

央行行长周小川首度自解池子论 外储能否“蓄水热钱”引争议



热门话题

杰表示。

他分析道，“热钱”的获利方式就是博取人民币升值、利差及资产收益。只有当“热钱”以人民币形式存在时才能获利。周小川在讲话中也承认，央行是从总量上对冲“热钱”，但是从个体上并没有阻止它们赚点钱。“据此判断，池子显然不是直接将‘热钱’挡在市场外，而是先放进来，通过一系列鉴别和排查工作，确定‘热钱’规模后，央行再进行针对性的对冲。”

由于进入我国的“热钱”很多都是披着合法合规外衣进入的，如何甄别并确定其规模并非易事。目前惯用的“残差法”、“误差与遗漏项”均不能准确判定“热钱”规模。孙杰表示，排查工作难免有漏网之鱼，这部分“热钱”流入将对我国市场造成影响。

在北京大学金融业研究中心副主任吕随启看来，凭借“池子”治理“热钱”，只能让池子里的水越来越多，改善汇率机制是解决“热钱”问题的关键。他指出，我国应加快人民币升值速度，但出于目前稳定出口、保证经济增长等考虑，货币政策的独立性受到削弱。巴克莱经济学家常健亦认为，短期看来，中国有能力使用行政手段控制“热钱”流入，但中长期而言，随着国际货币环境宽松，加上内地经常账盈余不断扩大，有必要使用价格手段，包括调整汇率及利率等，才能有效管理“热钱”流入。孟凡震

行业掘金

耗材和设备引领 光伏跑赢大市 有关公司业绩或超预期

尽管业界对明年光伏市场的看法存在较大分歧，但从整个光伏产业链来看，明年中国光伏行业中仍然存在高速增长领域，它正是此前一直被人忽视的光伏耗材与光伏设备。在光伏行业规模持续扩大的背景下，随着国产化设备逐渐替代进口，以及大量耗材和设备需要不断更新，这两类公司的增长将会跑赢整个行业增速。

今年光伏行业近100%的高增长大大出乎业内预期。但明年的国际光伏市场存在着众多不确定性，比如捷克市场明年装机需求量将大幅萎缩，德国、意大利市场增长率趋缓等，行业增速或许会大幅下降。

光伏行业的产业链很长，但以往站在前台的都是光伏组件和电池厂商。当前光伏组件和电池厂商的扩产仍在继续，但随着规模基数的扩大，爆发性高速增长的机会随之减少。规模基数的扩大也就意味着耗材需求扩大。与此同时，产业链上端的设备以及耗材的国产化实际上也刚刚开始，随着国产化程度提升，将使得这部分相关企业的成长性更高。

对于耗材和设备来说，如果以光伏行业的中间品硅片为分界线，可以分为两个部分，硅片前装备主要与多晶硅制备相关，比如铸锭炉、单晶炉、硅片多线切割机，与之相关的耗材包括切割线、切割液、超白玻璃等。硅片后设备则主要包括扩散炉、丝网印机等。

目前已有不少上市公司涉及这些领域。例如，能够生产电池片扩散炉的七星电子，生产单晶硅铸锭炉并正在拓展多晶硅铸锭炉的天龙光电，晶硅切割刀料龙头的新大新材，占据国内多晶硅切割液市场70%份额的奥克股份，多晶硅切割线领域的恒星科技和福星股份等。

在多家券商2011年关于光伏行业的投资策略报告中，无一例外地都提到要重点关注光伏设备以及耗材的进口替代领域。这些公司的毛利率水平普遍在30%~50%，实际上，这些才是未来几年能持续高速增长的产业链部分。随着产能的逐渐释放和订单的逐渐落实，光伏耗材和设备领域的公司业绩超预期的可能性很大。

李晓辉

“池子”究竟是什么？自从40多天前央行行长周小川抛出“池子”概念，从股市到债市，从国际版到港股，市场莫衷一是。日前，周小川对此亲自做出解释：典型的“池子”是指外汇储备。不过，多位专家认为，单凭“池子”难以真正解决“热钱”涌入问题，汇率、利率等价格因素仍是核心所在。

周小川表示，“外汇储备包括不同板块，一部分保证进出口支付使用，一部分供预备外资企业投资的分红使用，还有一部分是‘热钱’进入，然后再进行100%对冲，使其在总量上不会对经济产生负面影响。”

然而围绕“池子”的一系列问题依旧迷雾重重。蓄水池中的“热钱”究竟是种何种形式？“池子”究竟发挥何种作用？能否完全对冲“热钱”？蓄水池的开关闸门以何种方式实现……

“事实上，外汇储备是央行掌握的外汇资产。跨境资金进入我国时，货币当局已经向市场投放了等值的人民币基础货币，这其中就夹杂‘热钱’。为对冲‘热钱’，央行必须要采取相应的货币工具。因此，所谓的‘池子’不是一个单纯的物理概念。”中国社科院世界经济与政治研究所研究员孙

四大暴跌“副诱因”已解除 中国股市将回“牛市常态”



笔者认为，当时导致股市暴跌的核心诱因可能并不是货币政策转向等因素，而是可能与打击内幕交易新政有关，部分机构在认可获利幅度的基础上，闻风策略性退出，从而引发跟风盘。像货币政策转向等理由更像是“副诱因”，在“主诱因”发挥作用时，火上浇油或者雪上加霜。经过23个交易日后，投资者逐步认识到，许多导致股市调整的诱因已经水落石出，中国股市将回“牛市常态”。

一是货币政策回归稳健的预期已明朗化

央行近期采取连续性紧缩政策，只是一种策略的调控。即在通胀上行初期通过“下猛药”，力争在相对较短的时期内达到较好的调控效果。调控效果将会很快显现，央行也就会减缓出台紧缩政策的频率。目前我国正处于经济转型的关键时期，过度紧缩对于转型的顺利进行是十分不利的。目前看来，央行最终选择了审慎的策略，不大可能采纳大幅度一步到位加息的建议。

中央经济工作会议已经确定货币政策由适度宽松回归稳健，而这一政策预期在前期已被广大投资者所认同。换言之，货币政策回归稳健的预期已被市场消化。所以说，投资者对于货币政策的预期已然稳定了。

二是澄清了有关经济运行特定问题内涵的认识

大家都认识到，中国经济仍处于稳步增长阶段。经济增长速度有一定回落，并不等于中国经济真的没有后劲了。并且增速出现回落，总体上是在预料之中的，也是合理的。

明年是“十二五”规划启动的第一年，无论从投资的规模和力度而言，还是从产业增长和转型而言，对经济驱动的能量均不可小觑。经济稳定增长还将持续下去。

看待流动性问题也是如此，既要认识到流动性过剩的原因，下力气理顺相关机制。但同时，流动性合理充裕必须保障，而不是为压而压。尤其不能因美国生病发烧，中国过度服药。

三是消除了对经济增长后劲的疑虑

一些专家认为，在4万亿投资之后中国经济的驱动力将会显著衰减，这一判断依据不足。我认为，有四项大的措施将对后续经济增长提供支持：1、是在《国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》进一步明晰的“实施产业集群发展战略”。2009年以来，长三角、珠三角、环渤海经济带发展规划和中部崛起规划相继出台，以及东北振兴、西部大开发规划进一步延续，使得我国东、中、西和东北部四大经济区域全部纳入到区域发展的战略层面中。2、七大新兴产业规划。日前，国务院原则通过《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出发展节能环保、新一代

信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七大行业。3、鼓励民间投资战略。今年5月份国务院公布《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》。4、今年启动的大规模保障性住房建设。预计2010年保障性安居工程总投资为5220亿元，增量为2620亿元，投资增幅达到100%。据测算，如果保障性住房能够实现5000亿元左右的投资规模，就能拉动国内生产总值约1.3个百分点。

四是对于国际压力的恐惧有所舒缓

美国等危机经济体不断施压中国，试图迫使中国中断刺激经济增长的政策，在10月份表现得尤为激烈。虽然股市暴跌被冠以货币政策调整、流动性泛滥、通货膨胀率升高等国内理由，但外界压力也是极为重要的因素。即使现在，这种压力也没有减弱的迹象。

针对这些情况，高层审时度势，采取了一些措施，但坚持国家主权利益、坚持以我为主独立发展、坚持平等合作的立场，有效地维护了国家经济的发展框架。可以说，维护了大局未变。所以，公众对于外来压力的恐惧得到舒缓。

董少鹏

国元证券
GUOYUAN SECURITIES
股民培训基地
“首家融资融券专题培训”
地址：合肥市庐江路123号庐江路营业部
全能服务专线：2627033
www.gyzq.com.cn