,采取多元化、分散化资产配置策略呢?

对于普通投资者来说,最直接的方法就是兑换美元,不过投资渠道比较单一,主要是外币存款和外汇理财产品,其收益率都低于同期人民币存款和理财产品。此外,投资黄金、白银等贵金属也是可行的渠道。

中国有句古话,“盛世古董乱世金”。英国脱欧事件已过去两周,但留给汇率市场、贵金属市场的后遗症并未消退,反而呈现愈演愈烈之势。贵金属市场因为避险属性近期表现格外突出,黄金、白银表现最为抢眼,成为英国脱欧的最大受益者。

汇福金融集团市场销售主管李慧芬认为,6月底英国最终决定脱离欧盟,助推金价以3年来最快的速度向上飙升,同时冲击着西方金融市场,投资者为了避险而购买黄金。而今年年底11月即将举行的美国大选,相信可令投资者们延续对黄金的兴趣,其预计金价可上升至1450至1500美元水平。

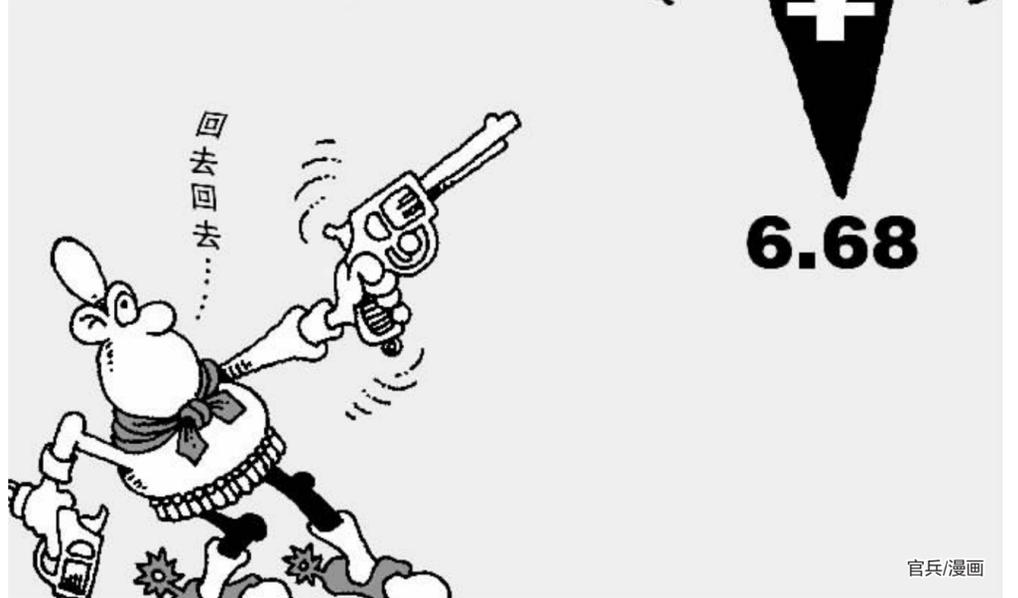
事实上,国际金价表现一骑绝尘,黄金自去年年底展开升势,至今涨幅已接近30%。贝莱德集团首席投资策略师Russ Koesterich认为,当前处在经济增长放缓且波动性很可能加剧的环境中。在这种波动之下,投资者需要在投资组合里做一些对冲,而很少有品种能够像黄金这样可靠。其认为,黄金不仅可以对冲股票风险,还可以对冲信贷风险。

由于金价在上半年涨幅已近30%,第一上海首席策略师叶尚志估计,金价在1400美元关口水平将遇上技术性阻力,但在整固后可延续升势。至于具体投资品种,叶尚志表示,金价有机会进入爆发性升势,金价相关产品建议都可考虑;风险相对小一些的,可考虑实物黄金,风险大一些的,可考虑黄金股。

近期除黄金外,另一贵金属白银也出现强劲升势,一度由13.6美元升至21.11美元,近五成半的升幅比黄金更强。“我要做股神”脸书专页创办人施凌建议,黄金与白银有超过0.75的正相关性,即在黄金上升时,白银有极大可能会一起上升,反之亦然。如果投资者希望投资于黄金,其实可以考虑转移投资到白银,其潜在升幅应比黄金高。

据悉,相比黄金投资,白银投资门槛更低。目前白银的投资渠道主要包括实物投资(银条、银币等)、现货投资、白银期货、纸白银和白银T+D投资等。其中,纸白银与纸黄金类似,在银行买卖,投资风险偏低,需要给银行交纳保管费;白银T+D和白银期货有杠杆操作,可以实现资金的以小博大,风险也相对较高;现货白银实施T+0交易模式,可当天买卖,便于控制风险并提高资金利用率。

不过,有理财专家提醒,实物白银的买入卖出手续费用极高,投资者想通过投资实物白银获利,需要白银价格上涨16%才能实现。此外,由于实物白银投资相比实物黄金受众面更窄,故很多实物银条的商家规模都不大,这对于白银的纯度、成色都有影响。另外,投资白银正规而且可行的渠道有两个,一是上海期货交易所的白银期货;二是上海黄金交易所的白银递延现货(即白银T+D)渠道。至于投资者经常接到的现货白银投资推广电话,都不是正规的交易场所。



官兵/漫画

房地产税未必能降低房价

证券时报记者 余胜良

此前笔者支持房地产税是抱着降低房价的愿望,不过现在已经转变观点,房地产税出台不能为了降房价,何况还不一定能降下来,而是为了更公平。就像个人所得税一样,能者多劳。近来房地产税要在2017年出台的风声甚紧,7月6日,中国社会科学院举行大型研讨会,研讨当前房地产走势。出具报告称应抓住目前机会,在一线城市和热点二线城市开征房产税。

关于房地产税是不是要收的争论一直都停息,不过从目前情形看,既然全国人大已经牵头房地产税立法工作,新一轮税制改革锁定的六大税种也有房地产税,看来是很难避免。

很多没买房者寄望房地产税出台可以降低房价,其原理是增加持有成本,逼炒房者退出从而挤压房地产泡沫。但实际上这个愿望很难实现,中国一线城市和部分二线城市的房价已经高到很难吸引到投资者,投资者越来越少。一线城市房子供不应求,房地产税的出台增加持有成本倒是有可能让房价更高,说到底,房子作为商品还是要看供给,所有在供需和交易环节增加成本的做法都无助于降房价。全国政协委员、清华大学教授李稻葵称房地产税和房价之间的关系微乎其微,其2015年的政协提案就是关注房地产税。

反对征收房产税者认为,房地产税增加了政府权力,由政府转移支付,难以避免低效率、贪腐,所有扩大政府权力、增加税收的行为都应该警惕。但政府总要税收,公共建设总要开展,教育、卫生、交通、安全秩序等公共服务不可避免要由政府出面提供,必然要收税。

中国目前收税主要在流通环节,因为收税比较容易,考虑到征税成本,房地产税征收不够方便高效,有试点城市征收成本和税收金额几乎相当。这也是反对者的理由之一。但这方面海外已经有成熟经验,相信还有很大改善空间。

中国缺少资产税,这是调节国民收入差距的重要工具,个人所得税也可以调节收入差距,但很多个体从业者和企业主可以从容规避,而房地产税比较难规避。住大房子没什么不好,只要多交税就行,买多几套房子也没有什么不好,只要交税为社区作贡献即可。

政府修建了地铁,购房者享受了公共设施,房子升了值,却没有为此支付对价,那就是占了其他纳税者的便宜。人们关注所在社区,是因为交纳了物业费,享受社区卫生安全环境理所应当。在一个区域内的,业主将钱交给地方政府,地方政府将这些钱用于改善本地公共服务,使得房产周边的配套更好,也是比不知道把钱交到什么地方更好的安排。

货币宽松难长久 市场重回避险模式

莫尼塔宏观研究

英国脱欧公投结束后,市场避险情绪短暂消退,出现了全球股票、债券和大宗商品共同上涨的现象。我们认为,市场观点分歧难以解释该现象,对全球央行一致宽松的预期才是当时各类资产上涨的主要推手。

日前欧洲银行股大跌,是由英国脱欧公投触发,但欧洲银行业的问题由来已久。日益暴露的银行不良资产,长期低利率的环境,均令欧洲银行业承压。欧洲银行业的问题暴露了全球信用货币体系的隐忧。当货币政策空间日益耗竭,从而信用货币体系缺陷日益彰显时,作为实物货币的不二代表,黄金的价值便进一步凸显出来。

在不确定性没有平息的背景下,货币宽松还是大概率事件。但乱世之中,避险为王。资金更有可能流向债市,推动长期实际利率下降,这将利好黄金。如果央行真的出现失信危机,那么对实体黄金的需求将进一步推高金价。

宽松预期推动

股票价格上涨代表了企业盈利预期的上升,商品价格上涨说明了供需

结构的好转、通胀和经济上行的预期;而债券和黄金价格的上涨一般与避险相关,代表了对经济前景不看好。当这些资产共同上涨时,则意味着有一个共同的影响因素在起作用,即充裕的流动性。而国际市场流动性似乎并没有非常明显地增加,Commerzbank EPPF指数显示,流动性仅恢复至英国脱欧公投前的平均水平。因此,更主要的推动因素在于宽松预期的高涨。

G7国家央行在脱欧公投之前就已做足准备,建立流动性工具,以应对英国脱欧可能带来的流动性枯竭问题。在公投结果正式公布后,G7国家财长再次发布联合声明,承诺确保市场流动性。此外,台湾地区央行率先宣布降息;英国央行行长卡尼公开表示,英国有必要在今年夏天进行货币宽松;美联储副主席费舍尔近期讲话,基本预示了美联储加息的正式推迟;日本央行面对降幅巨大的CPI和刷新高位的日元,7月加码宽松的可能非常之大。

这些因素叠加之下,导致市场对货币宽松产生浓厚预期。正如去年12月美联储首次加息一样,预期对市场的推动力反而大于政策的真正落地,对全球央行一致宽松的预期正是上周

各类资产一齐上涨的主要推手。

市场重回避险模式

然而,宽松预期并非真正的流动性增加,维持预期的高涨需要不断刺激。从上周末至目前,尚没有一家央行发出进一步宽松的言论,就连很有可能降息、商品价格快速下跌,已接近脱欧公投后的低位,而债券和黄金价格则依然是牛市。

此番资产价格的变化主要反映的是市场情绪的变化,全球市场的主导因素再次回到避险情绪上来。其触发因素还在于欧洲银行业的危机。

欧洲银行业的问题也暴露了全球货币体系的隐忧。各国央行为刺激经济而不断放宽货币,带来货币超发和利率大幅降低,连负利率这本来只存在于理论上的概念也已成为“新常态”。然而,负利率政策下,增长和通胀似乎并无起色,央行殷切期望的信用扩张似乎也未彰显。相反,银行为为了应对负利率下收益降低的挑战,反而可能采取提高抵押贷款利率的措施,显然更加不利于信贷的投放。这从瑞士和丹麦实施负利率之后,抵

押贷款利率不降反升中即可窥见一斑。

英国脱欧事件后,各国央行进行货币宽松维持流动性不可避免。当央行资产负债表不断扩张时,全球货币体系的稳定性和完整性就会受到威胁。当货币政策空间日益耗竭,而信用货币体系缺陷日益彰显时,作为实物货币的不二代表,黄金的价值便凸显出来。长期实际利率的继续走低将对黄金价格形成很好的支撑,而可能存在的信用货币体系危机也会催生回归“金本位”的诉求。近期,包括Incrementum AG在内的多个机构发布黄金多头言论,其主要原因也在于此。

未来资产走向何方?

本周股市和商品下跌证明,若没有央行降息等阶段性利好出现,仅靠宽松预期难以支撑市场。当然,在不确定性没有平息的背景下,货币宽松还是大概率事件。但乱世之中,避险为王。资金更有可能流向债市,推动长期实际利率下降,这将利好黄金。

上周大宗商品价格的上涨只是短暂反弹,短期内也许会更多受到期货盘拉动,但仍将回归到基本面上来。在全球经济动荡局面下,供需难有改观,大宗商品价格没有持续上涨的基础。