



未来国际货币体系的根本出路不在于一个或几个大国的主导,而在于基于全球各国民主协商的合理制度设计,在于人类命运共同体理念的制度化。



【ESG观察】

ESG信披既能降低信息不对称性,提高市场效率,同时也有助于监管机构加强监管,提高市场透明度和规范化程度,更有利于推动资本市场健康发展,走好、走稳“提质提量”的新道路。



【郑哥说书】

美洲的发现改变了西欧的命运,这片神奇土地吸引欧洲人前往殖民。两百年后,欧洲快速崛起,成为二十世纪的主角。

不要把人民币国际化简单等同于“去美元化”

刘元春

近来,“去美元化”似乎出现加速势头。我们在《布雷顿森林体系崩溃五十年:美元本位评估与未来体系展望》一书中也曾提出,当前美元本位的内在矛盾突出,难以胜任未来全球经济和政治发展的需要。

不过,把握国际货币体系变革,我们需要注意以下三个方面。一是要仔细识别“去美元化”的新现象是否为美元在国际货币体系地位迎来拐点性变化的信号。这需要将新现象放在更广阔的历史纵深维度把握。研究美元史可以看到,尼克松时期“牙买加体系”出现,美元与黄金脱钩,成为信用货币。当时,学界讨论的焦点是由于与黄金脱钩,美元将会失去它的霸权地位。但事实上,即使在冷战时期,美元霸权地位也没有随着美元与黄金脱钩就出现根本性变化。1989年东欧剧变之后,美元国际霸权又向前推进了一步。自“牙买加体系”以来,每十年都会

讨论由于金融动荡引发大家对美元所面临的新特里芬“两难”的讨论。当前,我们需要辨析,目前全球范围内的滞胀和美国经济实力相对下降所引发的美元在支付、结算、储备等三大功能上的弱化,是不是历史演变中的一次波动,与过去十年一次的金融动荡是同一种范畴。根据我的判断,当前的新现象的确具有拐点的意义。重要的原因是在于中国崛起带来了全球百年未有之大变局加速演变,导致国际货币体系的基础出现根本性变化,经济格局和地缘政治力量发生了拐点性变化,这是不同于过去美元地位波动的新变化。但这一变化是否与尼克松时期“美元与黄金脱钩”的影响力相当需要进一步观察。因为“牙买加体系”把美元从“黄金枷锁”之中解放出来了,进一步强化了美元的国际地位,但当前经济格局和地缘政治的大变化一定是弱化美元的国际地位的。

二是决定一种货币的国际基础货币地位的因素是多方面的,根本影

响因素在于主体国家的货币支撑力。货币支撑力不仅来源于经济交易,还来源于安全资产以及对未来风险的控制。军事力量和全球风险的控制力是其中的核心力量之一。目前看美国对全球军事控制力还没有发生变化,美国的创新能力还在持续提高,同时,虽然近年来美国经济运行没有那么强劲,但不能说算差。因此,即使当前出现的“去美元化”新现象的确具有拐点的意义,我们也一定要认识从出现这个拐点信号到发生质变的周期会比较漫长,需要用更长的时段来跟踪美元在国际货币体系地位的变化。

三是不能把人民币国际化简单等同于“去美元化”。需要强调,美元国际地位下降并不是人民币国际化的充要条件,虽然美元地位变化与人民币进一步国际化和国际地位的提

升,一定程度上有此消彼长的关系,但这不是一一对应的因果关系或简单的线性关系。一是人民币不能天

然、自动地补位美元地位下降的空间;二是即使美元的地位可能出现反弹,也并不意味着人民币没有国际化提升的空间;三是人民币国际化的空间很可能来源于日元、欧元以及英镑的国际空间的下降,要更多注重欧元、日元、英镑在国际地位上的变化。目前看来欧洲经济式微态势远远大于美国经济,未来欧元国际地位会更有可能出现被挤出的现象。

简单地认为中国经济地位提升、美国经济式微,人民币国际化就是“去美元化”的硬币的另一个面,那就太简单化了,很可能会步入新误区。推进人民币国际化一定要有更宽的视角,不能简单用零和博弈的思维、用对标美元的思维。换句话说,即使未来美元的基础货币地位回升也并不等于中国不能推进人民币国际化。人民币国际化一定要筑牢自己的基本盘,尤其在交易、支付、投资、储备等方面的支撑力上走出稳扎稳打的路径。我们要抓住当前推进

人民币国际化的战略契机,这需要在国内金融市场、国内金融监管的基础设施和全球支付体系再造上有相应的新举措。

一个运行良好的国际货币体系作为全球公共品应该满足公共性要求。从原则上来说,未来国际货币体系的根本出路不在于一个或几个大国的主导,而在于基于全球各国民主协商的合理制度设计,在于人类命运共同体理念的制度化。从“布雷顿森林体系”到“牙买加体系”,国际货币体系彻底摆脱了金属货币的桎梏,从“牙买加体系”到未来的国际货币体系,则要彻底摆脱主权货币的束缚、创建全新的真正的国际货币。未来的国际货币体系要从过于分散化和市场化的制度安排进化到基于更高层次的规则和管理的体系,从而在全球流动性提供、国际收支调节、全球金融稳定以及国际公平性等方面做得更好。

(作者系上海财经大学校长)

全面注册制时代 ESG重要性愈发凸显

张娟娟

4月10日,全面注册制改革正式落地,这是我国证券市场迈向成熟的重要标志。这场资本市场的重大变革意味着把更多选择权、定价权交给市场和投资者,发行上市全过程将更加规范化和透明化,让“市场之手”优化资源配置。随着以信息披露为核心的全面注册制的实施,ESG信息披露更加重要,同时有望成为推动资本市场高质量发展的重要力量。

ESG报告披露率创新高,披露时间大幅提前

实行全面注册制后,监管机构不再对公司的资质进行审核和判断,企业上市之初就公开各项资料,为其未来定期的财务和ESG信息披露奠定了良好的基础。今年以来,上市公司、拟上市公司披露ESG信息的积极性明显提升。

拟上市公司方面,自4月10日注册制落地至5月31日,A股新增上市58家公司,不少公司招股书“公司治理”章节内容更详细,并提前至更重要位置。

存量上市公司方面,从上市后ESG报告披露情况来看,与历史相比,ESG信披意识大幅增强。2022年度A股ESG报告披露家数及披露率皆创新高。截至4月28日,共有1741

家公司披露ESG报告,披露率达到了33.77%,其中不乏上市不足半年的次新股。

值得一提的是,2022年度ESG报告与年报同时披露(截至4月末,下同)公司占比超98%,同步率创新高,较上一年提升4个百分点以上。数据显示,2022年度A股公司ESG报告披露时间较年报平均滞后仅20天左右,ESG报告披露严重滞后年报的公司数量大幅减少。2020年度平均滞后近80天,2021年度平均滞后76天左右(剔除同时披露公司)。

全面注册制实施的首个年份里,除财报之外,上市公司的ESG信披积极性明显提升,尤其是汽车、基础化工等传统行业公司ESG报告披露率大幅提升。

全面注册制与ESG理念不谋而合

全面注册制将有效促进ESG信息公开。不同于财务绩效,ESG聚焦环境、社会、公司治理绩效,是衡量公司发展可持续性的重要价值体系。作为非财务指标,ESG信披、ESG评价在提高公司内部治理水平和外部监督效力方面均发挥着极其重要的作用。也因此,自2019年注册制试点以来,交易所和证监会对上市公司的ESG信披提出了更加严格的要求。

2021年底,深交所对《股市上市

规定》进行修订,为促使上市公司提升公司治理水平,强化中介机构“看门人”义务,新设“公司治理”和“中介机构”两章,分别吸收原规则中董监高、“三会”运作、保荐人等章节内容予以充实。

2022年4月,证监会发布的《上市公司投资者关系管理工作指引》要求,在沟通内容中增加上市公司的环境、社会和治理(ESG)信息。

2023年2月,上交所和深交所分别对股票上市规则进行修订,对ESG信披提出更为明确的内容指引:上市公司应当积极践行可持续发展理念,主动承担社会责任,维护社会公共利益,重视生态环境保护;公司应当按规定编制和披露社会责任报告等非财务报告。

此外,证监会年初发布的《首次公开发行股票注册管理办法》明确要求引入长期资金并加强全面信息披露。由此不难看出,全面注册制改革的政策导向与ESG的价值理念不谋而合。

ESG有助于投资者“避雷”

ESG强调公司的可持续发展,与A股全面注册制推动上市公司高质量发展的目标高度契合。全面注册制下,企业在信息披露中责任重大。中国人民大学原副校长吴晓求曾表

示,全面注册制之下,如果企业只是靠包装,信息披露虚假,会受到比核准制下高得多的处罚。

证券时报·中国资本市场研究院统计,截至2023年5月31日,A股市场过去五年违规(2018年以后上市公司)的注册制公司数量仅有核准制公司的1/5,但平均处罚金额接近核准制公司的5倍;遭立案调查的197家公司中注册制公司仅有3家。可见,注册制之下上市公司违法违规成本大幅增加,违规、立案调查的注册制公司数量明显缩减。

另一项统计显示,4月10日至5月31日,ST股日均换手率平均1.82%,较3月份下降0.63个百分点;非ST股日均换手率平均2.87%,较3月份上升近0.2个百分点。可见,ST股活跃度明显下降。

上述立案调查公司及“披星戴帽”公司,在治理、财务方面的风险于ESG评级中均有所体现。数据显示,被立案调查上市公司(2023年以来公告)最新ESG评分下降公司占比超七成;ST股最新ESG得分平均5.08分,远低于非ST股的平均6.19分。

对投资者而言,ESG如何帮助投资者“避雷”。记者在对业内专业人士采访时了解到,财报数据可以体现公司短期的经营成果,ESG则侧重未来,环境、社会、治理指标的实现情况会直接影响到企业的可持续发展和股东利益。一旦上市公司出现负面

行为,则会在其ESG指标中有所体现,投资者可以通过企业ESG报告以及ESG评级变动情况及时掌握公司的潜在风险,辅助投资决策。

“提质提量”道路上,非财务信披更加重要

纵观全球股市,均不同程度开展了ESG信息披露。美国SEC(美国证券交易委员会)早在2010年就发布《关于气候变化相关问题的披露指导意见》,要求上市公司披露环境问题对公司财务状况的影响。欧盟于2014年推出《非财务报告指令》,要求员工人数超过500人的大型企业披露ESG信息。港交所于2012年发布《环境、社会及管治报告指引》时首次提及在港上市公司ESG信息披露,2021年港交所发布新规,要求ESG报告与年报同步发布。截至2022年9月,港股恒生指数成份股2021年度ESG报告披露率达到100%。

随着注册制的实施,A股资本市场将加速“吐故纳新”,上市公司非财务信息的披露相比核准制时期将更加重要,ESG信披既能降低信息不对称性,提高市场效率,同时也有助于监管机构加强监管,提高市场透明度和规范化程度,更有利于推动资本市场健康发展,走好、走稳“提质提量”的新道路。

(作者系证券时报记者)

寻找东方文明之旅

郑磊

在历史教科书上,哥伦布的名字是和“发现新大陆”连在一起的。历史学家认为,新大陆的发现是欧洲工业革命的一个重要前提。《海洋征服者与新航路》就是近距离观察哥伦布和那个重大历史事件的最佳参考资料。这本书解码了《哥伦布航海日志》,展示了大航海时代最惊心动魄的历史画卷。

哥伦布幼年生活的热那亚是地中海贸易的主要港口城市,家境较好的他学习过拉丁语和航海知识,14岁的时候就成为了一名水手,开始了航海生活。他拥有与众不同的天赋,对海洋、风和天气感觉灵敏。在那个时代,由于奥斯曼帝国垄断了从东亚和印度到欧洲的陆上贸易,经印度洋、红海、埃及到欧洲的地中海贸易受到严重影响。热那亚失去了昔日的影响力,随着欧洲商业重心从地中海转向伊比利亚半岛,这些货物又被运往马德里。经济高度依赖贸易的欧洲国家不得不寻找其他绕道去东方的海上商路,这是葡萄牙、西班牙政府支持航海探险的一个主要原因。各地水手也慕名前往投靠,寻找生计。

1476年,哥伦布乘坐的开往里斯

本的船遭到海盜袭击沉没,他抱着船的残骸,游了6英里到岸上,得以幸存。哥伦布拥有丰富的知识和技能,有雄心壮志去发现一条通往东方的海上商路,并多次向葡萄牙国王提出海外探险建议。在发觉葡萄牙人委托本国探险家参考自己提出的方案单独行动之后,1486年春天,42岁的哥伦布前往西班牙宫廷寻求支持。1492年4月,西班牙国王和王后正式签署《圣塔菲协议》,任命哥伦布为海军司令,并许诺其担任新发现土地的总督,拥有新获取的海外财富的十分之一。哥伦布率领只有三艘帆船的船队,在1492-1493年完成了第一次远航。

那个时代的海上活动十分险恶,除了突如其来的风暴、海盜袭击,还有食物和淡水缺乏,船只遇险时有发生,长期海上生活容易导致败血症,传染病是另一个威胁。有专家认为当时的海上贸易也属于高风险商业活动,由此诞生了海上保险、集资入股等最原始的风险投资方法。西班牙国王担当有限合伙人的角色,资助哥伦布(普通合伙人)海外寻找新航路,可以算得上最早的影响力巨大的风险投资事件。一旦行动失败,他可能面对死在远离家乡的荒凉大海上的结局。他很幸运,利用东北信风、

加纳洋流和北赤道的洋流,哥伦布从本土出发,顺利到达加勒比海、南美洲沿岸,返航时借助西风、墨西哥湾暖流和大西洋洋流顺利回到欧洲。

对于哥伦布发现新大陆的探险,现在的人常有两个误区。一个是哥伦布向西航行,似乎选择了一条南辕北辙的路线。要知道五百多年前,人们对地球的认识很缺乏,只知道它是个球体,因此只要一往直前,穿过海洋就能达到另一边。再者,在哥伦布使用的地图上,最西边是冰岛和格陵兰岛的一角(被当作一个小岛屿),从西班牙往西是大海,大海的最西边陆地是中国。这种误解不只是欧洲人才有,元朝人将北太平洋视为亚洲东海岸和北美洲西海岸形成的巨大的海湾。当时的地图向南只画出了非洲大陆的西海岸(一个很长的半岛形状)。那么从距离上看,先往南再往东的路线很可能比一直往西的距离更长。由于西班牙在与葡萄牙争夺非洲的斗争中处于劣势,两国签订了划分势力范围的协定,在沿非洲大陆海岸依次往南的德拉群岛、加那利、佛得角和亚述尔等四大群岛,西班牙只取得加那利群岛。西班牙向南航行的经济意义不大。之后,葡萄牙的迪亚士和达伽马,先走通了南下

经好望角到达印度的路线。沿非洲大陆通往东方的海路被葡萄牙人所垄断。西班牙只能另辟蹊径,找到一条既避开土耳其、阿拉伯国家,又绕过葡萄牙势力范围的抵达东方的新航路。

第二个误区是人们一直以为哥伦布远洋探险的目的是印度。当时欧洲人不知道元朝已经灭亡,人们从马可·波罗游记中了解的中国,繁荣富裕程度远超亚洲其他国家,包括印度和那些盛产香料的东方岛国。直抵中国可以获得更多黄金、香料、珍宝和各种商品,当时的欧洲各国国王、教士和宇宙学家们推崇的学说是,假如一支船队向西航行,它最终会抵达两个世纪前马可·波罗曾经造访过的遥远地方:中国、印度和亚洲其他国家。作者明确指出哥伦布试图实现一场海上版的“马可·波罗亚洲之旅”。直到晚年,他对中国不可动摇的幻想驱使着他后来的全部探险生涯。在10年里,他一共开展了四次航行,每一次都与其他三次迥然不同,但每一次都是为了证明他可以在短短几周内乘船到达中国。

长期以来,一直有历史学家认为哥伦布只是重新发现了美洲,而早在他登陆之前,维京人、凯尔特人和美

洲印第安人已经来到了这个“新世界”。但是西欧文明世界的人此前并不知道有美洲大陆存在,也不知道有太平洋。哥伦布向西航行,必然要先到达美洲,而且无法穿越这片大陆到中国。哥伦布没有发现新航路,却发现了新大陆。

哥伦布的航海探险应该放在当时葡萄牙和西班牙全球争霸的历史背景下进行分析。就在哥伦布向西寻找东方尽头的古老文明时,葡萄牙也取得了重大成就。1482年,迪奥戈·卡奥赢得了若昂二世的支持,前往中部非洲进行探索。5年后,巴尔托洛梅乌·迪亚士率领葡萄牙船队绕过了非洲好望角。1498年葡萄牙探险家达伽马经由好望角,第一次从海路到达东方的印度,带回来大量的珠宝、丝绸和香料。哥伦布的新大陆之旅带来的影响并不只是局限于西班牙,尽管西班牙通过掠夺美洲殖民地获取了大量金银和物产。美洲的发现改变了西欧的命运,这片神奇土地吸引欧洲人前往殖民。两百年后,欧洲快速崛起,成为二十世纪的主角。哥伦布的发现填补了世人对世界地理的欠缺,直到1633年,当时的世界地图才比较接近现在的样子。

(作者系深圳经济学者)