

默克尔一言激起“货币战”担忧

近日，德国总理默克尔公开发表欧元升值对欧元区国家负面影响的评论，引起市场人士的高度关注：以默克尔为首的发达国家政府正在引爆新一轮货币战。

据海外媒体报道，默克尔在柏林对商界领袖讲话时表示，最近欧元升值让西班牙和葡萄牙更难以收获改革的成效。默克尔还强调，像欧洲央行这样的央行必须考虑，如果通胀率太低，就要采取措施保证欧元区不会最终陷入通缩周期。默克尔的上述表态一石激起千层浪，欧元兑美元汇率一度在上周五欧洲交易时段下跌 0.9%，随后有所回升。

纽约梅隆银行首席货币策略师赛文认为，默克尔对强势欧元不利之处的评论显然在提醒市场，多国政府对货币表现仍然非常敏感，这可能会被视为货币战的强烈信号。此前，一位法国官员透露，在 G7 峰会期间，美国总统奥巴马也在抱怨美元走强。

就在近日，日本央行行长黑田东彦也对外表示，从实际有效汇率的角度来看，日元汇率不可能进一步下挫。由于日元兑美元汇率在近日触及 13 年新低，一度跌至 125 下方，法国兴业银行分析师 Albert Edwards 表示，引发新一轮汇率战的始作俑者将是日元，日本央行大规模的量化宽松可能导致日元持续走弱，并触发新一轮全球货币战争。此外，印尼卢比、马来西亚林吉特、泰铢等亚洲货币今年以来持续贬值，市场人士开始担心，亚洲地区新一轮货币战似乎已经箭在弦上。（吴家明）

上交所与华宝证券进行场内基金创新合作

围绕场内基金场外投资服务业务创新试点，上海证券交易所与华宝证券近日签署业务合作协议，共同推动场内基金“互联网+”创新。

据介绍，场内基金场外投资服务业务创新试点是对互联网客户参与交易所场内基金交易方式的创新，也是上交所支持券商利用“互联网+”进行业务创新的具体举措。未来上交所将继续研究支持行业“互联网+”的各类举措，充分发挥场内市场优势，鼓励证券公司顺应时代发展，积极借助互联网，对传统经纪业务模式和服务方式进行创新，为客户提供更加安全、便捷参与交易所场内交易的路径，进一步推动行业互联网证券业务发展。

上交所副总经理谢玮表示，推动资本市场的“互联网+”，对于实现普惠金融，提升金融效率，降低融资成本、助推实体经济，具有重要战略意义。（朱凯）

12386帮助投资者解决销户问题

转销户是投资者与市场机构容易发生误会的环节，12386 热线通过沟通协调帮助投资者解决销户难题。

来自北京证监局的消息显示，2015 年 4 月 1 日，12386 热线接到投资者刘某电话，表示在某期货公司办理销户时，经办人要求他先撤销银期关联关系，才可以销户，刘某认为是经办人拖延时间，故意为难他。

12386 热线通过北京证监局将该诉求转期货公司办理。该客户服务中心收到工单后立即联系到客户所属营业部，经询问，客户服务中心了解到，销户前撤销银期关联关系是出于对客户的考虑，因为如果期货公司在银期关系存在的情况下单方面为客户销户，那么客户将无法再次使用这张银行卡重新办理新的银期关联，而且也会影响到该卡在银行的注销业务办理。4 月 2 日客户服务中心与客户取得联系，解释了先撤销银期关系然后销户的原因，并非是公司经办人故意拖延。

通过热线的及时转办和期货公司的耐心解释，打消了客户的误会，客户去银行撤销了银期关联关系，并于当日完成了销户业务的办理。（程丹）



"公平在身边"投资者保护专项活动专栏(十八)

节目预告

甘肃卫视《投资论道》每周全新投资理念——联手《证券时报》、深圳证券信息有限公司、《新财富》杂志社；联合全国百余家券商上手基金定投；联手基金定投、寻找市场热点、把握投资机会、精准买卖点。

今日出境营业部(部分名单):

长城证券 北京高碑店营业部
 东北证券 北京三里河东路营业部
 兴业证券 北京阜成门内大街营业部
 长城证券 北京中关村大街证券营业部

今日出境嘉宾:

太平洋证券股份有限公司 胡晓峰

主持人: 立一

播出时间: 甘肃卫视《投资论道》每周 22:20

中概股密集回归 投资者提前埋伏

证券时报记者 吴家明

几乎就在一夜之间，中概股集体做出决定，离开那片当时争着“走出去”的市场，不管过程如何艰辛都要“回家”，私有化浪潮一浪高过一浪。许多普通投资者似乎也看到了机会，提前“埋伏”。

密集私有化

A 股市场的火爆，无疑是当下中概股私有化回归潮的最大动力。彭博数据显示，12 家在美上市的中国公司今年以来已经斥资 106 亿美元回购股份以谋求从美股退市，上一次出现中概股大规模回归 A 股的情况还要追溯到 2012 年，当时 19 家公司选择私有化退市，累计花费资金则为 81 亿美元。

就在上周，在美上市的世纪互联宣布，公司董事会已接到来自公司董事长兼首席执行官陈升、金山软件和清华紫光国际的私有化要约，董事会将成立一个由独立董事组成的特别委员会进行评估。几乎在同一时间，人人公司宣布收到来自首席执行官陈一舟、首席运营官刘健提出的初步私有化建议，按照每 ADS4.2 美元现金的价格或每股 1.4 美元的价格准备私有化。值得一提的是，就在两年前，陈一舟曾公开表示，人人网不会选择私有化道路。除此之外，易居中国也宣布公司收到联席董事长兼首席执行官周忻、董事沈南鹏提出的私有化初步提议。随后，如家酒店集团也成为中概股私有化大潮中的一员，宣布了拟私有化退市计划。

就在不久之前，迈瑞医疗三位管理层向董事会提交了一份无约束力建议书，三人将以每股 30 美元的价格从其他股东手中收购公司的所有流通股份，市场预计迈瑞医疗将

有可能被私有化。此外，中概股无锡药明康德和中国济带动库也在为回国上市做准备。盛大游戏、巨人网络这两家早已完成私有化的公司，最有可能成为下一个回归 A 股的中概股公司。与此同时，多家中概股企业已经进入私有化名单，其中就包括淘米、7 天连锁酒店、学大教育、飞鹤国际、完美世界、世纪佳缘等。就在去年，在美国上市才半年多的澜起科技就宣布要私有化。

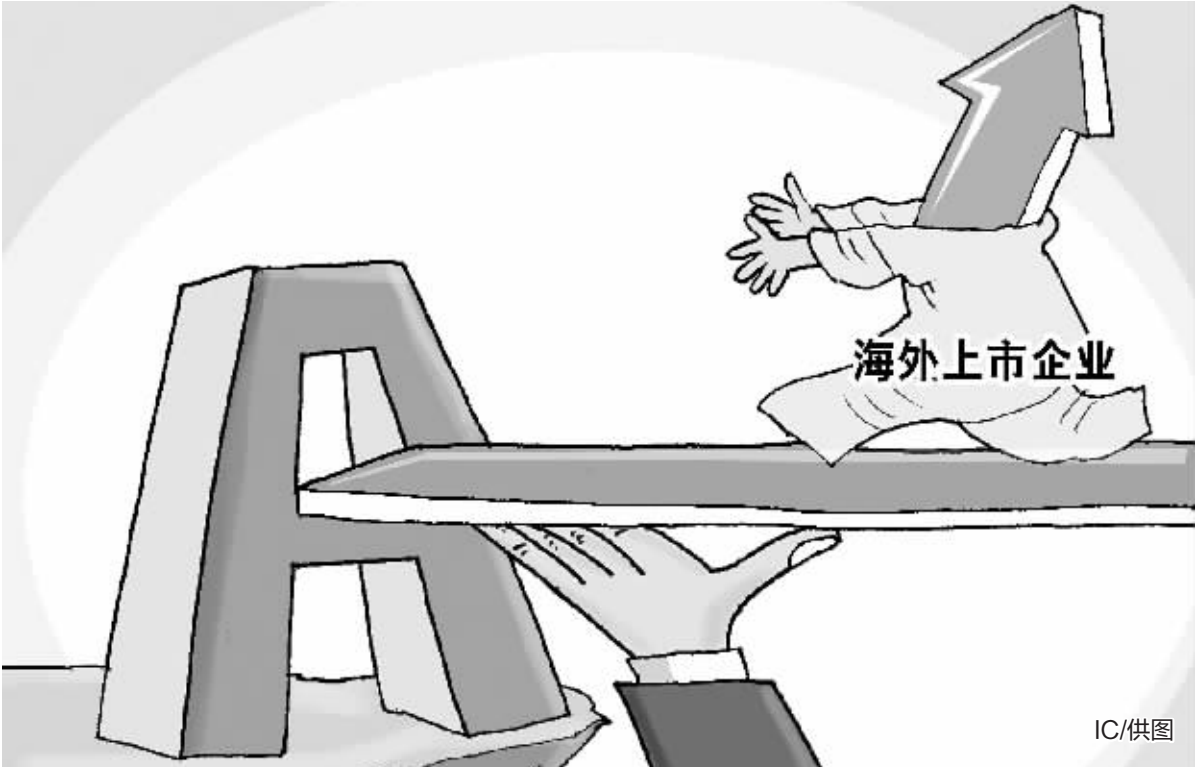
看起来很美

有着暴风科技这样的“妖股”作为代表，从海外退市后回归 A 股上市“看起来很美”，前途似乎也很“光明”，但回归的道路却是曲折的，真要实施起来却并没有那么容易。

要在美股市场完成私有化并不简单，根据美国监管层的要求，提出私有化的股东收购流通股需全部以现金进行。由于收购方必须向中小股东提供基于当期股价的溢价，才可能达到回购股权的目的，这意味着股东的财务压力将倍增。如果要回归 A 股市场，那就要经过更为复杂的程序。此外，美国上市时需要支付中介机构大量的费用，退市也是一样，这就是为什么众多退市的中概股公司均需要财团提供资金，或者向国开行申请贷款。

有市场人士表示，从目前完成私有化的中概股公司情况来看，通常要耗时近一年甚至更长的时间。对于许多中概股公司来说，每家退市的原因各不相同，但一波三折的私有化或许不能解救这些中概股企业，还会让企业元气大伤。

Beacon Asset Management LLP 基金经理董红学表示，美国上市需要按照美国财务准则披露财报，同时信息披露也要求非常严格。中概股企业赴美上市付出的成本较高，而且



美国投资者对公司回报要求也较高，因此很多中概股并没有获得美国主流投资者的认可。除了少数个股外，中概股市场估值水平普遍不高，这也是很多优质中概股企业选择回流的原因。不过，并不是所有中概股企业都可以选择回流 A 股。对于那些估值合理的公司，选择退市需要付出的对价较高，回流 A 股可能会得不偿失。

发掘私有化概念

市场觊觎海外中概股私有化交易的预期热度很高，中概股私有化交易也成为私募股权投资（PE）领域的新热点。不过，对于一些普通投资者，中概股密集私有化也成为掘金的焦点。就在上周五美股交易时

段，欧美股市大幅下挫，雪球中概 30 指数逆市上涨 1.8%，互联网板块成为大赢家。其中，斯凯的股价大涨 18.84%，迅雷也上涨 14.45%，创梦天地、乐居、欢聚时代、搜房网等股票上涨超过 7%。有市场人士表示，暴风科技的惊人涨幅让部分投资者看到了美股市场类似股票的潜力，由于提出私有化后公司股价一般都会以上涨来回应，近来中概股的私有化浪潮也引发了大量准备提前“埋伏”的买盘。

虽然中概股市场依旧无法与 A 股市场的牛气相提并论，但也“沾

光”A 股市场，人气逐渐回升，许多个股的表现可圈可点。以网易为例，该股股价在近日突破 150 美元，今年以来的累计涨幅超过 50%，公司上市以来股价一路维持上涨趋势。

不过，完成私有化的中概股公司通常要耗时近一年甚至更长的时间。有分析人士开始担心，本轮中概股私有化浪潮多数由投机资金支持，如果 A 股停止上涨，投机资金将迅速蒸发，导致一些私有化搁浅。如果私有化不能提前完成，股价可能跌回收到私有化要约前的水平，公司在可预见的将来还要继续挣扎于美股市场。

中概股扫描

发展高效率金融市场是金融强国战略重点

张承惠

“新常态”是中国经历了 30 多年高速发展以后的必然结果。新常态意味着我们正在进入新时代。

这个新时代有几个显著标志：一是中国经济总量已经成为世界老二，正在追赶老大。去年中国 GDP 是美国的 62%，前苏联 GDP 占美国 GDP 比例在 1970 年达到了最高，即 45%；日本 1995 年最高达到 70%，但后来经历了泡沫经济后，一直经济萎靡不振，比重又下来了。如果中国按照年均增长 6%，美国年均增长 2.5%，到了 2030 年中国 GDP 会超过美国。如果到 2030 年中国年均增长 5%，美国年均增长 2%，我们和美国差不多，但是还没有超过美国。这是一个追赶的过程，美国 GDP 从 1 万亿到 10 万亿用了 31 年，中国只用了 14 年，应该说经济增速即便是 5%到 6%，还是相当高的速度在增长。第二个标志就是中国正在从制造业大国走向经济大国和经济强国。第三，中国由改革开放之初的资本严重不足和紧缺走向资本过剩。还有一点，我们已经从韬光养晦走向了更积极主动介入国际事务的态度，现在人民币国际化的势头是非常强劲的。

中国金融强国之路尚遥远

金融是建设经济强国非常重要的手段，金融业是利润率最高的高端服务业。现在是资本为王的时代，发展金融应该是反制西方发达国家的重要竞争工具。未来我们金融的战略目标很简单，就是中国要成为一个金融强国，我们要成为经济强国，也要成为金融强国。

一般来讲，大体可以用如下几个标准来衡量一个国家的金融是不是世界强国。第一，金融市场规模足够大，可以影响全球的资金流向；第二，金融强国富有竞争力的金融服

务体系；第三，在相当程度上能够决定（影响）国际市场资产价格；第四，金融产品能够引领世界潮流，不断有新产品让别人模仿、跟随；第五，本币成为国际货币；第六，在国际金融规则的修改和制定上有足够的话语权。

对照这六点，我国目前还不能称之为金融强国。首先，股票市场规模足够大，已经能够影响国际资本流向，但是其他市场，比如说外汇市场、金融衍生品市场、长期票据市场等发展相当缓慢。债券市场存在严重的分割，债券市场 70%的国债控制在商业银行手中，商业银行拿的 70%基本上不流动，整个证券市场缺少流动性。

股市投机性和脆弱性还是很明显，一条消息能引起市场很大的波动，当然成熟市场也可能因为一个消息引起巨大波动，不能仅用一件事情来证明中国股市的脆弱性，但是中国股市的脆弱程度大家心里都有数。

第二，金融机构缺乏国际竞争力。典型证据就是四大行已经跻身于全球前十大银行行列，但是它们的海外收入和利润占多少呢？海外收入 and 利润最高的是中国银行，前几年我计算过，除了港澳台的境外收入不超过 5%，现在不会超过 10%，大量走出去的企业感觉得不到中资金融机构的服务。从几家大银行的报表可以看到，它们海外资产占全部资产的比重高于海外利润占全部利润比重，这意味着它们在海外获得利润的能力是不足的。

第三，市场化程度不高，导致定价能力弱。无论是商品市场还是金融市场，大买家和大卖家通常能够决定价格，但是我们在原材料商品市场，比如说铁矿石市场上，几乎没有定价能力，虽然我们是大买家，但定价权被卖家控制。为什么这样？我认为主要是因为我们的投资主体，包括实体经济企业和金融机构缺少硬约束，国家隐性担保无处不在，无

时不有，在这种情况下中国的企业之间竞争是非理性的、非市场化的，所以很难真正按照市场机制决定定价。国内市场的情况也差不多，在国内市场上，行政力量的影响力相当大，它在一定程度上破坏了市场机制。

第四，金融产品创新能力不足，金融机构同质竞争情况仍然很严重，而且我们金融机构、金融体系在风险管理方面能力是欠缺的。去年到黑龙江调研，发现有些产值在 10 亿元以上的大型进出口企业，完全没有利用金融衍生品对冲汇率风险，整个金融体系为实体经济提供风险管理的能力是不足的。

第五，人民币是否成为国际货币可以用数据说明。人民币已经成为中国第二大支付货币，在外贸结算中占比将近四分之一，在全球成为第五大支付货币，但是比重只有 2%左右。作为一个货币国际化有三个标志：第一，结算货币；第二，投资货币；第三、储备货币。现在结算货币占比 2%，投资货币占比多少没有统计，但我觉得用人民币投资的还是比较少，哪怕是周边国家在接受外来投资的时候，他们也不愿意接受人民币。储备货币，成为全球第七大储备货币，看起来很好看，但是看看具体数字，美元储备货币占比 61%，欧元 24%，日元 4%，英镑 3.9%，加元是 2.0%，澳元 1.9%，我们只有 1%多。

第六，国际话语权缺乏。在一些大的国际金融组织里，在世界银行等大机构里，我们基本上没有多少话语权。

所以，我的结论是中国至少在现阶段还没有成为金融强国，我们要走的路还很长。

高效率市场是金融强国战略重点

我们未来强国战略的重点在

哪里？

我觉得重点就是要发展高效率的金融市场，特别是资本品市场，包括股票、债券、黄金、金融衍生品商品等，发展一个高效率、立体结构的市場。

过去几十年，我们在发展金融行业的过程中存在很大的认识误区，就是过度重视金融机构的发展，把金融机构的规模扩张和金融资产数量的增长认为是中国金融实力的表现，金融机构规模当然是金融实力的一部分，但绝对不是金融实力的全部。过去我们没有看到金融强国的核心是金融市场，这是一个认识误区。因此在金融市场发展、建设的过程中，往往存在很多的问题，比如说现有金融市场过度行政干预，不太尊重市场规律，衍生品市场发展上畏手畏脚，不敢放手发展作为有效风险管理工具的衍生品市场。

有效率的市场应该有三个维度：足够的广度、足够的深度、足够的弹性和创新能力。下一步发展战略强国的战略重点，应该围绕这几点来进行。

一是发展多层次的金融市场，包括信贷市场和资本市场，重点在资本市场。资本市里应该有一系列的改革措施，协调稳步推进，包括证券发行机制的改革、价格、数量、行政化的控制是要逐步取消的。资本市场不同板块之间要有足够的联动，我们现在没有板块之间的升降机制，证监会虽然在考虑，但是迟迟没有推出来，我们在保护投资者方面力度远远不够，信息透明度、退市机制、惩罚违法违规力度都是不够的。

二是改进市场结构。市场要统

一，比如说债券市场的发行和流通是严重分割的，一个分割的市场怎么可能有高效率？这是不可能的。因为不同市场之间定价机制不同、监管标准不同，不可能提高整体的市场效率。所以要把市场的统一性进一步提高，另外，投资者的市场结构需要进一步改善。还有，证券公司、投行的市场准入应该进一步放开。我们证券市场这么大，却只有 100 多家证券公司，台湾地区是我们证券市场规模的二十分之一，证券公司数量却和我们差不多。

三是要大力推进利率市场化，这对资本市场发展有着特别重要的影响。一是可以强化金融机构的竞争力，推动金融机构由同质化竞争走向差异化竞争。二是推动资本市场发展，利率市场化成功国家带来一个副产品就是资本市场得到了快速发展。三是完善金融宏观调控机制，在货币政策上要采用更加市场化的货币政策工具。

四是减少对金融机构和金融市场交易活动不恰当的行政性干预。

最后，推动人民币国际化和开放资本项目管制。金融市场存在规模效应，因为有杠杆效应，市场规模的扩大能够提升本国机构的融资效率和竞争优势，因为本国金融市场，本国竞争主体在全球金融市场一定有竞争地位的。更重要的是，如果大量国际交易是用人民币计价，一定会掌握定价权，但是在人民币国际化的过程中，我们也会遇到很大挑战，最大的挑战是人民币国际化客观要求开放国内金融市场。我们有没有准备好？放开这个堤坝以后，金融机构有没有迎接洪水挑战的能力，这些都是非常大的挑战。

（作者为国务院发展研究中心金融所所长）

求势 {Big Trend}