

Special Report

# 上证所正重点研究推出房地产投资信托基金



上海证交所副总经理刘世安(中)在论坛上发言 本版图片均为本报记者 徐汇 摄

◎本报记者 王璐

上海证券交易所副总经理刘世安日前在“投资中国—2007 上海证券期货国际论坛”上表示,中国证券市场在快速发展的同时,也面临着诸多方面的失衡,包括在资本市场对外开放方面的失衡,已有大量中国企业赴境外上市,却没有允许外国企业在境内市场挂牌上市的制度。刘世安还透露,上证所目前正在重点研究推出房地产投资信托基金(REITs)。

## 资本市场发展出现失衡

刘世安指出,中国资本市场近几年得到飞速发展,这不仅表现在市场规模迅速扩大、在国际资本市场的地位不断提升方面,也体现在市场结构的优化和投资者结构的有效改善方面。但同时,中国资本市场是一个新兴加转轨的市场,在转轨过程中还存在着一些结构的矛盾和问题,这些问题可以用两个字概括,就是“失衡”,这些失衡主要体现在股权结构失衡、股票市场和货币收益市

场发展失衡、证券现货市场与衍生品市场的发展失衡、集中市场和场外市场发展的失衡以及资本市场对外开放失衡等五个方面。

在谈到资本市场对外开放失衡这一问题时,刘世安认为,这主要表现在中国大量的企业是走出去,去境外市场上市,而没有将外国企业请进来在境内市场挂牌。据统计,截至2006年底,中国香港、美国、新加坡三个主要境外上市地共有400多家中国内地企业挂牌上市,市值将近1万亿美元。对应的却是,境内两个证券交易所目前还没有一家外国企业上市。

## 五个方面推动市场完善

刘世安说,正是这些“失衡”造成了我国资本市场的两大“弊端”。一是容易造成资本市场的炒作成分,二是市场的定价效率过低。针对这些问题,刘世安建议从以下几个方面进一步完善。

第一,努力增加资本市场的有效供给,进一步吸纳大型蓝筹股和优质企业,特别是应加快香港红筹股在上海证券市场直接上

市的步伐,这将有效解决股权结构和供求关系失衡的问题。他说,在目前的法律体系下,要积极推进上海证券市场国际板的建设,吸引一批国际知名企业在上海主板上市,以此解决资本市场对外开放失衡问题,同时也便于国内投资者低成本、低风险地去投资国际企业。另外,在上海证券市场推出REITs产品,也就是房地产投资信托基金,把房地产证券化,让投资者在资本市场高效和安地投资房地产,这样既可以缓解目前房地产价格过快增长的矛盾,也可以有效地提高资本市场的资金容纳量。

第二,加快多层次资本市场体系建设。这个体系既包括交易所的主板市场、创业板市场,同时也应包括柜台市场和场外私募市场等,而且这些市场之间不能相互割裂,应该是一个统一的整体。这里要强调的是建立不同市场之间的转板机制,这既符合企业做大做强的发展需要,也符合资本市场发展的客观规律。

第三,加快金融衍生品市场的发展,解决现货市场与衍生品市场失衡的矛盾。

第四,加快公司债券市场的发展。

鼓励和引导大型企业在证券市场发行公司债券。

第五,进一步放宽管制,培育资本市场。刘世安表示,恰当的金融监管是必要的,但不能把这种监管简单地理解为管制,要逐步放宽管制,逐步允许各类微观主体进入商业决策和开展创新,建立健全市场微观的基础,有必要借鉴国际成熟市场的经验,逐步将我国资本市场现行的肯定列表制度转变为否定列表制度,也就是说从现行的不被允许的业务都是被禁止的这样一种思路,转变为不被禁止的业务都将被允许。用这种思路去监管,推动企业和市场的创新行为,加快市场的发育,全面提升中国资本市场的国际竞争力。

刘世安最后还透露,在创新方面上证所这几年的步伐是较快的。最近,REITs是上证所重点研究和关注的产品之一,总的想法是在现有法规、法律框架下,在现有交易系统可承受的条件下逐步推出。刘世安解释称,之所以想推这个产品,一是为了进一步完善市场上交易的品种,另外是想有效地把资本市场和房地产市场有机结合起来。据悉,现在REITs产品的基础研究工作基本结束,正进入产品设计方面的研究阶段。

## 祁斌 银行存款分流 对监管体制和金融机构提出新挑战

◎本报记者 王璐

中国证监会研究中心主任祁斌在“投资中国—2007 上海证券期货国际论坛”上表示,当前应继续推进基础性制度建设,加快多层次资本市场建设,推进金融创新,加强金融监管协调,有效化解金融风险。

祁斌指出,近年来一系列基础性制度的变化带动我国资本市场进入一个快速发展时期,但在为金融体系、经济结构和社会形态带来积极影响的同时,也出现了一些快速发展中遇到的特殊问题,新的内部和外部环境从几个方面对资本市场的发展提出了严峻挑战。

首先,资本市场整体结构失衡,多层次资本市场体系尚未形成,资本市场的市场约束机制不足,市场主体需要进一步培育。

其次,宏观经济和国际市场变化对市场稳定运行的影响日益增强,市场整体效率和稳定性有待提高。特别是在估值偏高的形势下,市场对于各种外部变化的敏感度增大,影响资本市场稳定运行的内外部因素也更为多样和复杂。

再次,银行存款分流现象是我国金融体系结构转型的开始,具有十分积极的意义,并将成为一个长期的趋势,但也对监管体制和金融机构提出了新的挑战。对于商业银行来说,伴随着存款来源的减少,商业银行“短存长贷”的矛盾将更突出。对资本市场来说,如果储蓄资金过快地进入资本市场引起供求失衡,也会加大市场运行的波动性,不利于市场的稳定发展。

此外,中国资本市场还面临全球市场尤其是发达国家市场的竞争。

祁斌表示,新的机遇和挑战要求我们加快步伐,以发展的眼光来解决发展中遇到的问题,强化风险防范和应对措施。具体而言,第一,继续推进基础性制度建设,加快多层次资本市场建设,推进金融创新,加强金融监管协调,有效化解金融风险。应努力营造有效竞争的格局,推动上市公司和金融机构做大做强,提高国际竞争力。同时,应强化各种金融风险和外部冲击的快速决策和反应机制,切实维护金融市场的稳健运行和国家的金融安全。

第二,强化市场的资本约束机制,推动相关制度的变革和建设,为资本市场的健康发展创造有利条件和基础。

第三,推动监管体制改革,加强监管的有效性。

第四,积极应对国际竞争,稳步推进对外开放,增强我国资本市场的国际竞争力。



祁斌

## 周文耀 港交所正研究推出天气期货可行性

◎本报见习记者 徐锐

香港交易及结算所集团行政总裁周文耀日前在出席“投资中国—2007 上海证券期货国际论坛”时,对产品创新的经验进行了阐述,并着重强调了提高市场素质对证券市场成功的重要性。

周文耀表示,产品创新是资本市场的主旋律。过去两三年中,香港交易所推出了许多金融工具,包括交易所的基金、

房地产的基金等。而交易所推出新的金融工具之前,通常会跟券商对该种金融工具进行分析研究,目的就是确定这种金融工具是否能够满足市场、客户的需求。如果客户对该产品没有兴趣,那么推出这一产品也不会有太大作用。

他透露,在过去半年里,香港交易所聘用了顾问,并跟券商研究准备在香港市场推出一个商品期货,该期货主要是关于油和黄金的买卖。同时,交易所目前

也正在跟全球的天气交易所研究在香港推出天气期货的可行性。

周文耀同时强调称,一个证券市场的成功在于其市场的素质,其中含有五个方面的内容,包括上市的条例、监管的规则、能够负责平常运行的好的基础设施建设、风险管理以及交易的成本。近几年来,港交所一直重视提高市场的素质,并在这方面花了很多的时间及精力,取得了一定的成果。

## 胡政 中金所正加紧开展会员发展工作

◎本报记者 钱晓涛

中国金融期货交易所副总经理胡政上周六表示,中金所目前正在加紧分批开展会员发展工作,相信新的会员名单很快就会公布。

胡政在“投资中国—2007 上海国际证券期货论坛”上表示,经过一年多的筹备,中国内地市场推出股指期货的条件正日趋成熟。对于中金所来说,目前最重要的就是按照中国证监会“高标准、稳起步”的要求来迈出自己的一步,对中国资本市场的发展和完善起到一定的作用。胡政还透露,继首批十家会员名单公布后,中金所正在紧锣密鼓地按照分批、成熟一家发展一家的模式

加紧开展会员发展工作,中金所会员的“新面孔”将越来越多。

胡政表示,为保证股指期货的健康运行,中国证监会提出了以净资产为核心的管理体系,对期货公司开展金融期货经纪业务和结算业务采取许可可证制度,这种制度有利于保证股指期货推出以后,提高市场的安全性。目前,我们看到包括证券公司在内的金融机构控股和参股期货公司后,整个期货公司的净资产得到充实,人员的素质得到了提高,技术方面投入也大大增强,现在已有60多家期货公司通过了中金所组织的压力测试。

此外,胡政还强调,股指期货推出前,对于市场的参与者必须要有一些制

度方面的安排,按照国际经验,一个成熟的金融市场应该是以机构者为主的,但是市场的发展要循序渐进,我国机构投资者参与股指期货目前尚存一些制度性的障碍,因此股指期货发展初期很可能是以资金规模较大的个人投资者占主导地位,所以更要进行比较严格和有效的风险控制。

应该说,目前市场上对于股指期货的认识正在逐步趋于理性,投资者对这个市场越来越了解,他们的心态也比较平和。”胡政表示,中金所希望通过一系列准备工作,在中国证监会的统一领导下扎扎实实地做好股指期货正式推出前各方面的工作,尽快使中国第一个金融期货产品顺利推出。



周文耀



胡政

## 霍瑞戎 上期所研究把黄金期货纳入专项理财

◎本报记者 钱晓涛

和股指期货一样,黄金期货同样成为“投资中国—2007 上海国际证券期货论坛”上的焦点话题。上海期货交易所副总经理霍瑞戎在论坛上表示,目前交易所正在努力加强和金融机构之间的联系,并在研究把黄金期货纳入基金、券商等机构财富管理范围的可行性。

霍瑞戎表示,近一段时期以来,中国的财富积累进入了一个比较好的阶

段,投资者迫切需要财富管理,期货市场的投资功能也因此逐渐地显现了出来,由于期货市场采用保证金交易,多空买卖,有一部分投资者会在财富中切一部分出来进入期货市场。霍瑞戎表示,黄金期货作为重要的保值工具,也应该纳入个人投资者,尤其是机构投资者财富管理的范围。

霍瑞戎在论坛上表示,上期所现在正在和监管部门研究,把黄金期货作为基金、券商理财中资产管理的一个组成部分,尤其是纳入保险、信托、基金、券

商等金融机构专项理财的范畴,由于黄金期货所具有的保值功能,上期所希望和大的金融机构在专项理财方面进行强强合作。

此外,加强与银行在推出黄金期货上的合作仍然是上期所现阶段工作的重点。霍瑞戎介绍说,黄金业务本身就是银行的常规业务,因此商业银行参与黄金期货的积极性普遍较高,目前上期所已经和部分银行谈妥了交割库的业务,接下去上期所还将就具体的黄金期货交易层面与银行展开合作。



霍瑞戎

## 樊纲 当务之急是推进财税体制改革

◎本报记者 唐真龙

中国经济体制改革研究会秘书长樊纲日前在出席“投资中国—2007 上海证券期货国际论坛”时表示,目前中国经济正面临四大失衡,这些问题已经不是宏观调控所能解决的,而是需要通过经济结构的调整来配合,当务之急是要推进财税体制改革。

樊纲表示,虽然目前中国经济正保持高位平稳运行,但结构性失衡已经显现。

首先,储蓄和消费结构极不合理。目前中国的储蓄占GDP的比重高达50%,中国居民只消费掉50%的储蓄,而在这50%中,政府和企业消费又占了很大一部分,居民消费只占到16%。过高的储蓄率在某种程度上决定了外贸顺差过大。

其次,外贸顺差过大,并持续走高,2006年经常项目顺差占GDP的比例达8%,2007年可能达10%。

再次,进入中国的外资过多,而很多资金都是以资本的形式进来。2007年一季度,中国的外汇储蓄增加了1400亿,而900亿是资本账户,这些进入中国的外资有一些流入了

股票市场。最后,中国存在流动性过剩的趋势。多年的积累使得我国的货币增长速度高于名义GDP的增长速度。按照目前的统计来算,M2和GDP之比已达170%。过剩的流动性将会加速资产泡沫化问题。

樊纲认为,目前的经济失衡已非宏观调控所能解决。他认为,高储蓄率背后,其实是企业和政府的储蓄率过高,尤其是企业储蓄,由于经济体制本身的问题,一些资源性行业和大型国企在经济增长的过程中积累了大量财富,但这些财富并没有通过再次分配最终流向普通居民手中,导致居民消费水平依然偏低。而要改变这一现象就要从经济体制本身下手,对现行的财税制度进行改革。

樊纲认为,财税体制的改革可以通过三项措施来实现,即“分红、收租、减税”。通过国有企业分红和对资源性行业收租的形式减少资源价格扭曲,促进资源有效利用,缓解行业间收入分配的不均;通过降低个人所得税、调高起征点、降低利息税等手段提高居民的可支配收入水平,使其消费额增加。

## 陶冬 中国面临通胀和资产升值巨大压力

◎本报记者 唐真龙

瑞士信贷亚太区首席经济学家陶冬10日在出席“投资中国—2007 上海证券期货国际论坛”时表示,目前中国正面临通货膨胀和资产升值的巨大压力。

陶冬认为今后几年中国经济将呈现三大趋势:资产货币化、个人消费提高和金融市场开放加速。

谈及目前的经济形势时,陶冬表示,在经过一轮宏观调控之后,目前中国经济已经成功实现了“软着陆”,今年第二季度11.9%的GDP增长速度应该是中国经济本轮周期的最高增长点。而今年第四季度和明年第一季度,中国GDP增长速度可能保持在10.5%至11%之间。因此,实体经济过热已经不是中国经济要面对的主

要问题。但是目前中国经济正面临另外两大问题,即通货膨胀和资产升值的压力。

陶冬认为,造成本轮通货膨胀的主要因素是粮食价格的上涨,但今年最大的麻烦可能还不是这个问题。陶冬表示,伴随着工业化进程的加快,农民工短缺现象正在加速向制造业和服务业转移,而这个转移一旦形成对于中国通货膨胀会有一个重大冲击。

陶冬表示,在这一进程中资产价格上涨不可避免。这是因为,如果通胀大幅攀升,日趋严重的实际负利率将使得银行储蓄加速流向楼市、股市。而在央行“小步快跑”的加息进程中,本币升值的压力也会变大。今后三、五年之中,人民币升值速度必然会大幅加快。”他说。