

投资中国需要大智慧

■ 傅云威 沈忠浩 饶博

中国市场究竟是风暴眼,还是财富泉? 外界看待这个问题,观察视角不同,结论会完全不同;操作手段不同,结局会完全不同。

资本市场,是实体经济的影子。眼下,在风起云涌的中国资本市场,有人折戟沉沙,有人斩获良机。正在发生的历史,让外界逐步清醒:大变局时代,投资中国,需要大智慧,切忌小聪明。

中国经济结构性变革的当下,资本市场从来不缺乏精彩桥段。连日来,中国货币当局力挺人民币汇率,连出政策组合拳激战空头,使一度遭受打压的离岸人民币汇率企稳回升,同时骤然拉高做空成本。市场分析人士惊呼,激进空头们被“打爆了仓”,面临巨额损失。

另一方面,来自伦敦咨询公司普雷钦的数据显示,2015 年全球风险投资在华参与 1555 起投资交易,交易额达到创纪录的 370 亿美元,较前一年大涨 147%,交易规模仅次于美国,位居全球第二。业内人士认为,在“大众创业,万众创新”政策推动下,中国与风投发源地美国之间差距正在缩小。

同样是围绕中国做投资,一边是刀光剑影,覆水难收;一边是见证成长,收获希望。当然,有人会说,投资也好,投机也罢,都是市场选择,愿者下注,道不同而已。至于孰高孰低,只能见仁见智。

然而,人们应该有个基本判断,那就是投资与投机之显著区别在于,前者通常做功课,重调研,观趋势,力图形成理性判断;而后者通常重短线,搞零和,炒噱头,急着挣快钱。

当然,没人敢断言,投资者必胜,投机者必败。然而,在中国经济经历深度转型,监管层面日益完善的背景下,那些善于放长线、钓大鱼的投资者,显然更有机会在中国市场实现细水长流,捕捉改革转型的最新红利。

而那些急切砸盘套利的投机者和恶意做空者,却面临更高交易成本乃至严重的法律后果;须知,一个具有坚强变革意志和纠错韧性的转型中大国,所拥有的雄厚资源和政策弹药,使其足以掌控局面。

事实上,尽管经历市场震荡,多数国际



金融机构和主流投资机构仍然坚持认同中国改革的市场化方向,看好中国经济转型前景。

在今年世界经济论坛年会上,国际货币基金组织总裁拉加德指出,世界第二大经济体中国承诺进行一系列经济转型,这是一项巨大的任务,但对北京来说完全可以操控。

拉加德说,她对中国金融市场的担心还未超过临界点,一定程度的股市动荡并不构成问题,因为这与给市场更大空间的原则相一致。

国际咨询公司 IHS 首席经济学家纳里曼·贝拉韦什告诉新华社记者,中国经济没有衰退之虞,增速虽下降,但中国经济体量,若衡量其增长对全球经济的贡献,6.9% 增速可能相当于 10 年前 12% 的增速。

全球知名对冲基金美国桥水投资公司

创始人兼总裁雷·戴利奥说,中国经济正在经历周期性调整,可能持续两到三年。虽然中国经济增速放缓至 6.9%,但这样的增速对绝大多数国家来说是很好的。

谈到中国创新驱动、内生增长的前景,全球价值最高的初创企业优步创始人卡拉尼克预计,今后五年北京的创新、发明和创业数量将超过美国硅谷。

围绕这个话题,贝拉韦什指出,中国经济增长可能进一步放缓,并需要化解过剩产能。中国试图转变经济发展方式,试图完成从工业经济向服务经济、从投资驱动到消费驱动的转型,“完成这些转变并不容易且需要时间”。

正如这些资本和技术精英看到的那样,尽管充满挑战,中国经济正在转型,中国改革已经在途,中国前景大有希望。

事实上,中国经济已开始回馈那些乐

于创新和转型的投资者。

中国美国商会最新报告显示,去年其近三分之二的会员企业表示在华业务盈利或盈利丰厚,四分之三的企业投资回报率为正值或较大正值。报告说,总体而言,会员企业对中国市场增长持乐观态度,超 90% 的受访者认为创新对企业在华未来发展尤为重要。

当前,中国政府以壮士断腕的决心和勇气,攻坚克难,推进结构性改革,加快新旧动能转换;简政放权,降低市场准入门槛,激发民间投资和创新活力。可以说,这些新政顺应了中国转型、发展之需,改革红利有待渐次释放,前景可期。

智者不惑,勇者不惧,中国改革进程时不我待。只有那些善于把握中国改革脉动的大智慧者,方能与中国共赢共进,方有机会在新经济潮涌时,乘势而上,拥抱繁荣。

票据掮客“大显身手” 农行“39 亿票据变报纸”



跟着车一起运到金库,农行北京分行大概也不会例外。”有银行业内人士称,买入返售环节中,农行肯定要验票,验票以后封存。票据部的人如果想作案还需要串通会计,但银行是条线管理,会计部不可能听票据部摆布。

他表示,所以一开始入库的时候就是一包报纸的可能性不大。因为无论是移交、审验、保管,都要由会计部的两名同事在摄像头下完成,难度太大。如果是先入库再偷偷出库,这就更复杂了,因为出库也是双人出库,全部都有摄像头。

与入库前验票封存过程中被调换和入库后被盗出相比,上门取票封包受监控较少,如果票据交易员为了做手脚,可能避开票据在本行入库,提出携一名会计人员上门取票,年轻的会计人员受到利诱或工作疏忽被利用,最终封包带回一包报纸。这是可能性较大的一种情况。

不过,上述猜测是建立在上门取票封包不拆开看的基础上的。刘总告诉记者,封包和入库是两个环节的两种风控程序。如果前面一道双人复核制度没有约束到位,被两个人串通好了,一旦封包后,后面一道程序就是进入库房,库房的人确实不知道封包里的东西是什么。每天省分行都有很多封包要入库,让库房的人挨个去查并不现实,目前银行也都不是这么做的。

记者了解到,对于上门取票封包的管理环节,各个商业银行并不一致。“封包是指交易双方共同签字,保证正回购方在到期领回票据时仍然原封不动,逆回购方会计携带封包回行入库,一般不拆包。”有业

内人士称。

但还有银行人士表示,自家银行要求拆包。由于该银行一般不允许上门取票,如果做延迟入库,回来的封包环节,必须在摄像头下和保管岗一起拆开检查,没有问题后再由票据部经办人和保管岗封包。

票据掮客怎么玩?

即便本该行保管在保险柜中的票据被成功取出,到了票据中介手中,但为何另一家银行可以与票据中介做两家银行才可以做的回购贴现交易? 刘总表示,这里似乎有“同业户”的影子,也是银行大案频发、资金外流的一个病根。

银行票据交易中的同业账户,业内称之为“同业户”。当市场上的票据掮客潜入,通过某种形式实际控制了利益链中部分银行的“同业户”后,银行体系的资金就流进了掮客们的“包装户”。

有多年票据行业从业经验的小周对记者表示,他凭借在市场上多年练就的身手和资源,一能控制几个银行的“同业户”,玩转票据期限错配;二能在票据交易中无成本滚动占有多笔利息,从而形成资金沉淀并用来放息或投资;三能靠他掌握的业务模式“无中生有”从银行套出钱来;四能靠票据期限错配再赚出差价来;五能把市面上所有原本大行不能合规持有的票据,都通过小银行当通道过桥来“洗白”。

据记者了解,银行一向都有腾挪表内外规模的需求,这几年也越来越强调票据自营,做大交易而非持票到底。但银行固然能够直接联系同业,一些票据业务活跃的

股份制银行也居间做期限错配买卖角色。但相比银行,掮客们的业务正是因为不规范而更高效:他们能按合作银行的要求去市场上收票、买断票据,打包成资产包;他们能为了“掩护”合作银行的同业部门走通合规流程而先行找城商行或村镇银行作为通道银行贴现,然后甩给通道银行 1~2 个基点了事;他们还能简化交易过程,票据交易多离柜办理,掮客还能自行完成背书。

业内分析称,从 2012 年的杭州润银事件开始,票据案件年年有,资金最终总是被用于炒房、炒期、炒矿、炒股等,只要有资产泡沫往上堆,融资性票据就是给力的来钱工具,票据掮客总能“大显身手”。

票据业务已收紧

现在看来,农行爆发的票据案好像压死骆驼的最后一根稻草。

2015 年底银监会下发的《关于票据业务风险提示的通知》(203 号文)指出,部分银行业金融机构违规办理银票买入返售业务。当刘总向该省农行做票据业务的朋友打听关于票据案的细节时,对方直接将该文件发给了他。根据 203 号文,银监会要求银行业金融机构将“低风险”业务全口径纳入统一授信范围。

“五大行的纸票交易基本上停掉了,每个银行都心照不宣只开出几个亿的额度,就给关系户用用了。”上周五,当记者询问纸票转贴利率报价时,有上海银行业同业部门人士说,虽然还有 3.5% 的报价,但已经有价无市。

大行方面,有媒体援引知情人士的话称,工行某分行已下发通知要求暂停办理铁矿石、钢贸、煤贸三个行业的票据贴现业务,仅办理工行、政策性银行、农行、中行、建行及部分全国性股份制商业银行银票的票据贴现业务。

虽然纸票转贴现受到抑制,但上述银行同业部门人士称,电票直贴和电票转贴业务仍基本正常进行。某股份制银行分行同业部门副总经理告诉记者,在票据市场风暴后,更具透明度、能够降低操作风险的电票业务也将在今年得到快速发展,电票逐步替代纸票是票据市场发展的必然趋势。(来源:第一财经日报)

做空中国者 终将败于市场

■ 王俊岭

近日,随着 2015 年中国经济统计数据公布,国际上“看空中国”甚至宣称“做空中国”的声音开始变大。一些国际投机者称,“中国经济硬着陆几乎是不可避免的”,并表示将继续做空包括人民币在内的亚洲国家货币。专家指出,尽管在市场经济下的做空机制有助于抑制泡沫并实现均衡价格,但仅凭转型期出现阵痛便做空中国显然并不是明智的判断。对思维观念没有与时俱进的投机者来说,轻易在中国经济新旧动力加速转换的过渡期做空,最终难免被市场所淘汰。

■ 观基础: 家底厚实今非昔比

在生态学中,有一个名叫“抵抗力稳定性”的概念。大意是说,如果一片土地上的植被种类越多、数量越大、食物链越牢固,这一生态系统抵抗外部冲击的能力也就越强。同样的道理,如果一个经济体所包含的产业门类越多、体量越大,产业之间的竞争合作关系越稳定,那么外部冲击对该经济体的影响也就越小。

从这个角度看,中国经济显然已经成长为郁郁的热带雨林。据了解,1998 年时的中国大陆,GDP 仅为 84883.7 亿元,货物贸易进出口总值 2.68 万亿元,全国铁路营业里程仅 6.64 万公里;而到 2015 年,上述指标则已分别大幅增长至 676708 亿元、24.59 万亿元和 12.1 万公里,全国高速铁路运营里程更是超过 1.9 万公里,位居世界第一。

国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群在接受本报记者采访时指出,经过改革开放后 30 多年的快速发展,中国经济已经拥有雄厚的物质基础,多种重要产品产量和保有量居于世界第一,很多衡量经济的“硬指标”早已今非昔比。

“从存量上看,如今中国大陆拥有 13.7 亿人口,城镇化率达到 56.1%,居民可支配财产规模和政府的财力更是达到了每年 GDP 的好几倍,社会零售品消费市场亦极其庞大……可以说,当前中国的经济状况与 1998 年亚洲金融危机时遭遇做空的东南亚国家不可同日而语,因此想成功做空中国无疑是可笑的。”张立群说。

■ 看问题: 动力转换瑕不掩瑜

俗话说:“蹲下是为了跳得更高。”诚然,中国经济在短期存在着部分行业产能过剩、房地产库存高企、经济增速不断下降等诸多“下蹲”动作,但如果据此判断中国经济将走“下坡路”,甚至认为可以借此做空相关资产牟利,则未免有只知其一不知其二、只见其表不见其里之嫌。

国家统计局最新发布的数据显示,虽然 2015 年中国经济增速下行,但质量和结构上的亮点却空前增多。例如,去年全国高技术产业增加值增长 10.2%,比规模以上工业增加值快 4.1 个百分点;又比如,单位 GDP 的能耗去年下降 5.6%,2015 年登记注册的企业平均每天增长 1.2 万户……

“一方面,在政策托底基本民生的思路下,中国人的就业、收入较为稳定,消费对 GDP 的贡献率已达 66.4%,可以说消费主导型的经济已经建立;另一方面,我国的投资还有不少潜力和需求,包括城市之间的互联互通、城市内部的地下轨道及管廊建设、‘一带一路’所带动衍生的电力、水利、交通投资需求等等。因此,转型时期的下行压力并不等于中国经济就会‘硬着陆’。”张立群指出,在“深改红利”的助推下,中国经济从长期来看亦有望加速迎来新旧动力转换的平衡点。

■ 说预期: 客观理性才是正途

长期做空不可行,短期做空又如何? 专家表示,任何一种资产的市场价格都是由所有参与者的行为共同决定,而不会仅仅取决于做空者单方面的意愿,如果大多数世界精英看待中国时都是理性的,那么做空者即使在短期使出“浑身解数”,也不会取得理想的收益。

事实上,对中国持理性态度的大有人在。管理着 420 亿美元资金的希瑟·阿诺德表示,随着中国逐渐转向以服务业为导向的经济,经济增长减速是一个很正常的过渡,担心人民币走软并引发其他货币竞争性贬值显然属于多虑;德国西门子公司首席技术官西格弗里德·鲁思沃则认为,中国是全球最大的市场之一,尽管当前遇到一些“逆风”因素,却仍然拥有光明的市场前景,对西门子而言,中国市场的增速仍十分可观。

“其实,类似‘中国经济崩溃论’的论调在每年年初都会喧嚣一阵,这背后反映的是海外一些人对中国经济的认识还存在误区。”张立群说,随着中国各项改革措施逐步落实,“十三五”时期中国经济“稳中有进”的态势将更加清晰,通过做空中国资产牟利的空间必将十分有限。(来源:人民日报海外版)