

watch | 上证观察家

# 香港发行人民币债券战略意图何在



曹红辉

经过几年的充分论证和准备后,中央政府前不久终于同意并允许内地金融机构在香港发行以人民币计值的债券,其意义非常深远。这看似是债券市场和人民币业务发展迈出的一小步,却是推动内地资本市场国际化的

中央政府前不久同意并允许内地金融机构在香港发行以人民币计值的债券,其意义非常深远。这看似是债券市场和人民币业务发展迈出的一小步,却是推动内地资本市场国际化的

地区的美元等外汇存贷款业务增幅持续下降,其作为国际金融中心

与股票不同,债券具有固定收益和风险较低等特点,因而债券作为储备资产的作用也显得更为明显

然而,这将受到以下几方面的制约:一是目前人民币尚未实

现自由兑换,资本项目也还存在着管制。虽然通过“合格的机构投资者”或发行人,资本可以有条件地实现跨境流动

二是香港与内地市场之间存在明显的套利现象,两地之间的套利活动将对内地金融机构和金融市场造成一定的冲击

三是人民币在香港地区的流量虽呈持续上升态势,但存量却并非如某些人估计的那样大

然发行人民币债券能为回流滞留香港等地的人民币提供某种机制,也为人民币持有者提供投资工具及储备资产

四是从2005年7月汇率改革以来,对人民币的升值预期不仅未见降低,反而在持续强化

对香港而言,发行人民币债券可能会吸引周边地区的人民币

流入,这将有助于香港地区孕育成为人民币业务的离岸中心

五是内地和香港之间的利差及发行成本等因素将直接影响内地发行主体到香港选择发债,短期内恐怕还局限于银行等金融机构,内地工商企业等发行主体恐怕还难以选择这一发行方式和途径

六是内地和香港之间的监管协调还存在着一定的落差,反映在缺乏制度化的协调机制、风险预警机制与应急反应机制等方面,目前的政策协调还停留在一事一议上

由此可见,短期内我们对香港地区发行人民币债券不可持有过高预期,但也不要忽略其影响。所以,我们要提前充分研究各种正反影响,尤其是要预先重视香港人民币债券市场的潜在风险,并将其纳入到中国金融开放的整体战略之中

(作者系中国社会科学院金融所金融市场研究室主任、副研究员、博士)

voice | 上证名记者

# 风险提醒何以导致股市大跌



漫画 刘道伟

时寒冰

最近,股市连续几天的狂跌,使沪深两市市值在一周缩水了1万亿元。2007年1月开户的许多新股民和新基民在被套的同时,真切地感受到了资本市场风险到来时的突然和冷酷

许多被套新股民和新基民把怨言撒在了此前认为中国股市存在严重泡沫的谢国忠、罗杰斯等人身上,因为这次调整所造成的实际损失令他们隐忍作痛

由于宣告风险导致股市暴跌的例子早已不乏。1929年,美国股市处于疯狂上涨状态,人们蜂拥入市。9月5日,罗杰·巴布森在一个午餐集会上说:“或早或晚,一场股市的崩盘将会来临”

同样的一幕在2000年重演。1999年底至2000年初,美国股市牛气冲天,到2000年3月其市盈率已达45倍。当人们由于狂热忽略风险的时候,美国耶鲁大学的经济学家罗伯特·希勒教授出版了《非理性繁荣》一书

“乌鸦嘴”真的可以打翻股市吗?不然。罗杰·巴布森在股市崩盘之前的两年中,一直在不断重复他的预言,但直到1929年9月5日那天才开始真正发挥威力

忽略风险容易造成风险,而在风险累积到一定程度时提醒风险同样容易放大风险

# 人民币升值能使银行和地产股升值吗

贾国文

最近一段时间,市场几乎众口一词地认为人民币升值将导致银行股和地产股大幅升值,因而对银行股和地产股大肆炒作

从短期看,在人民币升值的大背景下,由于进口所需支付的外汇数量下降和出口由于以前的合同还在执行中等原因,将导致国家外汇储备比此前增长更快

而从中长期来看,结果则大不相同。大家都知道,人民币升值将使我国国内的产品价格在转换为外币标价后价格提高,它直接降低了我国产品在国际上的竞争力

另外,出口下降在我国还有以下几个原因,一是我国对美国的贸易顺差过大,出口再降下来将使两国贸易摩擦升级,甚至导致贸易战

# 公共财政:愿意买的单要多买

阙媛

央视《对话》节目最近播出了对财政部部长金人庆的访谈,金人庆说,公共财政的阳光要照到全国十三亿每一个人的身上

西方财政理论认为,所有社会产品可划分为三大类:私人产品、公共产品(包括基础教育、环境保护、科学研究等)和准公共产品(包括高等教育、文化卫生、基础设施等社会公益事业)

我国现在所面临的问题是,财政部长最想买的恰恰是目前提供尚不充足的公共产品,比如广为诟病的基础教育等等

更产品和准公共产品的供应不足,在我国的表现更为明显,原因在于,我国在国民收入分配中最向政府倾斜的,国民所占比例最小

但是,仿制依然是中国制药企业挥之不去的魔咒,缺少创新与核心专利的中国制药企业,正面临着来自国外越来越大的知识产权压力

# 坚持正确投资理念真的不容易

徐洪才

针对当前我国股市行情和基金业出现的变化,中国证监会及时善意地提醒广大基金投资者,要防止三种错误观点

世界证券市场发展只有几百年历史,我国证券市场更只有10多年的短暂时光,但是人们在总结正确投资理念方面,确实已经积累了数不胜数的经验与教训,把它们综合起来,就成了今天人们的借鉴

不久前某些金融股的价格已经明明白白地严重偏离其内在价值,而承诺价值投资理念、

充当理性投资代言人的一些基金经理们,却成了坚决做多的急先锋。看来,当多数人失去理性的时候,敢于站出来讲真话,确实需要相当的勇气

常言道,证券市场上没有“专家”,只有“输家”和“赢家”。投资大师们经常教导我们,应该坚持“价值投资”的理念,一般来说这是“正确”的

有一位著名的对冲基金经理,在一个大级别牛市的后期

同,又是何等的相似。这充分反映了这些“基金经理”们还不成熟的心态。前一阵子,更有勇敢者通过典当融资和住房抵押贷款进入股市的。俗话说,不要轻易卖出不属于你的东西,否则不是归还,就是进班房

由此,笔者还联想到不久前出现的基金销售热潮,现在又出现了基金赎回潮

# 民族中药之困需要政府帮助解决

王平

近日,2006年度中国医药最具影响力十大事件正式揭晓,天津天士力诉东莞万成“养血清脂颗粒”发明专利侵权案胜诉事件入选其中

2005年3月,天士力公司发东莞万成制药有限公司上市了同名的养血清脂颗粒药,不仅同名、同组方,配比也完全相同,遂将其告上法庭

但是,仿制依然是中国制药企业挥之不去的魔咒,缺少创新与核心专利的中国制药企业,正面临着来自国外越来越大的知识产权压力

善,确保专利企业的知识产权不被侵害,从而鼓励我国企业积极创新,申请自己的专利

其二,我国对中药的扶持力度还不够。近年来,中药在我国受到的重视不够,有边缘化倾向,甚至不断有人提出要废除中医,这成为制约我国中药业发展的一个重要原因

对中药的标准化要求,使韩国中药在质和量两个方面都得到了提升,相同等级的药品经标准化以后,售价是我国同类产品的数倍

源,中药产品出口只能以食品、营养品、食品添加剂等身份出口,制约了我国中药产业在国际市场中的影响力

其三,我国企业自身的专利意识淡薄,尚未走出仿制的局限。我国制药业很长一个时期靠仿制发展,但在知识产权保护日益强化的今天,仿制已经走入死胡同

以韩国为例,1951年10月,韩国政府颁布国民医药法令,规定东医(即我国中医)和西医享受同等待遇

对中药的标准化要求,使韩国中药在质和量两个方面都得到了提升,相同等级的药品经标准化以后,售价是我国同类产品的数倍