

人民币汇率为何由升转贬

张明 / 文

过去一周左右时间内,人民币兑美元汇率出现了重要变化,由过去的波动中持续升值转为连续贬值。人民币兑美元汇率中间价在2月18日至2月24日的5个交易日中连续贬值,尽管在2月25日略有回升,但在2月26日再度走低。人民币兑美元汇率中间价已经由2月17日的6.1053,降至2月26日的6.1192,击穿6.12似乎已经不可避免。

为什么人民币兑美元汇率在最近一周内由升转贬呢?鉴于中国央行依然对外汇市场进行持续干预,那么这一轮人民币兑美元汇率的贬值,究竟是基本面因素导致的,还是央行干预行为的转变造成的呢?答案应该是后者。

诚然,近期基本面的变化中,的确蕴含了一些导致人民币汇率走弱的因素。

从外部来看,美联储继续着削减月度资产购买规模的步伐,从2014年2月起,美联储月度购债规模进一步下降至650亿美元。从近期美联储主席耶伦在国会的证词来看,短期内美联储的退出节奏不会变化。美联储退出量宽操作导致美国中长期利率上升,进一步缩小中美利差,这的确会打压人民币汇率。

从内部来看,中国经济的短期增长动力有所放缓。2月份的汇丰银行PMI指数由1月份的49.5下降至2月份的48.3,MNI商业指数也由1月份的52.2下跌至2月份的50.2。除此之外,比较蹊跷的是,1月份的M1同比增速仅为1.2%,分别比上月与去年同期低了8.2与14.1个百分点。这些指标都说明实体经济层面的企业运行可能出了新的问题,从而会进一步影响企业固定资产投资,从而继续拉低中国经济增速,这自然也会对人民币汇率造成冲击。

然而,上述基本面因素的转变,尚不足以改变人民币兑美元升值的基本面,整个基本面因素依然向好。首先,1月份的银行代客结售汇顺差达到733亿美元,环比增长1.3倍,创下一年来新高,这说明资本尚在大量流入;其次,根据外管局首次发布的银行代客结售汇累计未到期数据,1月底的未到期净结汇高达3607亿元,这表明市场仍在积累远期结汇寸寸。换句话说,至少截止1月底,市场主体的人民币升值预期尚未发生转变。而2月国内外市场并未爆发重大事件,因此也尚不足以扭转市场升值预期。

因此,本轮人民币兑美元汇率的贬值,应该是央行干预的结果。考虑到之前央行一直通过买入美元来压低人民币升值幅度,因此,最近央行很可能通过如下两种操作来人为制造市场上的人民币贬值局面:一是通过购买更多的美元,将市场上的美元供过于求局面转变为供不应求,从而推动美元升值;二是通过直接干预每日人民币对美元汇率中间价,造成人民币汇率中间价连续贬值的局面。

那么下一个问题自然是,央行人为制造人民币贬值,意欲何为呢?笔者有如下三种猜想。

猜想之一,是央行试图通过人民币贬值来造成跨境套利者的亏损,并给跨境套利者一个警告。过去,由于中国国内利率远高于国外,且人民币有单边升值预期,这就使得跨境人民币套汇与套利成为稳赚不赔的买卖。包括大型企业、贸易企业与外国企业在内的投资者,从中赚得盆满钵满。从整体上来看,跨境套利者赚的钱,其实就是央行亏的钱,因为后者被迫在人民币升值的背景下不断购入美元,从而不得不遭受越来越大的估值损失。因此,通过人为制造人民币兑美元贬值,并使其持续较长一段时

间(例如一个月),这就会造成前一段时间投注的跨境投资者面临显著亏损,甚至不得不痛苦平仓。通过为人民币兑美元汇率的运动引入新的不确定性,这的确可能在一段时间内阻吓潜在套利者。

猜想之二,是央行可能在为放宽人民币兑美元汇率日均波幅做准备。2014年,央行很可能将人民币兑美元汇率日均波幅由正负百分之一放宽至正负百分之二。如果在这一改革实施之前,市场上仍充斥着人民币单边升值预期,大量套利资金涌入的话,那么一旦放开汇率波动幅度,人民币汇率可能加剧升值。为避免这一不利局面,央行可能会在实施上述改革之前,先通过人为干预市场来分化人民币升值预期,从而避免汇率波幅放开后人民币马上遭遇更大的升值压力。如果这一猜想是正确的,那么这一轮人民币兑美元汇率的贬值结束之后,人民币兑美元汇率的日均波幅就可能很快放开,让我们拭目以待。

猜想之三,是央行可能会进一步通过维持银行间市场高利率来打压影子银行与银行同业,因此央行有通过制造人民币贬值来降低维持高利率成本的激励。过去两年内,无论是银信合作、理财产品等影子银行领域,还是票据买入返售等新型银行同业操作中,都积累着越来越大的风险。从去年以来央行一直维持着银行间市场高利率,其主要目的就是敦促商业银行的去杠杆化——降低上述风险资产占比。目前银监会的9号文迟迟没有出台,因此央行今年可能会在宏观审慎监管方面扮演更为积极的角色。如果说,通过维持市场高利率来压迫商业银行去杠杆,一大成本就是利差拉大导致更大规模的短期资本流入,从而加大外汇储备累积、冲销压力与人民币升值压力的话,那么通过制造人民币贬值来降低套利型资金流入,就能够为央行主导商业银行去杠

杆行为创造更大的政策空间。

值得一提的是,阻吓跨境套利者、放宽浮动区间、通过继续维持银行间高利率来打压影子银行与银行同业,这三个目标之间并不是相互替代的,而是相互补充的。这意味着,通过加大市场干预力度来制造人民币贬值趋势,或许是央行采用的一种三管齐下的新策略。

从目前来看,有两个潜在问题仍值得市场进一步观察。

一是这一轮人民币兑美元汇率贬值能够持续多久?毕竟,从基本面来看,2014年中国出口增速可能维持在较高水平,人民币依然具有升值压力。如果央行进一步压抑市场自发需求,一旦降低干预后,人民币兑美元汇率是否会出现爆发性反弹?

二是央行这种新的干预策略是否会常态化?即使人民币兑美元汇率可能继续小幅持续升值,但央行是否会通过不定期的反向入市干预,制造人民币小幅贬值,从而抹去套利者的潜在利润空间?这种新的干预策略是否会演化为中国版本的托宾税?

最后笔者想提醒的是,央行的新策略是值得赞赏的,但这一新策略是无法持续的。从这一轮人民币汇率逆势贬值来看,央行似乎在短期内并不想降低对外汇市场的干预,而是会更加主动、频繁、双向地干预外汇市场。央行似乎对于干预人民币汇率充满着自信。但这种自信满满的姿态是危险的。毕竟,没有谁能永远干预市场。干预得越持久,市场的报复就可能越猛烈。而且,干预的成本,往往是以金融压抑的方式体现出来的,例如20%的存款准备金以及长期为负的实际存款利率。

2014年是央行降低对外汇市场的干预,让汇率真正出现双向波动的宝贵时间窗口。央行应该充分地利用这一机会,而不要停留在对自身干预能力的陶醉上。

陈卫华 / 文

蜀国天骄,三分天下,一纸风魔。

看青城朝暮,遣影象;

沁园春·军酒魂



Mt.Gox 破产对比特币是致命一击

端宏斌 / 文

从昨天开始,比特币的社区里就开始流行这样一个段子:

全球最大的比特币交易所倒闭啦!王八蛋老板 MarkKarpelès 吃喝嫖赌,欠下70多万个比特币,带着他的小姨子跑啦!我们没有办法,拿着比特币抵工资,原价都是五千、六千、七千的比特币,现在全部只卖一千块,统统一千块,MarkKarpelès 你不是人!我们辛辛苦苦给你干了这么久,你不发工资!你还我血汗钱,还我血汗钱!

很明显,这个段子是拿江南皮革厂的那个段子改的。只是大家都弄不明白,怎么全球最大的比特币交易所,说倒闭就倒闭了呢?

从理论上说,交易所是很难破产倒闭的,因为交易所成本很小,他收的是固定的交易佣金,只要有人交易,他就稳赚不赔,事实上也确实如此。但前提是,这个世界上不存在一种叫“黑客”的生物。

确切的说,MtGox是被黑客搞死的,从一份内部流传出来的危机解决方案里我们获知,黑客通过比特币的漏洞这些年来一共窃取了交易所70多万个比特币。按照现价来说,这些比特币大约值4亿美元。看到这里我几乎吐血,一个交易所被长年累

月的不断掏空,前后加起来差不多有几个亿美元,竟然直到现在才知道!!这还不是山寨交易所,而是全球最大的比特币交易所。这太令人震惊啦!MtGox你那么屌你家里人知道吗?你让那些比特币的信徒们情何以堪?

不管那些比特币的狂热信徒如何否认,比特币发展到现在这个阶段,它已经变成了一种彻头彻尾的传销游戏,而且越来越像一门邪教。如果你无意中闯入一个比特币的聚会,你会以为自己正在参加一场宗教仪式。因为周围的人都在跟你谈所谓的“信仰”,还会问你从什么时候开始皈依比特币的。这个教派除了有大量的狂热粉丝之外,还有一些大护法,大护法们成天就鼓励信徒要“信任比特币”,还要掏钱买币,然后就去睡觉,不要想什么回报。

比特币价格还会怎么走?关键看比特币的各大护法们对信徒的思维控制能维持多久。当比特币上涨的时候,大家都赚钱,维持信徒的忠诚是容易的,可是当比特币下跌的时候就难了。特别是当信徒们发现某个大护法自己已经偷偷出完货的时候。当信徒意识到自己被耍了,接下来会发生什么,就不用我多说了。

对比特币来说,最大的威胁还不是交易所倒闭,而是没有下家入场了。任何一种

投机游戏,从股票到房子,一旦没有下家入场,那就只有跌。所以比特币信徒与其天天表忠心,还不如想想如何忽悠下家继续入场接盘,这才是正经事。这也是为什么他们强烈要求把MtGox价格删除的原因,决不能吓到新人小白。

下面是我总结的两条比特币真理:

1、对于绝大多数人而言,你跟他摆事实讲道理都是没用的,他根本不会听你的废话,真正让他准备行动的原动力,就是每个人都有“嫉妒心”。他们会想:凭什么你就能暴富,我就没有?不行,我也要暴富。于是他把银行里的存款都拿出来,不问价格购买了比特币。

2、对于比特币而言,有没有应用根本就不重要,重要的是有多少下家愿意参与这个游戏。所以比特币不存在坏消息,不管是好消息还是坏消息,对比特币来说都是好消息,怕就怕没消息,那就彻底死掉了,因为没消息就没有下家入场,整套把戏就玩不转了。比特币的上家不断地吃下家,下家一定要能够找到新的下家才能获利,要是实在找不到新下家,那整个系统就崩盘了。

我以前提过“股市蓄水池”理论,用进水管和出水管来解释指数的涨跌。现在我们再来弄一个“比特币蓄水池”理论。这比股市蓄水池更简单。

出水口一:各种交易费用

这很容易理解,比特币挖矿需要投入,比特币交易所需要投入,比特币网站需要投入,这些都是摩擦费用,而且是无法省去的。随着整个系统的日渐增大,摩擦费用会越来越高。现在黑客也来插一脚,黑客偷币也成了第一大出水口。

出水口二:资金离场

张三玩比特币,2天就赚了30万,于是张三用这30万买了一辆新车,开着真威风。

唯一进水口:新资金进场

李四听别人说比特币可以暴富,于是他把省吃俭用准备买房的首付款30万,投进了比特币交易所,可是投进去之后就套牢了。

比特币不同于股票,股票的背后是公司,就算交易所关门大吉,只要这家公司还在持续盈利,你就不用慌。比特币本身不会产生任何的现金流回报,随着各种应用接连被封,比特币本身的内在价值正在逐渐降低,但这并不重要,重要的是要有下家入场接盘。

如果你不理解中国的现状,你就不可能理解为什么比特币会在中国如此火爆。

比特币玩家绝大多数都是男性,年龄在25-35岁之间,生活在北上广深,从事的是IT类工作。一个典型比特币玩家是这样的人:年龄30岁左右的男性,拥有本科学位,在北京中关村的一家IT公司上班。

为什么这些人要玩比特币?这是因为,大量经过高等教育的男性,毕业之后跑去了北上广深这样的大城市谋生,但是大城市的压力巨大,他们买不起房,每个月拿点死工资,也不知道啥时候能发财。

比特币提供给他们一个暴富的幻想,让他们去炒房,他们没钱炒,让他们去买股票,股市熊了那么多年,看来去去,唯独只有比特币才能实现他们的发财梦——小投入,大回报。所以这些人玩比特币是抱着用一年薪水,换十年奋斗的心态。

现在你可能已经弄明白了,比特币看上去好像是一种颠覆现有货币体系的冒险,但实际上,只不过是一群苦逼IT男们梦想逆袭高富帅的游戏,IT男们也想迎娶白富美,也想走向人生巅峰,但是他们找不到任何其他渠道,比特币是他们的救命稻草,于是他们义无反顾的将身家性命都全部押上。对他们来说,比特币是暴富手段,比特币也不是,狗屁都是。比特币如果再也涨不动了,那么资金就只能流向山寨币平台,因为他们总有一个“梦想”啊。

存款利率市场化实质推进

冉学东 / 文

中国的利率市场化改革经历几十年,期间走走停停,从去年开始加速,尤其是对存款利率上线的提调,这被誉为“惊险一跃”。而此次民生银行直销银行则彻底废掉了存款利率上限,直接进入了存款利率市场化。

利率市场是一个复杂的体系,有多种利率,比如国债利率、民间借贷利率、SHIBOR、贷款利率等等,但是作为一个后发国家利率市场化最关键的一步,也是最核心的一步,存款利率的市场化才是真正实现了资金价格的市场定价,才是政府从资金市场中彻底退出,也才能真正实现所谓“让市场在资源配置中起决定性作用”。

利率市场化是一个经济体制转型最关键的一步,一般都要经历一个复杂曲折的过程,有些国家甚至一度反复倒退。但是中国这次利率市场化跳跃关键一步——存款利率市场化时,恰逢互联网向人类生活的方方面面渗透,在颠覆了传统媒体之后,正在颠覆传统金融,银行业风声鹤唳,谁能抓住互联网金融的牛鼻子,谁今后就一定胜出,这就如同马克思老人家说的,客观规律不随人的主观意志而转移。

民生银行显然是认清了这个客观趋势,顺势而为。民生银行这个系统建设和产品研发经过了7个多月时间,将于2月

28日正式“开业”。所谓直销银行,就是客户可通过网站、手机等远程渠道获取银行产品和服务。其业务拓展不以实体网点为基础,具有机构少、人员精、成本低等特点。

其在网上的平台不仅仅只是网络,还包括手机银行和微信银行等,首期的产品有两款,一是“如意宝”余额理财产品,这款产品对接货币基金,具有购买门槛低、申购无限制、单日最高赎回500万、实时支取、日日复利的特点;二是“随心存”储蓄产品,1000元起存、随用随取、利息收益最大化。

民生银行像淘宝一样,主动引导客户,开户后就直接绑定类余额宝基金,实现从存款到货币基金的无缝对接。其网络直销平台直绑的类余额宝产品名为如意宝,接入两只货币基金,分别为汇添富基金和民生加银旗下产品。也就是说,只要你开通了民生的网络银行,那么你的资金就已经购买了两只货币基金,货币基金的收益就是你的存款利息。

民生银行这一步的实质是,“直接将货币基金”请到了银行自家的储蓄账户,其创新意义不言而喻,“有人这么分析。其实就是存款的利率市场化,只不过这个市场化直接由货币市场来提供,而不是由银行自己做决定,这就更加市场化了。

自从阿里巴巴和天弘基金合作推出余额宝后,货币基金对接第三方支付的模式,对商业银行的存款冲击很大,此后包括工

商银行和平安银行等等都推出了自己的产品,意图阻止余额宝的进攻。

不过民生银行的这个产品更加锋利,因为不仅仅提供了余额宝一样的收益和便捷,直接将货币基金和储蓄账户对接,更重要的还有银行的信用做背书,这是余额宝所不具备的,民生银行这一招才更有杀伤力。

在这波互联网对银行业的突围中,银行业尽管奋起迎战,但是对银行而言,这是一个自我阉割的武器,他们只有用更高的利率迎合储户,这就增加了银行成本,收窄了利差,而利差的扩大正是银行这几年暴利的根本原因,现在利差缩小了,银行业的利润也跟着缩小,这时候要较量的就不再是负债端,而是资产端了。哪个银行客户资源稳定,盈利高,控制好成本,哪个银行即能胜出。

民生银行这几年发力“商贷通”,寻找优质的中小企业客户,这些企业尽管风险较高,但是中国经济发展的潜在力量,盈利高,银行贷款利率也高,这就一部分弥补了民生银行存款利率的上升。

但是其他银行就不具备这个优势,比如国有银行切入中小企业用户时间太晚,好果子都已经被民生等吃掉了,他们的国有大型企业很难提高利率,并且产能过剩巨大,这部分是产生不良贷款的最有危险的地带,就别谈盈利多少了。

