

# 《预测背后的逻辑》

## 图书基本信息

书名：《预测背后的逻辑》

13位ISBN编号：9787111393504

10位ISBN编号：7111393503

出版时间：2012-8

出版社：机械工业出版社

作者：鲁政委

页数：253

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

# 《预测背后的逻辑》

## 前言

经济学家分为两类：一类是象牙塔里的；另一类是金融市场中的。如果说象牙塔里经济学家的天职是解释的话，那么，市场中的经济学家生来就是为了预测！毕竟，在金融市场中，“早知三天事，富贵一万年”。预测有大小，“小的预测”关注即将发布的数据和政策，“大的预测”关注经济趋势和转折点。前者因易于验证而备受市场瞩目；后者则因为抽象、长远，不免为人们所忽略。如果能够保持较高的预测准确度，“小的预测”可保日常平稳，“大的预测”则能在“黑天鹅”降临时幸免于难！从对预测者的要求来说，“小的预测”因只需假定“明天可能和今天差不多”平滑外推而较为容易，“大的预测”因需要去伪存真的抽象功力而更为不易。所以，对于一个优秀的市场经济学家来说，最为难得的是将两者有机结合。无论是做“小的预测”还是“大的预测”，经济学家手中真正的“水晶球”其实并非形式上优美的模型，而是经济的逻辑。因为模型的功能并不在于预测，而是用来保持逻辑一致性。将逻辑用于预测，其实就是一个“拼图”过程：将貌似风马牛不相及的信息，以合乎逻辑的方式连接在一起，拼得够好，就足以复原经济运行和政策选择的真实场景。正是基于以上理解，本书收录了笔者在过去6年中进行中国经济形势分析的一些具有纪念意义、可读性较强、重在诠释逻辑的文章。之所以说具有纪念意义，是因为这其中既包括短期准确的“小预测”，也包含对重大转折点精确判断的“大预测”。前者包括对央行基准利率调整时点、股票市场走势等方面的判断，比如《货币政策应随食品价格而动》、《中国快速大幅降息值得期待》、《2011资本市场——豪情开始，路径迂回》等；后者包括早在2007年9月市场一片乐观情绪中大胆断言“美国次贷余波难平或超想象”、2008年1月提前11个月明确预言美联储可能推出前所未有的量化宽松政策（QE）。之所以说可读性强，是因为没有将数据、模型烦琐的文章纳入其中，这和笔者所体会到的逻辑重于模型的想法是一致的。重在诠释逻辑，是指选入的每篇文章都清楚包含了做出判断的逻辑，不仅如此，笔者编纂本书时还在每章开始又新加了一段进一步理清分析逻辑的“情景回顾”。当然，必须说明的是，为了在保持当时文章原貌的同时便于读者阅读，在将文章收入本书时，笔者将“当前”、“去年”、“今年”、“明年”等词语用明确的年月加以替代，其他字句则未做任何调整。由于这些文章当初并非为“书”而作，因而并不像专门写出来的书那样自成一体，为避免零散，最终决定以分章并在每章前加一段阐述逻辑的文字的方式来增强其条理性。当然，“世易时移，变法宜矣！”总是不免给人们带来困扰的是：逻辑有时候是可变的！所以，我们必须对过去有效的逻辑始终保持“检验——修正——再检验——再修正……”的谨慎态度。2012年7月

# 《预测背后的逻辑》

## 内容概要

《预测背后的逻辑》一书遴选了作者作为市场经济学家出道以来的重要研究报告和精彩博文，论证翔实严谨，分析深入浅出，语言风趣幽默，文章可读性较强。通过本书，读者可身临其境地体会到作者是如何从日常零散的信息之中萃取精准研判的依据，探寻中国宏观经济和政策分析方法的门径。适用于在银行、券商和基金行业从业的分析师，市场投资人士，政府部门、高等学校和海外关注中国宏观经济形势的人士。

# 《预测背后的逻辑》

## 作者简介

鲁政委

经济学博士，兴业银行首席经济学家，市场研究总监。2010年，他被上海市政府确定为“上海金融领军人才”、首届“沪上十大金融创新人物”，在金融界和百度新闻联合评选的“2011年度中国最受关注的十大经济学家”中以“前瞻”名列榜首；2010年度和2011年度连续两年被评为“第一财经金融价值榜之最佳中国分析师”。

## 书籍目录

自序

### 第一部分

中国经济形势与政策分析

紧缩过后流动性为何更宽裕了

CPI轨迹可能改变粮价上涨打破CPI低位格局

“准备金税”揭示加息时机

肉蛋袭击料成未来CPI上涨主动力

货币政策应随食品价格而动

“正利率规则”真义

全球经济大势主导“后奥运效应”

中国快速大幅降息值得期待

天量货币未必导致CPI攀升

利差对热钱重要吗

债市通胀预期“稻草人”

### 第二部分

人民币汇率市场与政策分析

美国利率上升空间正变得狭窄利差升值原则或被打破

迷雾中的航船——人民币汇率走势分析与预测

“十连阴”并非真贬值

争吵已出现，情人能否依然热恋——货币危机外部输入风险评估

过速、过度升值或有逆结构优化后果

人民币——择良港以驻锚

人民币波动进入S弯，买好“交强险”

汇率之争——舆论之争

国际经济冲击下的人民币汇率政策选择

### 第三部分

人民币国际化与外汇储备投资分析

人民币国际化——历史潮流与政策选择

加快金融市场发展，应对人口红利消退

以金融市场的扩展推进人民币国际化

人民币国际化——如何预防井喷后的停滞

外汇储备组合宜静不宜动

外储从美元逃离并不理性

巨额外汇资产投资策略刍议

### 第四部分

美国经济形势与货币政策分析

美国次级抵押贷款危机余波难平

加息过头使房市回调成雪崩

评美联储大幅降息75bp

宏观视角的CMS败绩分析

### 第五部分

股票与房地产市场分析

从现在到2011年第2季度前后，资本市场或有一波反弹

2011资本市场——豪情开始，路径迂回

循着政策做投资

股市如“红绳”

政府意志与房地产调控

“土地神话”与房地产调控

从“V形”反弹到温和爬升——2010年房地产形势展望

房价跌三成银行真无事

第六部分

银行业转型分析

可以不再喂肉，但需要打开笼子

中国银行业“不能承受之重”

转型之难

银行的苦恼

银行发展传统样板再审视

银行业数据解码

版权页：插图：大幅降息仍可期待 大幅降息，早已有之。在20世纪80年代中期央行正式开展货币政策操作以来，单次降息幅度超过27bp的情形共出现过12次，其中6次即50%的情况是出现在1997~2003年的通货紧缩时期。从资料显示的我国大幅降息历史来看，我国央行曾采取过的降息行为的激进程度，不仅超过了美联储最大75bp的水平，也大大超过了英格兰银行最大150bp的幅度。上轮历史经验显示，未来仍有继续较大降息空间。如果我们认为1997~2003年与目前最具可比性的话，那么，观察那段时期央行的利率调整行为，不难发现，未来仍有较大的继续降息的空间。因为在那段时间，央行在多次大幅降息将1年定期存款利率降至3.78%之后，依然在1999年6月10日大幅降息153bp至2.25%；随后继续降息，最终将1年期存款基准利率降至1.98%。1年期贷款利率则最低降至5.31%。不仅当年经验显示未来还有继续大幅降息的空间，而且大幅降息似乎也是国际潮流。此前英国央行曾大幅降息150bp，欧洲央行降息50bp；即使是已接近极限，美联储依然在多次以75bp、50bp大幅降息，将利率降至1.50%之后，毅然再度选择大幅降息50bp至1.00%。虽然通常看来，日本央行20bp的基准利率下调并不算大，但考虑到其此前的基准利率仅为0.50%，应该说幅度非同小可。风险极度厌恶下的利率政策选择 面对金融危机的冲击，全球主要央行已均有大幅降息，中间可能不仅只有国际协调因素，而是完全可能蕴涵着抵消风险偏好变化的正确货币政策导向的内在逻辑。如果以更为开阔的视野来审视，费雪公式（名义利率=实际利率+通胀率）其实已经将“风险因子”包含在“通胀因子”之中了。因为风险偏好、经济活动活跃、总需求上升，则往往通胀水平趋于上升；反之，风险厌恶、经济活动疲软、总需求不足，则往往通胀水平趋于下降。这意味着，相对于既定的名义基准利率水平，当市场风险厌恶时，意味着实际利率水平升高；反之，则意味着实际利率水平趋于下降。基准利率的变化固然不应因短期的波动而进行频繁调整，但是，如果这种变化是一种趋势性的调整，货币政策就应快速对其做出反应。也就是说，最优的货币政策目标应当是对风险调整后的实际利率水平进行调控，以便使其保持在均衡水平上。而如果是维持现实的通胀指标（比如CPI）与名义基准利率之间关系的稳定，则其最终结果必然是政策调整滞后，经济波动加大，在面对罕见的经济冲击时，尤其可能如此。至此，我们已可理解全球央行不顾所谓的市场通常认为的负利率而大幅降息的内在逻辑了。面对百年一遇的金融危机，人们的风险倾向由此前10年的风险偏好，急剧转变为趋势性的极度风险厌恶。这就内在要求前瞻性的货币政策及时加以应对，以避免因此而出现的实际利率过高而对经济造成伤害。

## 《预测背后的逻辑》

### 编辑推荐

《预测背后的逻辑:像鲁政委一样思考》编辑推荐：他是“上海金融领军人才”、首届“沪上十大金融创新人物”，他因对形势和政策判断精准而被称为“预测帝”，小的预测可保日常平稳，大的预测则能在“黑天鹅”降临前幸免于难！他是如何在2007年就看到“美国次贷危机余波难平”的？他是如何在2008年年初就预言美国可能推出量化宽松政策的？他为什么一直呼吁人民币汇率应尽快实现自由浮动？在要求分散外汇储备投资的潮流中，他为什么成为主张“应坚守美元”的少数派？预测：货币政策应随食品价格而动。逻辑：简单遵循西方的所谓“核心通胀”逻辑而让货币政策置身于食品价格的上涨范围之外，在中国是错误的。中国恩格尔系数较高和食品价格上涨的持续性特征，决定了货币政策必须随食品价格而动。预测：外储投资结构不应简单分散。逻辑：外储的根本使命是在确保流动性安全的情况下提高收益。从确保流动性安全的角度，投资对象的高流动性和投资的币种结构及期限结构与我国负债和收入的比重结构及期限结构匹配至关重要。一味追求高收益进行所谓的分散，实际上是相当危险的。预测：如何判断股市是否见底。逻辑：与其说股市是经济的“晴雨表”，还不如说股市是流动性的“水位计”；千条件万条件，只要没有流动性的增加，市场就不可能上涨。预测：银行业如何走向市场化。逻辑：银行业“暴利”已成众矢之的，利率市场化马到关前，利率市场化的压力在风险面前如何化解？倡导提高中间业务收入应对市场化的人士，只是看到了半截通途，要想此路走通就必须推进综合化经营和大量非银行金融机构的成长。



## 《预测背后的逻辑》

### 精彩短评

- 1、政委的文章必须读！都是有历史和数据支撑的逻辑！不是泛泛而谈！
- 2、稳增长，控通胀，调结构。亚洲金融危机后，货币贬值反而使得东南亚各国提高了出口竞争力，恢复了经济。
- 3、不过就是将该人公开发表过的文章汇总起来，逻辑上毫无连贯，自己上网搜索自己汇总也跟这一样。
- 4、如题，送货很快，而且印刷质量应该属于正版。这本书已经热了很久了，不过一直没有看，先看看以后评论。
- 5、看了@鲁政委的《预测背后的逻辑》，有种小清新感。书中有数据说美国银行贡献了社会融资额的20%，欧洲银行该数据40%，中国银行80%，难怪美国有强大的券商，而中国是强大的银行，银行大市值也就不足为奇了。为啥中国偏好银行融资？发股，发债太难？未来的融资结构会变化吗？
- 6、不过如此。
- 7、作者写了他判断的逻辑,可以为以后判断类似事情提供参考视角,但很多时候并未说明为什么选这样的依据.普通读者经验不一定足够去理解.需要琢磨琢磨
- 8、经济不是一件简单的事情。历史可能站的远些看得更清楚些，就当是保存点历史的片段吧，待以后重顾这个时代。
- 9、书不错，鲁政委还是算是个靠谱的“经济学家”，比某些名气大的X教授什么的靠谱多了，不过本书偏重于投资，需要些经济学和金融基础
- 10、作为业内资深人士，鲁政委的著作很有水平，非常值得金融从业人员学习！
- 11、博客的整理，不过还是可以买来看看
- 12、书不错，鲁政委还是算是个靠谱的“经济学家”，比某些名气大的X教授什么的靠谱多了，不过本书偏重于投资，需要些经济学和金融基础书的质量也蛮好
- 13、对于宏观要理解，不要预测。
- 14、需要慢慢看，是本好书
- 15、书是好书，也欣赏鲁政委的才学，可惜讲的比较专业，建议金融功底扎实的朋友再买来看
- 16、靠算命挣饭吃真是不容易。
- 17、学习。好书。
- 18、有两篇文章我仔细看了，觉得有价值。1是《天量货币未必导致CPI攀升》，关于货币与通胀的关系，远不是直接因果那么简单；另一篇是《股市如红绳》，其观点是中国股市为流动性左右之市场，故而美联储与中国央行的拔河，可以作为分析股市涨跌的一个依据。
- 19、鲁老师在国内的经济学家中，应该能排前三。
- 20、“揣摩高层意思”简直是神棍级别
- 21、还是相当不错的，很local，有逻辑有数据，水平不错。比如：中国股市不是经济的晴雨表，而是流动性的水位计。再如，央行政策在稳增长和控通胀之间摇摆。
- 22、几年前的文章，都没看下去的欲望
- 23、有些观点还是有些牵强的
- 24、鲁大师果然专业
- 25、我还以为是专门教人如何分析呢，结果仅仅是看看作者过去论文合集以体现作者的牛逼（不过是很牛逼）。有点失望呢，要让我想起来是谁推荐的，我一定取关。
- 26、干货很少。三星给数据。作者的特点是勤奋。
- 27、书不赖，值得推荐哈 赞一个
- 28、经济类好书！

### 1、-----人民币汇率市场与政策分

析----- 2005/07/21人民币对美元汇率浮动以来，人民币对美元汇率调整的政策参照其实经历了“五个阶段”：2005/7-2007/3，为了控制热钱流入，年升值幅度以中美利差为限（人民币汇率远期定价的利率平价机制：国内利率为1年期央票月均发现利率，美国利率为1年期Libor月均利率，利差为后者-前者）2007/3-2008/6，升值幅度突破中美利差，开始探索关注有效汇率2008/6-2010/6，因为全球金融市场动荡，人民币对美元汇率重回“一线天”2010/7-2011/8，人民币有效汇率保持基本稳定2012/9-，人民币有效汇率显著升值

----热钱=外汇储备当月新增额-外贸顺差当月新增额-当月实际利用外资额，热钱流动与政策利差无关，受市场利差和升值预期影响 ----以2006/5/31为界，政治事件与人民币汇率互动模式发生转变（国内关于人民币升值对经济影响的认识和舆论环境逐渐从负面转为正面+对外贸易顺差持续大量输入流动性货币政策进退两难） ----2006/12/6鲁政委预测“人民币对美元同比升值幅度将突破中美利差”，背景：美国连续暂停加息，而国内有收紧流动性的需要，使得中美利差不断缩小，按照利差原则，未来人民币升值空间就会相当有限。央行高官也透漏人民币币值的评估应从此前的“对美元”转向“对一篮子货币”，如果这样，单纯的中美利差可能不具有继续存在的价值了。而2006/7中美利差已大幅收窄的情况下，热钱却流出了，为央行抛弃利差升值原则提供了数据佐证。 ----“原罪理论”解释新兴经济体货币危机；对于美国恰恰相反，作为自由市场经济领头羊，有着最完善的市场和弹性最好的实体经济结构，任何冲击都不会造成根本打击，此次次贷危机表现最明显 ----二战后日元汇率急速升值，出口增速开始步入下降通道（出口增长水平出现了永久性回落），日本企业对外投资也同步迅速上升来寻找低成本劳动力和原材料进行替代，造成了日本国内产业空洞化，减少了劳动需求，损害了企业提高工人工资的能力。出口增速虽方面但国内消费不足进口更慢，放大了日本顺差。不当升值造成“逆结构优化”。对中国启示：日本刘易斯拐点（1960）之后保持了10年汇率稳定期，而中国几乎是在刘易斯拐点（2004）出现后立即迎来被迫升值的压力。此前因劳动力的“供给方压力”而无法显著提高工资，此后因汇率升值所造成的“需求方乏力”而同样无法显著提高工资。而已，人民币一旦升值过快过度对经济结构调整的打击也将会大于日本。 ----《国际经济冲击下的人民币汇率政策选择》，一旦国际金融形势动荡，根据国内市场的呼吁，政策对汇率的要求就是“保持人民币汇率基本稳定”，第一次稳定盯住美元但有效汇率显著升值（美元在避险情绪下不断升值），第二次稳定是有效汇率基本稳定但对美元升值。不同稳定绩效不同：第一次稳定出口受抑制经济放缓，汇率更稳定的印度和印尼经济反弹快或波动小，并且很多国家并没有很大规模的财政刺激，这些国家本币的大幅度贬值并没有催款经济反倒是让它们的经济获得了更快的恢复；第二次稳定我国出口没有受到明显影响并且超预期增长。因此，国际环境指数影响国内经济的一个方面，而一个灵活的汇率能够最大限度缓冲国际经济的不利冲击。

-----人民币国际化与外汇储备投资分析----- ----《以金融市场的扩展推进人民币国际化》2012/3/20，“该国货币=该国财富高度证券化”，因而金融市场发展水平是货币国际化程度最重要的制约因素，国际本位币所依托的经济体至少满足以下条件：1政局稳定（金融资产持有者的产权可得到保证）2经济总量足够大（能够为证券化提供充足的基础资产）3通胀水平稳定（避免证券相对基础资产贬值）4容量足够大的金融市场（使得外国人通过证券大规模持有和分享本国财富和收益成为可能）对照人民币，前三个条件都已具备第四个条件即我国金融市场的深度和广度却远远不足。这种状态必然会导致人民币国际化在经历最初的“低基数性井喷”之后便可能陷于停滞。（目前积累在香港的人民币因缺乏投资对象而使其同期利率远低于内地，同时投资人也将香港的人民币债戏称为“点心债”，香港应推出新的人民币金融产品和拓宽回流渠道）。具体来说，两个方面应当加速推进：拓宽人民币汇率形成机制的改革（资本项目的完全开放，海外居民投资人民币金融产品的渠道就不再是“拓宽”而是“来去自由”了）、发展非金融性公司债市场（债券是储备资产更主要的投资品种）而我国未来金融市场要想健康发展，就必须采取措施矫正当前畸形的“股债比价关系”。可以以垃圾债为突破口激活两个市场，一方面垃圾债可倒逼股票市场改革（垃圾债在某种意义上是附加了强制分红义务的股票，如果股市继续是铁公鸡状态，那么投资人就会被垃圾债吸引由此倒逼股票市场进步）另一方面垃圾债可推动债券市场发展，1通过矫正比价关系，债务融资成本低的优势相对凸显，增强债市吸引力2促使债市信用风险定价趋于合理，垃圾债推出

## 《预测背后的逻辑》

违约将成为事实。-----外汇储备组合易静不易动，就外储而言，除非突然发生情形、急需动用大规模储备，否则，绝大多数储备资产就几乎等同于持有到期，而言，市值评估原则其实是不适用的。

-----美国经济形势与货币政策分析-----  
对于金融危机的影响，最应受到关注的并非其直接经济损失，而是对经济主体预期和风险偏好的逆转所带来的动荡。如果经济主体从先前的偏好风险转向过度的风险规避，那么，这种变化对经济的影响必将是全面的。观察市场主体风险偏好的指标用最后贷款人央行的救助行为所引起的市场反应。美联储加息过头（加息效应延迟）

-----股票与房地产市场分析-----  
在中国，与其说股市是经济的“晴雨表”，还不如股市是流动性的“水位计”；股市对经济的提前反映，其实不过是因为在经济基本面改善之前，流动性已经注入。基本面分析与其说是为了能够判断企业未来利润增长情况，还不如说是试图借助基本面来判断未来的流动性前景。对投资的建议：既然流动性成为左右市场涨跌的因素，那么观察央行的资产负债表（基础货币）可判断A股涨跌。美元指数的强弱与外汇占款的变化呈显著负相关，因此，美元指数与上证A股的涨跌之间也存在明确的反向关系（2001年之后）（美元指数-上证A股市盈率）即，美联储货币政策紧，美元汇率同比升值，外汇占款同比下降，基础货币投放减少，流动性不足，A股跌。上述关系隐含假定无论美元汇率如何变化央行的对冲力度总是不变的，有时与事实不符。

比如央行上调存款准备金回笼流动性，即美元指数弱时，存款准备金率常常位于高位或者上调，看谁拔过谁，未来A股一轮真正像样的突破恐怕要等到央行真正放松且放松力度大于未来美元可能反弹出现的紧缩之时。2010/7/3鲁政委预测，国际上欧洲主权债务危机与国内以清理融资平台和房地产调控为主要内容的投资调控政策，已诱发了从高层到民间对经济复苏可持续性的担忧，这将驱动政策向松微调（高层言论），流动性的再度放松将为市场带来机会。

如果房价节节上涨主要是被保值、增值需求所主导的话，那么，抑制房价过快上涨的正确办法就应该是在弱化保值、增值需求上下功夫。一方面增加保值增值物品的供给（短缺很难做到）二是弱化房产保值增值功能抑制投资需求，比如对房地产按市值逐年征税（现在的手段是通过增加交易成本环节税收来遏制投机，只不过是使得投资者通过更长时间的持有来争取更高溢价）一旦保值性需求被过滤房地产需求就会回归于改善居住需求的本源上来

2、还是那句话，对于宏观，要理解，不要预测。真该去问问兴业，如何抓住市场行情，又如何采取保护性措施，以避免预测失败第一部分：中国经济、政策分析。货币信贷投放：增长、通胀。货币政策：数量工具（准备金率，公开市场）价格（利率）存准率提高，并不一定意味着收紧。紧缩之后更宽裕的原因 对冲放松 信贷规模减少。其实很矛盾。第三部分：人民币金融市场的发展水平是制约人民币国际化最根本的因素，我认为还有一个国家的经济实力，综合国力，因为一国货币是索取该国财富的证券。外汇储备 < 外汇资产，应配置没有，美国交他国偿债能力强。第四部分：次贷危机的实质是贷款给还不出钱的人。货币政策有之后效应，没人知道到底应该是多少，本质上是一个小幅谨慎的行动，边调边看，不断改错。第五部分：没有流动性增加市场就不会涨，有一定道理第六部分：综合化经营和利率市场化一同推进。

3、-----人民币汇率市场与政策分析-----

2005/07/21人民币对美元汇率浮动以来，人民币对美元汇率调整的政策参照其实经历了“五个阶段”：2005/7-2007/3，为了控制热钱流入，年升值幅度以中美利差为限（人民币汇率远期定价的利率平价机制：国内利率为1年期央票月均发现利率，美国利率为1年期Libor月均利率，利差为后者-前者）2007/3-2008/6，升值幅度突破中美利差，开始探索关注有效汇率 2008/6-2010/6，因为全球金融市场动荡，人民币对美元汇率重回“一线天” 2010/7-2011/8，人民币有效汇率保持基本稳定 2012/9-，人民币有效汇率显著升值

-----热钱=外汇储备当月新增额-外贸顺差当月新增额-当月实际利用外资额，热钱流动与政策利差无关，受市场利差和升值预期影响 -----以2006/5/31为界，政治事件与人民币汇率互动模式发生转变（国内关于人民币升值对经济影响的认识和舆论环境逐渐从负面转为正面+对外贸易顺差持续大量输入流动性货币政策进退两难） -----2006/12/6鲁政委预测“人民币对美元同比升值幅度将突破中美利差”，背景：美国连续暂停加息，而国内有收紧流动性的需要，使得中美利差不断缩小，按照利差原则，未来人民币升值空间就会相当有限。央行高官也透漏人民币币值的评估应从此前的“对美元”转向“对一篮子货币”，如果这样，单纯的中美利差可能不具有继续存在的价值了。而2006/7中美利

## 《预测背后的逻辑》

差已大幅收窄的情况下，热钱却流出了，为央行抛弃利差升值原则提供了数据佐证。 ---- “原罪理论”解释新兴经济体货币危机；对于美国恰恰相反，作为自由市场经济领头羊，有着最完善的市场和弹性最好的实体经济结构，任何冲击都不会造成根本打击，此次次贷危机表现最明显 ---- 二战后日元汇率急速升值，出口增速开始步入下降通道（出口增长水平出现了永久性回落），日本企业对外投资也同步迅速上升来寻找低成本劳动力和原材料进行替代，造成了日本国内产业空洞化，减少了劳动需求，损害了企业提高工人工资的能力。出口增速虽方面但国内消费不足进口更慢，放大了日本顺差。不当升值造成“逆结构优化”。对中国启示：日本刘易斯拐点（1960）之后保持了10年汇率稳定期，而中国几乎是在刘易斯拐点（2004）出现后立即迎来被迫升值的压力。此前因劳动力的“供给方压力”而无法显著提高工资，此后因汇率升值所造成的“需求方乏力”而同样无法显著提高工资。而已，人民币一旦升值过快过度对经济结构调整的打击也将会大于日本。 ---- 《国际经济冲击下的人民币汇率政策选择》，一旦国际金融形势动荡，根据国内市场的呼吁，政策对汇率的要求就是“保持人民币汇率基本稳定”，第一次稳定盯住美元但有效汇率显著升值（美元在避险情绪下不断升值），第二次稳定是有效汇率基本稳定但对美元升值。不同稳定绩效不同：第一次稳定出口受抑制经济放缓，汇率更稳定的印度和印尼经济反弹快或波动小，并且很多国家并没有很大规模的财政刺激，这些国家本币的大幅度贬值并没有催款经济反倒是让它们的经济获得了更快的恢复；第二次稳定我国出口没有受到明显影响并且超预期增长。因此，国际环境指数影响国内经济的一个方面，而一个灵活的汇率能够最大限度缓冲国际经济的不利冲击。

-----人民币国际化与外汇储备投资分析----- ---- 《以金融市场的扩展推进人民币国际化》2012/3/20，“该国货币=该国财富高度证券化”，因而金融市场发展水平是货币国际化程度最重要的制约因素，国际本位币所依托的经济体至少满足以下条件： 1政局稳定（金融资产持有者的产权可得到保证） 2经济总量足够大（能够为证券化提供充足的基础资产） 3通胀水平稳定（避免证券相对基础资产贬值） 4容量足够大的金融市场（使得外国人通过证券大规模持有和分享本国财富和收益成为可能） 对照人民币，前三个条件都已具备第四个条件即我国金融市场的深度和广度却远远不足。这种状态必然会导致人民币国际化在经历最初的“低基数性井喷”之后便可能陷于停滞。（目前积累在香港的人民币因缺乏投资对象而使其同期利率远低于内地，同时投资人也将香港的人民币债戏称为“点心债”，香港应推出新的人民币金融产品和拓宽回流渠道）。具体来说，两个方面应当加速推进：拓宽人民币汇率形成机制的改革（资本项目的完全开放，海外居民投资人民币金融产品的渠道就不再是“拓宽”而是“来去自由”了）、发展非金融性公司债市场（债券是储备资产更主要的投资品种） 而我国未来金融市场要想健康发展，就必须采取措施矫正当前畸形的“股债比价关系”。可以以垃圾债为突破口激活两个市场，一方面垃圾债可倒逼股票市场改革（垃圾债在某种意义上是附加了强制分红义务的股票，如果股市继续是铁公鸡状态，那么投资人就会被垃圾债吸引由此倒逼股票市场进步）另一方面垃圾债可推动债券市场发展，1通过矫正比价关系，债务融资成本低的优势相对凸显，增强债市吸引力2促使债市信用风险定价趋于合理，垃圾债推出违约将成为事实。 ---- 外汇储备组合易静不易动，就外储而言，除非突然发生情形、急需动用大规模储备，否则，绝大多数储备资产就几乎等同于持有到期，而言，市值评估原则其实是不适用的。

-----美国经济形势与货币政策分析----- 对于金融危机的影响，最应受到关注的并非其直接经济损失，而是对经济主体预期和风险偏好的逆转所带来的动荡。如果经济主体从先前的偏好风险转向过度的风险规避，那么，这种变化对经济的影响必将是全面的。 观察市场主体风险偏好的指标用最后贷款人央行的救助行为所引起的市场反应。 美联储加息过头（加息效应延迟）

-----股票与房地产市场分析----- 在中国，与其说股市是经济的“晴雨表”，还不如股市是流动性的“水位计”；股市对经济的提前反映，其实不过是因为在经济基本面改善之前，流动性已经注入。 基本面分析与其说是为了能够判断企业未来利润增长情况，还不如说是试图借助基本面来判断未来的流动性前景。 对投资的建议：既然流动性成为左右市场涨跌的因素，那么观察央行的资产负债表（基础货币）可判断A股涨跌。美元指数的强弱与外汇占款的变化呈显著负相关，因此，美元指数与上证A股的涨跌之间也存在明确的反向关系（2001年之后）（美元指数-上证A股市盈率） 即，美联储货币政策紧，美元汇率同比升值，外汇占款同比下降，基础货币投放减少，流动性不足，A股跌。 上述关系隐含假定无论美元汇率如何变化央行的对冲力度总是不变的，

## 《预测背后的逻辑》

有时与事实不符。比如央行上调存款准备金回笼流动性，即美元指数弱时，存款准备金率常常位于高位或者上调，看谁拔过谁，未来A股一轮真正像样的突破恐怕要等到央行真正放松且放松力度大于未来美元可能反弹出现的紧缩之时。

2010/7/3鲁政委预测，国际上欧洲主权债务危机与国内以清理融资平台和房地产调控为主要内容的投资调控政策，已诱发了从高层到民间对经济复苏可持续性的担忧，这将驱动政策向松微调（高层言论），流动性的再度放松将为市场带来机会。

如果房价节节上涨主要是被保值、增值需求所主导的话，那么，抑制房价过快上涨的正确办法就应该是在弱化保值、增值需求上下功夫。一方面增加保值增值物品的供给（短缺很难做到）二是弱化房产保值增值功能抑制投资需求，比如对房地产按市值逐年征税（现在的手段是通过增加交易成本环节税收来遏制投机，只不过是使得投资者通过更长时间的持有来争取更高溢价）一旦保值性需求被过滤房地产需求就会回归于改善居住需求的本源上来

4、还没看抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了抱歉，你的评论太短了

# 《预测背后的逻辑》

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)