

Finance

■首届交银经济学家论坛特别报道

李扬:中国须重视金融脱媒现象

◎见习记者 邱凯文

中国社科院金融研究所所长李扬3日在“首届交银经济学家论坛”上指出,中国的金融结构正在进入脱媒时期,并且未来十到二十年甚至更长时间的脱媒是中国金融面临的越来越严峻的挑战。

李扬认为,随着金融改革发展的逐渐深入,资本市场得到大力发展,中国越来越多的脱媒现象正逐渐显现。脱媒是指资金盈余者(储蓄者)和资金短缺者(投资者)不通过银行等资金中介机构而直接进行资金交易的现象。而导致脱媒的原因有三个:一是从居民角度看,在收入不断提高的情况下,倾向与更高的回报率和更为多样化的资产形式,信贷、利率、外汇管制加剧了这一动机。二是企业为寻求更为便利的融资渠道和更低的融资成本,通过债券、股票、融资票据等证券直接筹措资金。三是各类理财机构如基金等,在传统的直接和间接基础上发展多种形式的金融产品和金融方式以赚取收益。

最明显的一点就是2006年以来,居民存款增长率和绝对额都随着资本市场的复苏呈下降趋势。除此以外,在固定资产投资中,企业依赖自有资金的比重在上升,而依赖银行和信贷的比重在下降。这样通过调整货币政策控制信贷闸门从而控制投资的实施难度将加大。

对于金融中介机构的银行而言,脱媒给其带来的影响更大。银行的资金来源日趋紧张,流动性风险也在加大,中国工商银行城市金融研究所所长詹向阳对此表示赞同。詹向阳指出,金融脱媒将从两个方面削弱商业银行的生存能力。日益活跃的直接融资将加速分流银行和存款,迫使银行提高存款利率,使得银行在存款总量减少的同时增大成本支出;不仅如此,直接融资还将加速分流银行的贷款客户,迫使银行降低贷款利率,使得银行在贷款总量减少的同时,利息收入总量和利息收入水平都会下降。

对此,李扬认为,脱媒现象是中国在确立发展直接融资战略,获得资本市场发展带来的好处的同时,必须接受的事实。李扬建议,中国应当制定系统、综合的金融体系现代化方案,这一方案必须包含直接融资比重越来越大、其他的传统监管资金越来越小、以及它造成的许多问题等内容。李扬强调,中国不会重蹈美国分业经营时期经历脱媒的覆辙。中国已经开始了混业的过程,现在的银行已经面向资本市场做了大量的工作,因此中国会比较平滑地应对这个过程,中国金融业未来发展前景非常广阔。



2007年11月3日,首届交银经济学家论坛在京召开 本报记者 史丽 摄

王建:中国贸易顺差将持续增加

◎见习记者 邱凯文

在11月3日举行的“首届交银经济学家论坛”上,针对央行行长助理易纲提到的“大规模贸易顺差非常态”的说法,宏观经济研究会秘书长王建认为,在未来的十几年中,中国的贸易顺差将持续拉大,预计到2020年将达到三千亿美元。

王建指出,在新的全球化时代,发达国家和发展中国家两个价格体系之间的产品流动日趋频繁,并且随着南北之间交流的增加,发

展中国家制造的大量产品流向发达国家。目前发达国家的超市中大多数产品都是中国制造。

但应该看到的是,在现阶段,占发达国家制造业2/3以上的重工业还没有转移到发展中国家。随着中国重工业水平的持续提高,发达国家的这一部分生产能力也要向中国转移,而转移的结果就是FDI流入加大,中国的贸易顺差加大。

随着中国贸易顺差的持续增大,王建估计,到2020年的这13年中,中国外汇储备增加10万亿

以上。2020年中国的贸易顺差预计将达到三千亿美元。这将迫使央行不得不投放大量的基础货币。而根据王建的预测,按照8%的经济增长速度,中国未来经济增长所需的货币仅占货币投放额的44.4%,市场上将有140万亿的富裕资金。

因此,王建指出,中国需要大力发展资本市场。按照目前一万亿的资金推动六万亿流通市值的比例,预计到2020年,中国资本市场650万亿的规模将能够吸纳一万亿以上的资金。这样中国大量的货

币不仅不是经济增长的麻烦,而成为股市发展的必要条件。但这一过程需要商业银行的参与。

汇丰银行中国区首席经济学家屈宏斌也认为,中国以FDI和加工贸易为主的顺差仍然会随着中国的剩余劳动力不断地加入全球分工和供应链过程中不断地增加。对中国来讲解决流动性过剩和解决宏观困境最为关键的出路是如何增加资本流出,用资本项目的逆差抵消贸易项目的顺差,从而促使国际收支走向平衡。

交通银行发布《2007-2008年中国银行业发展报告》称中间业务利润贡献度加大

◎见习记者 邱凯文

交通银行11月3日发布《2007-2008年中国银行业发展报告》,报告》显示,2007年上半年,商业银行盈利水平较去年同期有较大增长,上市银行净利润平均增幅达到57%。商业银行在盈利能力大幅提升的同时,业务结构也有所优化。净利息收入尽管仍是主要收入来源,但占比下降,而以中间业务为代表的净手续费收入对利润的贡献度加大。

从ROA和ROE指标来看,资产规模超过1万亿的五家银行2007年上半年ROA水平均超过0.9%,其中招商银行的ROA为1.2%;绝大多数银行的ROE水平也较06年有了较大幅度的提升。

值得注意的是,以代理服务和信托服务为代表的新兴业务快速增长,两项业务收入增幅均达到100%以上,收入合计超过中间业务总收入40%。报告》分析,这与股票市场升温、理财产品热销以及企业直接融资渠道拓宽等不无关系。

报告》还指出,上半年商业银行增收主要原因在于资产结构的优化。今年上半年,银行业生息资产继续近年来较快增长的态势,在利率上行的情况下,商业银行加大了实质性贷款的投放力度,期限也以中长期贷款为重点。与此同时,大量存款的活期化弱化了生息对存款成本的拉升作用,而同业存款的快速增长也拓宽了低成本资金的来源。

再加上目前绝大多数银行的成本收入比都控制在40%以下,且

呈稳步下降趋势;而资产质量的持续向好也减轻了损失准备计提的压力,预计08年我国银行业将保持快速健康发展的态势。

报告》也指出,尽管目前风险状况基本稳定,但潜在风险因素不容忽视。如果经济增长步入下降周期,不良资产可能反弹,而拨备对于新增不良贷款的保障程度还有待考验。受利率市场化改革的影响,银行面临的中长期利率风险可能暴露,风险管理难度将进一步加大。

新股发行动态

| 名称 | 发行总量(万股) | 申购代码 | 网上发行日期 | 网上申购价格(元) | 网上发行量(万股) |
|------|----------|--------|--------|-----------|-----------|
| 粤传媒 | 7000 | 002181 | 11月5日 | 7.49 | 1600 |
| 海得控制 | 2800 | 002184 | 11月5日 | 12.90 | 2240 |
| 华天科技 | 4400 | 002185 | 11月6日 | 10.55 | 3520 |
| 全聚德 | 3600 | 002186 | 11月5日 | 11.39 | 3600 |
| 广百股份 | 不超过4000 | 002187 | 11月8日 | -- | -- |
| 新嘉联 | 不超过2000 | 002188 | 11月8日 | -- | -- |

东京证交所北京代表处获批

◎本报记者 周■

日前,中国证监会批准了东京证券交易所株式会社设立北京代表处的申请。

东交所北京代表处的正式名称为:日本东京证券交易所株式会社北京代表处(Tokyo Stock Exchange, Inc. Beijing Representative Office),首席代表为山本秀树。

汇丰新获5亿美元QDII额度

◎本报记者 但有为

国家外汇管理局日前宣布,核准汇丰银行(中国)有限公司增加代客境外理财项下投资购汇额度5亿美元。加上此前已经获得的5亿美元额度,至此,汇丰银行(中国)获批的QDII额度已达10亿美元,同时也成为QDII额度最多的外资银行内地分支机构。

包括此次新增额度,中国已经批准22家银行机构QDII资格,其中21家获得总额166亿美元的投资额度。截至9月末,包括银行、基金、保险、券商等在内的中国合格境内机构投资者(QDII)总额度已达到421.7亿美元,实际汇出的投资金额为108.6亿美元。

我国于2006年4月开始允许银行和保险公司进行境外投资,此后逐步放开投资范围,先后允许基金、券商、信托和个人投资海外证券。近期,官方明显加快了推进QDII的速度,分析人士认为,此举意在分流国内股市资金,缓解内地股市非理性上涨和泡沫化,同时减缓外汇储备增长速度。

胡立阳:牛市进入下半场

◎本报记者 袁媛

牛市已经进入下半场并未谢幕,这是华尔街投资大师、有“亚洲股市教父”之称的胡立阳对最近A股市场的描述。

胡立阳表示,“猩猩扔飞镖”行情已远去,投资者在沪指超过6000点以后要“系好安全带”。沪指超过6000点后股指将短线进入不合理区间,股指运行的方式可能为暴涨或者暴跌走势,但在6000点之内,还是比较合理的空间。

胡立阳指出,牛市进入到下半场有三大征兆。一是板块之间轮动快速,造成很多个股的一日行情;二是赚了指数赔了股价;三是上证指数和欧美主要股市在脉动、起伏上开始接轨。在牛市中下半场,照样有好股票,而重要的是每一口要吃进去。

胡立阳认为,对于投资者来说,很关键的是控制卖点。投资股票致胜只有四个字“低买高卖”。要做到大赚小赔,永远往下设10%的割肉点。

对一个市场的判断,我信赖一个指标,就是开户数,只要开户数占总人口的比例在10%以内,市场就不会转熊。”胡立阳表示,沪指在6000点之内还是安全的,前期的调整都是低吸的机会,5500-6000点之间仍然是一个比较合理的区间。6000点以后股指将短线进入不合理区间,大的震荡在所难免,投资者不可盲目乐观。

创设机制有利于权证市场发展

- 创设制度的设立是为了平抑权证的非理性炒作
- 创设行为合理合法,经过了类别股东会议表决
- 认沽权证风险巨大,中小散户不宜参与



◎国泰君安证券研究中心

权证创设是指权证上市交易后,由有资格的机构提出申请,与原有条款完全一致的增加权证供应量的行为。如今,权证市场上可供创设的权证只有南航JTP1一支,南航JTP1最初上市数量为14亿份,至今共创设109.7亿份,注销5.6亿份,相对与其余的认沽权证,南航JTP1近期的走势较弱。本文主要和投资者谈谈权证的创设机制。

权证的创设机制始于2005年11月21日上海证券交易所颁布的《关于证券公司创设武钢权证有关事项的通知》。最早一批创设的权证是武钢JTP1,在2005

年11月25日创设,2005年11月28日上市,共11.27亿份,使武钢JTP1归于理性。从此以后至今近两年的时间内,共有24支权证可供创设,其中7支认购,17支认沽。

权证是一种利用杠杆来以小搏大的投资工具,一般绝对价格较低,且发行数量不大,较易受到投机资金追捧,进而偏离真实价值。创设机制的设立是为了平抑权证的非理性炒作。这一制度可以弥补权证发行数量小易遭投机的缺点,保证足够流通量的供应,有利于实现市场的供需平衡。如果不能通过创设机制有效增加权证供应,在权证到期日前相当一段时间内权证投机趋势将愈演愈烈,后果不堪设想。所

以,在成熟市场上,权证一般都设有做市商制度,做市商的职责是提供流动性和保证权证价格在合理范围内波动。譬如香港权证市场,每一支权证必须有一家做市商,同时在街货比例(即在外流通的权证数量占总发行量的比)超过一定限度时,做市商可申请二次发行,和我国的创设机制有几分相似。

从规则上讲,创设机制是合理的。在股权分置改革说明书中均明确指出权证创设对权证在二级市场上价格存有风险,老股东对此知晓,同时也是经过投票表决同意了股改权证可以创设的。并且对于参与股改投票的老股东,权证起到的是对价的作用,并没有伤害到老股东的权益。遭受损失的往往是在二级市场上抱着投机因素买入的资金,并非是看好正股或是看淡正股而以权证的杠杆博取相对于正股更大收益的投资者。所以权证的创设机制有利于引导投资者更加理性地进行投资,有效地控制市场中的盲目投机行为,为后续备兑权证的推出,培育了良好的投资氛围。

目前市场上的认沽权证仅有四支,均为深度价外,作为衡量权证价格高低的隐含波动率大大超过正股的历史波动率,除可创设的南航JTP1隐含波动率在200%多外,其余三支均在400%左右,下月即将到期的中集JTP1隐含波动率更是高达500%,高估非常明显。回顾以往认沽权证的结局,均是连续大幅下跌,犹如下落的刀子,最后多数以象征性的一分钱结束。例如茅台JCP1最后连续两个星期急速下跌,以3厘钱收场。又如沪钢JTP1最后一日跌幅达96.61%,以一分五厘结束。最后提醒投资者,在目前的市况下,认沽权证的风险非常大,不适合散户投资者的参与。



QDII利好影响下,估计主要国企及国指权证的成交街货趋势

在QDII的长线利好,加上今年5月QDII获放宽投资境外股票下,各银行QDII额度的使用量显著增加,当中,汇丰及东亚银行等外资银行,近日亦向外汇管理局递交申请,增加QDII额度。当资金“北水南下”,港股指数连续攀升,恒指及国指分别升穿30000点及20000点,恒指高见31958点,国指则一度升至约20609点。当港股于中共十七大会议前的大上大落,直至中共十七大会议后,好友大手急追中资股及蓝筹股,令中国香港的权证市场成交也持续活跃,由10月15日至10月18日一周内,中国香港的权证市场每天平均成交金额高达433亿港元,为首次全周每日平均成交金额突破400亿港元,当中,10月16日,权证成交单日更高达499亿港元,属单日新高;期内,权证市场平均占大市成交金额亦处于高位约24.6%。

当恒指、国指及一众正股持续上升,加上个别正股涨幅均处于历史高位,如投资者早于8月17日投入中国香港的中资股认购权证市场,在资金充裕的市况下,所持相关权证或有机会在“涨价、涨涨幅”下,帐面回报或以倍计。权证市场气氛高涨,当中,以中资股的成交与街货量也是空前活跃,本期,我们将就QDII利好影响下,以国企及国指权证成交及街货量趋势做一简单分析。

近日港股正处于高位,投资者热情高涨,权证市场中,国指权证成交量及街货量都较前大幅增加。以9月28日至10月29日的20个交易日计算,国指相关认购证的市场持货量由759亿份增至13.18亿份,增幅约73.6%。期内,国指认沽权证则获市场增持约14.02亿份,至约27.86亿份,增幅达1.01倍。所谓街货量,就是指公众投资者持有的权证的数量,通常指市场过夜持仓量,街货量越多,说明愿意持有此权证过夜及对正股持有短期看法的投资者

越多,反之亦然。随着国指认购及认沽权证的街货量增加,代表投资者普遍对国指持有中线看法,惟好、淡友意见不一。至于中资股权证,投资者普遍宁买当起及买入认购权证,如近日纽约原油期货急升,每桶高见94.53美元,市场憧憬部份盈利源自上游业务的中石油或受惠。同样以9月28日至10月29日的20个交易日计算,中石油价格由14.74元升至19.62元,期内,中石油认购权证的街货量急增57.23亿份,至约165.24亿份,增幅约52.9%,相反,中石油认沽权证街货量则持平。

当个别国企股股价及相关权证隐含波动率创新高,投资者现水平进场再博正股涨幅上升的机会相对少,惟现时港股资金仍然充裕,在热钱流入中国香港,港元兑美元持续强势,中国香港的金管局于上周三(10月31日)五度沽港元,令市场资金增加。惟恒指已处于30500点水平,若好友认为大市充裕资金短期将流入心水正股内,令正股潜在升幅空间及维持隔日较大的波动性,届时,才考虑用小注利钱进场。

总而言之,当港股的权证市场呈“双高”情况,即股价已屡创新高及个别正股场外引伸及街货已急升和处于高位,现时,投资者宜检讨持仓,注意投资风险,并可考虑为持仓止损位,以及透过“沽价内、买价外”权证只以利钱执行持仓策略以降持仓风险。

比联金融产品网址为 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,详请浏览比联网页。证券价格可升亦可跌,投资者有可能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,以确保投资决定能符合个人及财务状况。(广告)