

从群殴人民币到群殴美元

王莹

由于全球经济复苏步伐的不一致,G20成员之间的分歧也日益扩大,金融危机期间培育出的凝聚力正在被蚕食,一切似乎都像媒体评论的那样:G20只能共患难,难以共富贵。随着形势的变化,G20关注的议题亦发生了诸多变化。

众所周知,一直以来汇率问题都是G20的一个重要但又棘手的议题,在以往,其针对的首要指责对象,正是人民币。尽管在今年4月份的时候,忙于尽快走出危机的美国和急于重塑信心的欧洲之间的分歧夺走了不少关注度,但欧美之间尽管存在分歧,最终仍能够在人民币汇率问题上找到共同点。彼时,美欧在人民币汇率问题上变得比以往任何时候都更加团结,在敦促中国扩大进口和市场开放方面,也将比任何时候都更加齐心协力——让中国不得不面对更多的贸易争端以及对汇率无休止的争论。

虽然中国在多伦多峰会前重启汇率改革,随后人民币重新走上升值道路,但在之后的多个重要国际场合上,例如今年10月初的布鲁塞尔欧峰会、10月末的全球财长和央行行长会议、IMF及世界银行的年会等等,人民币依旧是众矢之的,

遭遇了“群殴”——除了以往常常施压人民币的欧美等老牌经济强国外,巴西、印度等新兴市场国家也纷纷加入讨伐人民币的行列。

但是,这一切随着11月3日美联储开启二次量化宽松政策而出现转折。于是,美国已经不再是以前那个美国,昔日维护秩序的警察似乎一下子变成了世界经济复苏的破坏者。美元已经不再是以前那个美元,昔日的“绿色黄金”已经变成人人见躲的“催命符”。联储已经不再是以前那个联储,昔日备受尊崇的“全球央行”也已被视作“水漫金山”的罪魁祸首。

毋庸置疑,随着QE2的开启,美国在全球经济中的地位正面临严峻的考验。本应作为全球经济秩序的倡导者和维护者的美国,一方面强烈要求人民币升值、要求G20成员国对经常账户盈余加以限制,一方面却为刺激本国经济再度大肆印钞票、人为地压低美元汇价,无疑是极不负责任的表现。更值得警惕的是,美联储对于QE2能否重振美国经济并没有必胜的把握,在这种情况下继续巨量投放货币无异于一场豪赌,而这种豪赌,押上的正是全球经济的复苏前景。

参考第一轮量化宽松政策的效果,可以认为,新增的流动性不会迅速进入实体经济,

而是流入金融机构和海外,催生新的资产泡沫,而且有可能为未来美国和全球的通胀失控埋下伏笔。从目前的情形来看,美国的“弱美元”策略已在全球形成连锁反应,近期一些新兴经济体国家货币出现集体大幅升值,引起这些国家政府和货币当局的极大担忧,因为这已影响到了这些国家的出口甚至是整体经济的发展。尤其是对那些强烈依赖出口的国家来说,美元不断贬值带来的经济上的痛苦,已经让人难以承受。

随着中期选举的结束和QE2的出台,美国扶全球压迫人民币升值的努力已经式微。虽然美国对人民币的施压将继续,但是在国际层面已经不再具有看点。美国不得人心的举动,促使当前国际间的主要矛盾转变为QE2引发的流动性泛滥对于其他国家的冲击——这使得制衡美元滥发将替代力压人民币升值,成为G20峰会的重要议题。

因此,包括欧盟、中国、俄罗斯以及各新兴市场国家,都开始对美国的巨量化宽松政策提出质疑。毕竟,如果不能制衡美元的滥发,全球货币和汇率体系还将陷入“无序贬值”的动荡之中,并有可能造成全世界范围的新的货币战争和贸易战争,全球经济很难走出动荡和失衡的危局。

为了共同对抗美国的独断专行,中国可以说成了“香饽饽”,在G20峰会前夕,德、法、英等国都希望能和中国沟通宏观

经济政策、协调在G20峰会上的立场,为“群殴”美元拉帮结派。对此,香港文汇报近日曾发表评论,认为美国与其他G20成员国就经常账户盈余和赤字设限及联储局第二轮量化宽松政策等议题闹僵,将会导致峰会充满火药味,更似是一次发达与新兴国家团结起来反击美国的“G19+1”会议。

当然,即使在G20峰会上出现“群殴”美元的情况,也不意味着人民币升值压力会有所减缓。而且,如果仅凭目前各国“群殴”美元,就断言“美元已经衰落”,难免显得为时过早。但是这起码说明美元的国际地位和威信,已经出现裂痕。这将加剧全球货币状况的扭曲,加快“牙买加体系”的崩溃和国际货币秩序的重建。毕竟,不论是实行双挂钩的“布雷顿森林体系”,还是实行浮动汇率制的“牙买加体系”,本质都是依靠单一货币充当国际经济体系的稳定器。现在,美元的日渐衰落,使得单一货币充当公共物品的时代正走向尽头,未来的国际货币体系将由各大货币共同支撑。对此,世界银行行长佐利克亦认为,应该建立一个新体系,其中需要包括美元、欧元、日元、英镑以及改革后“市场化”的人民币。

(作者为第一财经研究院宏观经济研究员)

焦点评论



财经漫画

收获海量广告费

赵天奇/图

不吐不快

缩小公务员工资差距 别成变相涨工资

艾才琴

11月9日,人社部劳动工资研究所所长苏海南做客人民网谈社会保障和收入分配。他透露,我国要改变当前公务员工资制度不完善的怪现象,就应摒弃以官定薪。针对当前公务员工资现状,苏海南分析,我国要尽快完善公务员的工资制度。这包括要调整工资结构,解决基本工资比重太小、补贴太多的问题;加快健全地区附加津贴制度。平衡地区之间的公务员的收入水平,不至于有的很高,有的很低;建立职务与职级并行的制度等等。

不可否认的是,当前公务员工资至少存在着这两个方面的差距:地区之间的差别、同一地区公务员上下级之间的差别。地区之间的差别表现在沿海发达地区公务员工资比中西部欠发达地区高得多;同一地区上下级之间的差距表现在公务员职务工资差别大,公务员不当官,工资待遇就很难提高。

待遇差别过大的确是不合理的。从这点看,缩小公务员工资差别也是情理之中的事。但是,再稍稍想想也不难发现,如果现在要缩小公务员工资差别,很

可能滑入一个不是误区的“误区”:缩小公务员工资差别很可能沦为变相给公务员涨工资。

公务员总体工资待遇不但稳定,而且不是很低。这从近年来各地公务员报考热上就可见一斑。试想,如果公务员工资待遇很低,甚至低于普通民众的收入,还有那么多人热衷报考公务员吗?

公务员工资的地区差别,与各地经济发展差距基本一致。其实,各地公务员工资收入都不低,而且现在要缩小公务员工资差别,实际上就是要给公务员涨工资。公务员工资较高的沿海地区借此上调工资,中西部等欠发达地区更有可能以沿海地区为标准想方设法上调工资。在这种情况下,缩小公务员工资差别实际上就是一种变相的集体涨工资。

更为重要的一点是,当前物价上涨的压力非常大,民众增收也存在着不小问题,在这种情况下,如果以缩小公务员工资差别的名义来涨工资,很可能给物价上涨火上浇油。而缩小同一地区公务员工资差别确实需要进行,要彻底改变当前以官定薪的局面。当然,缩小地区间公务员工资差别也是一件大事,但要选择好时机,不然会引来很多社会问题。

国际观察

美国保守主义或开全球化倒车

陆志明

美联储的QE2与奥巴马民主党中期选举大败是近期美国政经新闻的核心主题,这两件事将会对后次贷危机时代的全球化格局产生根本性的影响。保守主义势力抬头,尤其是茶党运动兴起,很可能让美国在全球化中扮演更为保守的角色。

所谓茶党(Tea Party)运动主要是指一些保守的民粹主义者利用后次贷危机时期的高失业、低消费等生活质量下降阴影,向公众灌输仇视全球化的简单逻辑。如华尔街全球化转移了美国国内资金,大量廉价非法移民进入抢夺了本土居民的工作、利用新兴市场廉价劳动力分流美国就业机会以及以中国为首的新兴市场国家向美国输入廉价商品击垮美国中小企业等等。

这些政治工具正日益从共和党向民主党扩散,甚至中国已经成为两党中期竞选最主要的“公共敌人”。有人认为,中国问题只是政客竞选的“工具”罢了,选后一

切都会恢复原样。但别忘了,这次危机造成的痛苦可能会持续相当长的时期,这意味着高失业、低消费的难题可能会折磨选民和政府很长时期,促使群体意志发生变化,进而对全球化产生深远影响。

美国是新一轮全球化的始作俑者,从中分享到最大的利益。但是,华尔街全球金融扩张、跨国企业转移制造业基地、国外商品返销的受益者主要是美国大型企业、金融机构和政府。对于普通民众而言,则主要得到信贷放松和廉价中低端商品的好处,次贷危机爆发后,公众发现全球化并未为其带来实质性的好处。相反,失业率居高企,个人消费能力下降等损失太大。因而,爆发排外、封闭的群体情绪就不难解释了,而政客正是在利用这些情绪打击竞争对手。可悲的事实是,绝大部分两党议员的政治献金都来自受益全球化最大的大型企业、金融机构,这些企业目前也倾向于利用美国政府给新兴市场更多压力来换取市场资源。

从根本上说,现代经济基础在于现代

企业制度和技术创新。随着新兴国家日益吸收制度和低端技术,传统欧美日发达经济的唯一优势就是高端技术创新能力。事实上,即便在这些国家,真正拥有高端技术创新能力的也仅仅是少数。绝大部分普通民众之所以能够享受远高于其它国家数倍、数十倍的收入,实际上是搭上了少数创新者的便车。也正是因为传统发达国家体系的公众享受了太多的收益,他们的相对竞争力在全球化背景之下自然难以与新兴市场国家抗衡。在经济要素自由流动的时代中,资本奔之而去在所难免。此时发达国家体系的局部民主制度产生了对整个体系进步的“负外部性”,发达国家的民主体系实质上成为了封闭、狭隘的少数全体(发达国家与整个人类相比)利益保护器。

事实上,数据也正在越来越支持这一倾向。11月5日,联合国贸发组织(UNCTAD)、经合组织(OECD)共同发布《二十国集团投资政策报告》。报告中提到2010年第二季度G20国家保护主义急剧上升,流入G20的FDI与上一季度相比下降了

36%,全球投资流动同期下降约25%。受其影响,2010年G20以及全球FDI流动总体上可能会处于停滞状态。除此之外,仍以发达国家作为主要基地的跨国企业为转嫁来自公众的民主压力,也加大了对新兴市场国家汇率和市场开放的压力。

但实际上,发达国家要想从根本上扭转贸易逆差,必须加大技术出口的幅度。因为不论市场如何开放,新兴市场在中低端产品上的优势也是发达国家无法比拟的,除非其大部分公众愿意放弃高收入。

全球化的主旨在于资本要素的自由流动和技术充分扩散,以实现发展中国家赶超、发达国家加快创新,整个人类产出提升和福利增长的良好结果。但发达国家阻碍技术分享,全球化面临更多冲突,而包括中国在内的新兴市场国家将要面临更多的挑战,这些挑战包括美国用货币转嫁危机与实体经济停止外移。或许新兴国家要更多地依靠自身力量来实现后危机时代的发展。

(作者为交通银行发展研究部研究员)

经济时评

抓住中国版CDS发展机遇 提升商业银行经营效率

肖元

2010年10月29日,中国银行间市场交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具业务指引》文件,标志着国内信用衍生品——信用风险缓释工具正式推出,这被人们称为中国版的CDS,它不仅为国内金融市场提供全新的交易工具,同时进一步丰富了国内商业银行的资产负债管理工具。

自2008年后因贷款规模的快速膨胀,监管机构已对未来银行资产的质量,以及银行体系的不稳定可能对整体经济产生的不利冲击有所担忧。在当前的环境下,国内商业银行更应当客观分析信用衍生品在风险管理中的作用,合理利用信用风险缓释工具稳步提高自身的经营效率。

研究风险缓释工具的避险特征,提高银行主动性信用风险管理能力。目前,与发行债券及股票相比,贷款仍然是国内企业的融资首选,贷款也成为国内银行业最主要的资产形式。根据央行三季度金融统计数据,9月末,我国本外币贷款余额近50万亿元,而根据中央国债登记结算有限公司以及沪深交易所的数据,同期企业债券托管余额仅为4万亿左右,A股市场股票总市值为2.7万亿,两者相加仅占贷款总额的13.4%。贷款成为我国商业银行主要资产的同时,也成为商业银行承担信用风险的主要源头所在。

长期以来,我国商业银行控制贷款信用风险主要采取贷款发放前的信用等级分类、授信额度限制等预防性的静态管理手段。由于贷款的流动性较低,造成贷款发放后的风险控制措施相对被动,例如在发现贷款出现信用风险损失苗头时,往往通过增加保证、要求客户提前还款等方式避免可能的风险损失。上述信用风险管理模式事实上将信用风险的防范与控制更多地寄托于发放前的数据分析及预测上,缺乏后续根据实际情况进行调整的灵活性。

作为信用衍生品,信用风险缓释工具的特征恰好弥补了因流动性不足导致的贷款信用风险管理手段匮乏的缺陷。由于不涉及资产的所有权转移,因此信用风险缓释工具能够进行交易的信用风险剥离出来单独进行交易。这就允许商业银行能够在合理的成本上对存续信贷资产的信用风险进行持续的控制,推动银行从以往被动、静态和事前的事后信用风险管理进一步转向主动、动态和事中的信用风险管理。

利用信用风险缓释工具的交易特征,研究提高商业银行资产定价能力。目前利差收益仍是国内商业银行主要的盈利来源,但长远来看,无论是利率市场化进程的加速还是商业银行同业竞争的加剧,以及未来金融改革的纵深发展,都将使得商业银行不得不面对利差收益逐渐减少的局面。同时,近年来中国资本市场高速发展,金融脱媒现象日益明显,商业银行将逐步从被动享受法定存贷款利率向主动获取交易利差的方向转变。在这一过程中,金融资产分析与定价能力的提高,将成为商业银行转型后能够继续保持健康发展的关键。

信用衍生品将金融资产的信用风险与其他风险分离开来,进行单独定价与交易,这一特性恰好契合商业银行信贷资产的信

用风险流通的需要,解决了因基础资产流动性受限导致信用风险管理手段缺乏的问题,为盘活银行信贷资产、增强资产流动性提供市场和手段。以信贷资产为标的的信用风险缓释工具在传统的信用风险交易模式之上增加了新的购买者,有利于及时反映市场对各板块信用风险的评价,可以有效缓解因信息不对称所产生的逆向选择和道德风险问题,促使市场信息更加公开化,有助于更加清晰地对金融资产的信用风险进行分析与判断。交易信息一方面可以供各家机构进行定价参考,同时也是利率市场化情形下,定价分析的重要信息来源,这就为商业银行提高资产定价能力提供了现实基础。

分析信用风险缓释工具交易标的的特征,完善商业银行金融服务功能。目前,商业银行正从传统的“资金提供者”向“综合金融服务商”转变,业务领域更加丰富多样。除传统的存贷款、结算等服务外,近年来商业银行已逐渐开始向客户提供诸如资产管理、投资理财、风险管理等多元化金融服务,初步建立起涵盖利率、汇率和商品类的金融产品体系。参考先进市场中商业银行的发展历程,随着国内个人与法人金融需求的多元化,信用风险对冲以及基于简单信用类产品组合的结构化产品服务将可能成为商业银行未来十分重要的业务版块。

通过发展信用风险缓释工具逐渐完善国内信用风险管理市场结构,能够为商业银行未来开展信用风险对冲服务建立市场及产品基础,从而推动商业银行丰富自身金融服务的内涵,进一步提升市场竞争力。

研究借鉴国际信用衍生品发展经验,探索国内商业银行提升资本金利用效率的途径。2008年以来大规模的信贷投放,使得国内商业银行的资本充足率普遍出现一定程度的下降,已经预示着商业银行单纯追求贷款规模获取盈利增长的粗放式发展模式将会面临较大的资本约束瓶颈;加之当前全球金融监管机构对加强商业银行资本金管理的要求不断提高,未来国内银行发展过程中面临的资本约束效果将日益明显。

根据巴塞尔新资本协议以及银监会《商业银行信用风险缓释监管资本计量指引》的规定,信用衍生品能够为商业银行开辟全新的资本金释放途径。在资本补充方式有限、资本“开源”难度较大的情况下,利用信用风险缓释工具探索信用衍生品对于银行资本金的“节流”渠道,将有助于提高银行资本金的利用效率,推动国内商业银行建立资本集约化发展模式。

我国信用衍生品发展已经起步,虽然信用衍生品对于商业银行的转型发展具有不可忽视的重要意义,但下一阶段我们仍需充分借鉴参考国外信用衍生品的发展历史,特别要充分吸取金融危机的经验教训,在起步阶段按照《银行间市场信用风险缓释工具业务指引》的要求严格控制杠杆程度,避免过度投机现象,为我国信用风险缓释工具健康、合规、稳步发展提供有力保障,同时真正发挥此类产品对于提升商业银行经营效率的积极作用。

(作者单位:工商银行金融市场部)

联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp1118@126.com;或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。