

## 上半年证券投资出现大幅逆差

对境外证券投资净流出 448 亿美元

□本报记者 禹刚

国家外汇管理局(简称“外管局”)的最新数据显示,今年上半年我国境内机构对境外证券投资显著增长,净流出由去年同期的 85 亿美元增至今年上半年的 448 亿美元,由此推动证券投资项目出现 292 亿美元的大幅逆差,而去年同期逆差仅为 10 亿美元。

在最新发布的《2006 年上半年中国国际收支报告》(简称《报告》)中,外管局表示,对外证券投资大幅增加的原因在于,上半年国际利率变动刺激境内机构加大对外证券投资。数据显示,上半年的净流出是上年同期的 5 倍。

《报告》指出,美联储自 2004 年 6 月以来已连续 17 次加息,欧元区、日本也步入新一轮加息期,国际市场上中长期债券收益率较 2005 年末均有不同程度提高,国内银行相应扩大了对境外有价证券投资。同时,国内商业银行进行股份制改革和境外上市,可运用外汇资金增加,也为对外证券投资提供了条件。

境外证券投资额同比增长 108%

数据还显示,境外对我国证券投资规模继续扩大。上半年,境内银行和企业境外发行股票募集资金 135 亿美元, QFII 投资 21 亿美元,境外对我国证券投资净流入 156 亿美元,同比增长 108%。

同比增长 108%。外管局表示,伴随国有银行和企业股份制改造不断深入以及我国资本市场的恢复和发展,境外对我国证券投资的规模还将继续增长。

同时,外管局还加大推动境外证券投资的支持力度。截至 8 月底,已有工行、中行、建行等 8 家商业银行获银保监会批准代客境外理财业务(QDII)资格,其中前 7 家银行已获得外管局批准的 98 亿美元投资购汇额度。

在券商和基金公司方面,中金公司在上半年,将其首笔受托管理资产 300 万美元已经批准汇出并进行了证券投资。此外,华安基金用于境外证券投资已获批准,并获 5 亿美元境外证券投资额度。

保险公司方面,截至目前共有平安、中国人寿、人保财险、太平洋保险等 4 家保险公司获准以自有外汇进行境外证券投资。而中国人寿和泰康人寿还获准购汇进行境外投资。

此外,外管局还批准了中华环保基金会、中国宋庆龄基金会和中国扶贫基金会等几家慈善机构购汇等值 5000 万元人民币定向从事境外证券投资。

贸易顺差创历史新高

《报告》显示,上半年我国的国际收支依然保持较大的“双顺差”。其中,经常项目顺差 916 亿美元,资本和金融项目顺差 389 亿美元,总规模为

3105 亿美元,同比增长 24%,顺差与同期 GDP 之比达 11.5%,比 2005 年提高 1.5 个百分点。

从各组成项目看,国际收支顺差主要来自货物贸易、经常转移、外国来华直接投资(FDI)和贷款等其他投资。

同时 FDI 增速不减,上半年

为 373 亿美元,同比增长 42%。外管局认为,外国来华直接投资在促进经济增长、扩大就业、推动出口等方面起到了积极作用。但数据同时显示,外商投资企业利润汇出有较大增加,上半年,外商投资企业利润汇出 133 亿美元,同比增长 74%。

外管局认为,国际收支差额顺差一方面是我国积极融入经济全球化和参与全球产业分工后对外经济迅速发展的结果,另一方面也反映了我国储蓄大于投资、经济结构和增长方式中存在的深层次问题。

## 短期外债占比五年来首度下滑

□本报记者 禹刚

国家外汇管理局(简称“外管局”)最新数据显示,截至 6 月末,我国外债余额已经达到 2979 亿美元,其中短期外债 1663 亿美元,占比 55.81%,低于一季度末的 55.94%。这也是自 2001 年以来,短期外债占比季度性数据在连续攀高后的首次下滑,同时也是短期外债占比外债余额 5 年来首次降到 18% 以下。

今年上半年,我国外债总规模继续上升,但增速进一步放缓。2979 亿美元的外债余额比上年末增加 169 亿美元,增长 6.01%。其中,中长期外债 1317 亿美元,增幅同比上升 4.97 个百分点;而 1663 亿美元的短期外债,比上年末增加 101.51 亿美元,增长 6.50%,增幅同比下降了 8.23 个百分点。

外管局某权威人士向记者

解释了近年来短期外债增长过快的三个主要原因,首先是进出口规模扩大,贸易信贷中进口延期付款和出口预收款随之增加;其次是外资银行业务活跃,从境外融资相应增加,且以短期信贷为主,这也推高了短期外债;第三个原因是外商投资企业的借债需求加大,人民币升值背景下外企贷款更趋向于借用外债,同时由于在借债及结汇方面享有比中资企业更多政策优惠,外企以股东贷款方式为主的对外短期借款增长迅速。

记者同时注意到,市场此前关注的投机资金披“合法外衣”进入的平台——贸易信贷增长过快问题,今年上半年逐渐得到缓解。上半年贸易信贷余额 968 亿美元,增加 60 亿美元,占短期外债增长总额约 60%,但其 6.61% 的增幅远低于上年同期 15.44% 的水平,且低于同期贸易进出口

23.4% 的增幅。

专家表示,短期外债激增意味着跨境资本流动规模增大,速度加快,由此带来的潜在风险不断上升。不过也有分析人士对短期外债的增长表示了乐观,外汇储备与短期外债的国际标准安全比率为 1:1,而截至 6 月末我国外债 9411 亿美元,这一比率为 5.66:1,高出安全线 5 倍多,从债务偿付能力看远高于国际公认的警戒线;此外,偿债率仅为 3.92%,也远低于 25% 的国际标准。

记者还了解到,上半年外债房地产企业大举借入外债的情况出现加速。数据显示,外资房地产行业新借外债为 17.35 亿美元,同比增长 203%。截至 6 月末,外资房地产外债占全部房地产外债的比例为 92%。此外,较上年末中长期债务中投向房地产增长了 21%。

## 四季度记账式国债发行计划发布

财政部昨天发出《关于发布 2006 年第四季度记账式国债发行计划的通知》。

从财政部公布的发行计划来看,整个第四季度将其发行 6 期记账式国债,且每个月均衡地各发行两期国债。引人关注的是,11 月 13 日将发行 15 年长期国债,临近年末则将发行期限各为 3 个月和 1 年的两期短期国债。

《通知》称,执行中如有变动,以当时有关国债发行文件为准。(宗禾)

## 财政部将发行第二期电子式储蓄国债

财政部日前发布公告,决定从 10 月 16 日至 31 日发行 2006 年第二期储蓄国债(电子式)。本期国债为固定利率定期限国债,期限 3 年,票面利率为 3.39%,最大发行额为 250 亿元。

本期国债承销银行为中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、招商银行、北京银行。上述银行在全国已经开通相应系统的地区和营业网点销售本期国债。(宗禾)

## “十一”黄金周刷卡消费同比飙升五成

□本报记者 邹靓

今年“十一”黄金周正逢中秋佳节,众人团圆的同时免不了消费正酣。

中国银联对“十一”黄金周的最新统计数据,10 月 1 日至 7 日,各类银行卡跨行交易总笔数和总金额分别达到 6786 万笔和 337.98 亿元人民币,较 2005 年同期增长 21.55% 和 52.24%,银联跨行交易成功率高达 98%。

日增 100% 与周增 50%

从银联每日公布的“十一”银联卡交易消费指数来看,10 月 1 日至 7 日期间,银联卡在境内(除港澳)地区的交易消费情况均呈现出凹凸抛物线趋势。

有趣的是,从交易总金额同比增幅来看,每日交易消费指数最低一日增幅为 97.35%,节初及节末增幅均在 200% 左右,而银联对黄金周整体测算增幅仅为 52.24%。对此,中国银联新闻发言人屠波在接受记者采访时表示,增幅数据出现差异的主要原因在于每日交易消费指数与七天交易消费指数的统计方法有所不同。

屠波解释说,由于去年“十一”黄金周期间广东、郑州等部分省市分公司仍设有数据统计部门,上海信息中心未对全国交易

消费数据进行并表处理。“而去年 11 月开始,银联卡交易消费数据集中至中国银联上海信息中心,因此今年每日交易消费指数的同比增幅计算是基于差异区域范畴的统计结果。而七天交易消费指数的计算则采用了并表处理后的统计数据。”

另一方面,由于近年来“银联卡”海外市场拓展迅速,今年“十一”期间港澳及境外地区各项刷卡交易记录被大幅刷新,总交易额超过 214775 笔,清算金额达 7 亿元人民币,与去年同期相比交易笔数增长 38.8%,总金额增幅则超过境内(除港澳)地区达 54%。

节前刷卡交易“井喷”

银联透露,今年“十一”黄金周期间为鼓励消费,中国银联与北京、上海、广州在内的全国 23 个城市,近 130 家商场、超市联手举办“刷银联卡·人人有礼”的持卡人营销活动。除了商家的积分消费促销手段之外,各大银行也在“十一”黄金周来临之前做好了功课,包括节前手机短信、月对账单对黄金周期间信用卡上升透支额度、积分优惠等刺激消费的各种活动。

今年国庆前一日即 9 月 30 日就迎来了银行卡跨行交易的高峰。9 月 30 日境内单日跨行交易



“十一”期间,各商家、银行促销手段刺激了国民刷卡消费 资料图

笔数超过了 1232 万笔,交易总金额突破 74.68 亿元人民币。

有关专家指出,这一统计数据表明,一方面越来越多的消费者开始选择银行卡作为首选的支付方式,尤其在大宗商品购买、餐饮娱乐、机票旅馆结算方面,使用银行卡支付的比例已经达到甚至超出现金结算的比例;另一方面,从与往年类似的节前消费高峰、节中相对低潮、节后消费高潮的交易消费趋势也表明,国民的“黄金周”消费习惯正在形成。银行卡消费在“黄金周”期间的飞速增长也属必然。

## 交强险黄金周异地出险猛增

□本报记者 卢晓平

刚刚过去的“十一”黄金周,是交强险实施以来遭遇的第一个黄金周长假,许多车主驾车外出探亲旅游,投保、出险理赔、救援等车险服务备受关注。记者走访了京城最大的车险分公司——中国人保财险北京市分公司,对“十一”车险投保、出险各方面情况进行全面了解。

大限来临,交强险投保火爆。据人保相关工作人透露,9 月 25 日至 10 月 7 日,95518 电话直销受理的车险投保业务比平时翻

了两番,其中主要是投保交强险的客户。

出险报案上万,人伤事故增多。由于人保实行人保百万客户之间“互碰一站理赔”等简易处理手续,加上黄金周全理赔、快速理赔服务,人保所有理赔工作目前进行有序。

异地出险猛增,车险服务网络受检验。据了解,人保通过设在全国的 4500 个网点,提供“异地出险、全国通赔”、“异地出险,全国免费事故救援”服务,只需要拨打人保全国统一客服电话就可以享受当地人保提供的便捷服务。

## 第二批财险危险单位划分指引颁布

□新华社电

保监会 8 日消息称,保监会日前已颁布《财产保险危险单位划分方法指引》第 6 号:《地铁隧道工程》和《财产保险危险单位划分方法指引》第 7 号:《石油天然气开采企业》,要求各财产保险公司、再保险公司及各保监局自 2006 年 11 月 1 日起正式实施。

这是保监会继今年 5 月推出水电、火电、航天、公路和桥梁等首批 5 个指引之后,又推出的第二批 2 个大型工程项目危险单位划分方法指引。

所谓“危险单位”是指一次保险事故可能造成的最大损失范围。《中华人民共和国保险法》第 100 条规定:保险公司对每一危险单位所承担的责任,不得超过其实有资本金加公积金总和的 10%;超过的部分应办理再保险。这就是说,保险公司开展业务必须考虑自身的资本金实力,谨慎承保和安排必要的风险转移措施,以保持经营稳定性,避免受到重大损失事件的冲击。《财产保险危险单位划分方法指引》的陆续颁布实施,弥补了监管法规的空白,也是完善我国再保险监管制度的一项基础性工作。

## 人保财险酝酿成立一家农险子公司

□新华社电

记者最近从权威渠道获悉,中国人民财产保险股份有限公司下一步将酝酿成立一家农险子公司。这是该公司改革现行组织架构及资源配置方式,着力进行组织创新的重要举措。

该公司组织创新的初步设想是,未来几年,建立起“3+1”模式的运营架构,即在总公司层面设立车险、非车险、责任险三大产品事业部和一个农险子公司。农险子公司分步进行:先按事业部运行,在

政策条件成熟时以农险事业部为基础设立。

据悉,设立农险子公司或事业部,旨在整合公司品牌网络优势,更好地服务“三农”,扩大农村保险覆盖面。

据记者了解,截至 8 月末,人保财险已有 31 家分公司开展了农险业务,累计实现保费收入 2.05 亿元,同比增长 39.3%;业务覆盖种植、养殖、农房、森林火灾、渔工等 40 多个险种;按照政府推动、市场运作的原则,初步形成了农险共保体等多种模式。

## “钢琴王子”郎朗出任招行品牌代言人

□本报记者 唐雪来 黄金滔

记者从招商银行获悉,钢琴王子郎朗日前签约招商银行,正式出任该行的形象及品牌代言人。

此次聘请品牌代言人,是招商银行继香港成功上市后的又一件大喜事,是招商银行秉承“因您而变”理念为广大招行客户服

务,积极推进品牌国际化的又一重要举措。以此为起点,招商银行将以郎朗为核心,陆续推出一系列品牌推广和社会公益性质的活动。

招商银行有关负责人表示,郎朗的个人形象、国际声誉、社会地位和招商银行的品牌定位高度契合。

## 大摩“明星”谢国忠突然离职



业界传闻谢国忠考虑进入基金管理业 资料图

□本报记者 禹刚

摩根士丹利(简称“大摩”)“明星”经济学家谢国忠在其任职大摩即将进入第十个年头时,突然离开了这家他度过了五分

生命力的公司。大摩亚太区新闻发言人向记者确认,他已于 9 月 29 日因“个人原因”辞职。

距离发行发放丰厚年终奖仅有不到两个月时间,谢国忠此时辞职令外界费解。业内人士介绍,导致谢国忠离开大摩是由于 9 月 18 日其所写的一封信中,对新加坡政府有不当言论。据本报记者获得的这封信件显示,其标题为《对国际货币基金组织(IMF)世界银行会议的观察》,并强调信件供内部交流。

大摩新闻发言人表示,信件中的看法属于谢国忠的个人意见,并不代表公司的立场;这封信件是基于个人意见而写的,为的是与一小部分人展开内部讨论。她还表示,摩根士丹利一直支持新加坡以及

认同新加坡过往的成就。

香港投行界人士介绍,该电邮原本在大摩内部流传,但不久却外泄,并“火速在基金及投行圈内流传开来”,这让大摩处境相当尴尬。而据业界猜测,谢国忠可能将进入投行人士近来纷纷出走的基金管理业。

作为区域金融中心的新加坡是大摩和其他海外投行在亚洲的重要活动地点。大摩在新加坡投行排名中近年来一直居前。据统计,在过去 2 年间,摩根士丹利在为企业并购提供咨询方面排在首位。

谢国忠一直以冷静、与众不同的观点著称,曾准确预测香港房地产市场泡沫破灭等,外界称其为“三年早知道”。大摩内部一位人士向本报记者介绍,谢国忠与

大摩的全球首席经济学家斯蒂芬·罗奇,是大摩夺取话语权“王牌武器(ACE)”。9 月初,本报记者曾与其有过面谈,他当时就直言不讳认为“土地政策”将成为政府调控的最大障碍。

虽然大摩内部有着严格的“中国墙(China Wall)”(隔离研究和销售部门的内部规定),但谢国忠近年来一直提醒中国内地房地产市场泡沫,却被外界认为是为大摩投资内地房地产“压低进入成本”。

谢国忠 1997 年加入摩根士丹利,此前他曾在加拿大皇家银行(Macquarie Bank Ltd.)企业财务部工作了两年,并在世界银行工作过 5 年。他拥有麻省理工学院经济学博士学位。

### KBC 比联

## 隐含波幅对权证的影响

隐含波幅是把权证的市价代入期权理论价格公式,倒算出来的波幅。它反映了市场对于正股价格波动的预期,也反映了市场的供求力量强弱。波幅可分为历史波幅与隐含波幅,前者是根据相关资产的历史价格计算出来,反映相关资产在过去历史波幅变化,历史波幅推断只可作未来波动性预测的参考,而隐含波幅代表的是投资者对相关资产未来一段时间变化幅度预期。由于资产价格每天的波动性难以预测,历史波幅推断,只可作未来波幅预测的参考。而隐含波幅的高低,可以衡量权证价格的高低。

隐含波幅越大,无论认购证还是认沽证的价格都会越高。原因是,标的资产上升或下降的相对幅度增加,发行商需要预计相关资产在权证存续期内的价格变动走势,从而为权证设定发行价。历史波幅只可作为波幅的指标,在一般情况下隐含波幅会高于历史波幅。隐含波幅是市场对权证有存续期预期波幅的共识,因此和基于过去数据而得出的波幅有区别。

理论上,历史波幅与隐含波幅呈现正比关系。标的资产的历史波幅反映标的资产过去的波动性,波幅越高,标的资产价格波动愈大;相反,当标的资产的历史波幅越低,整体隐含波幅的趋势亦存在调整空间。因为发行商为备兑权证确定隐含波幅时,会同参考标的资产的中短期历史波幅(尤其是 30 天)、正股上市期权隐含波幅、正股场外期权隐含波幅等变化。当标的资产的 30 天历史波幅仍在下降寻底或波幅越低,就代表标的资产的隔夜变化越低,因此整体相关权证隐含波幅也越低;相反,若标的资产的 30 天历史波幅不断增高,即代表标的资产隔夜变化较大,权证投资者得到回报的机会也较高,由于投资权证的最大的亏损只是所投入的资金,但潜在回报理论上却是无限,所以当标的资产波幅越大时,权证投资者得到回报的机会也较高,因此,权证的价值较高,整体相关权证隐含波幅也较高。

如果从波幅条款出发,单纯比较技术条款相似的权证,隐含波幅高,代表权证的价格比较贵;隐含波幅低,代表权证价格比较便宜。理论上,存续期短的期权隐含波幅相对较低,存续期长的期权隐含波幅相对较高。但是以近日中国香港实际情况来看,由于专业投资者对存续期短的权证需求较大,使得存续期短的期权的隐含波幅上升。由此可见,市场需求力量变化,将直接导致期权隐含波幅变化。选择权证时,应当先选择合适的标的股票,预测正股将出现明显方向及波幅趋势,然后再在条款相近的权证里继续选择隐含波幅较低的权证。

其实,市场对不同权证的需求不同,在不同情况下,不同权证的隐含波幅也有不同的机会。那么,对于条款相近的同类权证来说,是否隐含波幅越低越好?通常来说,同类权证中,隐含波幅越低,表明权证的价格相对便宜。但是,投资者同时也要比较过去一段时间,权证的隐含波幅的表现。在权证的隐含波幅过去数天持续稳定的情况下,投资者应当选择标的相同的同类权证中,隐含波幅比较市场平均水平低的权证。

比联金融产品网址为 [www.kbcwarrants.com](http://www.kbcwarrants.com)  
 比联金融产品为亚洲活跃的衍生产品供应商,提供多元化产品,包括权证、结构性产品,并积极参与投资者教育,详情请浏览比联网页。证券价格亦可升可跌,投资者有机会损失全部投入的资金。投资者应充分理解权证特性及评估有关风险,或咨询专业顾问,以确保投资决策符合个人及财务状况。