

Finance

诺贝尔经济学奖得主莫顿:

期指推出应优先考虑市场稳定



罗伯特·C·莫顿在论坛上发言

◎本报记者 弘文

上周五,汇添富基金在上海举办“添富论坛”,诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·莫顿(Robert Merton)和国内一些知名金融专家、机构投资者进行了一场圆桌讨论,内容涉及目前市场关心的几个重要问题,

莫顿:中国市场应该具备做空和做多的双向机制,对于一个完善的交易市场而言,上述两个机制同时存在非常必要。因为,无论是对于个人投资者还是机构投资者,整个市场的完整性是非常重要的。所以我个人非常期待这种机制的进一步建立。

但我并不是限定具体什么时候应该推出这种机制,关键应该是采取步骤不断完善这个市场。无论是做空也好,做多也好,在股指期货推出后,市场的稳定性是最重要的。如果可以在股指期货推出过程中确保整个市场平稳运行,才有助于未来市场高效率的运作。

推出股指期货对中国来说是非常重要的问题。中国在未来的金融市场当中,应该是扮演一个领导者的角色,而作为这个领导者角色的扮演者,其市场应该是完善的,所以股指期货应当推出。

问:人民币升值的可能性非常大,而美国被动投资基金过去30年只有10%多一点的回报,在这样的

情况下,中国最好的海外投资方式是什么?

莫顿:在人民币升值的背景下投资,一个是货币的风险,一个是不同产业的风险。在过去的30年当中,以美元计价的资产回报率是多少?差不多是平均每年6%,不会发生很大的变化。用美元之外其他的货币来计算的话,差异也不是非常大,风险溢价的变化是不敏感的。

对于中国来说,可以把所有的货币集中在你喜欢的货币当中,然后进行互换交易,通过这样的交易,获得一个以美元计价的固定收益率,以及和其他形式、货币的收益互换。同时,可以进行多种形式的货币互换。这样就可以将货币的风险分散到非常大量的货币组合当中。

问:十年前,长期资产管理公司的危机引发了流动性问题,今年来的次级债似乎更加严重,这次危机真正涉及到了实业,包括千千万万的家庭,这次的影响具体怎样呢?

莫顿:我们发现,在次级债的危

机当中,市场上的一些规则并没有得到完全和严肃的遵守。严格的说,这次危机并不完全是因为次级债的资产发生了贬值,美国的房价在一年当中有大幅度的下降,但因为存在一个资产融资的机制(次级债是一种唯一以房产抵押的贷款形式),所以你可以发现这个市场的流动性就非常强。

房价的下跌使得资产的价值也会不断的向下走,价格也往下走。而次级债的投资者对于资产包中的资产质量并没有确定的了解,他们都是想当然的认为这种资产的质量是根据市场来估计的。但现在市场发生了变化,与投资者原来的预期产生很大的背离,投资者开始大量退出这项投资,导致了非常严重的后果。

这次危机会对整个金融行业或者是房贷行业产生一种消极影响,你可以使市场回到原来的规模,但是质量是永远不会回到原来次级债发生危机之前的质量了。只有这些危机的负面影响全部消除之后,才是我们整个市场走向复兴的时候。

中国太保明日挂牌上市

◎本报记者 黄蕾 李锐

中国太保今日发布首次公开发行A股上市公告书称,将于12月25日正式挂牌上市,股票代码为601601,发行价为30元,募集资金总额为300亿元,主承销商为中金公司和瑞银证券。

根据上市公告书显示,中国太保本次A股首次公开发行的规模为10亿股,网下发行3亿股,网上发行7亿股,募集资金将全部用于充实资本金,以支持未来业务的持续增长。本次发行完成后总股本为77亿股,发行后每股收益0.84元。

本次A股发行后,上市前三大A股股东持股比例分别为:华宝投资有限公司(宝钢集团全资子公司)持股17.4%,申能(集团)有限公司持股16.6%,Parallel Investors Holdings Limited(美国凯雷旗下管理的基金所控制的投资实体)持股13.66%。

中国太保今日发布的招股说明书后还显示,A股发行完成后,公司将尽快启动H股上市事宜,H股发行将不超过9亿股,H股发行价格将不低于本次A股的发行价格。H股发行完成后,境外投资者所持有的A股股份将在获得监管部门批准后转换为H股。

中投入股大摩价格区间定为48.07-57.68美元/股

◎本报记者 谢晓冬

中国投资公司上周六公布,稍早投资于摩根士丹利公司强制可转换股权单位的价格区间为48.0700-57.6840美元/股。这种由可转换股权单位所对应的普通股要在可转换股权单位实施转换时发行,股权单位全部转换后,中投公司持有摩根士丹利公司的股份将不超过9.9%。

据中投公司与摩根士丹利19日签订的协议,上述可转换股权单位期限二年七个月。摩根士丹利将按年息9%的水平向中投公司按季支付利息,到期后转换成摩根士丹利公司上市交易的普通股,转换价格最高不超过参考价格的120%。据此推算,在2010年8月份中投公司正式入股大摩前,中投公司将从中获得11.625亿美元的利息收入。

邮储银行省级分行明年1月底前全部挂牌

◎本报记者 谢晓冬

中国邮政储蓄银行行长陶礼明昨日在该行贵州分行挂牌仪式上称,全部省级分行将在2008年1月底前挂牌成立。包括贵州省分行在内,邮储银行目前已成立13家省级分行。

中国邮政储蓄银行成立于今年3月,其存款规模约1.7万亿元,规模居全国第五,在全国拥有超过37000个的营业网点。

陶礼明当日透露,目前邮储银行开展了小额质押贷款和小额信用贷款试点,贷款余额约为1000亿元。记者获悉,银监会近期已批复同意邮储银行全面开办小额信贷业务,邮储银行总行将视视各省(区、市)邮储部门业务、机构、人员筹备情况,陆续批复、授权各地开办小额信贷业务。

南洋商业银行(中国)今日开业

◎本报记者 石贝贝

南洋商业银行(中国)今日正式开张营业。南洋商业银行(中国)是中银香港通过其全资附属机构南洋商业银行有限公司全资拥有的外商独资商业银行,于2007年12月4日获中国银监会批准,并于12月14日成立。南洋商业银行(中国)总部设在上海,目前在北京、上海、广州等城市均设有分支机构。

据中银香港副董事长兼总裁、南洋商业银行(中国)董事长和广北表示,现阶段,中银集团将积极向南洋商业银行(中国)投入财务、人力、技术和产品等资源,积极为其扩大分行网络、优化客户服务、开拓业务品种、以及加强品牌宣传而努力。

另据了解,南洋商业银行(中国)是中银香港在中国业务方面采取“双线并进”发展策略的重要组成部分。根据“双线并进”策略,南洋商业银行(中国)将经营包括人民币零售业务在内的全面银行业务;同时,中银香港和集团另一附属机构集友银行将保留外资银行的身份,继续在内地现有的经营,重点发展企业银行批发和外汇业务。

国都证券推出“基金大师”

◎本报记者 商文

国都证券昨日推出了以投资为导向的“基金大师”基金评价系统。该系统不仅对基金过去业绩进行评价,而且对基金未来业绩具有一定预测功能。

国都证券研究中心有关负责人向记者表示,“基金大师”系统首次引入了“基金业绩持续性检验”概念,将不具有业绩持续性的基金提前进行了剔除。同时,系统还采用了多个指标对基金进行综合性评估,使得评估结果更加科学、合理。“基金大师”系统首创了基金仓位测算功能,可基于已公布的基金季报测算出下一季度的基金持仓水平,并将其误差率控制在20%以内。从实际检验效果来看,“基金大师”系统根据历史数据所构建的基金投资组合,在下一阶段取得了优异的投资业绩。

国都证券研究部相关负责人告诉记者,“基金大师”系统目前已被国都证券监管部门和部分基金托管行所采纳使用,通过运用该系统挑选代销基金和向客户推荐基金组合的效果十分不错。同时,国都证券研发中心还对外发布了2008年度最具投资价值的基金组合名单,华夏精选、上投优势、广发小盘、易方达策略、荷银精选、大成精选、汇添富优势、银华优选、景顺增长、巨田资源等19只股票型基金榜上有名。封闭式基金方面,共有6只基金入选,分别是基金泰和、基金裕隆、基金同益、基金景宏、基金金鑫和基金汉盛。

国泰沪深300指数基金逆市发行超60亿

◎本报记者 弘文

自大盘调整以来,基金净值缩水严重,基金的销售同样陷入低迷。但国泰基金近日发布的公告显示,国泰沪深300指数基金的有效申购金额超过60亿元。

业内人士表示,国泰沪深300指数基金在市场大幅调整过程中进行集中申购依然受到投资者认可,表明广大投资者对于长期牛市还是充满信心,也是对国泰基金公司旗下基金长期以来稳定的投资业绩的肯定。

国泰基金公告显示,公司已于12月18日按照1.431547301的拆分比例对原国泰金保本基金默认转为该基金的投资者的基金份额进行了基金份额拆分,国泰沪深300指数基金最终确认的有效申购金额共计超过60亿元人民币。

中关村中小企业债25日发行

◎本报记者 黄金滔

记者日前从深交所获悉,2007年中关村高新技术中小企业集合债券已正式取得国家发改委发行批准,将于12月25日起正式发行。本期债券发行规模3.05亿元,其中3000万元通过深交所网上发行系统向广大投资者公开发行,凡持有深圳A股证券账户的投资者均可按相关规则进行认购。

据悉,本期债券期限三年,每半年付息一次,由北京中关村科技担保公司担保,国家开发银行提供再担保,信用评级为AAA。

业内人士指出,中小企业集合发行企业债券是我国债券市场上的一个标志性事件,也是一次有益的创新尝试,它有效地拓宽了中小企业直接融资的渠道。同时,通过上网发行的方式,有利于进一步推进企业债券发行的市场化进程,降低发行综合成本,缩短债券发行和上市的间隔周期,满足中小投资者认购企业债券的需求。

26日发行两只短融券

◎本报记者 秦媛娜

26日,将有两家公司发行共计22亿元短融券。

广东广晟资产经营有限公司短融券15亿元,期限271天,联合资信评估有限公司给予发行人的本期融资券信用等级为A-1,企业主体信用评级为AA+。安徽江淮汽车集团有限公司短融券7亿元,期限365天,发行人主体信用等级为AA-级,本次短期融资券的信用等级为A-1级。

国泰君安:A股未来数年难走熊

◎本报记者 马婧婷

A股市场在未来数年内几乎不可能走熊,市场高估值也将在相当一段时间内持续,但同今年相比,明年市场会出现收益波动性大幅提高的特点。预计明年上证综指数可能在5000点到8000点波动,年底合理点位在5800点到6000点附近,而A股总市值明年有望达到70万亿元以上。国泰君安证券21日在厦门召开投资策略年会,提出了上述观点。

国泰君安预计,明年我国经济增长有望保持高速增长,GDP实际增速将不低于10.5%,到2009年,我国GDP将超过日本,成为全球第三大经济体,同时在2014年超过美国,并在2015年成为全球第一大经济体。

国泰君安报告还提出,明年人民币对美元将加速升值,全年升值幅度大约在3%左右,受其影响,明年出口增速将降至24%,而进口增速则升至21%,预计明年全年贸易顺差为3600亿美元。由于预期出口减速,2008年的工业企业资产利润率增速将有所放缓,明年可能保持在今年三季度10.2%的水平。由于目前市场化的主体已成为投资的主导力量,工业企业利润的高企使得它们仍有充足的动力举债投资,因此明年的投资增速将很难回落,可能保持在26%左右水平,与今年大体持平,企业利润增速也将保持在25%以上的高位水平。

在这样的宏观背景下,国泰君安投资报告将明年定义为A股市场第一分化年。在充分消化了新的宏观信息后,股市的

下跌空间将很有限。国泰君安提出,目前我国制造业要素价格长期增长率仍慢于制造业企业利润率的提升,制造业企业的竞争优势持续存在,由此导致实际汇率缺口也将长期存在,我国目前仍处于人民币升值的初期阶段,只要要素价格重构未完成,长期牛市就不可能结束。

对于明年的估值中枢,国泰君安认为,近两年股市估值的提高将与业绩增长高度相关,单纯的流动性和投机因素将难以解释估值问题,明年上市公司的业绩增长预计在28%-30%的区间,低于市场普遍预期的35%的增速,由此A股市场明年的合理估值将在35倍左右。

综合考虑社会流动性的依然充足与市场流动性的相对下降;上市公司的“承前启后”之年,认为在充分消化了新的宏观信息后,股市的

提升但是经济转型或存在阵痛期等特点,该报告认为2008年的指数收益可能并不会太乐观,收益波动性将大幅增加,预计年底证券市场的收益将是个位数。

此外,报告还提出,明年收益波动性继续增大主要将受到事件和政策博弈的影响,把握波动性的选时或许仍是明年的主要盈利手段,而对于核心资产的配置,国泰君安认为应该坚守大盘优质类股票,在稳健成长和价值爆发之间寻找博弈机会;该报告看好百货、商业地产、大银行、旅游、农业、家电等行业,而核心投资主题,则在于升值和通胀受益行业与经济结构转型受益行业。国泰君安2008年八股股为深发展、长江电力、烟台万华、华联综超、中兴通讯、恒瑞医药、安徽合力、格力电器。

东方证券:明年七八月市场表现最佳

◎见习记者 张雷

2008年A股市场合理市盈率将回归至23倍-25倍,上证指数将呈现倒V型的走势,全年在4500点至6500点区间波动。在2008年度投资策略会上,东方证券向与会的400余名投资者阐述了上述观点。

东方证券认为,牛市的基石依然扎实,盈利增长填平泡沫是理想的牛市演变轨迹。中国虽然

现阶段无明显泡沫出现,但具备泡沫形成和膨胀的所有要素,中国宏观环境和基金业的发展类似于美国“沸腾的岁月”,而资产价格的全面上涨类似于日本和台湾地区本币升值时期,股市走向泡沫化很难避免。

东方证券预计,未来5年中国GDP增速维持在10%以上,上市公司盈利将保持20%以上的高增长,2012年至2020年GDP增速将保持8%以上,上市公司盈利增

速保持15%以上。由此,A股上市公司的基本价值将高速上扬,当前A股上涨是对经济前景的合理反映。对于未来资产泡沫,东方证券认为最终形成期是2015至2020年,股价也将大幅超越基本价值100%至150%,2020年股市最高点将超越4万吨。

东方证券认为,7月、8月将是表现最好的月份,在乐观情绪的推动下不排除年中指数涨至7800点的可能。

对于2008年的投资机会,东方证券建议关注四大板块:第一,内需类行业,包括连锁业、食品饮料、医药、化工、旅游;第二,自下而上选择确定的高成长公司;第三,银行明年的利润增长确定,但要考虑2008年非对称加息带来的市场情绪波动;第四,有定价权的资源股。此外,东方证券还建议关注本币升值、股指期货、央企重组、股权激励、地方国资重组、奥运等事件型投资机会。

上海证券:明年沪指或冲8000点

◎见习记者 杨晶

调控的基础上更着重于结构调整的政策取向,确定了明年中国不会显著改变经济增长的整体格局,郭燕玲预计2008年总需求的增长将继续拉动经济增长,GDP增长率将在10.5%-11%。

但2008年通胀趋势延续,给A股资产带来溢价空间的同时,企业盈利空间也将因此萎缩,财务成本上升、原材料价格上升引起的经营成本压力等将成为业绩增长的阻力。上海证券预计明年企业净利润同比增长在32%-36%之间,比今年减少一半左右。在市场流动性没有出现实质性拐点的情况下,投资逻辑将在预期、调控和战胜通胀中轮回。

报告表示,在利率和通胀达到平衡和人民币达到前述升值目标之前,资金和流动性不会成为A股市场调整的最终决定因素,机构投资者将控制A股市场的运行节奏和特征。而在股指期货推出后,基于抵御系统性风险考虑的指数成分组合的投资风格会更加明显。上海证券预计A股的市盈率将由

今年的38倍左右降至明年的28倍左右,估值机会将更多存在于经济结构转型过程中的新经济增长模式。此外,上海证券还表示,股指期货不会改变股票市场的运行趋势,更不会对股票市场资金产生显著的分流作用;而创业板市场将激发直接投资和持股动力,成为2008年的新机遇。

对于明年投资机会,上海证券建议投资者主动防御、积极配置,重点关注行业内生性增长动力、消费升级带来的需求扩张、升值和通胀溢价主题、消费升级和奥运主题以及能够有效消化估值风险的外延式增长类主题。上海证券研究员建议超配煤炭、商业零售、金融和地产行业。

上海证券2008年重点推荐18只股票

稳健投资组合	成长投资组合
中国联通 600050	王府井 600859
大同煤业 601001	中青旅 600138
中国石化 600028	柳工 000528
苏宁电器 002024	攀钢钒钛 000629
国电电力 600795	冠农股份 600251
关铝股份 000831	燕京啤酒 000729
现代投资 000900	兴业银行 601166
云南白药 000538	太阳纸业 002078
	格力电器 000651
	南京水运 600087