

Special Report

■第四届中国经济增长与经济安全战略论坛

魏本华:支持有条件企业对外直接投资

他同时表示,明年将稳妥、有序、可控地放宽个人对外投资

◎本报记者 袁媛

国家外汇管理局副局长魏本华日前表示,明年将有序放宽对外投资渠道,支持有条件的企业对外直接投资和跨国经营,并稳妥、有序、可控地放宽个人对外投资。

魏本华是在22日北京大学举办的“第四届中国经济增长与经济安全战略论坛”上作出上述表示的。他还暗示说,随着外汇储备规模的增加,收益性目标将放在更加突出的位置。

在解释外汇管理局明年工作重点时,魏本华表示,2008年国际收支发展态势应该不会发生根本性的转变,国际收支顺差的压力仍然存在。目前贸易顺差不断刷新纪录,截至今年9月,中国外汇储备已达1.434万亿美元的水平。

魏本华进一步表示,2008年国家外汇管理局将继续完善人民币汇率形成机制和逐步实现资本项目可兑换,进一步深化外汇体制改革。采取综合措施促进国际收支基本平衡,有序放宽对外投资渠道。包括满足境内机构和个人的合理投资需求,大力支持实施走出去的战略,完善境外投资促进体系,支持有条件的企业对外直接投资和跨国经营。逐步扩大合格境内机构投资者投资规模,稳妥、有序、可控地放宽个人对外投资。完善跨境流动资本监管的技术手段和法规体系,加强对贸易收结汇、个人外汇、外商投资企业资本金及外债的监管。

魏本华表示,随着储备的增加,一些国家和地区储备在确保储备安全和流动的情况下,更多注重收益,将收益性目标置于更加突出的位置。外汇储备投资的范围更加多元化,储备投资向更广泛的领域拓展,并通过建立投资基金或公司运作管理外汇储备,以争取更大的收益,并普遍采用资产管理行业的最新管理方法。

“要积极参与国际社会关于制定主权财富基金规则的讨论,争取话语权。”魏本华表示,现阶段主权财富基金监管正在加强自律,国际社会应旗帜鲜明地反对各种形式的投资保护主义和金融保护主义,主权财富基金应当提高信息披露水平,增强透明度,但对于一些刚刚起步的主权财富基金,信息披露确实受到市场条件的限制,容易引起市场波动,需要逐步渐进地提高透明度。

在被问及有关一家中国政府投资基金已经购入澳大利亚澳新银行少数股权的报道时,魏本华发表简短评论表示,“该消息经过验证是不准确的,可能把我们和其他机构混淆在一起了。”



魏本华表示,随着外汇储备规模的增长,收益性目标将放在更加突出的位置。本报传真图

李伏安:信用风险是最大隐患



◎本报记者 袁媛

中国银监会业务创新监管协作部主任李伏安日前表示,银行行业的信用风险是金融安全的最大危险,要加强银行信用风险管理能力建设。他同时指出,美国次债危机现阶段的表现形式和内在根本原因还是信用风险。

李伏安是在“第四届中国经济增长与经济安全战略论坛”上作出上述表示的。“由于目前我国的企业中有60%—70%依靠银行贷款支撑运行,产生信用风险的根本原因更多是银行信用风险管理的能力建设和控制银行出现更多信用风险的体制建设、制度建设,包括人才、用人制度和专业人员的制度,提高银行的风险评估能力。”

李伏安表示,我国银行面临的风险是在经济转轨过程中,银行本身判断风险的经验还赶不上市场的变化。另外,能够充分了解国际金融、国际经济发展,比较全面地把握中国企业本身的风险的人还很少。

“美国次债危机本身说明信用风险是全球金融安全的最大风险。”李伏安认为,次债危机对美国经济走向的影响还未到最严重的程度,会严重到什么程度目前难以判断。美国次债危机现阶段的表现形式以及内在根本原因是信用风险,另外,评级机构使用的模型也有局限性。

李伏安指出,尽管美国次债按揭这样的证券产品带来的威胁很大,但不能因此就不去参与国际上的金融业务。在经济全球化环境下,我国GDP增长的60%—70%依赖于国际市场,不仅我国生产的产品需要出口解决,而且生产产品的资源、原材料也需要依赖国际市场。另外,金融创新在可能带来更大风险的同时,也带来更优的组合方案。

李伏安表示,在面临今后发展中的更加复杂的局面情况下,要更多强调银行的信用风险管理的能力建设和控制银行出现更多信用风险的体制建设、制度建设,包括人才、用人制度和专业人员的制度,提高银行的风险评估能力。

谭雅玲:谨慎推进金融创新



◎本报记者 袁媛

中国银行全球金融市场部研究员谭雅玲在日前召开的“第四届中国经济增长与经济安全战略论坛”上表示,目前尽管美国发生次债危机,但是美国经济的稳定性非常突出,没有理由“唱衰”。她同时指出,制度创新、产品创新和市场创新是未来的发展趋势,而中国等发展中国家的制度、产品、创新的初级阶段,应谨慎推进金融创新和金融衍生产品。

谭雅玲认为,国际金融的新动向是价格风险向制度风险转移;金融风险向资源风险转移;经济全球化向投资全球化转移。“明年美联储加息的可能性非常大,未来全球通货膨胀压力还会上升,黄金价格

上涨不可逆转,且涨幅会超预期。”谭雅玲说,美国第三季度GDP增长为4.9%,超过第二季度,更高于第一季度,是四年来最高水平,而这也是次债危机严重发生的时候。

“由于岁末年初美国人非常注重投资信心,预计岁末年初美国资产包括汇率和股票全面反弹是基本态势。2008—2009年,美元趋势会有一个巨大的反转,弱势美元之下强势反弹应该伴随着美国政治格局确定之后,应该是一个新的世界经济的基本趋势。”谭雅玲说。

谭雅玲认为,制度创新、产品创新和市场创新是未来的发展趋势,而中国等发展中国家的制度、产品、创新的初级阶段,应该谨慎推进金融创新和金融衍生产品,而中国等发展中国家的制度、产品、创新的初级阶段,应该谨慎推进金融创新和金融衍生产品。

“未来应更加关注亚洲的风险,欧洲的风险以及整个国际货币体系中美霸权可能给国际金融市场带来的风险。”谭雅玲表示,目前国内最大的金融风险是金融的规模大于金融的质量。同时,目前金融同质化的竞争,会伤害到金融自身的体力和体能和规模。她建议,金融机构的扩张、产品规模的推出应该理性,要在效率服务上提高自我不足的认识。

■记者观察

经济抉择背后的美元身影

◎本报记者 袁媛

2008年的中国经济走势在更加复杂的国际因素影响下显得越发引人关注。

在日前召开的“第四届中国经济增长与经济安全战略论坛”上,记者了解到,即将到来2008年,我国宏观经济调控可能面临总量紧缩的境遇,货币、财政政策可能“双紧”,而这一切的背后,都隐藏着美元的身影。

美元贬值或引发危机

由于美元最近几年的持续贬值,已经给我国经济造成一些负面影响。这些影响包括输入性通货膨胀,以及由于中国对美国市场高度依赖,美国的市场购买力萎缩导致的我国部分产能出现过剩。北京航空航天大学战略研究中心主任魏本华表示,要看清楚未来的形势,在很大程度上要盯着美元,并“要防范美元大幅度贬值引发全球性危机。”

但是,对于对美国市场依赖性非常强的中国经济而言,如何使我国不受原材料市场扩张、上涨带来的冲击,同时又可以在未来五年内使我国资本市场迎来一个长足发展,云南大学副教授李伟和平提出,应该建立一个能和美元抗衡的货币体系。该体系首先是中国的货币应该走向世界,其中可以考虑与

东盟国家建成东盟自由贸易区,然后走到统一货币的阶段,建立亚元体系。

我国通胀八成源自美元

分析我国经济走势看,明年我国经济仍将面临通货膨胀压力。企业、居民都有很高的通胀预期。北京大学校长助理刘伟表示,从1997年11月至今,我国绝大多数年份物价水平都是在通货紧缩的警戒线之下,其余年份虽然高出警戒线,不过都非常温和。但是刘伟认为,对于未来来说,我国的通胀存在着潜在的、巨大的通胀压力。

在货币全球化的背景下,在美元贬值特别是快速升值时,以美元为本位发展自己货币的国家则出现明显的通货紧缩,当美元贬值时,这些国家反过来会出现通货膨胀。据了解,最近这几年来,我国的通货膨胀七成到八成以上是由于美元贬值过程通过各种渠道传到中国来的,而只有10%—20%是国内因素造成。

国家经济体制改革研究会副会长石小敏认为,通货膨胀还是通货紧缩,某种程度上首先来自全球性经济,尤其是来自美元的变化。刘伟也进一步表示,如果美元2008年贬值趋势不改,那就意味着2008年人民币升值的速度和幅度要进一步加快和加大。

总结 2007 年主要国企权证 隐含波幅及历史波幅趋势



影响权证价格的因素有很多,除正股的价格外,正股价格波动的幅度也是一个很重要的因素。正股价格的波幅(也称为波动率)有两种:一种是历史波幅,一种是隐含波幅。历史波幅是根据正股的历史价格采用统计的方法计算出来的,一般用正股价格过去某一历史期间内收益率的标准差来表示。隐含波幅则是一种权证的价格指标,是权证价格代入权证定价模型反推出来的波幅数据。

衡量2007年于H股上市的国企股份的全年历史波幅趋势,大致情况可分成上、下半年两部分。07年的上半年,当国指以致个别中资股维持升浪,权证投资者在“正股升、隐含波幅升”的市况下,如持有权证仓位,或已获得较丰厚的利润。然而,自8月17日起,港股乃至中资股呈V形反弹,国企股份呈急升后,于高位表现极为反覆,致使接近07年末中资股的即市高低波幅及隔日波动性持续扩大。历史波幅反映正股过去波动的程度,可以作为正股未来波动程度的参考。以07年7月至周四(12月20日)计,国指的30天历史波幅的高低差距达32.1个百分点。相对而言,07年首半年,国指的30天历史波幅高低差距约19.7个百分点,可见下半年国企指数的波动性明显扩大。

引伸波幅则反映了市场预期的正股在权证剩余额限内的波动幅度。因此,引伸波幅的高低反映了权证价格的高低,代表了权证的价格指标。一般而言,权证发行商会以历史波幅、场外期权以及高息票据市场的数据作参考,猜测权证的隐含波幅水平及趋势。假设正股价格及时间值损耗不变,当历史及隐含波幅趋升,代表正股的波动性增加,权证到期时呈价内的机会将较高,致使无论认购或认沽权证的理论价格上升。当正股多番呈跳空上涨令

其历史波幅上升,一般情况下,其场外期权隐含波幅将上升,但投资者须注意,随着中国香港的结构性价市场(即期权的终极供应)越见成熟,正股历史波幅与隐含波幅的趋势,并不一定呈成正比的关系。

07年整体港股场外隐含波幅趋势,是当国企指数上升时,中资股场外期权趋升;国指下跌,中资股场外期权则趋跌。这种期权特性,或基于权证发行商往往依赖高息票据作为权证的对冲对象有关。现时,活跃于私人银行的高息票据多以中资股作为挂钩资产,当相关股份升穿特定水平,票据会被提早赎回,而期权的供应亦会下降,而当正股上升,投资者一般对权证的需求将增加。在两者的互动关系下,场外期权以致权证的整体隐含波幅水平均呈上升。相反,当大市下跌,高息票据未能提早赎回,加上权证投资者在下跌时,对权证的需求较少,令场外期权及权证的整体隐含波幅均有调整空间。

当07年末,外围如美国联储局明年的加息空间及周五央行今年第六度加息等,将持续影响港股以致中资股走势,预期08年初,于H股上市的中资股或呈大上大落的格局,若此情况出现,将更考验权证投资者能否把握时机做出精准的出入市策略。

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,详情可浏览比联网页。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)

■21 世纪经济年会

林毅夫: 准备金率提高不利启动内需

◎本报记者 薛黎

北大中国经济研究中心主任林毅夫22日在“21世纪经济年会”上表示,在目前高投资、高出口、高消费以及较高物价涨幅的经济形势下,宏观调控应以数量和行政手段更有效,有关部门应更大胆地提高利率,抑制高通胀风险。

提高准备金率不可取

“目前,中国货币政策已由稳健改为‘从紧’,这是很及时的。”林毅夫说,之所以采取从紧的货币政策,是因为2003年延续至今的“高增长、低通胀”形势已发生变化,前几年我国出现的产能过剩已被投资、消费和出口这“三驾马车”的高增长逐渐消除,通货膨胀率随之正在上升。

“1997年至2002年我国经济主要表现为产能过剩以及通货紧缩,因而利率政策的调控作用有限。”林毅夫说,2003年至今我国产能过剩情况逐渐消除,在“三高”的情况下,调控应以利率更为有效。

“提高存款准备金率,其负面作用要大于正面作用,因为它主要挤压的是中小企业贷款,不利于解决就业、收入分配、启动内需。”林毅夫称,提高利率则更不利,可以减少投资和消费,使得通胀压力缓解,也能减少资产泡沫,逐步让储蓄利率为否,否则就等于政府直接把资金赶到股市、房市。

中美利差不足以吸引热钱

受次贷危机影响,美联储已持续出台加息政策,而今年以来央行连续6次加息,不少人士担心这一货币利差会吸引更多热钱进场,助推中国资本市场的泡沫。对此,林毅夫认为不必过于担忧。

“热钱流入的目标可能有3个:货币升值,赚中美之间的利率差,在国内资本市场获利。”林毅夫称,由于中国资本账户没有开放,人民币不可自由兑换,外来投机者的交易费用很高,中美利差不足以吸引热钱。同时,提高利率本身对资产泡沫有抑制作用。

对于备受关注的汇率问题,林毅夫称,只要人民币继续执行主动、可控、渐进的汇率调整办法,每年根据美元的强弱将调整范围控制在3%—5%之间浮动,即属正常状态。

房维中: 节能减排应采取更严厉措施

◎本报记者 薛黎

我国“十一五”规划提出了单位GDP能源消耗比“十五”期末降低20%左右的目标,但从2006年、2007年的情况看,每年能耗下降4%的目标并没有实现。

中国宏观学会会长、原国家计委副主任房维中昨天在“21世纪经济年会”上指出,这是严重的寅吃卯粮,透支未来,如果不采取更严厉的总量控制措施,我国能耗总量目标将毫无进展。

房维中表示,根据2004年国家发改委制定的节能中长期专项规划,如果按照当时的发展速度,到2020年我国能源需求将高达40亿吨标准煤,对环境的恶劣影响将相当严重。

“为此,发改委提出了2010年能源消费24亿吨标准煤,2020年能耗30亿吨标准煤的控制目标,然而2005年我国能耗总量就出乎意料地达到了22.5亿吨标准煤,2006年涨到24.6亿吨标准煤。”房维中估计,2007年我国能耗总量将达26.6亿吨标准煤,比去年增长8%。 “如果没有更严格的能耗总量控制措施,那么2020年我国能耗总量真将达到2004年发改委估计的40亿吨标准煤,‘十一五’规划的效果将毫无进展。”房维中感叹道。

房维中指出,目前当务之急是,2008年—2010年3年必须严格按控制指标执行,年总能耗增长率控制在4%以内,单位GDP能耗控制在5%—6%以内。

刘鹤: 我经济不可能脱离美国影响

◎本报记者 薛黎

中央财经工作领导小组办公室副主任刘鹤昨天在“21世纪经济年会”上指出,明年世界经济将有所放缓,尤其是美国次级债危机带来的经济发展不确定性将给中国出口、汇率等带来不利影响。

“此前有人称亚洲经济可以脱离美国的影响,而倚靠亚洲自身市场的支撑,我认为这是不现实的。”刘鹤表示,亚洲交易主要还是中间产品,终端产品的消化依然离不开美国市场。

世界货币基金组织报告预测,2008年全球经济平均增长率将由今年的5.2%下降到4.8%,美国、日本、欧盟的经济增长步伐都将放缓,而亚洲新兴经济体增长率将由4.9%放缓到4.4%。

“可以用两句话来概括明年的全球经济趋势,一是世界经济基本面是好的,二是世界经济不确定性明显加大。”刘鹤说,目前这种不确定性的核心问题是,美国次级债危机还没有结束,总规模达1.4万亿美元的次级债已造成的损失超过1000亿美元,欧元区及其他国家央行已多次注资救市,但这一危机形势的控制效果须到明年第三季度才有可能明朗化。

刘鹤认为,在全球经济不确定性增加的大背景下,明年中国宏观经济“外部风险大于内部风险,外部挑战大于内部挑战”,尤其是次级债危机对中国的间接影响不容忽视。

首先是中国的外贸依存度已高达70%,中国经济增长放缓以及消费能力的下降必然对中国出口不利,从而可能导致产能过剩,使得中国经济增长放缓。

其次,如果美元继续贬值,将对我国物价进一步上升产生压力,同时,国际游资更将大量进军中国市场,加剧目前中国资本市场以及房地产市场的不确定性。此外,美国经济趋缓,使得中国面临的贸易保护和汇率压力更大。