■财经时评

投资港股需要知其深浅保持清醒

从中长期看,港股中一些行业龙头和具有稳健成长性的公司对内地投资者具有投资价值。但股市风险是始终存在的,内地投资者一定要保持清醒理性的头脑。

⊙张望

近来港股直通车话题不断升温。香港股市相对内地市场,具有高度开放、交易机制完善、总体市盈率低等特点,中长期看,一些行业龙头和具有稳健成长性的股票对内地投资者具有投资价值。此外,相对其他国际重要股市,港股市场中内地企业市值在整个港股市场中占比较大(已超过50%),这些企业未来发展变化、股价走势和预期,对港股具有重要影响。近两个月来港股上涨幅度迅猛,不断刷新历史纪录,红筹及H股成为推动港股上涨的重要动力。内地投资者要参与港股投资,除了要了解港股的交易机制、汇率和政策性等风险以外,还要根据港股阶段走势特点,判断市场风险点。作为高度开放的市场,港股市场面对全球投资者,不可能坐等内地投资者短期内前去探囊取物般获取投资收益。股市风险是始终存在的,内地投资者一定要保持清醒理性的头脑。根据目前港股走势,风险主要有几个方面:

短期内热点板块和股票价格上涨较快,且市盈率已经偏高,热点股价上涨也已脱离基本面。近两个月,恒生指数已经上涨约35%,从20000点猛升到28000点历史高位。其中国有企业股指数(H股)更是由10000点上涨到目前的18000点,并成为拉动港股上涨的主要动力,而原先大量机构预测2007年全年H股也只能上涨到10000点。所以目前港股迅猛上涨已经大大超出常规的发展,重要因素之一是内地开放对港股的投资,包括未来的直通车和QDII可以参与港股投资政策的开放。但内地对于港股投资预期目前存在两大误区:一是认为港股价格比内地便宜,市盈率较低;二是A股H股存在较大折价,未来折价会逐渐收窄。而事实上目前港股中的热点板快,银行股、航空股,蓝筹股,尤其是市场追捧的红筹股和国企股,价格已在近期大幅度上涨,市盈率已经达到较高水平,如部分H股的市盈率还超过了A股。主要原因是市场预期过高,各类资金大量追捧这些股票。目前H股中,70%的市盈率在30-80(资料来源:AASTOCK.COM)。对于A股和H股存在的折价,主要原因是同一公司在两地上市的股份不同,且每股面值不同,如目前绝大部分H股市场股份数量远大于内地A股,港股面值也从0.1-5元港币不等,所以A股和H股之间一定会存在不同价格,两地之间股价存在折价不代表存在简单套利的空间。所以,目前港股中的热点板块泡沫不仅存在而且较为严重,需要市场一定的自我消化过程。此时内地投资者若大量买进H股,被套可能性较大,需要等待市场较深的调整后再考虑进场。

鉴于港股市场与国际化高度关联性,美国次级债务危机潜在影响尚未消除。与内地的自成体系、相对封闭运行不同,在完全开放的香港股市国际资金可自由进出,交易十分活跃,国际关联度高,其他国家的金融、经济政策都会直接影响股市的涨跌,波动较大,国际金融市场的任何风吹草动都会引起香港股市或大或小的波动。近期美国次级债风波对港股就产生了不小的影响。目前,国际市场石油、美元走势还存在许多不确定性,美联储利息调整趋势和效应也需要观察,近期美联储再次向银行系统注入50亿美元,缓解流动性压力,表明次债危机尚未彻底解决,对国际金融市场的影响尚需要进一步观察。

价格做空机制对股价泡沫的抑制有限,股价泡沫依然存在。由于港股具有做空机制,有活跃的权证交易,可以卖空股票,对抑制股票价格膨胀和过度泡沫具有积极作用。但实际市场运作中,在市场普遍看多和做多投机成分较多的市场预期下,空头对市场价格的抑制能力非常有限。以目前H股为例,由于市场对A-H股折价收紧存在不合理预期和对红筹股预期过高,市场多空力量将主要跟随市场热点走,多头明显占据主动,面对市场异常火爆和泡沫明显膨胀的现状,股价依然上涨不止。近期市场权证交易持续活跃,约占市场成交量的18%-22%,但权证交易中,只有10%的认沽交易,做空能量对价格的抑制较为有限。所以,投资者对港股的做空机制所起到的抑制泡沫作用也要客观看待。

港股目前上涨属于资金推动型和概念炒作型,具有较大的投机性。根据业内判断,目前港股资金来源中,香港本土、国际和内地资金各占30%左右。近期市场成交和资金流向看,主要集中在红筹股、H股和香港本土蓝筹股。以往香港股市与国际接轨,完善的市场制度和做空机制,中长期投资理念,使港股总体保持平稳发展,市场成交量比较稳定,日成交量保持在数百亿港币以内。2006年大部分交易日成交量维持在600亿-700亿规模。但QDII开放港股投资政策和未来可以港股投资直通车政策面市以来,港股成交量和股指大幅度上涨,成交量多突破1000亿港币,10月3日更是突破2000亿的历史大关,10月2日-4日,港股出现暴涨暴跌。近期港股上涨趋势和成交量已脱离了以往常态,大量资金短线炒作较为明显。

其实,香港作为开放的市场,国际机构投资者更不会错失任何市场可能存在的机会,QDII也将是全球配置资产,而不仅仅局限于某个市场。所以,未来香港市场只是国际市场的一个部分,不可能存在仅对内地投资者简单的套利和掘金机会。目前各路资金借政策题材拉高港股,做多人气,但未来中长依然要靠基本面和多空机制的平衡来维持市场的走势,内地投资者应保持清醒头脑。

(作者系上海银监局副研究员、博士)

■看法

欧元区与G7国家分歧增大人民币升值压力

⊙谭雅玲

近日,国际金融市场上主要价格指标出现了大幅度变动,其中美元和欧元价格变动格外令人注目,由此反映了欧元区13个国家与G7国家对美元和欧元汇率变动以及由此对欧元区及全球经济前景面临压力与挑战的分歧在扩大。欧元区13国家与G7国家分歧扩大的"合力"结果是将逼迫人民币升值。

第一,"欧元区13国"分歧将影响"G7国家"难以达成共识,最终会影响全球经济和国际金融市场变动。在欧元快速上涨后,从欧元区财长会议上透露出一个信息,欧元区财长对欧元价值等一些问题的看法与态度分歧较大,由此也势必会造成欧元区经济与政策合作将变得更为困难。

例如,法国和意大利强烈反对欧元升值,法国总统萨科齐曾多次批评欧洲中央银行没有采取有效的措施来阻止欧元的持续升值,并造成了法国的出口下降和经济受损。为此,在此次欧元区财长会上,法国等成员国试图说服其他成员国对美国采取强硬立场,在即将召开的7国财长会议上迫使美国采取措施来维持汇率稳定。但是,德国和荷兰、奥地利等国却表示支持欧元升值。这表明,欧元区成员国对欧元升值及应付美元贬值对策似乎还难以达成一致共识。

值得注意的是,德国、法国和意大利为7国集团成员国,当欧元区13个国家对一些问题难以形成共识时,相信G7国家也难以达成统一的共识,更何况美国是7国集团的主要当事国,其影响和作用更是占主导地位。7国会议将于10月19日在美国举行,如果7国会议也像欧元区13国财长会议一样难以形成共识,这将对全球金融市场波动产生一定的负面影响,同样也会对欧元区经济合作前景蒙上阴影。

实际上,欧元区经济不仅受到了来自于美元贬值策略的汇率政策夹击,而且还受到美国经济波动的牵连与冲击。最近一段时间,欧元区成员国面临欧元升值的压力越来越严峻,造成它们以美元结算的出口价格上升和竞争力下降。同样,美国次级债危机引发的金融市场动荡也明显影响了目前和明年欧元区的经济增长前景,据欧盟委员会的最新预测显示,今年第三季度和第四季度欧元区经济增长率也只有0.5%,全年经济增长率为2.5%,较春季预测下调了0.1个百分点。

"欧元区13国家"和"7国集团"之间分歧加大在最终伤害自身的同时,也扩大了其对全球经济和国际金融的影响,未来国际金融价格大幅波动似乎难以避免,国际金融面临的风险压力也将日趋严峻。

第二,人民币升值压力不减反增。由于西方主要发达国家具有坚实的经济规模和金融实力,它们对全球经济和国际金融市场变动趋势的见解出现分歧,最终将伤及发展中国家,首当其冲的是我国。

美国一直将人民币升值作为其主要目标,并不断引导或诱导市场将焦点积聚人民币汇率问题上。伴随着美元的贬值,人民币升值压力在扩大,这一结果是缓解了美国经济的结构性问题。但是,美元对其他货币的全面贬值,也让美国成为这一汇率政策的真正受益者。例如,美国贸易逆差减少约800亿美元,财政赤字缩小约1600亿美元。

与此同时,人民币的持续升值以及外部经济环境的变化,导致我国经济与金融的结构性问题更为突出。因为,人民币升值导致我国的通胀压力在逐步增强,以及由此产生的各种经济问题浮现,使得我国对经济调节的难度在增大。

更为严重的是,美国货币政策主导了欧元和人民币的单边升值压力,导致欧元区经济增长出现放缓迹象,尽管欧元区国家对美国强权无可奈何,但对我国人民币的态度却发生了转变。因为,尽管人民币兑美元汇率处于不断上升中,但人民币兑欧元汇率却处于下跌之中。由此,欧元区财长会将欧元兑人民币问题放在首要考虑位置上,转变了以往对待人民币的温和态度。这表明,欧元区国家也接受了目前美国对人民币升值的主张。

所以,面对这种情况,我国在未来继续人民币汇率改革时,不仅要关注国际形势,而且还要关注国内经济与金融发展现状,需要有超前的战略与智慧,在扩大市场改革与开放发展机遇的同时,也要控制好由此带来的相关风险。只有这样,我们才能更好更快地推动我国的经济与金融的健康发展。

跨行取现费调整与银行社会责任

⊙珑铭

跨行取现费正在悄然发生变化。工商银行近日重新修订了《牡丹灵通卡章程》,持卡人境内跨行ATM的取现费将从现行的2元/笔,变为2-4元/笔。异地跨行取现,则要在上述基础上,按取现金额的1%(最低1元、最高50元),加收异地取现费。工行有关人士指出,牡丹灵通卡有关费用的调整是根据市场情况的不同做出的。目前国内不同银行的手续收费标准不同,工行的这次调整也是为了适应竞争的需要。

的确,不少银行都在悄悄调整跨行取现费。据报道,建行和中行率先打破借记卡ATM机跨行取款2元/笔的惯例,提高跨行取款手续费。选择不同银行的柜员机取万元以上的现金,手续费差价在5倍左右。如果异地跨行取一万元,在不同银行的ATM机,收取的手续费从108元到8元不等,差价上百元。

据银行有关人士透露,每一笔同城跨行取款,发卡行都要支付跨行清算费,包括支付给银联的网络使用费以及受理行的手续费。如果银行只向持卡人收2元/笔的手续费,发卡行就要亏损近2元,这也是近期银行纷纷提高ATM机跨行取款收费标准的原因。也就是说,发卡行要支付的跨行清算费是银行借以调整跨行取现标准的理由。问题在于,发卡行所要支付的跨行清算费是否合理?每笔超过2元的跨行清算费是不是太高了?

很显然,通过降低跨行清算费也可以解决发卡行所受的损失,但是,这面临着银行与银联之间的利益分配与博弈,而向公众转嫁成本无疑是最便捷的选择,于是,跨行取现费调整便成了顺理成章的事情。

调整收费对银行而言,虽然获取了利益方面的好处,却可能在其他方面遭受损失。跨行查询收费在批评和质疑声中被叫停就是一个教训。行卡跨行查询收费从实施到终止不到一年时间,在这一过程中,既有全国人大代表的公开批评,又有普通民众依法提起诉讼,使我国银行界形象受到严重损害。在今年的两会上,全国人大代表傅勇林甚至认为,四大商业银行跨行查询的收费行为"应该受到法律制裁"。有有金融学教授撰文指出,跨行查询是抛弃企业社会责任、丧失公益心的表现。

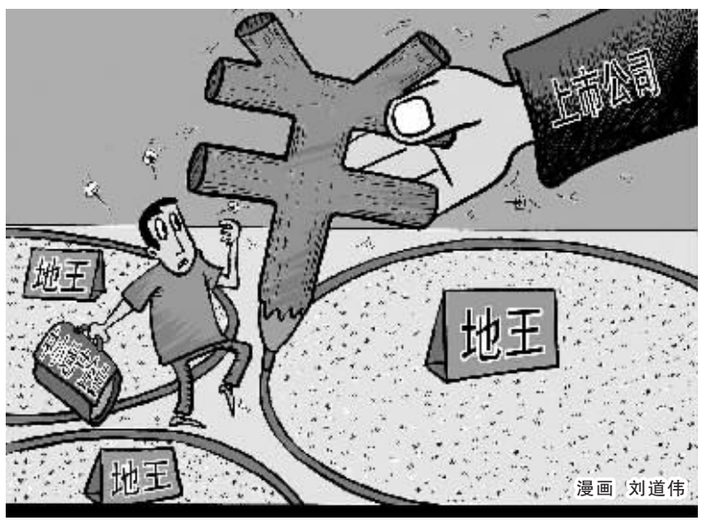
与跨行查询收费相比,跨行取现费调整银行自己也有一定的苦衷,但只要提高收费标准不是惟一选择,银行从社会责任感出发,就应该采取更妥善的解决办法。比如,与相关利益方协商,降低跨行清算费。或者,通过举行听证会,对调整的幅度与公众进行协商,找到一个更好的折中办法等等。这样做,虽然麻烦一些,但无论对于银行还是公众而言,都可以减少更多的麻烦。

应该认识到,即使跨行取现费不进行调整,我国银行界名目繁多的收费已经令民众感受到负担之重,加之与通胀相比,存款利息实际为负值,银行应该设身处地为公众多考虑一些,尽可能地减少收费。毕竟,在我国商业发展的过程中,民众的支持一直是其最重要的基础。

"地王"正在悄悄改变房市格局

⊙陈随有

以上市公司为主力的房地产开发公司,正在横扫全国掀起"圈地"狂潮:苏宁环球集团以6.7万元/平方米楼板价、44亿元天价,创下上海单价"地王";豫园商城以35.02亿元天价竞得武汉市一块土地,成为武汉"地王";万科旗下的东莞新万公司以26.8亿元的价格拿下东莞塘厦大坪地块;深圳振业集团以10.6亿元摘走天津河东区新开路东侧一块3.68万平方米的地块,楼面地价每平方米8800元;位于白云山脚下的广东省新"地王",折合楼面价格18729元平方米……



漫画 刘道伟

"地王"正在改变我国的房市格局,它最直接的影响就是对中小房地产企业生存空间的蚕食和挤压,这正在导致我国房地产业的悄悄洗牌,其显著特征是弱者被淘汰、强者恒强的状况日益明显——强势房地产企业将逐步走向垄断地位,实力较弱的房地产企业则逐步被淘汰。而强势房地产企业垄断的格局一旦形成,必然会对房价产生深远影响,因为那些占据垄断地位的企业在手握越来越多的定价权后,不可能弃权不用。

房地产开发必然依附于土地之上,换句话说,土地是房地产业存在的最重要基础,但是,面对强势公司尤其上市公司的激烈竞争,许多中小房地产开发企业在拿地方面已经开始被边缘化,在土地拍卖中,人们看到的更多的是上市公司之间的竞争,而鲜有非上市公司能够在土地拍卖竞价中脱颖而出的。

这种状态发展到现在,不少非上市公司的房地产开发企业,甚至已经放弃竞拍土地。以青岛为例,9月份,青岛李沧区延吉路地块,中海地产经过279个回合,以总价16亿多元的惊天价格拿下4万多平方米土地,楼面地价达到了8330元。在整个竞拍过程中,青岛本地的开发商竟然没有一次举牌,甚至连青岛市规模最大、实力最强的地产商都没有参与地块的竞争。原因很简单,延吉路地块现为青岛地产市场的"三类地区",周边精装现房的售价也仅为7000元-8000元每平方米!

这种情况具有一定的代表性。当"地王"的桂冠轮流戴在实力雄厚的开发商头上,房地产市场的危机正在凝聚。因为强势房地产开发企业对土地的垄断,在把一些中小房地产开发企业逼向绝境的同时,也在不断强化着自己的垄断地位,强化着自己对房价的定价权,一旦定价权的传递过程完成,现在的相对比较充分的竞争格局转向少数强势企业的垄断格局,竞争力量将进一步被削弱,房价有可能再上一个新的台阶。

这种担忧并非空穴来风。今年9月11日,广州市国土部门开闸放地,13幅地块被各大开发商一抢而空。同时,一天之内连续诞生金沙洲、番禺、花都和全省地王,其中位于白云山脚的全省地王被富力摘下,折合楼面价格18729元平方米,这一价格高于周边的房价。开发商开始"地王"之势,抬高房价,广州市富力地王周边的两大板块,目前楼价已多在1.5万元平方米。"地王"拉动房价上涨一点也不奇怪,既然房地产开发商新拿地的价格折合成楼面价格就已经比周边房价高,房价涨还不是理所当然的吗?人们有充分的理由相信,开发商不会做赔钱的买卖,高地价的未来必然是高房价。

经济学家卢卡斯认为,人们对未来良好预期可以转化为现实的需求,从而进入消费决策。由于"地王"的出现,人们有了一个更明确的标尺去衡量未来投资房产收益的预期,而房产预期收益的增加必然会进一步助推房市投机。

"地王"的涌现是楼市与股市之间形成"良性循环"的重要根源。9月26日,《人民日报》刊发了题为《开发商的土地家底有多厚?》的报道,揭开了上市公司的圈地图谋:房价上涨——地产股升值——巨额融资圈地——土地储备——抬高股价、地价——拉高房价。"地王"在这一过程中扮演着推波助澜作用。

许多人都认识到了楼市与股市之间的互动效应,认识到了其对房价的推动作用,但是,许多人却忽略了"地王"对未来房市格局的深远影响,一旦强势房地产企业的垄断地位得以确立,我国房市调控将变得更为艰难,这是尤其需要警惕的。

■上证观察家

控制通胀改变货币贬值预期有三个关键点

核心通胀的概念对于一个不是消费需求主导的经济体毫无意义。那个指标是美国人发明出来给他们自己用的。未来是否会形成全面的通胀,关键还是看预期。资产价格的持续暴涨给人们以强烈的货币贬值的预期。一旦这种货币贬值预期强化并扩散,人工成本的压力、地价的压力等等势必推动制成品价格的全面上升。

⊙刘煜辉

对这一轮价格上涨及其通胀问题,现在人们看法有分歧。其实,单看一些个别现象或表面现象,并不能解释目前中国的价格上涨与由此而来的通胀预期。中国经济现在的开放度很强,因此我们看这个问题,需要有更大的视野。简而言之,通胀本质还是货币过多导致的货币贬值,源头在于美元本位制下美元滥发而产生的货币过多的扩散效应。

自2001年美国新经济泡沫破灭后,美国就在不断地转移其经济调整的成本。格林斯潘采取的一系列措施,把大量流动性源源不断地注入世界经济体。过去五年全球官方储备增长1.5倍达到5万亿美元。然而,美元背后没有黄金的支持,而美国政府债券背后也没有美国国内储蓄的支持。故此,这种只由纸币而不是黄金支持的信用创造,不可避免地经常导致全球范围内以经济过热和资产价格暴涨为特征的信用泡沫。

当这增加的上万亿美元货币注入到对美贸易顺差国的银行系统时,这些国家就开始了一个制造泡沫的过程。商业银行开始尽力地扩大信贷,经济空前繁荣,股票市场和房地产市场价格以及企业利润急速上涨。由于每个产业都可以获得低息贷款,它们都建造了多余的生产能力。当投资和经济成长异乎寻常地加速时,资产价格的泡沫就会不可避免地出现。

在看看由美国因素导致的世界原材料市场情况。从2001年底到今年9月中旬,反映国际市场核心原材料商品价格波动的CRB指数已经累计上涨了133%,国际原油价格上涨从20美元/桶上升至80美元/桶,铜价上涨约330%,黄金从260美元/盎司上升至730美元/盎司。而美国预估到2008年玉米产量保守估算有一半将用于工业制造。这就在不到两年时间,全球玉米价格同比已上升86%,棕榈油价格上升46%。

恰恰由于美元的滥发,向中国等国家和地区注入了大量的流动性,导致中国财富的稀释(高价原材料输入而低价制成品输出),使得中国国内的成本推动型通胀压力日趋沉重。换句话讲,中国当前价格上升具有明显的输入型通胀特征。

对于当下经济界关于结构性通胀和全面通胀的争论甚热。有人认为此次物价上升主要是短期食品价格上升所带动,中国的核心通胀率并不高,未来很难形成全面的通胀。在我看来,核心通胀的概念对于一个不是消费需求主导的经济体毫无意义。那个指标是美国人发明出来给他们自己用的。未来是否会形成全面的通胀,我以为关键看预期。有一点是肯定的,那就是这个经济体中充斥的货币实在是太多了,没办法,只能寻求一些供给弹性小的资产保值,你可以看到,今年以来房价暴涨,股价暴涨(因为我们的股票发行依然是政府强管制,导致供给弹性小),资产价格的持续暴涨给人们以强烈的货币贬值的预期。一旦这种货币贬值预期强化并扩散,人工成本的压力、地价的压力等等势必推动制成品价格的全面上升。

现在我们的资源要素价格市场化改革根本还没有完全展开,我们的煤电油运的价格由于政府还能控制,还大大低于国际水平。中国经济超高速增长而保持低通胀的关键,主要来自于民众对于政府控制价格的信心,但这种状况能维持多久呢?毕竟中国已经进入结构性改革的关键期,除非把未来要推进的资源要素价格改革的步伐缓下来。那样情况只可能更糟,经济结构失衡加剧到一定程度,到那时,就不是仅仅一个通货膨胀的问题了。

未来中国的通胀是否能够得到有效控制,以下三点最为关键:一是破除垄断部门的阻力,大力推进结构性改革(包括资源要素价格和收入分配体系),这是从根本上缓解经济内外失衡的关键;二是必须加强资本项目的管制,严格监管热钱流入,减消人民币持续升值之预期,否则难以稳定资产价格暴涨预期;三是必须采取切实措施来阻止并扭转房价暴涨趋势,房价暴涨必将产生强烈的货币贬值信号,并使消费者对通货膨胀有所准备。

如果通胀预期失控,硬着陆或许就不可避免,现在还不调,到时就不光是银行的坏账率上升的问题了,而是整个国民经济陷入通缩。当下取消期房预售以及物业税哪一条都是针对目前已经失控的房地产市场锋利的剑。