

热钱救市 自我陶醉的美丽神话

◎夏敏仁 彭淑华

日前,国家外汇局、商务部、海关总署联合发布《出口收结汇联网核查办法》,加强对出口交易与收结汇真实性和一致性的审核,以围堵热钱通过贸易、商业信用等渠道进行跨境转移。与此同时,坊间关于热钱的讨论也进一步升温,甚至不少人存有依靠热钱救市的幻想。

事实上,“热钱”(Hot Money)又称逃避资本(Refugee Capital),是人们在国际套利资本的通俗称法,是一种只为追求高报酬而以低风险在国际金融市场迅速流动的短期投机性资金,也是一种充斥于世界各地无特定用途的流动资金。国内相关部门一般通过国际收支平衡表,将国际收支净误差与遗漏项,加上私人非银行部门短期资本流入,再加上其他名义流入的短期投资资本来对其进行统计。

进入我国的热钱大体可以分为趋利避险型和投机型两种。趋利避险型热钱主要把我国当作资本避风港,以规避汇率损失、通胀损失以及其他风险等,算是一种消极热钱,不具太大的攻击性。真正对国民经济具有攻击性的,并且需要特别关注的,是那种规模较大的短期投机热钱。如上世纪90年代末,国际金融危机大鳄“索罗斯”依靠这种巨量的攻击性短期投机热钱,掀起了东南亚金融危机,并在短短半年间使整个东南亚金融体系趋于崩溃。据估算,目前我国这种投机型热钱的规模可能在5000亿美元左右;而中国社科院依据宽泛的定义模型计算出来的、目前进入我国的总体热钱规模约为1.75万亿美元。

对于热钱的去向,前几年主要集中在楼市与股市,但由于国内形势的变化,热钱瞄准的目标可能为以下四个方面:一是逐利国内外

品油差价市场,二是抄底中国楼市,三是伺机抄底A股,四是进入银行套利人民币升值。另外,也有热钱除通过私募股权投资、创业投资等借机获取长期投资利益外,还向大量地产或者生产型企业短期放贷。

这些热钱极具隐性风险,并且日益演变为通货膨胀的压力。央行在“冲销”过多的流动性已经将存款准备金率上调至17.5%高限,而不断提高准备金率对股市造成一次又一次的冲击,并导致股市持续下跌。如果通胀进一步加大,央行不排除加息,加息的阴云也是最近重挫股市的重要原因之一。另外,准备金率每调高0.5个百分点,将吞噬银行利润120亿元人民币的利润,我国的金融系统基本上就是银行系统,任何损害银行利润的措施,都是使我国经济变得脆弱。可见,“冲销”热钱的措施仅在股市与银行体系即已付出高昂的代价。当然,有人可能会

认为国际热钱抄底A股可能会提振A股市场。不错,如果热钱大量进入A股市场,短期会为股市输血,但热钱的逐利性、短期性和投机性决定了它不会是善款,绝不是为了救市而来,最终受累的还是中小散户。1997年东南亚金融危机时的泰国、韩国、印尼、马来西亚等股市无一不被热钱洗劫,而且最近越南的股市暴跌也与国际热钱的“闪进闪出”不无关系。

从热钱征战新兴金融市场的历次手法可以看出,热钱热衷于从做空股市中牟取暴利。目前,我国有很多企业同时在A股市场与香港H股市场上市,由于两地上市股票的企业基本面并无二致,这就决定了同一企业的A股和H股在一定程度上存在价格联动或者说可以进行价格操作。由于A股市场尚未推出股指期货,没有做空制度,而H股市场可以做空,国际热钱通过打压A

股,使A股价格狂跌而诱发H股同类股票暴跌,以实现做空H股市场的牟利目的。

热钱进出的一大特点是进时缓慢,悄然隐蔽,退时规模大,猝不及防。一般来说,美元由弱转强,就可能是热钱大规模撤走的时机,到时美元市场会重新成为热钱角逐的新战场。一旦热钱自我国大规模撤退,我国的股市与楼市无疑会受牵累。热钱撤出时往往会演译最后的疯狂,但在股市的逐利场,投资者往往难有清醒的判断,绝大多数人在国际炒家的导演下随之共舞,在陶醉中不知不觉接下击鼓传花的最后一棒,成为温水煮青蛙的青蛙,“死”并享受着。因此,对热钱救市的期待,不啻于与虎谋皮,是真正切切的幻觉。泰国在1997年金融危机爆发时,2年时间里流出的热钱就占GDP的18%。

(作者为财政部财科所博士后)

上证理财学校·上证股民学校 每周一-B4,周三-C7刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
 邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn
 来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

2008上海证券报 申银万国证券投资者教育全国行 第二站 走进福州

时间:7月12日(周六)9:00-12:00
 主讲内容:
 ① 高通胀背景下的股市运行问题
 申银万国证券研究所首席分析师 桂浩明
 ② 下半年如何理性投资
 申银万国证券研究所资深高级分析师 魏道科
 ③ 控制风险 把握个股机会
 申银万国证券研究所分析师 姚立琦
 会议地点:福州市温泉公园路59号福州世纪金源大酒店三楼会议室
 联系地址:福州市鼓楼区屏路192号申银万国证券福州鼓楼区营业部
 热线电话:0591-87811346,87811340

海证期货◆专栏◆

财富管理 & 期货投资

财富管理 使生命变得更丰厚

创造财富的机会到处都是,但管理财富的能力却因人而异。虽说财富的聚集与管理不分年龄界限,然而汇集财富和运用财富却需要相应的技巧与渠道。也许有的人到了白发苍苍的时候依然对财富的运作一无所知,也许有些人在十几岁的时候就能将财富掌控得如鱼得水。在历史上,有10岁宰相甘罗,也有80岁中状元的梁灏。就如成功不分年龄大小,财富积累与管理同样不分年龄层次,财富管理自然也就成为与人相伴一生的旅行。

我们一直强调,在人生的不同时期,进行财富管理的目标与路线是不同的。尽管每个人都有各自的财富管理经历,但依据一个人的生命周期,财富管理基本具有以下三个阶段的特点:

从参加工作到结婚前是人生财富积累的第一个阶段。一般的投资者此时虽然积蓄不多,但需要承担的家庭负担相对较小,而且正处于精力旺盛、学习能力强的年龄段,可以将用于投资的资产的60%用于风险较高的投资品种,例如期货、股票等。在积极学习并且严格控制风险的前提下,投资者在财富积累的同时获得财富管理的技能。

从结婚后到子女工作前的人生阶段,投资者面临较大的家用投入及大幅增加的子女教育开支。但由于其此时的收入增长较大,因此在财富管理的策略上,投资者仍可选择将40%的用于投资的资产投入到期货、股票等风险较高的品种上,同时应该增加对风险较小的债券类投资品种的配置,并保有20%以上的现金。

第三阶段是子女工作后至自己退休前。此时投资者的财富积累达到相对的高峰,家庭负担逐步减小,在财富管理的策略方面就需要进一步调整,可以将更多的投资资产通过专业投资机构进行组合管理,从而预留更多的时间来享受生活。

需要强调的是,这里所述的“投资比例”都是针对投资者用于投资的资产,而非非所拥有的全部资产。总之,在人生的不同阶段,财富管理因投资者关注的保值与增值的重点不同,所需要选择的路线也大有不同,但尽早学会理财并指导理财却是规划幸福人生的基本条件;根据自身的风险偏好特点、家庭规划需求,建立科学的财富管理实施方案,又是实现成功投资的重要步骤。

(执笔 倪成群)

Hicend 海证期货
 以人为本 追求卓越
 全国统一客服热线
 400-880-8998

分享经验 共建行业投资者教育交流合作机制

编者按:

日前,中国证券业协会在北京召开了投资者教育工作座谈会,来自证券、基金、托管银行等22家机构的相关投资者教育工作负责人出席会议。会议深入分析了投资者教育工作面临的新情况,交流了投资者教育工作的新进展,并一致同意建立行业投资者教育交流合作机制,促进投资者教育工作的深入开展。本刊刊登与会单位今年上半年开展的投资者教育活动所呈现出来的基本特点,以期对金融机构更加积极开展投资者教育工作提供参考。

◆投资者教育工作逐步制度化与经常化

中国证券业协会各会员单位认真分析了今年市场特点,确定了投资者教育工作重点。证券公司规范了营业场所的投资者教育园地,将其建成投资者教育工作常设基地,并对园地的内容、样式、材料制作、更新频率以及管理责任人做了具体规定。部分证券公司还将园地内容与风格标准化,确定总公司统一发布信息区域以及营业部自行经常更新区域,规范了投资者教育宣传材料,特别是对权证、基金、股指期货等新产品作了标准、

详细的介绍。其中,申银万国证券、海通证券、银河证券、中信建投证券等公司对营业部投资者教育工作制订了较为详细的规范要求,确保投资者教育工作的有效落实。基金公司除在发售新基金产品开展投资者教育活动外,部分公司在每季度向投资者寄发季度结算单时赠送投资知识、风险知识宣传品,部分公司还定期通过电话向投资者发送宣传资料,确保投资者教育工作经常化。

◆投资者教育工作开始深化和细化

今年以来,各证券公司陆续将

投资者教育工作融入到投资者开户、客户证券交易和资金存取、证券营销、产品与业务推介、信息披露、客户服务等各个环节中。银河证券等公司特别强调将开户时间由7分钟增加到30分钟,在这30分钟内,不仅要按规定办理手续还必须细致地了解客户的年龄、资金、文化水平等特征,以便有针对性地进行风险提示和产品介绍。部分证券公司建立了开户回访制度,将投资者投资教育和风险教育作为回访的重要内容。各证券公司本着“教育者先受教育”原则,还对从业人员,尤其是众多经纪人进行了专门培训,提高其开展投资者教育工作的知识水平和沟通技巧。此外,与会证券公司普遍体会到,要将投资者教育工作落到实处,必须细分客户,开展针对不同层次、满足不同需要的投资者教育活动。

◆投资者教育工作形式日益多样化人性化

今年上半年,各公司积极主动开展了一系列丰富多彩、富有人性化的投资者教育活动。如申银万国证券启动了“2008上海证券报—

申银万国证券投资者教育全国行”活动;国信证券拍摄了投资者教育电视节目“国信大讲堂”;广发证券在《中国证券报》开辟权证投资者教育专栏;兴业证券与《东南快报》、巴士广播网、福建热线、互连星空等媒体联合开展了投资者教育活动;华泰证券在各营业部创建了“华泰证券股民学校”;长江证券建立了新账户管理模式;民族证券鞍山营业部组织了为期3个月的投资者“卓越杯”实盘炒股大赛;南方基金公司启动了“南方基金彩虹行动2008中国基金投资者服务巡讲”大型公益活动;国投瑞银基金公司不断丰富其财富管理学院的课程和师资;汇丰基金公司推出了“生命周期概念营销”等。

除了在组织协调各会员单位积极开展投资者教育工作外,中国证券业协会还在门户网站上开辟了投资者教育园地栏目推出了证券游戏栏目,创新了境内开展投资者教育工作的方式方法;协会委托的投教网络游戏开发商推出了首个证券游戏网站,开发了20多个证券知识游戏,寓教于乐,丰富了投资者的教育形式,将专业的知识学习变得更加人性化。

(马全胜)

活动快报

牵手社区 股民学校长江证券授课点开展初级培训

◎本报实习记者 潘晓曦

本报股民学校长江证券浦东大道营业部授课点近期推出首期初级培训系列课程,这是长江证券与本报联手开展的投资者教育整体合作后的最新举措。该营业部与上海浦东新区洋泾、金杨街道优势互补,搭建了一个以社区为枢纽开展投资者教育工作的全新平台,积极为广大居民和

刚入市的小投资者提供一个接受教育和学习交流的机会。

长江证券一贯重视投资者教育工作,通过不断实践探索走出进社区,服务广大居民的投资者教育新途径,取得了良好的社会反响。本次活动是浦东大道营业部继续深入探索与社区合作模式的最新尝试,洋泾、金杨两个社区率先获益。5月28日,上海证券报股民学校主持人小

张老师、长江证券浦东大道营业部领导以及上述两个社区所属88家居委会的主要负责人出席首期培训开课仪式。

据本次培训负责人介绍,首期课程为期3个月,以入市提醒、证券基础知识、操作流程及风险防范等内容为课程基础,旨在帮助广大中小投资者了解证券市场和相关证券知识,使他们在入市之初就能具备

一定的风险防范和自我保护意识,并树立理性的投资理念。同时,为了让更多投资者接收专业的投资理财服务,营业部特意将授课活动安排在周末举行。

据悉,自6月15日启动以来,本期培训每周举办一次授课活动,已累计进行5场,并且将一直持续到今年9月6日。培训主办方还计划在课程结束后为学员发放结业证书。

理财课堂

如何关注高风险基金中的抗跌品种

◎国都证券研究所 姚小军

在本轮市场下跌过程中,包括股票型基金、混合型基金和指数型基金在内的高风险基金,其净值损失幅度要低于低风险基金净值损失幅度的多。但考虑到下半年股票市场运行态势并不明朗,因此投资者在构建投资组合时,不妨从各类高风险基金的不同特点入手,从战略角度着眼,适当配置部分高风险基金中的抗跌品种,尽可能做到稳健投资。

股票型基金:仓位水平与持仓结构决定抗跌能力

从股票型基金(2007年7月17日之前成立的股票型基金)与上证指数累计收益对比走势来看,股票型基金获得了相对于上证指数的超额收益,但绝对收益表现非常不理想,这与股票型基金仓位水平较高,无法规避市场系统性风险有关。此外,从股票型基金相对于上证指数的超额收益走势来看,在2008年1月份之前,超额收益持续上升,但此后超额收益一直维持在一个较为

稳定的区域,这与市场在2008年1月份之前呈现结构性下跌,此后呈现普跌有着直接的关系。由于下半年股票市场出现结构性分化的可能性较大,因此对股票仓位控制能力和持仓结构将决定股票型基金的抗跌能力。

混合型基金:低仓位降低净值波动风险

相对于股票型基金,混合型公募基金没有最低仓位的限制,这使得混合型基金能够以尽量低的仓位来降低净值波动的风险。但仓位变动范围的加大也是一把双刃剑,如果使用的好,可以提高收益,如果使用的不好,则有可能进一步加大损失。

指数型基金:增强型基金避险能力相对较强

指数型基金是所有基金中风险最大的品种,因为指数型基金的平均仓位水平是各类基金中最高的,而在指数型基金中,被动型指数基金的风险又要超过增强型基金,尤其是在系统性风险为主的下跌行情



中,因为许多增强型基金可在一定程度上降低对股票资产的配置比例,而被动型基金则基本上都是满仓运作。与仓位因素类似,目标指数的差异也是影响指数型基金净值运行的重要因素。如从2007年10月17日至2008年6月20日,华夏中

小板ETF和友邦华泰红利ETF同属于满仓运行的指数型基金,但由于目标指数的差异,两者的收益率相差了16.43%。对于增强型指数基金而言,除了仓位控制的因素之外,主动操作部分的持仓结构也对净值运行产生一定程度的影响。

小张老师信箱

可转债与配债有何区别

游客 774698:可转债与配债有何区别?
 申银万国证券上海新昌路营业部:可转债是一种公司债券,它赋予持有人在发债后一定时期内,可依个人意愿,选择是否按约定条件将持有的债券转换为发行公司的股票的权利。而配债是可转债在发行过程中,发行人向老股东配债登记日持有公司股份优先配售部分可转债的特殊安排。

以宝钢股份前不久发行的分离交易可转债为例,宝钢配债就是向持有宝钢股份的老股东(配债登记日持有宝钢股份)优先配售分离交易可转债的安排。老股东应该在分离交易可转债网上发行当日的正常交易时间,进行配债申报,而其他社会公众投资者可以在发行当日的正常交易时间,进行债券申购。

投资三人谈

有色金属行业对全球经济高度敏感

主持人:小张老师

嘉宾:中投证券有色金属行业首席分析师 张镛 大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:目前来看,全球宏观经济的发展表现出哪些比较明显的特点?

张镛:自1992年以来,全球经济已经持续了约15年的高速增长、低通胀发展态势。这是一次通过技术革命、新的有效劳动力供给等因素一次性提高了社会生产效率,从而延长了经济周期性波动的典型。在过去十多年里,几次总需求扩张所积累的过剩流动性使得在中短期内,总价格水平的上升难以避免,全球经济未来两年将进入高通胀、低增长时期。

王维钢:美国是住宅市场带动景气,而亚洲国家是出口带动景气。由于要素相对稀缺性的改变,经济长期景气积累的资本在制造出IT和住宅市场泡沫后,现在开始向原材料和劳动力转移,由此通胀也传导到资源、人力成本和制成品领域。

小张老师:在这种背景下,未来美元将会呈现出怎样的走势?

张镛:美联储前期大幅度降息的真正目的是为了稳定信贷市场,防止严重金融危机的爆发。目前来看,信贷市场状况已逐渐稳定,而通胀压力明显抬头,因此美国长期维持低利率的可能性不大。虽然短期美国可以通过美元贬值刺激出口和减少债务来减轻国内压力,但长期并不符合其国家利益。

王维钢:随着金融态势的稳定,欧洲和日本经济的下行,以及美联储加息的预期,美元的价值会被重新发现。预计下半年美元针对欧元等货币将逐渐走强,但人民币仍有可能保持相对美元的强势。

小张老师:在这种全球经济通胀与美元有望反弹的情况下,有色金属行业的投资机会该如何把握?

张镛:2002年以来的有色金属价格上涨有供需缺口等根本面的原因,也有全球流动性、美元低利率和贬值政策的原因。在合理估值水平下寻找具有持续增长能力确定的公司将是未来有色金属行业投资成功的关键,我们相对看好具有中国优势、业绩符合预期、又有资产注入预期,并且往下游加工行业延伸的公司。

王维钢:基本金属价格由于有期货交易因而与宏观经济、流动性的关系更为密切,因此基本金属受全球宏观经济的变化的不确定性更大。而钛、镁、钨、钼等稀有金属由于主要是反映行业的供需关系,因此要相对好于基本金属。