

汇率贬值无序终致股市四天两度熔断

2015年1月7日

广州期货研究所 王志武

猴年伊始，短短四天，已触发两次熔断，5%、7%两层熔断机制的设置问题暴露无遗，这和美国等发达市场所设置的熔断阈值不同，5%、7%相隔太近，基本上5%熔断触发之后，7%随即触发；汇率风险的继续发酵，1月8日解禁潮的潜在冲击，注册制的渐行渐近，中小创回调压力加剧，12月PMI数据的大幅低预期，供给侧改革进入深水区，经济下滑压力与日俱增，进一步压制蓝筹企稳反弹。央行的权衡、市场预期的改变将影响股市未来走势。不悲观，不乐观，波浪前行以退为进，待风险释放之后，逢低可逐步建仓优质蓝筹。

墨西哥 20 世纪 80 年代比索贬值致股灾

80年代初，国际市场石油价格重挫，作为产油国的墨西哥比索首当其冲，大幅度贬值，从而造成资本外逃，继而引起经济衰退，股票作为经济的晴雨表，率先大幅下挫，随即股灾来临，为了应对股灾可能导致金融系统性风险大幅飙升，墨西哥政府果断采取外汇管制和银行国有化措施，从而进一步引起市场恐慌，流动性进一步紧缩，从而导致股市的增量资金应声下跌，最终股市交易额几乎为零。墨西哥的危机值得引起我们深度关注。

日本汇率贬值助股市长牛

首相安倍晋三在2012年底上台后加速实施一系列刺激经济政策，即激进的量化宽松政策，三把利剑核心即货币贬值，促使美元兑日元从80到目前的120附近，但是日本股市，即日经225从2012年底的9000点到2015年最高上升到20000点附近，这主要因为日本一半资产为海外资产，本身货币贬值并不会直接导致金融系统性风险上升，反而会利好日本出口，通缩压力缓解，经济复苏加快，其次，主要是日元本身是避险货币，在全球都采取货币贬值及量化宽松措施之后，日本只是更激进，经济一度时间保持了较快增长，多年的通缩困境一度被解决，终致长牛来临。

人民币“内忧外患”何去何从

不同时代背景和经济结构，货币大幅贬值导致的结果差异较大，目前国内经济正处于经济结构转型的关键时期，传统行业和新兴行业交替空档期，亟需相对稳定的金融市场环境；自央行“811”汇改之后，汇率市场化进程加快，系统性风险也随之上升，并最终导致8月出现二次股灾，在人民币于11月加入SDR之后，市场普遍预期央行会短暂放开汇率，允许货币贬值，美国相隔十年之久进入新一轮加息周期之后，今年有望4次加息，人民币随即面临“内忧外患”，人民币在岸价、离岸价的贬值趋势也一发不可收拾，从而导致系统性风险加速上升，央行的有所作为将有望减缓货币贬值压力。

不悲观不乐观，波浪前行以退为进

因为汇价变化序列不相关，所以一般不能用历史数据来预测未来汇价走势，汇率的未来汇价 S_{t+1} 和 S_{t+2} 最好的预测值就是现值 S_t ， $E_{t-1}[S_t]=S_{t-1}$ ；目前市场已形成一致贬值预期，国内经常账户的顺差短期成为次要因素，所以面对此境，央行必须有所作为，扭转市场极度悲观预期，否则股市的走势或可参照墨西哥八十年代的状况，而不是日本。我们对于8月份股灾是否再次出现保持谨慎态度，不过积极因素正在累积，我们维持不悲观不乐观的态度，维持16年波浪前行以退为进的基本观点，风险释放之后，逐步建仓优质蓝筹是较好应对策略。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。