

业内热议券商定向理财细则  
专户理财有望开设多个帐户

□本报记者 朱茵 上海报道

昨日,业内人士热议《证券公司定向资产管理业务实施细则(暂行)》(征求意见稿)。他们认为,其最大变化是个人投资者可成为券商的客户;投资者可在不同券商处开设多个帐户。

业内人士认为,此次定向资产管理业务将允许“客户可以以自己的名义开立专用证券账户。专用证券账户名称为‘客户名称’,证券登记结算机构应当对专用证券账户进行标识。证券公司只能为同一客户开立一个专用证券账户。”但同一客户将被允许在不同的证券公司开设专用帐户。中登公司为此专门修改了相关系统。东方证券资产管理部有关负责人介绍,在专户运作情况下,这能比较容易满足投资者的不同风险偏好、收益率预期等需求。

根据该意见稿,券商定向资产管理业务的底线降低到100万。业内人士表示,这主要是考虑到一些规模不大、但希望通过定向理财进行投资的企业年金业务。中金公司、中信证券两家券商已获社保基金管理人资格,未来将有更多的券商进入这一市场。

此外,定向资产管理业务不允许券商以自有资金参与,这也是保证市场有序竞争,避免变相的保本、保底、保证收益的情况发生。

“高送转”题材股表现各异  
投资者切勿盲目跟风

□本报记者 李良 上海报道

高送转题材一直是证券市场炙手可热的“香饽饽”。但有意思的是,上市公司公布高送转预案后,有的股价应声涨停,有的则大幅下跌,让跟风的投资者们一头雾水。

## “馅饼”还是“陷阱”

金风科技昨日公布了2007年度年报,推出了每10股派1元送9股转增1股的分配预案。受此影响,金风科技开盘后很快就涨停。

在金风科技之前,华发股份、宝新能源、东百集团等也分别推出了不同比例的送转股分配预案,但其股价走势并没有表现出高送转股往年的强势特征。推出10转增10股的东百集团在年报公布日几乎跌停,而推出每10股送2股转增3股派0.3元的宝新能源则在年报披露后连续大跌,短短数日跌幅已近20%。

对此,海通证券分析师张崎认为,一方面,华发股份、宝新能源等公司在披露高送转预案之前,股价已“先知先觉”地大幅上涨,而待预案公布后,提前入场者正好借机兑现盈利,这使得股价在短期内剧烈下挫,而金风科技股价在此之前却是创下了新低。另一方面,近期A股市场频频暴跌,虽然有高送转的利好,但这些个股也无法独善其身,而金风科技昨日复牌时恰逢股指反弹,表现优异也在意料之中。

一位资深投资人士表示,高送转题材被热炒主要是因为资本市场历来都有高送转后填权的惯例,投资人买这些题材股的心态一般分为两种,一种是在高送转之前炒预期,一种是在高送转之后做填权行情。不过,从2007年的行情来看,以往的很多炒作思路和手法都有了微妙变化,高送转之前炒预期的风险不可小觑,而高送转概念炒作的行情可能因此延后。

## 莫被谣言“撞了腰”

尽管高送转题材股近期大多表现不佳,但很多投资者仍热衷于挖掘该类题材的个股。一时间,许多上市公司被莫名其妙地冠上了“年报高送转”的概念,二级市场股价也因此异动。

因为股本小、高送转潜力的中小板是这种谣言的“重灾区”。中小板某上市公司的高管说,由于在股吧等网络论坛中频频出现该公司会10送10股的消息,导致其二级市场股价大幅飙升,公司也因此频频受到交易所的质询。“这种谣言是非常不负责任的。很多中小板上市公司都具备高送转的能力,但具备这种能力并不意味着就会高送转,年终分配是要结合公司未来发展规划等多重因素来决定。但是这种谣言出现后,上市公司就处于两难境地,不澄清会被不断质询,可是在董事会还没开的情况下,我们又凭什么去澄清?”该高管愤愤地说。

今年深交所对中小板上市公司的监管非常严格,尤其是对市场流传的各种消息,交易所会及时要求相关公司做出回应,对于确实属于需要披露的重大事项,往往要求上市公司及时予以披露。

一位分析师建议,在分不清高送转概念真实性的情况下,投资者最好不要轻易介入这种炒作,一切要以上市公司最后的公告为准。

## 提示

2008年1月29日A02版刊登的大亚湾核电财务有限责任公司诚聘投行高级经理,应聘材料请寄至:深圳市福田区华强北路赛格广场46层 陈小姐 邮编:518031

■ 关注影响中国资本市场的海外因素”系列报道之二

## 全球经济“火车头”减速 中国能否“独善其身”

□本报记者 李宇 香港报道

次贷危机逐渐向实体经济危机演变,正引起越来越多人士的担忧。“现在全世界每天都在关注美国经济衰退的风险。”一位美资投行高管感叹说。

作为全球经济“火车头”,美国衰退将可能引发其进口需求下降,加上欧亚金融机构次贷损失拨备增加,以及美股暴跌拖累全球股市,全球经济衰退的风险也在加剧。

## 衰退阴影笼罩美国经济

一系列数据显示,美国经济正在放缓。美国去年新屋动工数量下降24.8%,创下1981年来的最大降幅;去年12月份,美国商品零售额下跌0.4%,失业率由原来的4.7%升至5%,非农新增职位仅1.8万个,创下2003年以来的新低。

一般而言,一个国家或地区连续两个或以上季度出现GDP负增长才称之为经济衰退。专家认为,美国目前已处于衰退边缘,而最终衰退的概率已降低至35%。“伯南克采取的减息举措将可舒缓目前金融市场的压

次贷危机进一步演变情况。

从楼市来看,情况似乎并不乐观。美国联邦房地产业监测会办公室编制的房屋价格指数显示,美国楼价2007年初见顶回落,至今已下跌6%左右。与此同时,兴旺了多年的英国房地产市场亦在最近显著疲软。分析人士认为,英美楼市的同时调整将进一步削弱人们的投资置业信心,加重市场看淡楼市的情绪。

瑞银美国经济研究部预计,美国将于今年第一季度和第二季度出现经济负增长。这意味着该行认为美国经济将出现衰退,其对全年经济增长预期也由原2.1%大幅调低至0.8%。摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆亦表示,今年上半年美国经济将出现负增长,第三季持平,第四季才会反弹,全年经济增速约为1%。

不过,国际大行的看法并非都悲观。雷曼兄弟董事总经理兼美国首席经济师Ethan Harris表示,目前美国经济并未步入衰退,在美联储减息后,美国经济年内衰退的概率已降低至35%。“伯南克采取的减息举措将可舒缓目前金融市场的压

力,也有助于减轻当地经济增长急速放缓所带来的问题。”

摩根大通中国证券部主席李晶指出,虽然美国经济在放缓,但不意味着已陷入衰退。她认为,美国政府最近的救市方案是否能有针对性地解决次贷问题才是关键所在,在这些措施成效浮现之前,断定美国经济衰退言之过早。

## 亚洲能否“脱钩”美国疲软

美国经济将步入衰退的担忧给今年全球经济走势蒙上了一层阴影。不过,亚洲经济仍被相对看好,一些分析家认为,亚洲内需增长和基础设施投资快速增长,可在一定程度上抵消美国衰退对其实出口的影响。

“美国经济衰退加上欧洲经济同时放缓,对亚洲GDP的影响预计只有0.5%至1%。”摩根士丹利亚太区策略研究部主管Malcolm Wood说。而瑞银在大幅调低今年美国及全球经济增长预期的同时,仍预期中国经济今年会有9.9%的增长。李晶认为,中国出口在次贷风暴中受到的影响有限,强健的基建和内需

将继续支撑中国经济稳步增长。

不过,长江商学院金融中心主任曹辉宁认为,如果美国经济衰退,中国经济很难“脱钩”。他指出,中国最近20多年快速发展的主要拉动因素是出口,而美国又是中国的主要出口市场。反观内需,由于医疗、养老、失业等各方面保险措施尚不健全,居民的资金还大量沉淀在银行,抑制了消费的快速增长。

对于蓬勃的亚洲区内贸易是否能支撑亚洲经济,花旗集团亚太经济与市场分析部主管黄益平并不乐观:“目前亚洲区内贸易大部分是中间产品的贸易,80%的最终产品仍然是出口到亚洲区以外。如果对80%的最终产品的需求疲软,今天看起来非常兴旺的中间产品区内贸

易,一夜之间可能大幅萎缩。”

## 美息下调牵动中国

引人关注的是,美国为刺激经济与楼市而大幅减息的举动也牵动着中国资本市场的神经。

美国大幅减息将导致美元维持跌势,中国出口型企业将受到负面

影响。同时,美元贬值将导致以美元标价的油价居高不下,最终推动全球资源性商品价格上涨,增加中国的生产成本。分析人士认为,由于盈利空间受到挤压,支持中国牛市的企业盈利增长将受到影响。

近来,中国内地接连推出加息、公开市场操作、信贷规模控制等紧缩措施,加上外围形势急剧逆转,中国的股市与房地产市场已出现明显冷却。截至昨日,上证指数已较去年高点下调28%。中银香港高级经济学家谢国忠认为,面对国际市场动荡局势,未来中国内地在实施紧缩经济政策的同时,需留意股市楼市大幅下滑、经济出现硬着陆的风险。

王庆预计,考虑到美国上周大幅减息,中国内地上半年将不会加息。而一旦有必要,内地可能会放松现有调控措施,甚至采取扩张性财政和货币政策以刺激经济。

但香港资深财经评论员曹仁超认为,由于美国减息导致中美利差倒挂(人民币利率高于美元利率),未来全球资金将进一步流入中国,使中国的流动性过剩局面进一步恶化。

## 次贷风暴仍肆虐 对外投资需稳健

主持人:本报记者 郭凤琳

实习记者 韩晓东

嘉 宾:国务院发展研究中心金融所副所长 巴曙松

对外经贸大学金融学院副院长 丁志杰

这是一个最好的时代,这是一个最坏的时代。在全球经济金融高度一体化的今天,美国次贷风暴给全球金融机构带来的机遇和挑战可谓冰火两重天。在此背景下,已突破1.5万亿美元的我国外汇储备该如何应对呢?

国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松和对外经贸大学金融学院副院长丁志杰认为,放开对外金融投资是缓解外储增长和人民币升值的有效途径,但在目前时点的海外投资需相对慎重。

## 进一步放松对外金融投资

主持人:根据中国人民银行日前公布的数据显示,我国外汇储备在2007年底已经突破1.5万亿美元。巨大的外汇储备带来最现实的一个挑战,就是人民币升值。在化解升值压力方面,两位专家觉得应该从何入手?

丁志杰:从他国经验来看,德国、日本等国也是长期的贸易顺差大国,但并没有像中国这样引起这么大的本币升值压力。这主要是因为它们的国际收支平衡表上,往往经常项目是顺差,而资本和金融项目是逆差,通过资本的流出平衡掉了升值压力。而长期以来,我国对资本管理是重流入轻流出,这客观上放大了升值的压力。

至于次贷危机,应该说,对于美林、花旗这些我们过去只能望其项背的国际金融机构来说,现在有机会拿到它的股票了。目前次贷危机的影响还未结束,什么时候可能是一个好的投资点,还有待观察。从目前来讲,不管是机构、企业还是个人,进行海外投资应该相对慎重。

回到亚洲金融危机时,美国人开始一直没有出手救助,直到危机全面爆发、恶化,乃至趋于稳定后,美国的金融机构才大量进入亚洲市场。

巴曙松:1997年亚洲金融危机时,受冲击比较大的泰国、韩国都是债务人,手里没有现金。目前在

全球经济波动中,中国的有利条件是手里有现金,是债权人。中国在担心流动性过剩,而美国在担心流动性紧缩,所以我们在投资时机的可选择性、谈判力、跨越壁垒等方面要有利得多。以前,像摩根士坦利这样的老牌投行,不太可能轻易向外转让股权,而去年中投公司就实现对其入股。

再有,目前我们的金融机构在国内的估值普遍偏高。估值高,提供回报的压力也很大。如果能拿到便宜的金融资产,投资后能产生协同效应和技术转移好处的金融机构,实际上是把我国金融机构的市盈率做实了。从中长期来看,对市场的健康发展是有利的。

## 继续探索个人直接对外投资

主持人:您如何看待今年对外金融投资的前景?在个人对外金融投资方面,如何看待港股直通车这种模式?

丁志杰:我认为,2008年,中国企业在进一步“走出去”,目前已有的对外金融投资形式,包括并购股权、QDII将逐步发展。此外,采取港股直通车方式,在有控制的情况下允许个人到海外直接投资,我觉得是可行的。

巴曙松:目前虽然没有放开直通车,但实际上内地居民去香港旅游就能开户投资港股,一样有大量的投资。如果你不开这个正门的话,就可能出现深圳占全国现金提取量的一半的情况。

直通车是一个封闭的通道,比如在天津和香港之间换汇100亿元投资后,管理部门可以随时动态地查到投资了多少股票、市值是多少、放在那边的现金是多少。通过这种正规渠道,可以让交流更顺畅。

而且,资本项目开放的首选肯定是香港,因为语言没有障碍,对上市公司的信息了解上也有优势,这是其他国家在资本项目开放里没有的优势。

制二级市场过度炒作,加强新股上市首日的价格监管,着手研究改进新股上市首日价格形成机制等等,无一不透露出积极的信号。

在市场化改革的过程中,这些改进或许是缓慢的,迟滞的,但必须是慎重的,考虑周全的。我们有理由相信,在相关各方的积极探索下,新股发行制度必将不断完善。

## 人民币或将全面加速升值

□本报记者 王辉 上海报道

高达1026个基点、1.42%的升值幅度,在2006年至少需要3个月,在2007年至少需要两个月,但在2008年,这个升幅不到1个月就完成了。

本周一,在连续3个交易日的新高攻势之后,银行间外汇市场美元对人民币汇率中间价一举突破7.20整数大关,并创出年内19个交易日中的第11个新高。有市场人士预测,目前人民币正在进入一个全面加速升值时期。

美联储自上周开始的大幅降息显然正在成为人民币汇率持续蹿升的重要推手。上周二,为应对因担心美国经济衰退引发全球性股市动荡,美联储紧急决定降息75个基点。而值得注意的是,国际金融市场普遍预期美联储正在进入降息周期,或将在今日召开的美联储常规利率会议上至少再度降息50个基点。届时,联邦基准利率降至3%或更低,中美利差将出现更大幅度倒挂,人民币中短期的升值压力将非常大。

事实上,在上周美联储降息75个基点之后,交易员就已经普遍预期到,已经倒挂的中美利差未来将不断扩大,人民币汇率短期内将出现大幅持续升值。尽管如此,7.20整数关口在节前就如此轻易被突破仍出乎多数市场人士的预料,许多交易员谨慎表示:“就1月至今人民币的升值态势来看,2008年人民币升值幅度须全面重估,当前央行意图需深刻理解。”

国家统计局上周公布的数据显示

示,2007年全年居民消费价格指数(CPI)上涨了4.8%,2007年12月单月则上涨了6.5%。尽管公布数据与之前市场预期完全相同,但通胀压力仍然居高不下。分析人士表示,在今年新的紧缩货币政策环境下,目前央行可能正在结合加快人民币汇率升值速度的手段控制通胀。有国内经济学家表示,当前国内通货膨胀还主要停留在食品价格的过快上涨上,而未来通货膨胀从食品扩散到非食品部门的可能性仍然存在,控制通胀仍然是未来央行很长一段时期内的一个全面加速升值的手段。

美联储自上周开始的大幅降息显然正在成为人民币汇率持续蹿升的重要推手。上周二,为应对因担心美国经济衰退引发全球性股市动荡,美联储紧急决定降息75个基点。而值得注意的是,国际金融市场普遍预期美联储正在进入降息周期,或将在今日召开的美联储常规利率会议上至少再度降息50个基点。届时,联邦基准利率降至3%或更低,中美利差将出现更大幅度倒挂,人民币中短期的升值压力将非常大。

事实上,在上周美联储降息75个基点之后,交易员就已经普遍预期到,已经倒挂的中美利差未来将不断扩大,人民币汇率短期内将出现大幅持续升值。尽管如此,7.20整数关口在节前就如此轻易被突破仍出乎多数市场人士的预料,许多交易员谨慎表示:“就1月至今人民币的升值态势来看,2008年人民币升值幅度须全面重估,当前央行意图需深刻理解。”

事实上,在上周美联储降息75个基点之后,交易员就已经普遍预期到,已经倒挂的中美利差未来将不断扩大,人民币汇率短期内将出现大幅持续升值。尽管如此,7.20整数关口在节前就如此轻易被突破仍出乎多数市场人士的预料,许多交易员谨慎表示:“就1月至今人民币的升值态势来看,2008年人民币升值幅度须全面重估,当前央行意图需深刻理解。”

值得指出的是,在人民币对美元汇率一路高歌猛进的同时,人民币对其他重要货币的汇率也在不知不觉间大幅攀升。截至昨日,人民币对欧元汇率中间价与去年末相比已升值0.24%,对英镑汇率今年以来则上升了1.96%;而2007年全年,人民币对美元升值幅度则分别为-4.06%和4.91%。分析人士预计,今年人民币加速升值的大幕或许刚刚拉开,预计人民币全年升值幅度将大大高于去年同期,并有望对各主要货币出现全面升值。

中国大学商法研究所所长刘俊海更倾向于对现有法律进行修改。他建议,可在《证券法》增加一章,就证券无纸化发行、交易、结算、托管、过户等环节进行专门规定。他说,如果新出台一部《证券无纸化法》,就会出现与传统《证券法》交叉重叠的现象。而且,目前《电子商务法》已呼之欲出,这也使单独出台一部证券无纸化法的可能性大大降低。

另外,我国其他两部资本市场重要法律《公司法》、《证券投资基金法》也面临同样问题。由于电子商务日益普及,适时修改这两部法律很有必要,资本市场这“三大法”最终应实现“同步”。

刘俊海表示,未来在对资本市场“三大法”修改过程中,一要明确中国证券结算公司的法律定位;二要明确结算公司与投资者的法律关系;三要明确证券公司与股民、上市公司与投资者的关系。

## 证券无纸化立法提上议程

(上接A01版)“我国证券交易技术走在前面,但是立法或者是法律关系的厘清则比较滞后,我认为制定和颁布证券无纸化法非常必要。”

中国证券登记结算公司副总经理高斌日前表示。他认为,证券无纸化法应包括:证券无纸化条件下的证券存取形式;证券权益的内容体现;证券取得和处分、担保的条件;中央存款机构和中央结算机构的设立和监管,以及直接持有制度、名义持有人制度、托管制度、货运兑付制度等。

一位业内人士指出,现在关于投资者和券商、交易所、终端公司之间的法律关系并没有完全厘清,出台无纸化证券法,则有可能起到“定分止争”的作用。

## 专家建议修改现行法律

不过,业内对是新出台一部证券无纸化法,还是修改《证券法》等现行法律存在争议。

信诚人寿保险有限公司  
投资连结保险投资单位价格公告

账户类别 单位价格 账户设立日

优先全债投资账户(原债券投资账户) 12.30729 2001年5月15日  
稳健配置投资账户(原增值投资账户) 14.85534 2001年5月15日  
成长先锋投资账户(原基金投资账户) 28.02599 2001年9月18日  
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户) 10.48305 2005年3月25