

本幣升值勁 惟經濟復蘇疲

美加入貨幣戰只是時間問題



紐約大學教授魯賓尼

自今年年初以來，全球20多家央行在歐洲央行和日本央行的引領下放鬆了貨幣政策。許多發達經濟體和新興市場內需疲軟，決策者開始透過貨幣貶值，以刺激出口經濟及就業。紐約大學商學院教授魯賓尼近日刊文指出，原本由於對經濟的樂觀預期，美國相當時間內都對強勢美元不以為意，但今年以來，經濟不及預期的表現可能終將使得聯儲局無法再漠視本國匯率問題，加入貨幣戰或順理成章。

別國量寬加劇美元升值

在歐元區，外圍國需要弱勢貨幣以減少外部赤字和刺激增長。但由量化寬鬆(QE)導致的歐元弱勢進一步刺激了去年已經高達GDP的8%的德國經常項目盈餘。其他歐元區核心國的外部盈餘也在上升，這使得整個貨幣聯盟的總體失衡十分龐大並且不斷增加。在日本，QQE是首相安倍晉三的改革計劃——「安倍經濟學」的第一支「箭」。它讓日圓急劇貶值，現在正在導致貿易盈餘增加。

歐洲央行和日本央行的量化寬鬆政策讓美元承受了巨大的升值壓力。美元兌其他發達大宗商品出口國（如澳洲和加拿大）的匯率出現了走強。對這些國家來說，油價和大宗商品價格下跌引發貨幣貶值，有助於抵銷出口



油價反彈或曇花一現

分析人士指出，近期原油價格反彈動作即將喪失殆盡的可能性相當高。首先是實貨市場似乎正面臨與期貨市場脫節所帶來的挑戰。此前發生過這種情況，而且結果不怎麼好。據路透社報道，數以千萬桶計原油在歐洲難以找到買主，西非、阿塞拜疆和北海原油交易商連叫需求疲軟。原油期貨與實貨市場的深度背離與2014年6月時的情景類似，當時實貨市場疲軟成為期貨市場價格崩跌的前兆。意大利獨立煉油商薩拉斯表示，短期而言，期貨價格並不一定能準確反映實貨市場。第二是雖然美國石油鑽井開採設備數量持續減少，但最近油價的上漲足以讓部分油井重回生產線。美國石油生產已停止增長，但迄今為止產量並未下降，且依然遠超去年水平。

俄股已成最耀眼新星

俄羅斯股市去年還是全球主要國家中表現最差的，但是今年迄今已經成為全球最閃耀的新星，升幅甚至超過了中國的上證指數。主因是國際油價企穩回升，烏克蘭局勢相當平靜，並且西方對俄制裁短期內將解除的可能性也越來越大。投資者無疑是最先表現出樂觀情緒的群體，他們大量買入原先被低估的俄羅斯資產。而俄股自然也就成為了今年全球主要資本市場中升幅最大的一個。考慮到各國匯率變化會影響收益率，所以數據全部經美元調整。中國的上證指數在經歷了上週的調整調後，目前已經被俄羅斯兩大股指反超。除了油價上漲對拉動俄羅斯股市起到重要作用外，俄羅斯盧布匯率上漲也功不可沒，今年盧布兌美元匯率上漲了13%。

Uber估值料冠全球

Uber正計劃開展新一輪融資，完成後，Uber可能成為全球估值最高的創業公司。知情人士向紐約時報透露，這家知名租車及實時叫車服務公司正進行融資初步討論，此輪融資將使Uber估值達到500億美元。該人士還表示，本輪融資規模約為15億美元，本質是策略性融資，目的包括與其他公司進行合作或收購其他業務。這與前幾輪不同，Uber過去融資的主要目的為業務擴張。該人士不願透露姓名，因融資流程為企業機密。如果上述融資規模與預期一致並順利完成，Uber將成為有史以來估值最高的創業公司，超越估值為450億美元的中國創新型科技企業小米。此前，只有臉書公司 (Facebook) 上市前估值曾達到過500億美元。



Uber估值料高達500億美元。路透社



美元過強影響美國經濟復蘇，聯儲局官員已開始直言美元是影響淨出口、通脹和增長的因素。資料圖片

下降對增長和就業的影響。

美元對經濟和金融十分脆弱的新興市場貨幣也在升值。這些經濟體存在財政和經常項目雙赤字、通脹抬頭和增長放緩、巨額存量內外債務以及政治動蕩。甚至中國在去年也短暫地允許人民幣兌美元貶值，而產出增長放緩可以誘使政府讓人民幣貶值更多。

強美元影響遠超預期

直到最近，美國決策者對美元強勢並不十分擔憂，因為美國的經濟增長前景比歐洲和日本都要光明。事實上，今年初，人們希望美國內需足以支持其GDP增長率接近3%，即使美元表現出強勢。人們認為，油價下跌和就業創造將提高可支配收入和消費。（能源部門以外的）資本支出和住宅投資將隨着增長的加速而走強。

但如今情況已有所不同。美國官員的匯率神經過敏症正在日益顯露。美元升值速度比所有人的預期都要快；而2015年一季度數據顯示，美元升值對淨出口、通脹和增長的影響也比決策者的統計模型所表明的更大更快。此外，強勁的內需沒有成為現實；一季度消費增長十分

疲軟，資本支出和住房投資更是萎靡不堪。

結果，美國實際上已經加入了阻止美元進一步升值的「貨幣戰爭」。聯儲局官員開始直言美元是影響淨出口、通脹和增長的因素。美國當局也開始日益批評德國和歐元區採取弱化歐元的政策而不採取刺激內需的政策——比如臨時性財政刺激和加快工資增長。分析認為，口頭干預之後將是政策動作，因為增長放緩和低通脹——部分是拜強勢美元所賜——將讓聯儲局比預期更晚更慢地退出零政策利率。這將逆轉部分最近的美元升幅，阻止增長和通脹的下降風險。

貨幣戰或導致貿易戰

貨幣摩擦最終可能導致貿易摩擦，而貨幣戰爭可能導致貿易戰爭。而這可能讓正在着力完成大型地區級跨太平洋合作夥伴關係 (TPP) 的美國陷入麻煩。關於奧巴馬政府是否能夠在國會贏得足夠選票批准TPP的問題現在變得更加不確定，因為一項立法提案試圖對參與「貨幣操縱」的國家徵收關稅。如果這一將貿易和貨幣政策聯繫起來的立法被寫入TPP，亞洲參與者將拒絕加入。

多元投資係防禦波動性良方

美國聯儲局和全球其他主要央行貨幣政策的差異化，在過去幾個月已經造成了匯市的劇烈波動，全球第二大基金管理公司先鋒集團認為，投資者在波動率上升的緩解中，需要保持冷靜，並以長線的眼光來看問題。

歐銀擔憂通脹並非沒道理

先鋒集團指出，1.13萬億歐元的資產購買計劃3月的執行宣布了歐洲央行對抗通縮的決心，也讓歐洲央行加入到全球寬鬆的大軍之中。在那之前，日本央行已經通過擴大QQE規模的方式向市場「注水」。與之相對應的則是聯儲局開始進入到貨幣政策收緊的預期之中。

對於這種現象，先鋒集團高級經濟學家戴亞斯認為，央行的選擇實際上代表了各國經濟的實際情況。相較美國經濟的復蘇，日本、歐洲、澳洲和加拿大等國家則必須以寬鬆姿態來刺激通脹並維護經濟穩定。

先鋒集團歐元區首席經濟學家彼得韋斯塔韋亦表示，歐

元區CPI持續處於低位雖然與低油價有一定關係，但即使短期因素依然可能對通脹預期帶來巨大的負面影響，這是歐元央行不得不考慮的一個風險。在該央行決定推出QE之後，通脹依然毫無起色其實已經證明央行的擔憂並非沒有道理。

應以長線眼光看待波動性

韋斯塔韋認為，在這一環境之下，投資者考慮的並非該如何做，而是不應該做什麼。他說：「不要自認為太聰明，不要預測市場到底會如何做。多元化是最好的防禦措施。如果你在美股上持倉過度，那麼利率走高最終可能會令你失望。可以期待驚喜，但是不要走在市場大前面。通過意外的事件賺錢或許會成功幾次，但你不可能每次都那麼幸運。也不要改變對沖的策略，因為匯率風險無法規避。」

韋斯塔韋最後強調，貨幣政策多元化意味着市場波動率將加大。在大風大浪中需要保持冷靜，並以長線的眼光來看問題。

鐵礦石價反彈帶來沽空良機

高盛集團昨日表示，鐵礦石價格大幅反彈之後將提供理想的做空機會。鐵礦石市場基本面遲早會讓價格重新跌回每公噸52美元。

價跌結構性狀況未改

高盛集團分析師克里斯蒂安萊隆和安伯在當天發布的報告中表示，鐵礦石年內目標價為52美元——基本面的情況並未變化意味着現在的反彈將帶來理想的「做空窗口」。高盛認為，2014年中以來導致鐵礦石價格大跌的結構性狀況並未改變，供給依然大於需求。那些生產成本較高的公司最終將被迫關閉。

伯恩斯坦高級分析師凡妮莎也表示不看好鐵礦石價格的持續反彈，「從長期來看，鋼鐵需求將決定鐵礦石價格，我不認為反彈能夠延續。」伯恩斯坦預期今年鐵礦石價格將跌至54美元，2016年則為50美元，低於預期的75美元。

聲寶斷臂求生不被市場看好

周一東京市場早盤，日本聲寶(國內稱夏普)股價一度狂瀉31%，創1974年有數據紀錄以來的最大跌幅。《日經產業新聞》上周末報道稱，聲寶計劃瘋狂削減超過99%的資本金並發行優先股，以彌補資產負債表上的累計虧損。

三年累積虧損近 600 億

財務數據顯示，聲寶可能發生四年來的第三個年度虧損。過去三年，由於慘淡的銷售和殘酷的市場競爭，該公司累計虧損額接近76.8億美元（約合595億港元）。該公司已表示，正在考慮進行「激烈的改革」。知情人士稱，聲寶計劃動用其1200億日圓資本中的大多數來降低累計虧損，以便在實現獲利時能夠開始積累留存利潤，並早日恢復派息。不僅如此，聲寶還背負着巨額債務。《華爾街日報》援引知情人消息稱，聲寶正與主要債權銀行商

議重組方案，內容包括裁員、減支、債轉股，這將使得債權人將持有的總計2000億日圓債務轉為聲寶股票。

核心業務承壓仍未解決

對於這種斷臂求式的自我救贖，分析師們並不看好。據CNBC，分析人士認為，這僅僅是拖延時間，公司的長期生存仍是個問題。法國巴黎銀行首席企業債分析師中空麻奈表示：「這是一種破產倒閉之前絕望的努力。」媒體報道的聲寶計劃實施的舉措「將拖延這家公司的時間，但我不能確定聲寶是否在未來五年仍將存在」。日本大和證券企業債分析師高雄松阪稱：「發行優先股或者新的普通股將摧毀或嚴重稀釋現有股票。」聲寶公司最為關鍵的基本面問題在於：在面對來自本國和中國對手的激烈競爭中，其作為核心業務的液晶顯示器 (LCD) 盈利能力承壓。

中國網民反應負面

莫迪不應意外



印度總理莫迪是除美國總統奧巴馬和教宗方濟各以外，在推特(Twitter)上擁有粉絲最多的世界領導人，他對自己的政治技巧、特別是精通社交媒體這一點引以為豪。但是，在莫迪本周將首次作為印度總理正式訪問中國前夕，他在中國的網上冒險所引發的反應似乎超出了他的預料。

英國媒體稱，在微博上，中國網民對莫迪訪華的反應多為批評、貶損、甚至帶有種族主義色彩，且多數評論都提及中印兩國在阿魯納恰爾邦、中國稱為「藏南」地區的領土爭端問題。在莫迪發出了他的第一條中文帖子「你好中國！期待通過微博與中國朋友們互動」後，他收到的典型評論是「藏南是中國的，還回來」。不過有些評論就沒那麼客氣了。其中一條評論稱「印度是中國的狗」，並輔以一個卡通狗的表情。

上任以來故意與華對抗

或許莫迪對此不應該感到意外，他自己的印度民族主義支持者也會同樣地謾罵和攻擊中國或西方國家。自從一年前莫迪上台、邀請西藏流亡政府領袖參加其就職典禮而激怒北京方面以來，他就有意地與中國——印度在喜馬拉雅山脈另一側的強大鄰國——對抗。出訪東京時，他幾乎不加掩飾地攻擊中國的「擴張主義」；與奧巴馬一道要求「特別是在南海」的航行自由，再一次嘲諷北京方面的海上領土主張。

但是，無法掩飾的是，在軍事和商業方面，印度是兩國中處於弱勢的一方。雙方官員都預計莫迪與中國國家主席習近平的會晤——至少在公開場合——將把重點更多地放在經濟合作，以及吸引中方承諾的對印度200億美元的投資上，而非嘗試結束在亞洲的戰略對抗或解決兩國在4000公里邊境線上（印方稱雙方邊境線為4000公里，中方稱邊境線為2000公里）的領土爭議。

兩國實力日益不對稱

上海復旦大學國際問題研究院常務副院長沈丁立表示，中印兩國存在許多重要的雙邊問題，從領土爭端到達賴喇嘛以及中國向巴基斯坦出售潛艇的事情，但這些問題無法在此類訪問中得到解決。他認為印度應該寬宏大量一些，容忍中國不願承認阿魯納恰爾邦的態度，而中國應該務實一些：印度有核武器，我們能做些什麼？

印度外交政策專家回憶起習近平去年對印度本該友好的訪問——他首先訪問了莫迪的家鄉古吉拉特邦，就像莫迪將會首先去習近平的家鄉陝西省，然後才去北京和上海一樣——結果那次訪問卻因數百名中國軍人越過喜馬拉雅山有爭議的實際控制線而蒙上陰影。

前印度外交部長、現為印度發展中國家研究與信息系統研究所所長薩蘭表示，中國近年來在邊境爭端中變得強硬起來。薩蘭認為，中國給印度帶來的挑戰變得更加錯綜複雜。在過去兩三年裏，中國展示出了更多的自信和信心，目前我們正面臨雙方實力日益不對稱的局面。



在微博上，中國網民對莫迪訪華的反應多為批評或貶損。資料圖片

歐收容難民新措料引爭議

面對地中海非法移民船難危機，歐洲委員會將提議歐盟成員國按照配額收容難民。但外媒預料這項建議將引發廣泛爭議。

聯合國估計，2015年至今已有6萬名船民試圖橫越地中海。這些偷渡者當中已有超過1800人葬身地中海，比2014年同期翻了20番。

軍力對付人口販子須獲授權

歐盟昨天還將要求聯合國安理會授權以軍事力量對付利比亞的人口販子。利比亞常駐聯合國代表達巴希說，該國將予以反對。達巴希接受採訪時說，歐盟從未就此計劃徵求利比亞的意見，也沒有說明到底將在利比亞水域採取何種軍事行動。此舉讓利比亞感覺被蒙在鼓裏，令人憂慮。他說，希望歐盟能說明他們將如何區分漁船和偷渡船，還有許許多多其他問題。

歐盟外交與安全政策高級代表莫蓋里尼將在安理會會議上就此發言。只有得到聯合國授權，歐盟才可以在利比亞水域或公海採取軍事行動，破壞或攔截偷渡船艇。國際組織警告說，採取軍事行動可能導致難民被困利比亞，無處可逃。

歐洲委員會的這份移民政策文件將於周三公布。除了提出設立難民收容配額外，還將提議設立合法途徑，讓移民無須仰賴人口販子的幫助前往歐洲。不過，這將要得到所有歐盟成員國同意，而歐盟成員國領導人將於6月底舉行的歐盟委員會會議上討論此建議。

分析指出，英國強烈抗議這項建議，要想獲得通過恐怕並不容易。按照計劃，各國難民接收配額將根據該國人口、經濟指標和已接收難民數目等因素制訂。德國去年接收了20萬人的庇護申請，該國對這項配額計劃深表支持。