

多因素制约人民币结算发挥功效

刘晓忠

近日,在越南河内举行的第11届中日韩三国财长会议上,三国同意就本国货币结算相互间的进出口贸易展开可行性研究。毫无疑问,如果中日韩间的贸易逐渐采取本币结算,将意味着人民币跨境贸易结算规模和人民币国际化将获得标志性突破。

自2009年以来,中国就开始试点与贸易伙伴进行本币结算业务,并于当年下半年开始在港澳等地区展开人民币跨境贸易结算试点。最近的数据显示,内地与港澳的进出口贸易中人民币结算规模有了较大的增长。最近汇丰银行发布的一项调查结果显示,人民币预期将首次超越英镑成为全球贸易企业在未来半年考虑采用的三种主要结算货币之一。

尽管人民币结算规模快速增长,但无法回避的是,当前美元的持续贬值和人民币升值较强的预期,才是日韩等国同意与中国展开本币贸易结算讨论的主要原因。因此,把此诠释为亚洲努力减少对美元依赖确实有过度解读之嫌。

事实上,即使目前中日韩事实上在双边贸易上采取本币结算,但也摆脱不了定价过程中美元影子的影响。毕竟,本币结算得以在双边贸易中今进口和出口企业同时接受,首先在于双边贸易商能够根据美元对各国货币

的汇价,确定用于贸易结算的货币汇率价格,若贸易商无法获得结算货币的美元汇价,那么双边贸易就因为无法为贸易商品进行定价而难以完成交易。因此,表面上贸易双方用本币进行贸易结算,并不涉及美元交易,但实际上美元依旧充当了基础性的定价作用。这如同金本位或金汇兑本位制度下,不论是国际贸易还是国内市场交易,都不直接用黄金交换但始终要以黄金为定价标准是一样的。因此,这意味着即使中国与贸易伙伴开展更大规模的贸易结算业务,当前美元贬值所带来的汇兑损失并未消失,只是这种本币与美元的汇兑损失将以非美元资产的形式表现出来;同时更多的本币结算不仅没有规避美元贬值所带来的汇兑损失,而且还增加了双边货币之间的汇兑风险。如假设中国和日本两国贸易商之间采取本币贸易结算,那么中日贸易部门不仅将面临美元贬值风险,而且还将面临人民币与日元间的汇率风险,因为不论是人民币还是日元在特定时间内同美元的走势并不一致。

当然,越来越多的国家开始考虑与中国进行本币贸易结算试点,还在于当前人民币升值预期给中国贸易伙伴带来了可预见的好处。如人民币对美元的较强升值预期和近乎单边的升值走势,使

用人民币结算有利于外国出口商(中国进口商以人民币支付货款)获得人民币升值收益。另外,当前人民币利率要高于日元利率,使得用人民币结算还可以在在一定程度上获得较高的短期利率收益。因此,若当前人民币预期升值幅度缺乏吸引力,那么即便各国政府通过货币互换等鼓励贸易商本币结算,也将由于贸易商无法有效管理币种风险而致使本币结算有价无市。

值得注意的是,当前中国与贸易伙伴国进行本币贸易结算试点的进程和深度,受到了人民币不可自由兑换、人民币离岸市场流动性不足和汇兑定价困难等因素影响。一方面,人民币不可自由兑换,使中国必须为贸易伙伴提供有效的人民币回流通道,促使其有效管理所持有的人民币资产风险。当前人民币回流的通道大致包括中国央行与贸易伙伴国央行之间的货币互换通道,正在构建的香港人民币离岸市场以及中国金融机构在国外的分支机构等,但这些都是人民币回流通道并不具备有效管理人民币资产风险的功能。另一方面,当前人民币离岸市场中交易的人民币风险资产,既因中国对利率汇率实行不同程度的管制而

存在人民币资产交易过程中的风险定价困难,同时,由于市场交易规模和品种有限、流动性差等因素也降低了境外投资者持有人民币资产的信心。

由此可见,当前境外投资者持有人民币资产意愿的增强虽为不争之事实,但这种持有更多的是基于短期套利性而非长期投资性持有,一旦短期人民币套利机会消失,境外投资者和贸易伙伴持有人民币资产的意愿将随之回落。

因此,在中国尚不准备加快人民币可自由兑换进程、人民币离岸市场深度不足以及人民币风险资产的市场化定价程度不高等情况下,人民币本币贸易结算的扩大,不仅无法使中国贸易伙伴有效规避美元贬值风险,而且也难以通过人民币跨境贸易结算推动人民币国际化进程。要实现跨境贸易结算所实现的目标,就必须从货币可兑换性、人民币利率市场化、汇率弹性、离岸市场的深度和广度方面获得突破。

经济时评 | Hot Topic |

炼油亏损也不该打消费税的主意

谭浩俊

上周,两大上市石油巨头一季度报告双双亮相,与人们的预期相一致,两巨头都交出了一份亮丽的成绩单。但是,在公布亮丽业绩的同时,他们也都没有忘记提醒人们注意更详细的情况——炼油板块亏损。其中,中石油亏损61.32亿元,中石化亏损5.76亿元。

把炼油板块的亏损看得比亮丽的“成绩单”还要重要,并亮到公众的面前,目的再明确不过,一是为涨价造势,二是逼宫要政策。

在目前的价格形势下,不管油价是否已经到了调价“窗口”,或者超过了调价“窗口”,再次上调油价的可能性都不大。因为,上次上调油价的“后遗症”尚未消除,引发的各种矛盾依然突出。如果再上调油价,就真的是火上浇油了。

但是,按照两大油企的一贯作派以及垄断企业的一贯强悍,企业利益是万万不能受到任何损害的。既然油价不能涨,那就必须有其他的弥补办法。否则就以断供来制造市场的紧张气氛。于是,两大集团联手向监管部门建议,要求减免成品油消费税。而根据测算,2011年一季度中石化汽油消费税约303亿元;中石油约为229亿元。

这看起来是一个不错的建议,至少,两大油企这次没有把矛头指向涨价、指向消费者,而是指向税收、指向国家。而据有关专家分析,如果两大油企要求减免消费税的建议被采纳,那么,两大油企对原油价格上涨的忍受度将提高到135美元/桶左右。这样一来,只要国际原油价格不出现大快的上涨,就可以在比较长的一段时间内维持油价的稳定了。

但是,仔细分析,似乎就不是如此了。因为,如果这项建议被采纳,减免的是成品油销售环节的税,与炼油企业何干?减免税收获得的利益,能够从销售环节传递到炼油环节吗?如果能,那么,既然

日均利润6亿多、利润率远高于社会平均利润率,为什么还要把手伸进消费者和国家的口袋呢?作为国有企业,难道不应当为国家、为消费者承担一些责任吗?难道不应当为促进社会公平、推动社会正义作出一点贡献吗?

更重要的,从近年来两大油企出现的各种负面新闻,特别是天价灯、天价酒、分房门等事件以及高工资、高福利的情况来看,其内部可以挖掘的潜力是相当大的。想一想,一个广东分公司的老总,就可以大笔一挥购买几百万元的高档酒,如果两大油企把各种奢侈浪费、决策失误等加在一起,又该是多大的数目呢?能否有效缓解原油涨价的压力呢?能否不把手伸进消费者和国家的口袋呢?

退一步讲,纵然两大油企的建议被采纳,也不能笼统地免除消费税,因为,油价是逐步涨的,而且会出现有时涨、有时跌的现象。相反,减免税是固定的,一旦出台了免税政策,不管油价涨不涨,都是雷打不动的收入。到时候,两大油企的“贡献”又大了,经营者的年薪就更高了,而各种奢侈浪费、贪污腐败行为发生的余地和空间也就更大了。那么,减免消费税这一举措的公平性、正义性、有效性会全盘失去。

在国际市场原油价格不断上涨的情况下,炼油企业出现亏损是完全可能发生的,给予炼油企业一定的政策性补贴或者免税也是可以理解的。关键在于,成品油销售环节的暴利依然存在。即便要补贴炼油企业、给炼油企业政策,也应当首先从成品油销售环节入手,由国资委向两大油企收取红利的方式,补贴炼油环节,而不是国家财政给补贴、给税收优惠。只有当两大油企的利润水平接近全社会平均利润率时,再用调整油价、税收减免或财政补贴手段。也只有这样,才能真正体现社会公平,推动社会正义,促进社会和谐。

(作者单位:江苏镇江市国资委)

焦点评论



ICLONG/画 孙勇/诗

贸易结算变招玩,谋利且看中日韩。议题锁定为合作,会议召开在越南。美元依赖拟减少,本币互换将改善。外汇贬值望解决,求人不如结伙伴。

范范而谈 | Fan Weifeng's Column |

大贺典雄:他的背影,我们的极限?



范卫锋

1980年代的“乔布斯”、艺术家兼企业家、“CD之父”、当年鼎盛时期的日本索尼第三代领导核心——大贺典雄走了,死于日本9级大地震与拉登被毙之间,没引起媒体太多的注意。没有封面文章,连像样的讣告和专版都罕见。昔日英雄倒下的背影略显寂寞,一如今天的索尼和日本。这种冷遇,让人略感寒意和不祥。

如今,苹果和乔布斯如日中天,索尼和大贺典雄当年的辉煌悄然褪色:日本战败投降之后,研究火箭的盛田昭夫和工程师井深大开创了这家公司,三代领导人都有着各自的里程碑产品:井深大的晶体管收音机、盛

田昭夫的随身听 walkman、大贺典雄的CD。30岁以下的人,可能不太知道索尼当年的辉煌了。想当初,1980年代的索尼,风头之劲一时无两,相当于今天的苹果;盛田昭夫和大贺典雄,则是那个年代的乔布斯,连欧美国人也为之倾倒。对此,今天已经牛气逼人的中国企业,仍然望尘莫及。

1990年代之后,索尼也随着日本的太阳逐步下山。索尼和大贺典雄,既是日本的偶像,也是亚洲公司的符号,其成功至今仍是亚洲公司鲜有企及的高度,其失败也暗示着我们发展的极限。

1950年代初,大贺典雄作为东京艺术大学的声乐系大学生,以其对音乐的执著和专业,指导索尼在音响技术上改进。这种艺术、科技、人文兼修的通才大学生,在中国,民国时期的清华北大西南联大都不少,如今恐怕已成绝响。我们的教育强项,是培养政工干部和流水线工人,可惜他们既搞不出索尼,也弄不成苹果。

索尼的晶体管收音机、随身听、CD,都曾经领一时风气之先,几度让美国人握着屁股追。中国制造号称横扫全球,但代工和山寨仍是主流。所谓的中国创造,依然是一个传说。我

们拿什么和随身听、CD比?是紧贴苹果的乐 phone、乐 pad,还是脑白金、蒙牛、双汇、富士康?为了掩盖自己的创新无能病,擅长玩文字游戏的我们,还专门发明了一个词:“微创新”。所谓微创新,“微”字应该念第三声:“微创新”,或叫“薯创新”。1980年代末,在日经指数3万多点、美国媒体惊呼“日本占领美国”的梦幻时刻,作为《日本可以说》作者之一、前帝国海軍上尉、创始人盛田昭夫决定,高价收购美国标志性的哥伦比亚电影公司,大贺典雄执行这个几乎毁掉索尼的战略。千万不要小看这事,当时被称为“另一次珍珠港事件”。

在中国,娱乐业是被阉割的边缘产业,但它却是美国的核心竞争力。美国人爱玩,会玩,苹果、迪斯尼、影视业都是玩出来的大生意,还让全球人民交钱跟他们玩,而且它的价值远远超过娱乐产业本身。可口可乐、百事可乐这些,何尝不是美国娱乐业成功的延伸。可惜,即使是在日本成功包装了山口百惠的大贺典雄,也玩不转好莱坞,也许这是亚洲公司的极限。索尼重复了当年日本奇袭珍珠港的命运:一流的战术,末流的战略,

大赔老本后绝地求生。这几年,联想收购IBM的个人电脑业务、TCL收购汤姆逊的彩电业务、石油公司和矿产公司在海外找矿、光明想着收购国外名牌,这些充其量只是大并购的预演而已。在未来两年,中粮企图并购可口可乐或百胜、华谊兄弟想买迪斯尼、中国银行欲吃下花旗、中投想拿下埃克森美孚,很可能不是天方夜谭。在泡沫里,一切皆有可能,只是醒来之后甘苦自知。然而,一个泡沫与另一个泡沫之间的主要区别,不仅是升得多高,更重要的是,破了之后剩下些什么。日本泡沫破灭后,留下了人均GDP达3万美金的市民社会,其他民族,不知是否也能如此幸运。

大贺典雄已走,曾经辉煌,壮志未酬。像希腊神话里拍着蜡做的翅膀飞向太阳的英雄一样,它具有夸父式的悲剧感和宿命感。有人担心,中国不要重蹈日本当年泡沫破灭的“覆辙”。其实,大贺典雄和索尼当年的背景,不是我们的起点,倒很可能成为我们的极限。未来很糟糕的一种可能性是:没爬到索尼的高度,摔得比它更早、更重。

此刻,一群人从我身边走过,正在热议“中国模式为何能超过美国经济”,赞歌震耳,众声喧哗。

联系我们

本版文章如无特别申明,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,请拨打0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。

通胀向成本推动型转变或影响下半年流动性

刘景德

通货膨胀按照生成原因可分为需求拉动型和成本推动型两种,治理需求拉动型通胀主要通过货币紧缩来实现。如果通胀以成本推动型为主,那么政府在制定货币政策时将面对更为复杂的局面,通胀性质的改变可能会在较大程度上影响政府调节通胀的方式,进而对流动性状况产生很大的影响。

当前通胀需求拉动为主

不论是需求因素还是成本因素,其变化传递到CPI上通常有一定时滞,利用计量模型可以研究CPI和各种影响因素之间的动态相关关系。

我们以10年期为样本,以超额工资率(名义工资增长率和GDP增长率之间的缺口)反映由劳动力成本上升导致的成本因素,以CRB现货指数的同比增长率(经过汇率调整)反映国际大宗商品价格上涨导致的成本因素,以货币供应量M2的同比增长率反映需求因素。研究发现,CPI对货币供给冲击有明显的正响应,货币供应量增长对CPI的作用时滞存在4-5个季度。对国际大宗商品价格变动短期也存在正响应但幅度较小,对超额工资率在1年以内无正响应,长期可能存在微弱的正响应。其它研究证明,货币供应量对CPI的影响要远高于超额工资和国际大宗商品价格。这样的结论说明至少从近10年的统计数据来看,我国的通货膨胀主要由需求因素导致。

我们将分析样本缩小至2006年至2011年。我们看到,国际大宗商品价格和超额工资对CPI的正冲击有所增强,并主要在近期体现出来,作用时滞存在7-8个季度左右,这说明我国通胀有向成本推动型通胀转移的迹象,但即便如此,以货币供应量为代表的需求因素仍是通胀最主要的引致原因。从政策实践来看,随着央行加强对流动性的调控,2010年一季度起M2增速开始下滑,未来由货币供给引发的通胀压力将会有所减小,但成本的推动作用可能增强。我国超额工资增长的上一个高峰为2009年上半年,考虑2年左右的时滞因素,其对通胀的冲击可能在近期释放,而国际大宗商品价格持续上涨也会从成本方面助推通胀。

成本推动型通胀治理更难

如果通货膨胀主要是由需求拉动导致,紧缩流动性能有效遏制通胀。但如果通胀中成本推动因素占据主要地位,情况便复杂得多。尽管紧缩流动性仍然能够压制CPI,但通胀治理的成本问题却使得我们对政策不得不

慎重。若成本冲击下紧缩性货币政策失败,将会导致经济滞胀。

在成本冲击发生时,价格上涨是由于总供给曲线左移而导致的,如果采取紧缩型的货币政策,总需求的下降会加剧衰退,总供给曲线会继续左移,形成以低增长、高通胀为特征的经济滞胀。甚至有观点认为,在成本冲击的背景下,补充产能、增加总供给才是保增长、抑通胀的最佳选择。

相较于理论,事实显得更加复杂。以美国为代表的工业化国家在20世纪60-80年代反通胀的实践说明了治理成本推动型通胀的艰巨性。1960年代美国的通胀率在工资推动下持续上升,尽管尼克松政府对价格和工资均实施了管制,但并没有取得良好的效果。1970-1980年代对应于两次石油危机美国在货币政策方面采取了不同的应对措施:第一次危机后美国以扩张性政策扩大供给,在提升产出上取得了不错的效果,通胀率则在短暂攀高后逐步回落,但失业率状况并未有效改善;第二次危机后美国转而采取紧缩的货币政策(其他工业国家也是如此),但控制通胀的效果则有限,反而在经济增长方面付出了沉重代价。

由此可见,尚无一致的经验证明单一的扩张或紧缩政策在应对成本推动型通胀上是合适的。唯一可以确定的是,当经济增长势头较好时,政府在货币政策上将具有更大的空间。

通胀性质变化有助流动性

主流观点认为,本轮通胀是货币超发而导致,因此以紧缩银根方式回笼货币仍是当前通胀调节的主要思路。但随着要素价格对企业经营活动的压力日益严峻,不能排除政府已注意到潜在成本推动型通胀风险,并正尝试采取新的应对策略的可能性。因此,未来经济增长数据的下滑可能成为政策变轨的触发条件。

我国的货币政策“相机抉择”的意味很重。因此我们认为,上半年在通胀率回落到某个合理目标(可以认为是4%)之前,紧缩的货币政策将继续下去。但如果其间增长数据出现明显的下滑,政府将不得不考虑承受力问题,毕竟“冷冻鸡”式的调控并不符合我国政策执行的一贯风格。较之通货膨胀本身,经济增长或许才是更值得关注的课题。

另一方面,如果在长期调控下通胀无法得到有效控制,政府可能对通胀性质以及相应应对政策进行重新思考。按照这一逻辑,即便下半年的通货膨胀率依然保持高位,央行也有可能降低货币紧缩的力度。所以,不论发生什么情况,下半年流动性回暖都有相当概率。(作者单位:信达证券)