

财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:肖国元 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

■周末随笔 | Weekend Essay |

推出外汇期货推动人民币国际化

朱玉印 刘庆柏

2010年4月股指期货的上市交易正式开启了中国金融衍生品市场的序幕。经过两年多的平稳发展,股指期货市场的价值日益明显,价格发现和套期保值功能都在市场中发挥着重要的作用。伴随着经济全球化、人民币国际化的推进,汇率风险凸显,外汇期货的推出显得愈加重要,对人民币国际定价权、企业套期保值、监管风险以及市场培育等四个方面都具有深远的意义。

1、尽管BIS的统计结果显示,2010年全球衍生品交易额比重中,全球市场中外汇期货仅占场内金融衍生品市场的2.6%,但在北美、欧洲和亚洲之外的发展中国家市场,外汇期货却占20.5%。由此可见,外汇期货在发展中国家占有更重要的地位,在新兴经济体中尤为明显。金融危机之后各主要经济体都加快了外汇衍生品市场的发展,而国内在外汇衍生品场内交易市场上依然处于空白。

2、随着经济全球化继续深化,外部经济环境的变化对国内金融市场影响进一步加深。美国次贷危机以及欧元区债务危机,都加大了我国金融市场的波动,外贸企业如何规避汇率风险,成为当前面临的重要问题。在国际贸易中企业面临较大的汇率风险,以外币计价的资产与负债常常因汇率变动发生价值上升或下跌情况,汇率上升或下降可能给债务人或债权人带来意外损失,外汇期货的出现可以很好地规避这一风险,不管是避险成本还是避险效果都明显强于传统的避险工具。外汇期货市场的套期保值功能不管从成本上还是避险效果上优势都较为明显,企业可以通过与现货头寸方向相反的外汇期货交易,来减轻或消除未来

现货市场的风险。套期保值的方式有两种,即空头套期保值和多头套期保值。在场外外汇远期合约交易中,小企业拿到的价格普遍不好,但其避险需求很高,这就需要更为公平合理的套保渠道。

3、外汇期货市场推出有利于降低外汇衍生品市场的监管风险。目前外汇交易多为场外远期合约,场外交易与场内交易风险有差异,场内交易便于监管,风险可控。虽然企业在OTC市场通过与银行签订外汇掉期合约可以规避一些汇率风险,但OTC市场存在信息不充分、市场不透明的问题,而场内交易依照交易所的标准合约交易,市场资讯公开,且交易所保障履约,到期履约风险小。场外市场通常是信用交易,保证金很少或没有,也没有每日结算制度,没有涨跌停板和熔断,基本不存在追加保证金的情况。场内市场通过每日结算制度,试图将信用考察排除在外。信用风险在场外市场分散在每一单、每一个客户身上,场内市场则是执行每日结算制度,通过交易所会员公司适时发出追保通知,提醒客户注意风险,及时追加资金使保证金维持在一定水平上,防范风险。外汇期货市场严格的监管措施,标准化、集中清算有助于降低监管风险和交易效率。

4、国内金融衍生品市场起步较晚,2010年推出股指期货,经过几年市场培育,广大投资者才对股指期货有了一定的了解,而对于国内还没有上市的其他金融衍生品品种,国内投资者都比较陌生。对于外汇期货,投资者目前普遍了解较少,如果在人民币国际化小步慢走的起步阶段引入外汇期货市场,有助于更早的市场培育及投资者教育。如此一来,在未来人民币市场壁垒全部放开后,不管从市场机制还是投资者意识,都可以更容易适应人民币国际化,也能更好地去应对全球外汇市场冲击。

(作者单位:中银国际期货)

科网企业“创二代”的迷思

汤亚平

对于中国互联网的第一代创业者来说,腾讯似乎已经成了不可逾越的鸿沟。只要它看中的领域,腾讯都会插上一脚,并让先进者岌岌可危。然而,这一惯例在腾讯的子公司——财付通身上似乎不再复现。

在第三方支付领域,2011年5月11日无疑是一个非凡的日子!这天,人民银行发放了首批27张《支付行业许可证》(以下称“牌照”),其中财付通和支付宝的诞生,犹如两个“含着金钥匙出生”的“创二代”,优势与生俱来。这二者分别靠着腾讯和淘宝这两大“母体”平台的资源,披着金缕玉衣创业,获得不少直接支持。

然而,好景不长。央行在2011年8月和12月又分别发放13张和61张第三方支付牌照,至此获得支付牌照的企业共有101家,曾经的支付门槛优势不复存在。在第三方支付市场细分领域“跑马圈地”成了各个企业不谋而合的战略。

101张第三方支付牌照,也就意味着第三方支付的恶性竞争已经不可避免。第三方支付平台可以追溯交易环节中的每一个细节,从发货物流,经营过程暴露无遗。面对竞争激烈的市场,如果自己的经营信息被对手获得,这无疑是对手面前“裸奔”。事实

上,电商企业需要的只是独立、便捷的支付平台,业务的高度趋同让企业之间只能“肉搏”——拼客户体验满意度。

然而,财付通和支付宝毕竟是101大军中宠儿。

2012年5月,刚刚一周岁的财付通就拿到了证监会基金销售支付结算企业资质,成为当时国内获得此资质的七家企业之一。这为财付通实现对第三方支付行业的相关布局带来了先机。和财付通一起获得基金销售支付结算企业资质的,还有支付宝、快钱等6家第三方支付公司。

对财付通和支付宝而言,目前尚有用户黏性高的优势。但是,随着其他第三方支付公司的崛起,未来拼的很可能是每家公司的客户满意度。财付通和支付宝在客户体验上面,都曾经遭到质疑。

预付卡是目前第三方支付最有可能赚钱的业务,但现有牌照许可范围并不包括备受关注的预付卡业务,这也意味着第三方支付公司有可能丧失一个走向盈利的机会。

如果没有模式创新,可以预见的是,未来几年,大量支付企业逐渐从市场消失,并非没有可能。财付通和支付宝也不例外。从监管实践看,如何使监管制度能够更好地满足第三方支付创新活力,促进其健康可持续发展,乃是当前市场主体、监管部门面临的一个重要课题。

特斯拉会颠覆比亚迪吗?

黄家章

吕先生是我多年的好友,他在国内股市有20年左右的投资经历,擅长对企业进行财务分析,曾在股市上斩获颇丰。日前,我们在微博上对比亚迪进行了讨论,彼此有来有往,唯求问题的明确与答案的探寻。以下为当时的微博实录(L为吕先生,H为我):

L:上周六专题讨论了新能源汽车及超级电容器,重点分析比较了Tesla(特斯拉)和比亚迪,大家一致否定了比亚迪。要相信自己的分析,不要盲从大师,是人都会犯错,大师也不例外。

H:问题:1、大家一致否定的理由?2、参与讨论者有谁调研过比亚迪?3、参与讨论者有谁坐过比亚迪的电动出租车与电动巴士?4、参与讨论者有谁对比亚迪作了前景预测?5、我的经历中,“大家一致否定”跟“大家一致肯定”一样,往往都不是一种好场面。

L: Tesla如同苹果颠覆了手机一样,彻底颠覆了之前人们对电动汽车的认识,它的核心竞争力非电池技术,拥有电池技术就拥有电动汽车的未来的推论并不正确。对待新技术类公司,我更相信赢家通吃,只有老大吃肉难见老二喝汤。比亚迪电池技术比不过为Tesla提供电池的松下,况且超级电容可能会废掉电池技术的领先者。

H:新技术类公司未必是赢家通吃,手机就有苹果和三星。

L:比亚迪的产品定位和营销策略与Tesla相比更是相形见绌,靠政府补贴的日子不可能长久,优秀的公司一定是在市场竞争中脱颖而出,政府扶持、补贴出不了伟大的企业。中国和美国的技术差距是不可能短期能得到改变,在技术密集的大行业,中国企业想胜出还有很长的路要走,从感情上我更希望误判了比亚迪。

H:我的观察恰相反,在电动汽车这一领域,比亚迪能实现“弯道超车”是超过50%的概率的。我不是从感情出发作这个判断的。

L:马斯克制造火星概念迷倒消费者,王传福喝下电池电解液搞定芒格,两人高下顿时便分。看比亚迪的电池业务的客户高度集中便知,比亚迪更喜欢搞定大客户、搞定地方政府、搞定关键人物,或许做电池有效,但做汽车就未必奏效,汽车消费者亿万之众,不可能一一搞定。Tesla将年内登



时报资料图

陆中国,比亚迪如何应对?

H:说王传福喝下电池电解液就能搞定芒格,是低估了“姜是老的辣”的芒格与巴菲特了。比亚迪能搞定地方政府,是其长不是其短,中国与美国的地方政府都不傻。现在每天深圳都有上千辆比亚迪的电动出租车和大巴奔驰在大街小巷,全是消费者而不是政府在买票。比亚迪日后的爆发,不是不可以期待的。关于特斯拉与比亚迪,有一说法是这两者如苹果与三星,我是同意这个说法的。原有汽车体系中,奔驰、宝马那么强势,登陆中国后,别的国产汽车不多说,就这几年,长城汽车不一样成为黑马?重要的是,这个市场很大,消费者也分为三六九等,有优势的企业做好自己擅长的那一群消费者,市场就大得不得了。

L:关于电动汽车的讨论暂时打住吧,投资本身就是个不断试错纠错的过程,咱们谁对谁错并不重要,重要的是将来错判的一方需及时改正。以财务分析为核心价值投资会免不了错失一些牛股,但这并不可惜,投资最重要的是减少不必要的

损失,成功率优先于收益率。

H:同感,市场是最终的裁判,您或我,因为现在的看法相悖,最大可能性是一方是错的,第三种可能是比亚迪变得平庸了。成功投资人都有两点最宝贵的品质,一是独立思考而不是简单的随波逐流;二是从善如流而不是简单的固执己见。需要指出的一点是:巴菲特数年前投资比亚迪,似乎跟他以往不投资高科技企业的思路相悖。其实不然,巴菲特或许是看到了2025年以后,到那时,比亚迪已经不是高科技企业了,而是一个占领了相当市场的传统企业——如果真是那样,运用我们的想象力想想,那该是一种怎样的场面,比亚迪的股价又该是几许?

微博讨论后,我进一步思考这个话题:

一、我认同吕先生的“不要盲从大师,是人都会犯错,大师也不例外”的说法。只是,比亚迪今年以来尤其是本月以来的上涨,不能都归因于巴菲特的持股。事实上,巴菲特这几年一直都没有抛弃比亚迪,这并没能阻止比亚迪H股在去和前年步入熊市。现在比亚迪H股和A股重新走牛,关

键还是比亚迪的企业经营与营收有改善,此一时不同于彼一时。

二、确实,伟大的企业一定是在市场中成长起来的。但这并不意味着伟大的企业就不能接受政府的资助,就如顶天立地的伟人也有喝母乳的时候那样。现在各级政府以适当的真金白银,支持发展包括电动汽车在内的环保汽车,这种投入,较之以往的三公消费和楼堂馆所等盲目投入要好得多。政府资金有的放矢,扶持有前景的新兴产业与企业,相关产业与企业做大了,企业、社会、消费者和政府都会迎来多赢的局面。政府必要的扶持,对准伟大企业而言,是如虎添翼;当然,如果企业只是个猫,再如何扶持,无论如何猫也成不了老虎。

三、有媒体提供的最新统计数字显示,现在深圳每天有1279台纯电动巴士和800台纯电动出租车行走在城市的大街小巷,有近500辆和226辆的纯电动公交车与私家车在运行,还有500台比亚迪E6纯电动警车正在交付中。深圳已经成为全球新能源汽车推广使用最多的城市。

四、比亚迪公司总部位于深圳市坪山新区的比亚迪路上。

吃饱了就撤吧

旧菜刀

最近一只套了快2年的小股票,终于解套了,愉快啊!

身边朋友们也是捷报频传,不时就有谁的股票涨停了,大家都很嗨。翻翻K线图,春天真的来了,不少中小板创业板的股票都较年初涨了很多。创业板指数较低点接近翻倍,中小板指数较低点也有快50%的涨幅。原来不是自己人品好,又是大家好,咱才跟着真的好了一把,乐和劲顿时消停了一半。

消停了好啊,冷静下来,才能琢磨琢磨下一步自己该怎么整?年初到现在,大盘指数基本处于整理态势。如果从底部来看,处于第一波升浪走完的第二段休整阶段。可换成各小指数看就完全不同了:创业板第一段涨了12周,然后休整了6周,这次起来,又干了7周,很明显的个上升结构。中小板指数调整时间要长得多,但也突破了整理平台,已经收了4根周阳线。这种指数不涨,个股轮流表演的市况,显然是人民群众喜闻乐见的。可问题是,这种好事

还会持续多久?

过去,这种二八结构显著分化的市况也出现过。像2009-2010年,沪指在2009年夏天见顶后,就再也未能回到峰值区。而中小板指数就不同了,2010年大幅震荡后,一直到快12月,才在创出历史新高后见顶回落。表现在市场上,就是大盘股走势较为低落,小股票城头变幻大王旗,各种概念群魔乱舞。记得当时身边很多做股票的朋友,2010年收益还是较为可观的。这和现在的情况有相似之处。和所有以梦为马的投机客一样,我们这些投机的忠诚的儿子,和价值的短暂情人,机构散户走在同一条路上,大伙共同铸造出所谓的结构化牛屎。

狂欢在充斥着对未来美好憧憬的梦境中,当然是美好的事情,估计这就仅仅次于吸毒所能营造的爽歪歪的感觉了吧,可总有梦醒时分来提醒我们冰冷现实,这太不令人愉快了。3D打印很强大,可把工艺原理上不一样的某些公司当作替身来炒,会不会跑偏了呢?特斯拉卖得不

错,可没达到那种制造工艺,售价相仿,零售销量几乎为零的国内同行,也跟着大涨,会不会显得有点跟风呢?类似的疑问我相信会有很多,股价涨的时候,所有的问题都不是问题,胜利者不会受到谴责。可疑问不会消失,只是暂时隐藏,当创业板整体市盈率超过40倍的时候,俺不知道会不会有越来越多的投资者想起这些疑问,会不会感到高处的丝丝寒意。确实,A股巅峰时期市盈率曾远超过60倍,40倍市盈率说不定还有相当的空间。但俺不留神翻到7倍市盈率的银行股时,心里多少有点忐忑。都是股票,咋就差别那么大呢?

俺明白,这个时候如果俺提出这样的问题,是一定会被“砖家”鄙视的。市盈率不是这样看的,不能静态看,要看发展。嗯,小股票的净利润增长率一定是远远超过大股票的,所以,虽然现在市盈率高,明年,最多后年,一定不高了。哦,不对啊,咋好像银行股的增长率还高呢?这就迷惑了。算了算了,别整那么复杂的数字推算了。作为一个业余炒股爱好者,咱就不冒充“砖

家”了,道理咱讲不清楚,可经验咱有点。从过去情况看,好像大伙都不那么讲估值,而是看预期、说概念的时候,就有点悬乎了。

不懂这是不是和喝酒有点像?开始大伙都挺矜持,自己有多少量,心里有数,喝得很有节奏。喝到一定程度,就不大讲究量了。一旦摆脱了数字化酒量的束缚,而是依靠酒胆天马行空,那就到了见证奇迹的时刻了。这个时候,往往是酒桌上最热闹的时候。各种感动、各种伤心、各种乐子,风起云涌,煞是好看。然后呢?然后,也就接近曲终人散了。

如果这是一场定好宾主的盛宴,那倒是问题不大,反正有人来买单。喝多了最多难受一下,呕吐一下。可要是事先没说好谁请客,完了众人皆醉唯你独醒,当服务员悄然出现在餐桌旁时,会不会有点影响您的兴致?以俺多年蹭饭的经验,差不多就撤吧。虽然可能这一餐还有甜品没上,又或者还有其他更美好的东西即将出现,可既然是白食,也就别讲究那么多了。大不了,咱下次再来蹭饭,您说呢?