

2015 年小心十大“黑天鹅”！

丹麦盛宝银行（Saxobank）近日发布展望报告，预计明年会出现对动量和股票投资而言臻于完美的环境，通胀跌至上世纪 80 年代以来最低谷，利率也已走低，能源价格相对稳定。

盛宝银行认为，美国的全球霸主实力在减弱，中国在崛起，超级大国的排序在变，波动性和战争的风险都会随之而来。预计明年波动性会更大，投资授权可能变化。既然波动性加大，就有必要考虑一些有别于常规预测的意外情况，万一出现那样的“黑天鹅”，投资世界可能会天翻地覆。以下就是盛宝银行报告提及的十大“黑天鹅”：

1、俄罗斯时隔 17 年再度违约。

华尔街见闻此前的文章也提到过，分析人士担心，俄罗斯可能重演 1998 年债务违约那一幕，产生震动全球的风险。

今年以来卢布对美元汇率重挫将近 40%，俄罗斯违约的风险成为近期的紧迫问题。盛宝银行认为，俄罗斯经济正在酝酿一场完美风暴，未来可能违约的不是俄罗斯的国有企业，就是俄罗斯政府。无论是俄罗斯与欧盟或美国的紧张关系升级，还是俄罗斯缺少融资渠道，都可能成为违约的导火索之一。

今年到明年年底，俄罗斯企业需要偿还 1340 亿美元债务。当然，它们可以得到俄罗斯政府 4000 亿美元外储的支持。可这治标不治本，只能为俄罗斯争取一些喘息的时间。因为俄罗斯政府需要补贴受西方经济制裁影响的国内企业所有者，要为了支持本币卢布干预汇市，还面临经常账户逆差和巨大的财政预算赤字，以及资本市场融资无门的困境。4000 亿美元不过是杯水车薪。

假如违约，俄罗斯可能重新起步，那是实现未来蓝图所需，但俄罗斯还需要解决乌克兰相关问题的外交对策。

2、冰岛 Bardarbunga 火山爆发导致全球农产品损失惨重。

Bardarbunga 是座活火山，今年 8 月底以来已在不间断地“默默”喷发岩浆，一旦大爆发，其释放的有毒二氧化硫气体可能覆盖全欧洲上空，其释放的这类气体总量将超过整个欧洲的工业排放量。

这样的火山爆发可能改变明年及更久以后的地球气候，降低全球粮食产量，导致粮食作物价格翻倍。

3、日本通胀率升至 5%。

盛宝银行认为，日本央行对货币宽松已经“上瘾”。近两年安倍晋三政府推行的超级宽松未能如期提振经济，日本 2014-16 年的经济增长预期被下调，通胀率又开始回落。

盛宝银行预计，如果日本政府明年不会再次上调销售税，日本的通胀率并非没有可能升至 5%。因为日本央行今后会购买约 60% 的国债，同时还有股票等资产，这将推升资产价格，产生价格上行的压力。日元对其他主要货币下跌也会提高日本进口国外商品与服务的价格，推动未来几个季度通胀上升。另外，海外投资者预计日本央行将增加宽松，纷纷撤离日本市场，这也会支持通胀上升。

4、欧洲央行行长德拉吉辞去行长一职。

如果只能用讲话影响市场，德拉吉还有多少发挥空间？盛宝银行认为，德拉吉的能力可能已经到了极限。

欧元区的经济还很疲弱，外界大多预计欧洲央行几乎肯定会推出全面 QE。可如果真要全面 QE 真正落地，德拉吉可能不得不离开欧洲央行的舞台。

上述推测类似于博弈论的结果：德拉吉作为欧洲央行行长的能力达到极限，如果他回到祖国意大利，正好可以在需要强势人物推行改革的意大利大展拳脚。现任意大利总统 Napolitano 最迟明年 6 月就要卸任。意大利总理伦齐领导的联合政府在议会只是少数派，需要人顶替获得议会多数支持的 Napolitano。

因此，明年的一大意外可能就是意大利总统与总理共同邀请德拉吉回国，推进意大利的改革进程。由德国央行行长魏德曼接替德拉吉，担任欧洲央行行长，交换条件就是德国同意欧洲央行在德国的监督下实行 QE。

总之，政治是妥协的艺术。以上德拉吉下台、魏德曼上位的妥协可能正是欧洲国家终于接受 QE 所需的。

5、欧洲企业债券息差翻倍。

欧洲央行的宽松措施压低了整个欧洲的企业债券收益率，可惜这类措施对欧洲的增长并没那么见效。

欧元区非投资类企业债券的收益率从 2011 年第四季度开始明显下降。自 2011 年 10 月 7 日跌入低谷以来，这类债券的回报增长了 46%，年化回报率约为 13%。

可 是，因为欧洲央行今年新增的宽松措施仍未能有效提振欧洲经济，投资上述欧洲企业债得到高回报的好日子也会走到尽头。盛宝银行预计，欧洲央行购买资产的 QE 项目不会拯救这类企业债，因为那绝非该央行的使命，而且德国央行也不会同意。最终，高收益债券会大洗牌，由此产生的冲击波会再次影响欧洲本已疲弱的经济。

盛宝银行认为，Market iTraxx 泛欧指数追踪 75 只流动性最大的非投资级欧洲企业 CDS，是体现欧洲企业债市况的最佳指标。该指数目前约 350 个基点。如果出现盛宝银行预计的“黑天鹅”式情形，投资者蜂拥抛售非投资级欧洲企业债，该指数至少会升至 700 基点。

6、黑客摧毁网购。

近两年，针对大企业的黑客活动越来越多，比如苹果的云平台 iCloud 发生相片泄漏；摩根大通即使得知旗下系统被入侵，耗时几个月也未能有效制止这类活动；谷歌的 500 万 Gmail 账户密码被一家俄罗斯网站公开。

盛宝银行认为，这类黑客攻击相当复杂。考虑到面对全球地缘政治冲突，美国加大了金融制裁力度，这类攻击可能演变为得到政府支持的报复行为。预计对大型电商的攻击明年会扩大范围，也会越来越有野心。

7、人民币贬值 20%。

盛宝银行认为，由于产能过剩严重，中国的 PPI 将近三年连续下跌，人民币贬值的压力越来越大。如果人民币并未大贬值，中国国内的房产和信贷泡沫最后就会调整。

通胀调节后，人民币汇率正处于创纪录高位，在邻国日本的汇率创新低时，人民币这样的汇率对中国并无帮助。因此盛宝银行预计，明年中国会迅速行动，全年都会让人民币贬值。这会引发亚洲地区货币贬值的连锁反应。而且，在贸易和金融方面，日本有遭到敌意制裁的风险。

8、可可期货涨至每吨 5000 美元。

中国人对巧克力的人均消费量还只有西欧消费者的 5%，但今后几年这类需求将有增无减。在巧克力的传统市场欧美，消费者对黑巧克力的喜爱也有助于可可的需求增加。因为黑巧克力的可可含量高达 70%，一般的牛奶巧克力占比只有 10%。

目前全球 70%的可可都产自西非的科特迪瓦和加纳。为了满足增加的需求，消除供需不平衡，可可制造商需要年复一年接近完美的种植环境。可西非地区缺少投资，老可可树未能及时被新成长的树木替代，许多小农场主财力不足，没能

定期给可可树喷洒药水，所以这些植物会定期发作难以根除的黑腐病。而且，今年西非地区埃博拉疫情严重也使市场对可可的担忧剧增。

盛宝银行预计，明年某个时候，即期可可期货有涨至每吨 5000 美元的风险。该价位将是有记录以来最高水平。上一次可可期货创最高纪录是在 2011 年 3 月，当时科特迪瓦爆发内战，可可供应受到干扰。

9、英国房地产市场崩盘。

今年伦敦房价创历史新高，比经济衰退以前 2007 年的巅峰水平还高 30%。英国经济复苏形势明显好于欧元区，在房价上涨推动下，英国的经济产出比 2007 年巅峰期高 2.4%。

不过，盛宝银行预计，英国楼市火爆的好日子可能也快结束了。不但是因为追踪房价的指标已经低于过去几年的水平，而且英国央行也更接近于七年来首次加息。加息就会给按揭利率产生上行压力，影响英国家庭的收支。在公共和私人债务都还居高不下之时，房价迅速反弹可能掀起普通家庭的卖房高潮。

盛宝银行预计，明年英国房地产市场的“黑天鹅”就是，房价大跌 25%。

10、英国决定 2017 年就脱离欧盟举行全民公决。

根据地方选举结果推测，英国独立党（UKIP）会在明年 5 月 7 日的全国大选中赢得四分之一的选票，成为仅次于传统两大党的议会第三大党。

UKIP 反欧盟、反移民。但盛宝银行预计，为了平衡政治力量，卡梅伦政府会让该党派成为其执政联盟的成员。该党党首 Nigel Farage 可能出任副首相。卡梅伦可能呼吁 2017 年举行决定英国是否脱离欧盟的全民公决。

如果届时民调显示，大多数英国人投票支持英国退出欧盟，英国国债收益率会急剧上涨。盛宝银行进而预计，英国 2017 年可能脱离欧盟。

出处：微信号 wallstreetcn。