



SDR 即特别提款权 (Special Drawing Right)，是国际货币基金组织根据会员国认缴的份额分配的，可用于偿还国际货币基金组织债务、弥补会员国政府之间国际收支逆差的一种账面资产。会员国在发生国际收支逆差时，可用它向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差或偿还基金组织的贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。

随着我国经济的不断发展，国际竞争力不断提高，在国际事务上的话语权越来越重。在货币方面，提高人民币的话语权而成为一种诉求。加入 SDR，对加强人民币话语权有着重要意义。2016 年 10 月 1 日，人民币正式加入 SDR，成为 IMF 旗下继美元、欧元、日元、英镑之后的第五种国际货币。人民币在国际化的道理上迈进重要一步。

从历史上来看，日元、英镑、欧元加入 SDR 都伴随着股市的上涨。那么，人民币加入 SDR 将会对 A 股市场产生怎样的影响？

1、A 股市场国际化进程加快。人民币加入 SDR 增强了人民币的流动性，降低汇兑成本，这将使更多国际指数（如明晟指数、富时指数等）将中国 A 股纳入。中国 A 股被纳入国际指数决定了中国资本市场的开放程度，是使国际资本流入 A 股市场的重要一步。从积极方面来看，国际资本的流入不仅能促进中国股市的繁荣，而且能够逐渐地改变中国 A 股的投资者结构、投资者理念、投资风格、公司治理结构等，促进整个 A 股市场全面的创新与发展，打造一个真正健康繁荣的牛市。但从消极方面来看，国际资本的流入流出可能造成 A 股市场的巨大波动，损害国内投资者的利益。

2、A 股市场逐渐走向规范化、透明化。人民币加入 SDR 将促使 A 股市场逐渐与世界股票市场接轨。A 股市场中的行政干预会减少，“国家队”将逐步淡出 A 股市场。但国际资本的流入对 A 股市场的监管方面提出了更高的要求，A 股市场需要一套更为合理的，同时适应国内外资本投资的监管制度。

3、蓝筹股率先受益。与国外蓝筹股相比，我国许多蓝筹股的估值和股价偏低，随着人民币加入 SDR，蓝筹股的定价将进一步向国际接轨，股票价格具有较大的上升空间，将率先吸引国际资本的关注。此外，有中国良好的经济发展态势作为保障，国内外投资者对投资蓝筹股具有较大的信心。

4、个别行业板块受益。对外贸企业来说，人民币加入 SDR 意味着外贸交易不再过分依赖于美元这一中介货币，极大程度上提高了交易效率，同时减少了汇率波动带来的风险，增加外贸行业及其板块股票的受益。对中国国民来说，人民币加入 SDR 意味着越来越多的国家将认可人民币作为通用货币，可以直接用人民币在境外旅游、购物，提高了国民出境游的便利程度，旅游板块股票或将受益。

人民币加入 SDR 对 A 股市场造成的影响在短期看来不是非常明显，但从长远的眼光来看，将有利于中国 A 股市场的发展。当然，唯有时间能说真话。

15 中英金融 2 班 胡琪愉

（上接第一版）

国出口规模之可观和人民币在国际市场上的广泛应用。而且，对于人民币的币值而言，其加入 SDR，对资本流入起推动作用，有助于如今人民币币值贬值减缓，就在九月三十日，离岸人民币兑美元上涨。对于国际而言，人民币加入 SDR 将推动国际货币体系改革，提高 SDR 在当前国际货币体系的重要性，可能会改变以美元为中心的国际货币体系。同时，而随着人民币加入 SDR，国际上对人民币越来越认可，国际市场对人民币的信心将增强，这会减少境外使用人民币的阻力、增强使用人民币的意愿，国外企业和个人对人民币的接受程度也会提高，从而推动人民币被越来越广泛地用在出境旅游、留学、贸易和投融资等跨境交易中。

既然人民币入篮取得如此大的成功中国是否能暂缓步伐呢？不！中国将迈向下一个里程。入篮 SDR，虽然具有极大的现实意义，但资本和流动的配置是顺周期的。在国际市场上，美元上升趋势很强，中国优势不再，而且人民币现在的下行压力也很大，境外人民币可以轻易升值的现象不再，人民币国际化的一些指标发生逆转，于是出现了贬值预期，原本想套利的投资者就会减持，这会使人民币国际化受到极大阻力。所以，人民币加入 SDR，不是为了国际化而国际化，也不是为了加入 SDR 接受国际社会提出的条件，而是在这一进程中推进改革，发展成为投资货币和储值货币。

所以，人民币加入 SDR 后的发展并未就此停止，世界金融市场期待看到人民币更绚丽的步伐！

15 金融 1 班 李泓泽



论杭州楼市“非理性繁荣”的未来

G20 已经闭幕，但杭州楼市的战争却仿佛刚打响。9 月份杭州房价的涨幅居全国第七，中秋前后，大部分楼盘上涨 10%，甚至有楼盘高达 30%-40%。2015 年 3 月时还比 2010 年低了接近 10% 的杭州房价，目前已经出现了连续 16 个月的上涨，涨幅环比达到了 21%。

笔者认为，杭州楼市房价的瞬时爆炸性增长是一种被迫的“非理性繁荣”。

其实，杭州市民并未适应 G20 时段大量外地人来杭的发展和投资，杭州政府也并未适应杭州跃居新一线城市的荣光。巨量外地人的突然进入与安徽、江苏多个外省（包括比杭州落后、房价不如杭州高的地区）投资者的抢房让杭州市民措手不及，房地产商更猝不及防，从而产生了“瓶颈效应”，不得已地抬高价格，因而无法避免爆炸式增长。一天涨三次价、十天涨 30% 的现象足以体现商家的非理性，大局逼迫下的本地人掀起买房恐慌同时体现市民的非理性。这种买房热潮看似能推动 GDP 增长促进经济发展，但实则这种非理性的繁荣，对居民总体生活水平的提高是一个巨大障碍。

房价短期内上升比率会趋于平缓，但长期来看，杭州房价将不定幅度地持续攀升。

一、地王潮涌动，地价推动房价上涨
杭州 2016 年土地市场明显升温，截止 G20 闭幕已经出现了 33 宗单宗地成交金额超过 10 亿的地块，其中有 7 宗溢价率超过了 100%。从城市成交看杭州累计签约金额达到了 1087.55 亿。同比涨幅超过去年同期的 269%，仅次于深圳，处于全国第二，地王频繁出现。如此情况下，房价不可能不上涨。同时，2015 年 8 月以来住宅库存持续下降，截至 2016 年 6 月 30 日，住宅库存降至 849 万方，67830 套，存销比降至 6.1。截至 9 月 25 日杭州的住宅库存量只有 5.3 万套。这种供不应求的饥渴型市场，很难保持房价均衡。

二、盛事孕育新机遇，城市价值决定房



15 中英金融 2 班 陈天怡

第253期
2016年10月16日
顾问：陈荣达 蔡国金
叶秀 王聪聪
朴哲范
指导老师：武鑫 吴轶韵
主编：王宁宁 钱晨霞
许昊程
编委：汤立之 龚莉欣

正式入篮 SDR——期待中国在全球市场的步伐

就在举国同庆的十月一日同样有一件令中国国民兴奋的事情——人民币被纳入新货币篮子正式生效。在新货币篮子中，人民币所占的份额达到了 10.92%，超过了日元和英镑，紧随美元和欧元，成为第三大的储备货币。而取得这一结果，是将中国转型取得了不错的进展，是对中国开放和改善金融市场取得成就的认可。

人民币入篮最重要的意义便是人民币储备货币地位得到认可，可以直观地表示为：全球 11.94 亿美元的央行储备将由原来仅占 1.13% 的人民币外汇储备得到大幅度提升。但在加入 SDR 之前，中国却是不断进行努力以达到评判标准，因此也遭受过不少挫折。早在 2009 年，中国就尝试着加入 SDR。但是由于人民币未达到“可自由使用”的要求，在 2010 年被 SDR 拒之门外。于是在 2015 年 7 月，央行推动银行间债券市场开放，宣布允许境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金（央行类机构）自由进入中国银行间债券市场，满足了其对冲人民币利率风险的要求。随后，人民银行又向其开放了银行间外汇市场。2016 年 2 月，人民银行进一步向境外私人机构投资者开放了银行间债券市场。在此期间，还经历了“811”汇改。由此可见，虽然中国加入 SDR 之后取得了极为丰硕的成果，但是加入的进程还是十分艰辛的。

加入 SDR，究竟能给中国带来些什么呢？对人民币来讲，这是一个里程碑，人民币将在世界经济舞台扮演更为重要的角色，是对中国经济发展和改革成果的肯定，反映了中（下接第四版）

本期导读

论证监会扶贫

--- 详见第二版

深港通的过去与未来

--- 详见第三版

人民币入 SDR 对 A 股市场影响分析

--- 详见第四版



证监会扶贫的影响

9月12日，沪指跳空低开，大跌1.85%，盘中一度跌破3000点，失守60日线。沪指两市市值单日蒸发一万亿，而暴跌的原因，自然离不开证监会在上周五的一个政策，证监会在9月9号公布了《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，表示为了扶贫，将对贫困地区企业IPO、新三板挂牌、发行债券、并购重组等开辟绿色通道。简单的说，就是贫困地区的公司上市不用排队。具体的说，该政策降低了贫困地区企业走向资本市场的门槛：对注册地和主要生产经营地均在贫困地区且开展生产经营满三年、缴纳所得税满三年的企业，或者注册地在贫困地区、最近一年在贫困地

区缴纳所得税不低于2000万元且承诺上市后三年内不变更注册地的企业，申请首次公开发行股票并上市的，适用“即报即审、审过即发”政策。这项政策之所以造成如此大的杀伤力，主要还是我国目前实施的是核准制，核准制存在许多弊端：1. 为满足证监会规定的上市门槛，公司造假财务数据，过度包装过度融资等。2. 核准制使得发审权力成了上市资格的稀缺资源，导致一些暗箱操作存在。3. 上市资源稀缺，导致股价过高，畸形发展，不利于股市的健康成长。4. 上市后相当于得到了政府的信用背书，减少了投资对其风险判断。因为核准制的实施，目前我国还有七八百家的上市公司在排队，而一些急

于上市的公司也因排队时间长而选择了借壳上市，此举又造成了一种投机现象，导致经营越差的公司反倒越赚钱。

要想股市健康的发展，目前的核准制不是很适用，推出注册制是唯一的有效途径。注册制是指证券发行人依法将与证券发行有关的一切信息和资料公开，制成法律文件，送交主管机构审查，主管机构只负责审查发行人提供的信息和资料是否履行了信息披露义务的一种制度。其最重要的特征是：在注册制下证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查，不进行实质判断。注册制把上市权力放给市场，由市场自行判断企业价值，在这种情况下，壳资源将贬值，部分垃圾公司最终会逐步被市场淘汰。近年来A股市场一直向注册制靠拢，这项政策的颁布本意是推进注册制的实施，相当于在贫困地区实施了注册制。但是这一政策也存在一定的弊端：1. 大批企业直接变更注册地，只需要年度净利润达到一个亿，就可以直接上市，这会比排队的时间减少很多，虽然一些企业受本地企业的优惠不会变更，但究竟哪个更符合自己的利益，还是靠企业自身平衡。2. 贫困地区可能出现造壳潮，通过与贫困地区同行企业进行重组设计，满足“注册地和主要生产经营地均在贫困地区且开展生产经营满三年、缴纳所得税满三年的企业”的条件。3. 为了满足这些贫困地区的企业，导致一些优秀企业被推迟上市，而从这些贫困地区上市的企业，又存在企业竞争力不足的情况，很难在市场上生存。

证监会出台这一政策，目的肯定是为了A股市场的健康发展，但是这项政策并不适用与当前的A股市场，就像年初的熔断一样。目前A股市场的当务之急还是实施注册制。

15 投资班 卢杜铮

2016年9月9日证监会公布了资本市场支持扶贫攻坚的新措施，将对贫困地区企业首次公开发行股票、新三板挂牌、发行债券、并购重组等开辟绿色通道。其中，“对注册地和主要生产经营地均在贫困地区且开展生产经营满三年、缴纳所得税满三年的企业，或者注册地在贫困地区、最近一年在贫困地区缴纳所得税不低于2000万元且承诺上市后三年内不变更注册地的企业，申请首次公开发行股票并上市的，适用“即报即审、审过即发”政策”一条引起热议。

反对者认为，该政策极大的侵害了投资者的利益，摊薄市场资本，使得市场失去资源配置的有效性等等。究其根本，其实就是政策倾斜下贫困地区企业IPO标准是否下降、贫困县企业IPO是否有违金融市场“公平”原则、是否存在政策上的套利空间三个问题。暂且抛开扶贫的善意，我们分析一下以上三个问题。

第一个问题，“即报即审、审过即发”并不是说降低企业IPO标准，而是在符合标准的前提下进行“插队”。换句话说，能走绿色通道企业不仅要符合企业上市要求，还需符合《意见》里的条件。9月14日召开的发审会上，来自新疆的克拉玛依新科澳石油天然气技术股份有限公司IPO审核未通过

(下接第3版)

(上接第2版)

这一案例充分证明了这一点。但是如果我们考虑排队时经营管理、资本运作可能出现的问题以及排队本身的时间成本，那确实有些欠妥。

第二个问题，做个不恰当的比喻，学生在食堂排队打饭，队伍很长，扶贫就是最饿的人能插队打到饭。正常公司首发IPO上市需要排队2年~3年的时间，如果遇上行情不好、IPO暂停时，这个排队时间还会进一步延长。贫困县公司插队是对非贫困县公司的不公。当然，从扶贫的角度看，绿色通道更有利于将优质资源留在贫困地区，便于贫困地区企业融资。

第三个问题，优质企业理论上可通过迁址到贫困县免排队IPO。但是只要我们细细分析，不难发现其中的难度。首先，一家初具规模的公司与当地具有一定千丝万缕的关系，一旦迁址，政府会极力挽留。其次，根据规定，注册地与生产地不可分离，公司的资产得转移、物流大变。再次，公司安土重迁的员工怎么办？最后，就算迁址成功，企业也有可能面临经营不善，或者申请IPO前该县摘帽的风险。

如果我们从融资量的角度看，《意见》的影响其实并不大，经过筛选，符合条件、能使用绿色通道企业只有寥寥数家。但是根据Wind资讯数据显示，沪深两市有过被ST记录的上市公司共504家，有被ST记录的企业占本地区上市公司数占比较高的省份为宁夏、海南、青海，占比均超过50%，即该地区上市公司，超一半有过被ST记录。投资者十分担心贫困县公司快速上市圈到钱就不管了。

扶贫是必须的，IPO“插队”如同公车让座，也可以理解。改革开放二十多年，外资投资当时欠发达的中国并不是为了亏钱，相反，赚得了大量利润。扶贫是为了共同富裕。只要贫困县上市公司是真正优质、符合标准的企业，投资者的利益并没受到侵害。

15 金融工程1班 金卓超

2016年8月17日，万众期待的深港通终于获国务院批准。9月30日晚间，中国证监会正式发布《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，并于发布之日起正式施行。与此同时，深交所正式发布了与深港通相关的业务规则，消息一出，恒生指数周一上涨1.23%，众多有条件转板的香港创业板股蠢蠢欲动，提交转主板申请静待一轮炒作。种种迹象表明，深港通预计将在11月中下旬开通。

时间拨回14年11月，作为习李新政下A股加大引入海外投资者的积极尝试，深港通伴随着沪港通浮出水面，和其他种种利好一起持续刺激A股市场。和它的兄弟沪港通不同，以中小板和创业板为主的深交所指数估值远高于港交所指数，种种问题使得深港通难以很快推行，在当时散户“做熟不做生”的思维下也没人关注。之后的股市经历了大股灾以及之后的缓慢恢复期间，关于深港通预期的炒作一波接一波，15年周小川的一句年内推出深港通让证券板块大涨3.90%，更是属于重大利好刺激。在此次宣布深港通开放之前，深港通概念股一直是股市里的常青题材，考虑到现在英国脱欧、资金抱团地产等现状，深港通推出的时机是否正确还有待观察。

就已经披露的细则来看，深港通中深股通有880支合格股，港股通则约有417支合格股。额度方面，深港通每日额度130亿人民币，港股通每日105亿人民币，且取消沪港通总额度限制，沪深交易所互不影响、不互相调剂。由于沪港通在前，可以预见，这此开放深市收到的影响更大一些，深股通将迎来大量的增量资金，行业龙头蓝筹股，低估值、高市值的稳健成长股以及稀缺行业的龙头标都将成为港股通投资者的偏好投资对象。国际多元化资金流入深市，也有利于重塑深市估值结构和整个A股市场的转型，深化中国证券市场规范化探索。

从未来来看，深港通不仅影响着行情，它的最大意义在于沪深港三地市场可以真正意义上成为一个整体，让中国的资本能真正意义上对外开放。对香港来说，深港通是中央的一份大礼，更多的海外中资可以在香港金

过去与未来 深港通的

融市场沉淀下来，长久以后港股市场也会像内地股市一样出现资本溢出。

当然，如果人民币继续推进国际化，对香港离岸人民币市场地位造成的影响也是不可避免的，加上人民币的继续贬值释放压力预期将直接压缩香港人民币转口套利空间，这时给香港一份“深港通”的大礼，很大程度上将取得政治上的均衡效果，在此背景下，未来内地与香港的资本市场联通通道不断打开，引来国际资金撬动大盘蓝筹股，A股僵局也许能得以打破，是一个对大家的未来双赢的改变，系唔系？

15 中英金融2班 许昊程

浅谈 IPO 扶贫

