

# 世界第一央行的难点与对策

截至2011年1月末,中国央行总资产达4.09万亿美元,这是一种“虚胖”。

外汇储备过高,加剧贬值风险。央行为了对冲外汇储备的增加而大量印钞票,超印的货币注入市场,最终导致市场流动性泛滥。

解决以上难题的对策是双管齐下:回收红票子,花掉绿票子,化汇为产”,化解外储贬值风险;实行以汇率为主的“三率治通胀”取代“两率治通胀”,同时推行积极股市政策,使资本市场和货币市场“水面结合,负负为正”,化解流动性泛滥引发的通胀压力。

刘纪鹏 曾斌

2011年1月末,中国央行的总资产高达26.9万亿元人民币(合4.09万亿美元),远大于美联储2.45万亿美元总资产的规模,成为世界第一大央行。十年来,中国央行总资产规模扩张了7.3倍,其中国外资产规模更是扩张了14.8倍。然而,中国央行成为“世界老大”后,给我们带来的更多是忧而不是喜。

## 世界第一央行资产负债表剖析

中国央行资产负债表(详见文中表格)显示,其总资产是4.09万亿美元,比美联储同期的2.45万亿美元总资产多出1.64万亿。这样巨大的数字落差反映出我国央行系统拥有巨额的金融资产,但深入探究,却是一种“虚胖”。从央行职能定位看,它无法有效对如此巨额的资产进行合理配置和管理,从而构成我国金融经济诸多问题的根源。

资产负债表左侧的资产方中的外汇资产为21.1万亿元,占比近78%,构成央行资产的主要成分;这笔高额的外汇占款迫使央行增发基础货币,从而在右侧的负债方形成高额的央行储备货币投放,超印的储备货币最终进入市场,制造了流动性泡沫。央行“虚胖”后,资产方产生的“绿票子”引发的贬值风险和负债方超印的“红票子”引发的通胀威胁,共同构成我国当前经济发展中必须直面的两道难题。

## 央行“虚胖”,引发外储贬值和通胀风险

### (一) 外汇储备过高,加剧贬值风险

根据最新数据,我国央行外汇储备已达3.04万亿美元,随着外储规模的不断增长,其贬值风险将进一步加剧。我国持有外汇储备的主要方式是购买美国及其他发达国家的债券,其中65%左右都是以美国国家和机构债券为主的美元资产,这一方面让人均GDP排名第95位的中国,变相

向排名第9位的美国提供长期低息贷款;另一方面,在美元不断贬值的背景下,购买大量美元资产蕴藏着巨大的贬值风险,美元每贬值1%,我国的外汇储备将直接损失约三百亿美元。按照一架416座的波音747飞机价值2.2亿美元计算,这三百亿美元可以买136架波音747飞机。自去年八月汇改以来,人民币升值率从1美元对人民币报6.82,到目前的6.54,升值约4.1%,由此导致的损失逾1200亿美元。在1999年-2009年十年期间美国在华投资收益率为15%,加上人民币升值总收益率达18%;对比之下,中国在2002年-2009年期间外储投资收益率为5.72%,考虑美元贬值因素,真实收益仅为1.25%,两者反差巨大。

目前,巨额外汇储备的形成原因主要是贸易盈余、对外直接投资(FDI)和热钱流入,这是依靠低端制造业“中国制造”低廉的劳动力,在产业链低端给美国人打工。对能源资源的高消耗以及环境污染的高昂代价换来的“血汗钱”,是随时都会进一步贬值的“绿票子”。在我国当前的外汇管理体制下,这些“血汗钱”通过FDI流入和贸易顺差等方式一进来,央行就要被动地跟着美联储开动印刷机,同时还得按美国人的步调被动升值,替他们的经济危机买单。大量持有美元资产的现实,决定我们的巨额外汇储备和国内货币政策随时受到美国货币当局政策的影响,在一定程度上丧失了对外汇储备的实质话语权,严重阻碍我们的经济发展。

面对外储贬值风险,我们必须找出真正的病因,对症下药,采取多种方式合理有效的管理外汇储备。

### (二) 流动性泛滥,引发通胀压力和资产泡沫

央行为了对冲外汇储备的增加而大量印刷“红票子”,将超印的货币注入市场,最终导致市场流动性泛滥。流动性泛滥对经济的直接影响体现在两个方面,到消费领域表现为通货膨胀,到房地产等投资领域则表现

## 截至2011年1月中国央行资产负债表

资产	RMB			美元			
	占比	美元	占比	占比	美元	占比	
国外资产 Foreign Assets	22	3.34	82%	储备货币 Reserve Money	19.4	2.95	72%
外汇 Foreign Exchange	21.1	3.21	78%	货币发行 Currency Issue	6.4	0.97	24%
货币黄金 Monetary Gold	0.07	0.01		其他存款性公司存款 Deposits of Other Depository Corporations	13	1.98	48%
其他国外资产 Other Foreign Assets	0.8	0.12	3%	发行债券 Bond Issue	3.9	0.59	15%
对政府债权 Claims on Government	1.54	0.23	6%	国外负债 Foreign Liabilities	0.39	0.06	1%
对其他存款性公司债权	1.59	0.24	6%	政府存款	2.7	0.41	10%
对其他金融性公司债权	1.13	0.17	4%	其他负债 Other Liabilities	0.5	0.08	2%
其他资产 Other Assets	0.64	0.1	2%	自有资金 Own Capital	0.02		
资产合计 Total Assets	26.9	4.09	100%	负债及权益合计	26.9	4.09	100%

注:1、根据中国人民银行网站数据整理;2、按人民币汇率1美元对人民币6.55元计算。

为资产泡沫,形成对中国经济发展的另一道难题。

在商品价格领域,2010年以来CPI持续上涨,今年2月CPI同比上涨4.9%,通货膨胀形势严峻。除我们熟知的大蒜和绿豆等食品价格快速上涨外,人们为了规避通胀风险,拓宽投资渠道,使很多消费品和收藏品成为了投资品,进一步加剧了商品价格领域上涨的态势。以贵州茅台酒为例,在2010年7月到12月间,一瓶五十三度飞天茅台的终端价格从868元涨到了1280元,短短数月上涨47%,购买茅台酒俨然成为了人们投资理财的一种方式,从另一个侧面反映了目前的通胀形势严峻。

在以房地产为代表的资产价格领域,尽管政府不断出台调控政策,但据报道,2010年,北京新建商品住宅均价已达到20328元/平方米,大涨42%,上海、广州等其他一线城市的房价涨幅也超过了20%,资产泡沫形势加剧。房价虽然没有直接纳入CPI的统计范围,但是房地产价格上涨所引起的资产价格泡沫却是我们当前不能回避的经济难题。

此外,量化宽松后的输入型通胀也越演越烈。美国先后采取两次量化宽松(QE)政策,合计近9000亿美元注入市场以提振经济,日本则为应对特大地震而向金融市场注资1830亿美元,这些超量印发的货币必然在全球各地寻找投资机会,以各种形式进入投资前景更好的新兴市场国家,从而进一步催生资产泡沫,推高物价水平。量化宽松政策将导致大量美元流入以金砖四国为代表的新兴市场国家,引发货币输入型通胀,去年印度、俄罗斯、巴西和中国的CPI分别达到9%、8.8%、6.5%和3.4%,通胀形势严峻。

具体而言,我国的通胀可分为输入型通胀和结构型通胀,前者为美国的量化宽松货币政策引发,后者则是受我国到达“刘易斯拐点”之后劳动

力成本上升等因素影响,相比之下输入型通胀是主要矛盾。因此,我们认为中国目前通货膨胀的实质是货币现象,不是商品现象,其根源在于货币投放量过大。

如果在这种情况下,通过央行释放的大量人民币,没有渠道将他们引导到资源配置的最优领域进行沉淀,而只是简单采用加息和提高准备金率的“两率治通胀”的传统做法,试图回收流动性,只会引来更多的热钱。提高准备金率进行调控被证明效果甚微,提高0.5%准备金率相当于回笼3600亿资金,但自去年10月份央行加息以来,第四季度新增外汇储备达1990亿美元,合人民币13034亿,是前者的三倍还多,流动性泛滥没有得到实质性解决。

结论:针对央行“虚胖”导致的难题,解决对策是双管齐下:“回收红票子,花掉绿票子,化汇为产”,化解外储贬值风险;实行以汇率为主的“三率治通胀”取代“两率治通胀”,同时推行积极股市政策,使资本市场和货币市场“水面结合,负负为正”,化解流动性泛滥引发的通胀压力。

## 双管齐下,破解两大难题

### (一) 央行“瘦身”,化解外储贬值风险

我们目前面临的首要问题是调整外汇政策,回收红票子,花掉绿票子”,实现央行“瘦身减肥”。我国的外汇储备主要由美国国债,未来投资主体一定要向居民用汇与企业用汇转变,“藏汇于民”和企业国际化”是化解外汇储备过高矛盾的两大重要渠道。当前,尤其是通过企业国际化实现对矿产资源的战略投资,来化解外汇储备过高的风险,不失为一条良策。

1、采用“宽出严进”的政策,藏汇于民。应该考虑放宽私人企业和居民出国留学、旅游、留学、投资的用汇限制,鼓励对外进行投资、消费,在进入

的一端控制好热钱的流入。目前每人每年的换汇额度仅5万美元,有超额需求的公民不得通过地下钱庄等方式进行兑换。鼓励公民和私人企业到央行用“红票子”兑换“绿票子”,反向兑出,做到“回收红票子,花掉绿票子”,“绿票子”让民间带出去,实现央行的“瘦身减肥”,堵住这个外汇储备大幅增长的根源,最终起到稳定货币调整结构的作用。

2、拓宽外汇储备的使用渠道,做到“化汇为产”。鼓励我们的企业利用外汇买回国内建设需要的煤炭、石油、黄金、飞机和农产品等战略资源,将外汇政策和产业政策有机结合。

考虑设立国家级高科技私募股权投资基金,以参股或贷款的方式资助相关国内企业进行境外收购,改变目前的中国投资公司模式;从突破中国经济发展的资源瓶颈的角度,建议重点收购境外矿产资源,比如中国铝业战略性收购力拓集团的股权,华能集团全额收购新加坡大士电力公司的股份,都是非常成功的案例。

### (二)“三率”治通胀,推行积极股市政策

目前,货币市场的“烦恼”是流动性过剩,“水”太多;资本市场的“烦恼”是钱少,但是“面”太多。面对两大烦恼,关键是理顺当前体制,提出积极的股市政策,有效打通货币市场和资本市场的连接渠道,用货币市场的水和资本市场的面有机相连,使“烦恼”负负为正。

1、从“两率”治通胀,到以汇率为主,“三率”治通胀。除传统的利率和准备金率外,应更突出汇率的作用,通过主动的有我们自己步调的,而非被动的被美国牵着鼻子走的升值模式,先发制人,化解国内的通胀困局和国外的政治合围。

具体而言,人民币升值后一则可降低成本而刺激企业进口,从而抵消石油等大宗战略性商品涨价传导到各行业所致的通胀压力;另一方面,升值后顺差

减少,央行从而少印“红票子”,逐步消化掉之前高居不下的“绿票子”,减缓流动性泛滥。但在这一过程中,应继续对资本账户进行管制,充分重视监控热钱的流动风险。

2、将积极股市政策纳入宏观战略。应当充分考虑将积极的股市政策作为一项经济金融领域的重要战略,正式列入宏观经济战略。具体而言,可将间接、直接融资规模列入宏观安排,以年为单位,制定直接融资总量计划并向社会公布,明确金融监管部门、投资者乃至市场预期。积极股市政策意在推动资本市场直接融资的发展,政府着重宏观层面的引导,更好地为优质企业和投资人创造健康的投融资环境。

提倡人们树立正确投资观,建立股市新文化,通过广大投资人带动上市公司发展,共同分享优质公司成长的果实。当前经济增长形势良好,上市公司质量日益提高,每年盈利均以20%-30%的速度在递增,但是资本市场仍然无法获得足够的重视。对紧缩的货币政策和积极的股市政策,没有从一致性、互补性、相通性考虑,没有通过积极的股市政策来辅助调整中的货币政策,对通过资本市场直接融资来取代货币市场间接融资缺乏战略性的考虑。

3、大力发展直接融资,吸收过剩流动性,从根本上化解流动性给我们带来的印票子过多、热钱过多的烦恼。首先,重新调整对热钱的认识和理解,认识到热钱不仅仅只有非法的、简单追求投机性质,其本身也是一种投资行为,只要这些热钱是合法的,我们就应该持欢迎态度,而不是简单地以加息的方式,使他们再回到央行,再养“老虎”,使得这些热钱既赚取了汇率利差,也赚取了利息。最好的方法是将他们引导进入资本市场,利用资本市场的“面”来化解货币市场的“水”,实现“水面结合,负负为正”。

在积极吸收流动性的同时,重视多层次资本市场的发展,要考虑主板、二板、新三板的配套发展,继续打破行政垄断;在品种上要把公司债、衍生品和股票的多层次化引向深入。要在建设新三板市场的理念上,减少行政审批和实质性核准,尽快推出备案制度。

同时,还应当充分认识到转变经济增长方式的关键是融资模式的转变。大力发展资本市场,充分启动私人投资,外商直接投资,私募股权投资(PE),风险投资(VC),并利用《证券投资基金法》等相关立法予以规范,最终利用证券市场的放大功能来连通资本和我们的实体经济建设,使金融资源配置变得更为合理,符合十二五规划有关经济结构调整的重大战略。

(刘纪鹏教授系中国政法大学法律研究中心主任、曾斌系中国政法大学博士研究生)

## 特变电工股份有限公司关于召开2011年第二次临时股东大会的第二次通知

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

- 1、现场会议召开时间为:2011年5月11日北京时间14:00
- 2、网络投票时间为:2011年5月11日北京时间9:30-11:30
- 2011年5月11日北京时间13:00-15:00
- (二) 现场会议地点:新疆维吾尔自治区昌吉市延安南路52号公司一楼会议室
- (三) 表决方式:本次会议采取现场投票与网络投票相结合的方式。本次股东大会将通过上海证券交易所交易系统向股东提供网络形式的投票平台,股东可以在网络投票时间内通过上海证券交易所的交易系统进行表决。
- (四) 参加本次临时股东大会的方式:公司股东只能选择现场投票和网络投票中的一种表决方式。股东网络投票具体程序见附件二。
- (五) 会议审议事项:

审议公司以部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案。

(六) 出席会议对象:

- 1、公司董事、监事及高级管理人员;
- 2、2011年5月4日(星期三)下午收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册,持有本公司股份的全体股东,股东也可以委托代理人出席会议(授权委托书详见附件一)。
- (七) 会议登记办法:
- 1、登记时间:2011年5月9日、5月10日北京时间10:00-13:30;16:00-19:30
- 2、登记方式:
- A、自然人股东持本人身份证、上海股票账户卡,委托代理人持股东身份证复印件、上海股票账户卡、授权委托书、代理人身份证办理登记;
- B、法人股东持企业营业执照复印件、法定代表人身份证、委托代理人持企业法人营业执照复印件、法定代表人身份证复印件、由法定代表人签署并加盖公司公章的授权委托书和委托代理人身份证办理登记手续。
- C、股东也可以用传真或信函形式登记。
- 3、登记地点:新疆维吾尔自治区昌吉市延安南路52号本公司证券部
- (八) 投票规则:公司股东应严格遵守股票表决权,投票表决时,同一股份只能选择现场投票、网络投票两种方式中的一种表决方式,不能重复投票。如果同一股份通过现场和网络重复投票,以现场投票为准;如果网络投票中重复投票,以第一次投票结果为准。
- (九) 联系方式:
- 1、联系地址:新疆维吾尔自治区昌吉市延安南路52号特变电工股份有限公司证券部
- 2、邮政编码:831100
- 3、联系人:郭俊香、焦海华、侯晓娟
- 4、联系电话:0994-2724766 传真:0994-2723615
- (十) 其他事项:

本次临时股东大会现场会议会期半天,与会人交通、食宿费用自理。

特变电工股份有限公司  
2011年5月4日

附件一  
特变电工股份有限公司2011年第二次临时股东大会  
授权委托书

兹委托 先生/女士代表本人(本公司)出席特变电工股份有限公司2011年5月11日召开的2011年第二次临时股东大会,并代为行使表决权。

委托人证券账号: 持股数: 股

委托人身份证号码(《企业法人营业执照号码》):

被委托人(签名):

被委托人身份证号码:

委托人对下述议案表决如下(在相应的表决意见项下划“√”):

未作具体指示的事项,代理人(可)按自己的意愿表决。

序号	议案名称	同意	反对	弃权
1	公司以部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案			

被委托人签名(《企业法人加盖公章》):  
2011年 月 日

附件二  
股东参加网络投票的操作流程

股票代码	投票简称	表决议案数量	说明
738089	特变投票	1个	A股股东

二、股东投票的具体程序

- 1、输入买入指令:

2、输入股票代码738089;

3、在“委托价格”项下填报本次临时股东大会会议议案序号,如1.00元代表议案1。议案(股票代码)应以相应的价格申报。如下表:

序号	议案名称	对应的申报价格
1	公司以部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案	1.00元

4、在“委托股数”项下填报表决意见,1股代表同意,2股代表反对,3股代表弃权。

三、注意事项

- 1、对同一议案不能多次进行申报,多次申报的,以第一次申报为准。
- 2、不符合上述要求的申报为无效申报,不纳入表决统计。

证券代码:600089 证券简称:特变电工 公告编号:临2011-033

## 特变电工股份有限公司关于2011年度第一期中期票据发行情况的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

公司2011年第一次临时股东大会批准公司向银行间市场交易商协会发行40亿元中期票据,2011年4月13日,中国银行间市场交易商协会接受了公司19亿元中期票据注册。

近日,公司发行了2011年度第一期中期票据(简称:11特变MTN1,代码:1182137),实际发行总额为10亿元人民币,期限5年,每张面值为人民币100元,票面利率为5.71%,计息方式为固定利息。2011年4月29日,募集资金已全部到账。

特此公告。

特变电工股份有限公司  
2011年5月4日

证券代码:002435 证券简称:长江润发 公告编号:2011-014

## 长江润发机械股份有限公司2010年度权益分派实施公告

本公司及全体董事保证公告内容真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

- 一、通过分配方案的股东大会届次和日期
- 1、长江润发机械股份有限公司(以下简称“公司”)2010年度利润分配方案已获2011年4月23日召开的2010年度股东大会审议通过,股东大会决议公告刊登于2011年4月26日的《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上。
- 2、本次分红派息经股东大会通过分配方案时间未超过两个月。
- 二、权益分派方案
- 公司2010年度利润分配方案为:以公司现有总股本132,000,000股为基数,向全体股东按每10股派1.00元人民币现金(含税,扣税后,个人股东、证券投资基金、合格境外机构投资者实际每10股派0.90元)。
- 对于其他非居民企业,我公司未代扣代缴所得税,由纳税人在所得发生地缴纳。
- 三、权益分派日期
- 股权登记日:2011年5月10日
- 除权除息日:2011年5月11日
- 四、权益分派对象
- 本次分派对象为:2011年5月10日下午深圳证券交易所收市后,在中国证券登记

结算有限责任公司深圳分公司(以下简称“中国结算深圳分公司”)登记在册的全体股东。

五、权益分派方法

- 1、公司委托中国结算深圳分公司代派的现金红利将于2011年5月11日通过股东托管证券公司(或其他托管机构)直接划入其资金账户。
- 2、以下股东的股息由本公司自行派发:

序号	股东账号	股东名称
1	08*****269	长江润发集团有限公司
2	08*****830	江苏沙钢集团有限公司
3	08*****802	高新开创投资公司
4	08*****629	张家港市金港镇资产经营公司
5	01*****743	廖金和
6	01*****894	廖霞秋
7	01*****450	倪平
8	01*****571	李柏森
9	01*****538	邱其琴
10	01*****537	陈菊英
11	01*****027	黄忠和
12	01*****651	黄新
13	01*****295	卢凤清

证券代码:002435 证券简称:长江润发 公告编号:2011-015

## 长江润发机械股份有限公司关于公司竞拍取得土地使用权的公告

本公司及全体董事保证公告内容真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

根据长江润发机械股份有限公司(以下简称“公司”)2011年3月23日召开的第二届董事会第三次会议审议通过的《关于公司参与土地使用权竞买的议案》,公司于2011年4月26日参与竞拍江苏省张家港市国土资源局以挂牌方式出让的编号为张地2011G029的地块,成功竞得该地块土地使用权,并于同日与张家港市国土资源局签署了该地块的《成交确认书》,本次交易不构成关联交易。现将具体情况公告如下:

- 一、地块位置:位于江苏省张家港市金港镇长江村、高桥村。
- 二、土地面积:91,869.4平方米。
- 三、土地用途:工业用地。
- 四、土地使用年期:50年。
- 五、成交价格及资金来源:成交价格人民币17,479,988元,资金来源为公司自有资金。
- 六、本次竞得土地使用权对公司影响:公司将使用该地块修建厂房用地及相关配套设施,有利于公司扩展生产规模,增加固定资产,同时改善员工的工作环境,完善相应的配套设施,扩大市场影响力及提升行业地位。

特此公告。

长江润发机械股份有限公司  
2011年5月5日

14 01\*\*\*\*\*067 汪仁平

15 01\*\*\*\*\*975 邱惠兴

16 01\*\*\*\*\*668 黄凤香

17 01\*\*\*\*\*660 顾卫东

18 01\*\*\*\*\*226 夏玉静

19 40\*\*\*\*\*604 曹照军

20 01\*\*\*\*\*318 施亚明

21 00\*\*\*\*\*411 卢斌

22 01\*\*\*\*\*206 刘平

六、咨询机构

咨询地址:江苏省张家港市金港镇镇山东路

咨询电话:公司证券事务部

咨询联系人:卢斌、夏国兴

咨询电话:0512-56926897

传真电话:0512-56926898

七、备查文件

- 1、公司2010年度股东大会决议及公告;
- 2、登记公司确认有关分红派息具体时间安排的文件。

特此公告!