



人民币不会明显贬值 降息空间不大

连平(交通银行首席经济学家)

近期，市场对人民币兑美元趋势性贬值的担忧较强，未来一段时间，虽然在人民币加入SDR之后，央行会有更多空间调整短期汇率政策，但人民币仍不会立刻明显贬值。

首先，决策层会更加积极提升人民币在国际上的地位，尤其是在人民币加入SDR之后，这表示SDR的定值中有人人民币的成分，并且占到不小的比重；与此同时也会十分重视国际政治影响，那么就意味着未来人民币汇率政策的重点仍将是保持汇率相对稳定和强势。其次，人民币真正加入SDR要到明年10月份，从国际战略来看，人民币贬值幅度

过小不会对出口有太大帮助，如人民币对美元明显贬值，理论上可以支持出口，但在实际中很难执行，因为中国的贸易顺差在2014年下半年创下历史新高，而经常账户盈余出现上升。

另外，短期内人民币进一步贬值空间有限，双向波动下调整短期人民币汇率仍是央行近期的优先选择，而短期内汇率波幅扩大的可能性较小。最后，人民币是否贬值还要看政策导向，目前决策层开放资本账户的步伐将相对谨慎。虽然未来许多相关政策可能得以放松、在岸和离岸的人民币业务范围有望扩大，但对企业和居民资本流动的管制措

施可能在实际操作中小幅收紧，以稳定资本流动和人民币汇率。

未来很长一段时间，中国的货币政策还会是兼顾当前以及未来，决策层在发布相关货币政策时也会相当谨慎。尽管资本和金融账户仍可能出现一定逆差，但货物贸易仍有望保持较大规模的顺差，国际收支顺差的整体格局短期内不会改变，这决定了人民币不存在趋势性大幅贬值的基础，相应的资本也不会出现持续、大规模流出现象。连平认为，现在人民币不能有贬值的趋势，如果形成这种趋势，每人5万美元的额度就在升值，升值的效益大于人民币存款，就

成为有利可图的东西，那时候3.5万亿的外汇储备根本就挡不住。

经济下行越大，货币政策将会越宽松，经济增长如果在明年企稳，那么进一步降息的压力将会减轻。进一步降息就会缩小中外之间的利差，资本就不来了，因此，利率持续下降是没有空间的。尤其是在美元加息的情况下，如果继续实行降息政策的话，那么就会导致大量的资本往外流走，决策层不会发布这样的政策，所以来很长一段时间，决策层所制定的政策会相对谨慎起来，2016年再次降息的空间也不会太大。



注册制之后，理论上退市公司会增加

叶檀(知名财经评论家、财经专栏作家)

注册制实施之后,由于新股发行的规模、发行价格由市场需求决定,因此,新股发行规模会大的更大、小的更小。由于投资者对发行人的资产质量、投资价值自主判断并承担风险,监管部门重点对发行人信息披露的齐备性、一致性和可理解性进行监督,不再为企业上市“背书”;因此,投资者,包括机构投资者的风险都在上升,如果没有一双慧眼,缺乏专业素养,选择了信用不好的企业很可能会被市场“洗牌”。

注册制来了，市场会有两个担心，一是上市数量会否快速增加？预计注册制必然会上增加上市公司数量，但不会多到让市场难以承受的地步，尽管监管部门不“背书”了，但它们还会调控发行节奏，什么时候多上，什么时候少上，乃至不上将取决于市场的承受能力和震荡幅度。注册制有关决定于明年3月起施行，预计短期也不大可能出现一窝蜂的注册制背景下的集中上市，因为制度建设还需要进一步的细化和规范。比如退市安排

违法成本配套规范等。注册制实施之后，从理论上讲退市公司会增加；但退市不是一件容易的事情，比如新三板有几千家公司上市，但退市寥寥，形成“肠梗阻”。

第二个担心是“壳资源”会不会溢价下降。如果注册制认真落实的话，市场是没有“壳资源”的，但从目前情况来看，“壳资源”总体溢价仍然存在，低廉的融资成本总是受到欢迎；希望在A股上市的公司目前远远大于市场的承受力，这就意味着只要拥有股市的车票

通常就会有溢价。如果进行上市总量控制，管理层倾向于并购重组减少社会成本，“壹资源”溢价将会上升。

注册制对估值的影响方面，预计对创业板压力会大一些，但会造成目前创业板整体百倍估值水平快速下滑，还有待于观察社会的承受能力和创业板整体的创新驱动力；如果有估值水平回归的话，预计会是创业板注册制IPO上市一部分，整体估值下降一个平台，通过发行节奏控制市场风险。

The banner features a purple background with a city skyline at night. At the top left are three gold Christmas ornaments. A blue butterfly is at the top right. The main title '投资赢好礼' (Investment Win Prizes) is in large gold letters, with '客户回馈活动第二季' (Customer Appreciation Activity Second Season) below it. A red QR code is in the bottom left corner. A red gift box with a yellow ribbon is in the bottom center. Various prizes are shown floating around: a PPTV 55-inch 4K超薄液晶电视 (PPTV 55-inch 4K ultra-thin LCD TV), ASD 奥士 stainless steel pots, Wella hair care products, and Sunlight laundry detergent. The bottom right contains promotional text and logos.

在南京地区任一网点办理三个月及以上定期存款、购买三个月及以上固定期限理财、实物贵金属、偏股型基金等单笔金额达到一定标准的客户有机会赢取**超值大奖**！！！

特等奖

PPTV55英寸4K超薄液晶电视

一等奖

爱仕达汤锅

二等奖

金龙鱼牌粮油礼盒

三等奖

威露士洗手液

幸运奖

野放佳柠檬精新型香皂

活动时间：2016年1月1日至3月31日

中国建设银行

China Construction Bank

江苏省分行营业部

客户服务热线：95533

网址：www.ccb.com