城 人物简介

胡汝银，我国著名中青年经济学者，上海证券交易所首席经济学家，复旦大学新政治经济学研究中心的学术委员，中国金融学会学术委员和常务理事，亚洲工作治理圆桌会议核心成员，上海市政府决策特聘咨询专家，国务院特殊津贴专家。主持过多项重大课题的研究工作，先后出版了多部著作，1988年和1992年两度获得孙冶方经济科学著作奖，其代表作有《低效率经济学：集权体制理论的重新思考》等。

城 个人观点

目前，中国资本市场发展面临着很多挑战，发展较为落后，但是落后也意味着机会，意味着未来将有大量的机遇。所以，当中国资本市场未来实现了自由化，实现了国际化，实现了法制化，实现了透明化、专业化、经济化之后，我们的资本市场就会出现爆炸式的增长。当然，也需要有相应的体制改革，比如我们的宏观政治必须合理化，我们的实体经济资源配置和效率必须不断改善。只有这样，我们的上市公司的产生的回报才会比较高，我们市场的股票投资回报也才能水涨船高。

■上证所首席经济学家胡汝银在『上海金融大讲坛』演讲 陈梦泽 摄

上证所首席经济学家胡汝银在“上海金融大讲坛”表示——

沪港通将有力助推人民币国际化

本报记者 **许超声**

今年11月17日，“沪港通”在沪港两地同时启动。“沪港通”是近年来我国资本市场改革开放推出的一项重大举措，也是上海国际金融中心建设进程中的标志性事件之一。12月19日，在沪港通上市“满月”之际，由上海市金融服务办公室、新民晚报社主办的“上海金融大讲坛”邀请胡汝银作了“沪港通的现状和未来发展”的专题演讲。

胡汝银在讲演中指出，沪港通为人民币未来成为全球储备货币、成为全球强势货币，打开了一个通道，提供了一个新的台阶。

让人民币在全球更大范围内流动

沪港通究竟有什么意义呢？对此，胡汝银在讲演时开门见山地表示，要使人民币未来成为全球储备货币、成为全球强势货币，就必须让全球更多的人接触人民币，让人民币在全球更大的范围之内流动。而通过沪港通这样一个相对封闭的闭环，进一步扩大了人民币的流动范围，加大了人民币的国际化。

胡汝银表示，最近大家都注意到了，卢布一段时间在暴跌，卢布暴跌对俄罗斯的很多人尤其是俄罗斯的企业来讲，产生了非常大的影响。即原来借1个亿的美元，卢布暴跌50%之后，要拿双倍的卢布去还那个钱，借的外债越多，负担则越重。在上海的历史上曾有两个例子，一个是瑞金大厦，另一个是联谊大厦，这两个大厦一个是借美元外汇贷款建的，一个是用日元贷款修建的，后来日元迅速升值，导致联谊大厦的投资者亏损。

胡汝银指出，现在中国的外汇储备主要是以美元形式来实现的，导致什么样的问题呢？很简单，导致美国人的一个难题，即要保证美元的币值就不能多发美元，但是全球很多人对美元有需求，像中国出口的顺差是由美元的形式存在的。这样一来，美国要满足中国不断增加的贸易顺差的对美元的需求，就必须多发货币，而多发美元的结果，是我们持有的美元不断贬值。

要避免这样的现象，我们就要像美国人一样，与境外贸易结算普遍采用人民币结算。因此，我们境内的资本市场必须开放，要为全球持有人民币的这些经济行为主体提供资产配置的机会，同时境内越来越多持有金融资产的机构与个人投资者必须到全球去配置资产。因此，我们必须一方面要走出去投资，另一方面又要人家进来投资，这就是沪港通最大的意义。因此，沪港通是中国资本项下开放新的突破口，也是上海国际金融中心向前推进的一步，并且既有利于中国香港国际金融中心的巩固，也有利于上海蓝筹股市场的健康发展。

胡汝银说，美国资本市场去年的交易量主要来自于蓝筹股，很多机构投资者持有的是蓝筹股。要让美国投资者的资产保值增值靠什么？靠的就是纽交所这些蓝筹股。美国的巴菲特成为21世纪最伟大的三位投资者之一，投资组合就是蓝筹股。未来中国经济要崛起，金融要崛起，金融的风险要降低，我们就必须要打造一个强大的蓝筹股市场。这样股价不会上蹿下跳，才可以给投资者带来稳定的回报。

胡汝银指出，一位价值研究的美国理论大师，对过去两年美国的股票投资做了一个系统的分析，发现在过去200年，投资美国股票平均可以带来多少回报呢？带来10.9万倍，持有黄金是1.26倍，如果投资美国的债券可以带来600倍的回报。美国的经济、金融、货币为什么可以纵横天下，就因为有蓝筹市场。所以，我们要使人民币崛起，使人民币成为全球货币，就必须要发展一个支持人民币成为全球货币的这样一个强大的股票市场。而沪港通为我们打开了这样一个通道，给我们提供了一个新的台阶。

在论及建设货币强国、资本市场强国时，胡汝银说，英国和美国建设货币强国、资本市场强国可概括为三部曲：第一步依托强大的经济基础，建立强大的本土资本市场做强做大本土市场，做强做大境内的证券机构和其他金融机构；第二步让货币国际化；第三步让境内的机构控制全球，无往不胜。未来我们要成为金融强国，成为资本市场强国，英美的这些经验非常值得我们借鉴。

胡汝银认为，金融自由化其实有一个最佳的先后顺序。理论上说，境内的自由化需要领先于对外的自由化，借此消除过大的市场扭曲，金融抑制，做大做强做优境内的市场和金融机构，使境内的市场参与者具有全球一流的专业能力，从而具有全球一流的竞争优势。打个比喻就是，当我们要到大海去搏击大风大浪的时候，首先我们必须学会在室内游泳池游泳，在室内的游泳池可以随便玩的时候，在大海游泳的时候才会避免被淹死。如果室内都不会游泳，一下扔到大海去，你肯定要葬身海底，所以境内金融自由化非常重要。

必须建设货币强国、资本市场强国

同时，胡汝银认为，上海国际金融中心发展最大的制度瓶颈是国内的金融自由化。上海证券交易所商品激活和金融交易所国际化的最大制度瓶颈，同样是境内金融自由化。有时候比喻上海证券交易所和境外交易所竞争的时候，说上证所是带着镣铐的竞争者，要使境内投资者能够和境外的对手充分地进行竞争，必须有胜者的把握，必须通过境内的自由化，使他们强身健体，有充分的自由。有人说可以开放来促进改革，像WTO对境内实体经济开放，的确促进了中国实体经济的改革。但金融行业是例外，上海有全国最多的境外保险公司，但是上海的保险业国际化了吗？没有，上海自由化了吗？没有。上海基金业我们能说国内最强的基金业吗？不是。境内管理资产最多的几大基金管理公司都不在上海，为什么上海的基金管理公司相对落后了呢？那就是体制机制在各方面面临一些特有的约束。

对此，胡汝银表示，上海证券交易所如果能够像纽约证券交易所、像中国香港证券交易所那样，是一个自由之身，我相信没有多少年就可以超越它们。现在中国香港交易所是全球市值最大的前五大交易所之一，中国香港交易所不应该是内地可望而不可及的，我们随便就可以超越才对，因为我们内地有这么大的实体经济。所以，未来我们要实现资产配置的国际化，确保我们资产配置的收益率，确保我们金融机构包括交易所在一个比较高的起点进行国际化，就必须推动境内的金融自由化。

参与港股通投资要注意相关风险

不过，对于港股通投资可能存在的特别风险，我们也必须要特别明了。首先，中国香港股市没有炒绩差股的传统，10年前中国内地有一些炒家到中国香港去，以为可以复制在中国内地炒绩差股的模式，最后没有人跟风。炒到天上去，最后仍回到地上去，因为没有人跟他玩。中国香港的投资者有较强的避险意识，会捂紧他的钱袋子。中国大陆瞎炒，炒亏了可能就会去中国证监会闹事。中国香港没有这回事，你要炒绩差股，因为你是具有行为能力的人，那么自己要去负责，没有人误导你，所以在中国香港炒绩差股会面临很大的风险。

其二，中国香港股市的股票数量很多，但不是很多公司都值得投资的，因此有很多公司的股票往往无人问津。由于市场规模有限，因此，某些股票的流动性很差，如果买了要想卖可能卖都卖不掉，可能买的时候股票往上跑。所以流动性差的股票，买卖的时候，受市场的影响会非常大，振幅会非常大，可能收益会很小。

第三，对于低价股，也要当心。在中国香港股市，不是越便宜的股票越可能赚钱，便宜的股票证明业绩差，公司的投资风险可能反而高，会面临更大风险，尤其要留意“仙股”。此外，中国香港股市没有涨跌限幅，所以波动可能会很大。因此，赴港投资者必须要有足够的心理准备，可能跌一天就跌到位，涨起来可能半天也涨到位了。所以中国香港股市估值过高的股票、远离基本面的股票，都可能存在比较大的风险。