

**【锐眼看市】**

两国之间的货币客观上存在着强弱不一的状况,货币弱势国当然愿意用本币结算,但强势国未必尽然,因为前者不仅难以在金融市场上找到买家,更不易兑换成国际通用的第三方货币,在这种情况下,本币贸易结算关系可能难以发生,即便有所来往,贸易规模也不会出现较大口径的突破,甚至不排除在一方要求与倒逼下重新回到以美元结算的贸易轨道上来。

本币结算是金砖国家“去美元”的过渡性安排

张锐

作为金砖国家领导人第十五次峰会的重要成果,沙特、埃及、阿联酋、阿根廷、伊朗与埃塞俄比亚六国加入金砖大家庭将于明年开年首日正式落地,与此同时,峰会倡导推动且达成了高度共识的成员国贸易采用本币结算的行动也将如期实施。作为一种非常重要的双边交易公共产品,从功能性角度与更长远的方向审视,本币结算可能也只是是一种过渡安排,其未来演进结果或者说更理想的替代品则是金砖国家共同货币。

布雷顿森林体系解体以来的50多年时间里,美元“一币独大”的地位始终没有改变过,其面向全球尤其是金砖国家释放出的负外部性不仅从未丝毫减弱,反而愈演愈烈,其中最为露骨的就是美元登上了战车并直接针对目标国家开炮打击,也就是所谓的“美元武器化”。10年前,美国强硬地将一批伊朗银行从SWIFT(环球银行金融电信协会)系统中踢出,此举导致伊朗进出口值在重新解禁前的4年时间里直接被腰斩。俄乌冲突爆发后,美国同样掐断了俄罗斯466家金融机构在SWIFT中的国际结算系统,同时冻结俄罗斯以美元投资的官方储备,高达3000亿美元的冻结金额占到了俄罗斯国际流动资产的一半。

数据显示,SWIFT服务范围已经遍及207个国家和地区,接入的全球各国金融机构超过1.1万家,基本采用美元作为结算工具,因此实际上SWIFT已经完全被美国控制与主导。对于那些被踢出SWIFT的金融机构来说,不仅自己无法与境外银行

进行安全有效的沟通,而且所在国的贸易结算以及大部分金融交易都将陷入瘫痪,损失惨重。当然,并不是所有的金砖国家都会如伊朗和俄罗斯那样遭遇锁喉卡脖的厄运,但即便如此,也都免不了掉入“美元陷阱”的煎熬。

美元与黄金脱钩后又绑上了石油,虽然沙特、阿联酋与伊朗因此赚得了不菲的美元外汇,但本国产品用美元计价,本国主权货币丧失了标价权,美国目前已经成为全球最大石油出口国,其随时可以有针对性地通过减少美元供应量来限制与削减对手的石油出口量,甚至凭借SWIFT制造出竞争对手与进口国的交易中断风险。另一方面,美元贬值往往会带动石油价格的上升,美元升值也必然引起非美元货币的贬值。中国、印度等石油进口与消费大国频繁遭遇输入性通胀的侵蚀与危害,特别是像阿根廷这样的国家,被迫选择美元作为国内主要流通货币,在通胀面前失去了货币政策的相机调控权,更容易成为美元通胀的深度受害者。

相比美元,金砖国家货币的稳定性以及信用度的确要弱一些,因此,许多国家希望通过发行美元债来实现国际融资,但没想到有不少落入了外债的冰窟,基本因由是,掌管着铸币权的美联储其实很难挣脱“特里芬困境”,即在短期国内目标与长期国际目标发生冲突的情形下,美联储只会顾及自己的经济目标而不会考虑美元的外溢效应,如果货币政策转向和美元抬升,美债收益率拐头向上,美债发行国的偿债成本就会加大,同时美元的升值意味着发行方必须用更多的本币来兑换美元,这会推

动本币贬值,反过来也必然削弱应有的偿债能力,正是如此,阿根廷、埃塞俄比亚等国经常被无情地推到债务违约的风口浪尖。

不错,中国与印度凭借自己的经济竞争力积累了不少的外汇储备,但在外储结构以美元资产为主的前提下,并不是储备规模越大越好。一般而言,多大规模的外汇存量意味着必须释放出同等当量的本币流动性,而且为了防止因外汇占款过多而形成流动性过剩问题,还必须实行超高的法定准备金率,结果是增加银行的运行成本与制约金融机构资金的使用效率;不仅如此,在通胀情景下如果出现外汇占款上升,流动性的被动投放往往会加剧物价上涨形成新的刺激,货币政策的独立性也会因此大打折扣,整体宏观调控效果自然会受到贬损与抑制。

基于以上重重风险与危害,金砖国家最终做出了贸易本币结算的选择。《金砖国家领导人第十五次会晤约翰内斯堡宣言》第44条这样写道:我们强调,鼓励金砖国家间其贸易伙伴在开展国际贸易和金融交易时使用本币的重要性。我们还鼓励加强金砖国家间代理银行网络,促进本币结算。接着第45条写明:我们赞成财长和/或央行行长们研究金砖国家本币合作、支付工具和平台,于下次领导人会晤前提交报告。应当说这是截至目前金砖国家在“去美元”长路上迈出的最有力的一步。

不同于先前的交易必须用美元结算且同时在SWIFT系统中进行,金砖国家采用本币结算后就完全可以甩开作为第三方货币的美元,不仅贸易成本会大大降低,交易的便捷性也会明显提升,而且绕开SWIFT后的贸

易安全度也将显著增强。不仅如此,由于贸易过程中不需考虑美元因素,而是重点关注两国间的货币价格变动,使得进出口企业对汇率风险的识别与控制变得更为简单,同时可以基本屏蔽来自全球性汇率风险的冲击。另外,金砖国家中央银行可以通过货币互换机制实现贸易完成后的本币回收,国内正常流动性也会得到及时的补充。

作为支持金砖国家采用“本币结算”的重要基础设施,中国创建了人民币跨境支付系统CIPS,俄罗斯建立了金融信息传递系统SPFS,印度构建了国际贸易结算体系INR,三国结算系统不仅存在打通的可能,更多的金砖国家都会在技术输出力量的支持下创建出自己的支付平台,下一步全面替代SWIFT的结算机制没有问题。而更为重要的是,一些金砖国家其实早已开启了本币结算的窗口并积累了不少经验,其中中国与俄罗斯已有超过70%的贸易用本币结算;中国与巴西也同意在双边贸易中使用本币;中国与沙特、中国与伊朗的能源交易也开始使用人民币,与此同时,印度与俄罗斯、俄罗斯与伊朗都已允许使用本币交易。

但观察发现,本币交易的价值更多地发生在交易环节,而参与贸易的双方其实还要考虑交易通道的成本与收益问题。如运用美元作为交易媒介,采用本币交易也会在贸易双方形成顺差与逆差的关系,顺差国以逆差国的货币积累货币资产,而逆差国的货币往往容易贬值,这必然使顺差国对超出一定限度的双边安排产生警惕,并且一旦顺差国不能将逆差国的货币互换出去,留在手中的资产便可能成为鸡肋,

并最终损害本国的外汇储备质量,即便能够成功地抛售到国际市场,也会加大逆差国货币贬值的风险,相关的压力又会倒灌到双边的贸易关系上来,最终可能打断双边贸易的连续性。

还需明确,两国之间的货币客观上存在着强弱不一的状况,货币弱势国当然愿意用本币结算,但强势国未必尽然,因为前者不仅难以在金融市场上找到买家,更不易兑换成国际通用的第三方货币,在这种情况下,本币贸易结算关系可能难以发生,即便有所来往,贸易规模也不会出现较大口径的突破,甚至不排除在一方要求与倒逼下重新回到以美元结算的贸易轨道上来。另外,如果贸易完成后一方用获得的强势货币收入兑换成美元,然后用美元去购买他国商品或服务,实际上是另一个层面构成了对美元作为贸易工具的支持,最终结果也显然偏离了本币结算的设计初衷。

需要强调的是,本币结算目前仅停留于双边贸易关系中,但理论上存在着延伸到多边关系的可能,不过,由于目前大多数金砖成员国之间并未建立货币互换机制,而且双边关系也存在着这样或者那样的微妙干扰因素,估计本币结算从双边迁移到多边的可能性不大,自然,希望在多边本币结算的基础上衍生出一种可以通用的货币工具更是微乎其微,也正是如此,本币结算只是一种过渡性安排,推进金砖国家贸易关系的深入并最终摆脱美元的束缚,还是需要从共同货币的构建层面作出更有战略意义的创新。

(作者系中国市场学会理事、经济学教授)

**【锦心绣口】**

组织、指挥上市公司造假的实控人、董事长等,理应承担虚假陈述最主要的赔偿责任。要将首恶责任追究到位,否则就没有打中七寸,让其他主体代人受过,将影响市场公平。

要让投资者足额拿到法院判决的赔偿金额

熊锦秋

据报道,北京金融法院一审判决,被告乐视网于判决生效之日起10日内向原告投资者支付赔偿款20.40亿元,其中,被告贾跃亭与乐视网承担连带赔偿责任,各中介机构在0.5%至10%不等范围内与乐视网承担连带赔偿责任。

去年北京金融法院就乐视网、贾跃亭等虚假陈述一案,决定适用普通代表人诉讼程序审理,据报道有2000名投资者参与诉讼,应该说还有相当多的适格投资者没有参与该诉讼。目前超过20亿元的赔偿对于乐视网来说也是不小的负担,截至上半年乐视网流动资产中的货币资金仅有5亿元。

按《证券法》第85条,信息披露义务人应当承担虚假陈述赔偿责任,发行人的控股股东、实控人、董监高以及

保荐人等,应当与发行人承担连带赔偿责任,但能证明没有过错的除外;第163条规定,审计等证券服务机构制作、出具的文件有虚假陈述的,应当与委托人承担连带赔偿责任,但能证明没有过错的除外。本案法院判决中介机构只在一定比例范围之内承担连带责任,超过比例的中介机构或无责任去赔,这符合上述两个条款中的免责内容,也即中介机构若无过错无需承担连带责任,过错小承担的连带责任自然也应小。

责权利要对等,中介机构收取的中介费用并不高,如果上市公司虚假陈述,动不动就让中介机构承担100%连带责任,中介机构可能随时面临灭顶之灾。至于如何确定中介机构连带责任比例,要视其中中介机构所为,比如上市公司等造假手段隐蔽、为中介机构提供的资料无懈可

击,中介机构极尽勤勉职责也很难发现问题,那么中介机构承担连带责任的比例就应较低;相反,若中介机构与上市公司合谋造假,那么就要承担较高比例的连带责任,甚至是100%的连带责任。

按法院判决,本案虚假陈述赔偿责任或主要由乐视网和贾跃亭来承担,而乐视网与贾跃亭之间如何分担赔偿责任,似未明确比例。目前乐视网大赔偿额似乎有限,且乐视网资产大部分属于中小股东权益,若由乐视网承担主要赔偿,等于乐视网现在的中小股东来承担主要赔偿,这不合理。

事实上,上市公司只是一个名字概念,上市公司虚假陈述,自身并无能力为之,主要是由董监高运作或由实控人指使。2021年证监会在行政处罚决定书中认定,乐视网时任董事长贾跃亭组织、决策、指挥乐视网及

有关人员参与造假,乐视网造假的主要责任主体,不言而喻。

组织、指挥上市公司造假的实控人、董事长等,理应承担虚假陈述最主要的赔偿责任。无论如何,在上市公司虚假陈述案中,都要将首恶责任追究到位,否则就没有打中七寸,让其他主体代人受过,将影响市场公平。

《民法典》第178条规定,连带责任人的责任份额根据各自责任大小确定;难以确定责任大小的,平均承担赔偿责任。实际承担责任超过自己责任份额的连带责任人,有权向其他连带责任人追偿。为准确追究虚假陈述民事赔偿责任,让连带责任主体为自己的违法违规行付出恰如其分的代价,同时又要让投资者尽可能将法院判决的赔偿足额拿到手,笔者建议:先由中介机构按法院判决的赔偿比例上限予以赔偿,剩下的赔偿应主

要向虚假陈述组织者追究。组织者可能进行资金转移、资本运作,资产不知所踪,甚至转到国外,这方面公安经侦等部门应将组织者的资产追查到位,有关部门要加强国际合作,对违法者转移国外资产开展追回行动,法院通过强制执行等手段,将组织者应赔金额赔付投资者,要尽量避免由上市公司来赔。

当然,虚假陈述组织者、中介机构若认为自己实际承担的赔偿比例过高,也可与其他赔偿主体协商,在内部适当调整赔偿比例,包括组织者可向负有责任的上市公司董监高等协商分担部分赔偿,协商不成可向法院提起相关诉讼。在所有这些主体穷尽赔偿能力之后,最后才由上市公司承担补充赔偿责任、兜底责任。

(作者系资本市场资深研究人士)

**【市场盘点】**

需要简化繁琐的政策和法规,通过采取有效的措施来鼓励风险投资、知识产权保护和市场准入,减少影响创新和投资的思想障碍和制度藩篱。

新质生产力推动产业革新与可持续发展

盘和林

在科技驱动和全球化的趋势下,信息技术、可再生能源和生物医药等新兴产业迎来了前所未有的发展机遇,不仅加速了相关产业的技术创新,还催生了不同领域间技术和知识的交叉融合。通过引入人工智能、大数据分析和云计算等先进技术平台,显著提升了生产效率,同时也使得资源配置得到进一步优化。2023年9月,习近平总书记在黑龙江考察调研期间,提出积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业,强调积极培育未来产业,加快形成新质生产力,增强发展新动能。

从概念上来看,新质生产力指的是新兴且高质量的生产力,涉及领域新、范围广、技术含量高。其本质是以整合科技创新资源的方式,集中力量发展新兴产业和未来产业。有别

于传统生产力,新质生产力具备新颖、技术含量高特征,不仅强调了传统生产要素如劳动力和资本投入,而且还包括了新兴技术、创新、知识、智力资本和其他非物质因素对经济增长和价值创造的贡献。

具体来看,新质生产力的核心在于通过引入先进的技术、管理模式和人才培养等多方面因素,加速产业结构的优化和升级。技术创新可以带来生产效率的提升和成本的下降,同时为企业和社会带来新的增长点。但不仅需要在产品和服务上实现突破,还需要建立一套能够持续推动这些创新的机制和流程。此外,创新能力还包括人才培养、企业文化等,这些元素共同构成一个推动持续创新和改进的动力系统。当然,新质生产力不仅能提高单一产业的效率,还能通过跨行业的创新合作,为整个产业链带来更大的附加值,进而创造新的商业模式和

更多的市场机会。

从经济学角度来看,新质生产力标志着生产力水平的质变与跃迁,可以理解成一种“非线性”的增长或“跨越式”的变化。与传统的增量式生产力提升不同,新质生产力往往伴随着创新技术的广泛应用、生产方式的根本性变革和产业结构的重大调整。这使得新质生产力能够在推动产业革新方面发挥重要的作用。通过引进先进技术如人工智能、大数据和互联网物联网,以及优化管理模式和供应链,能够大幅提升生产效率和产品质量。此外,新质生产力还推动了产业间的融合与交叉创新,如制造业与信息技术的深度融合,进而形成全新的产业形态和商业模式。这种产业革新不仅优化了资源配置,还能为企业和经济体带来更核心的竞争力,搭建连接经济增长与可持续发展的重要桥梁,并形成具有长期益处的经济生态。

新质生产力也常被视为可持续发展的关键驱动力之一。它不仅提高生产效率,降低生产成本,加强企业甚至是整个经济体的竞争力,还能通过促进技术创新和产业升级,实现从低附加值到高附加值的转变。这种转变是资源更有效、更可持续发展的先决条件,因此有助于环境保护和碳排放的减少。同时,新质生产力还能通过创造更多高质量的就业机会和更广泛的就业渠道来提升人们的生活水平,进而实现社会的可持续发展。总体来说,新质生产力在推动经济、环境和社会三重底线的可持续发展方面发挥了至关重要的作用。

此外,新兴产业不仅是新质生产力提升的直接驱动因素,而且在结构和功能上与其他产业进行了深度的交叉和融合。这种交融产生了一系列具有高附加值的产品和服务,推动了供应链优化和产业链升级,还为解决全球性问题如气候变

化和公共健康开创了多样化的解决途径。例如,可再生能源技术与建筑、交通等多个行业的融合推动了绿色建筑和可持续交通的发展,而信息技术在医疗、教育和零售等领域也产生了深远的影响。因此,新兴产业不仅推动了经济的高质量发展,同时也促进了社会和环境的可持续发展。

长远来看,加快推动新质生产力发展将是一个关键的经济和社会目标,需要整合资源、不断创新、提高效率并关注发展的可持续性。当然,这一过程需要统筹协调政府、产业和研究机构等利益相关方的资源和关系。尤其是对于政府而言,需要简化繁琐的政策和法规,通过采取有效的措施来鼓励风险投资、知识产权保护和市场准入,减少影响创新和投资的思想障碍和制度藩篱。

(作者系浙江大学国际联合商学院研究员)