

人民币国际化需要重点考虑四大约束

从2008年至今,中国已与11个国家及地区分别签署了货币互换协议,合计8342亿元人民币。人民币国际化进程提速正在改变全球的货币格局。但人民币国际化进程绝不是单兵突进,它受到经济发展模式和结构约束,央行政策独立性约束,金融市场条件约束,人民币资金跨境循环机制约束。人民币国际化所需的系统建设任重而道远。

张茉楠

人民币国际化进程加速

人民币国际化进程提速正在改变全球的货币格局。金融危机以来,人民币国际化在跨境贸易人民币结算、与其他国家和地区央行开展货币互换、重新启动人民币汇率形成机制改革、促进境外人民币交易以及推进跨境直接投资人民币结算等方面取得了重大进展。数据显示,从2008年至今,中国已与11个国家及地区分别签署了货币互换协议,合计8342亿元人民币。而近期,中国银行面向美国客户开放人民币交易,世行首次发行人民币计价债券,跨境贸易结算全国试水以及中日韩商讨决定用本国货币实现双边贸易结算等一系列战略举措,标志着人民币国际化进程已经加速。

人民币国际化即是人民币流通突破中国国界,在世界其他国家充当一般等价物,在国际支付中扩大其使用范围和数量,在主要外汇市场能够扩大其交易量的过程。从自由货币到国家货币,再到国际货币,其演变过程也是政府信用对货币形式的职能支撑作用的强化,而这种支撑作用取决于一系列的条件。因此,人民币国际化如何将如何全面推进,需

要理清思路。人民币国际化不是一朝一夕能实现的,它与一国的经济发展阶段、经济增长模式、金融系统的成熟性、微观市场的基础条件等息息相关,人民币国际化加速也必须考虑到各类约束和自身的风险控制能力。

经济发展模式和结构约束

中国的经济结构导致人民币缺乏足够直接有效的境外输出渠道和方式。一国货币的输出主要是通过贸易逆差和对外直接投资来实现,贸易逆差是对外输出本币的主要途径,而这依赖于强大的内部需求。日元国际化是一个假象。日本过去30多年一直持续进行的日元国际化之所以成效不显著,在目前全球储备货币中占比非常低,一个很重要的因素就是日本是贸易顺差国,无法通过贸易赤字的形式对外输出货币,而只能通过金融资本渠道进行货币输出。而美国之所以成为全球储备货币一个非常重要的结构性因素,是需要美国的国际收支赤字。货币储备资产的供应国,必定会存在国际收支赤字,否则无法向世界其他国家供应储备货币。美国要向世界其他国家供应美元,必然会在国际收支赤字。这是一个货币成为国际货币的最重要的输出渠道。对于中国而言,尽管我们已经提出要向内需驱动型经济转

变,但产业结构、分配结构调整的滞后依然决定了在很长时间内,投资和出口还将是中国经济的主导模式,国际收支顺差还将是常态,因此,这就决定了在贸易计价货币、国际金融交易中计值货币以及国际储备货币中的比率不可能很快占据较大份额,这也就在客观上形成了对货币国际化程度的制约。

这就决定了短期内,中国应该先与对中国有贸易顺差,也即中国对其有贸易逆差的国家采用人民币结算,比如,当前中国对东盟、日本、韩国等周边国家的逆差状态就比较适合采用人民币结算,因此,人民币国际化的路径应该形成以人民币为核心的“汇率稳定圈”,再向全球拓展更为适宜。

央行政策独立性约束

成为国际货币最重要的是将改变目前的货币供给形成机制,对央行政策独立性形成挑战。随着人民币逐步地国际化,在资本账户更加开放的条件下,货币政策对货币供应量变化的汇率传导机制作用增强,我国现行的汇率制度(有管理的浮动汇率制度)要求央行进行一定的干预(只是冲销程度可能弱于固定汇率制度下的冲销程度,体现于汇率的回归幅度,最终体现于收回的货币供应量的多少),它在一定程度上抵消汇率传导机制的作用,此外,国内、国际因素共同影响人民币的需求,使得央行调控货币供给的复杂性和难度大为增加。在人民币国际化初期要保持适度的外汇管制,控制人民币出境的规模,加强对资本流动的监管,实现货币政策独立性和有效性的平衡,这对中央银行是很大的挑战。

金融市场条件约束

货币国际化的关键问题不仅在于让

其成为贸易结算货币,而且还要创造条件让货币成为境外机构和居民进行投资交易的货币。债券市场是货币交易和储藏的主要载体,其国际化程度如何,对货币的国际地位具有重要影响。因为只有当本国国债发行实现市场化之后,才能确定无风险的国债收益率,其他债券发行才能据此定价。而只有本国债券市场实现了市场化,才能出现有深度和广度的外汇交易市场。有了这样一个外汇交易市场,投资者才能互相匹配其不同的信用风险、汇率风险和利率风险,并最终建立一个有效的国际金融市场。

资金跨境循环机制约束

推进人民币国际化,要做大资金池,并形成境外人民币回流机制。一方面,要人民币“走出去”服务贸易和投资,需要解决境外人民币资金来源和使用的问题,为境外人民币提供保值、使用渠道,建立人民币资金跨境循环路径。另一方面,要以发展人民币离岸市场为依托,尽快扩大人民币债券市场的建设规模,进一步丰富本币境外投资、融资、储备各项职能,完善人民币回流机制建设,满足境外机构多元化、多层次的人民币资产配置需求,形成境内外人民币良性循环机制。

无疑,中国从一个“制造大国、金融小国”向“制造强国和金融强国”迈进的过程中,人民币国际化是一个重要标志,然而人民币国际化进程绝不是单兵突进,人民币国际化所需的系统建设任重而道远。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

专家论道 | In-depth Comment |

全球资源配置力是中国短板的

中国向产业和资本强国迈进是整体经济结构升级和提升国际分工地位的内在要求。未来十年,中国有望在全球资本流动与跨国并购中扮演更为积极与主动的角色。不过,尽管中国并不欠缺成为全球资源配置强国的资本要素,但西方国家对全球资源以及资源通路的控制不大可能因此放松。如何突破外部资源获取的瓶颈,提升跨国并购水准,是国家和企业的必修课。

章玉贵

“末日博士”鲁里埃尔·鲁比尼曾经警告说,中国可能在2013年遭遇经济硬着陆。不少人反驳了“末日博士”的观点。甚至连一向不太看好中国经济前景的英国《金融时报》也对上述观点将信将疑。从既往历史来看,过去20多年来,凡是关于中国经济将要崩盘的预言最终没有一个得到验证。换个角度来看,国外经济学家对中国经济的警告,既是一种提醒,有的时候也可被理解为自我炒作。

从中国经济的基本面、支撑经济中长期增长的要素以及业已显现的诸多约束条件来看,尽管中国经济会在未来某个时期或者时间节点出现放缓,但放在世界范围内比较,增长指标仍有可能在主要经济体中居于领先地位。因此,我们既要正视中国经济未来发展面临的约束瓶颈,但也用不着对国外看空中国经济的言论过于敏感。

全球资源配置力是软肋

中国目前最缺的是企业的全球资源配置能力。尽管中国最具国际竞争力的企业之一华为,被认为有

可能在明年超越爱立信而成为全球最大综合通信设备商,看好华为发展势头的国家开发银行日前更是向其提供了300亿美元的信贷额度,尽管包括中国五矿在内的央企这些年来不断提升全球并购能力,但是并不差钱的中国优质企业能否最终在发达国家市场取得成功,很大程度上还要看对方的意愿与脸色。国际上反对中国企业入驻西方国家的杂音一直不断。事实上,已有好几位美国国会议员致函总统奥巴马,要求美国政府从立法上寻求“永久性的解决方案”,以阻止华为在美国销售网络基础设施设备。联想到2008年,华为在美国试图收购电子产品制造商3Com公司以及去年竞标Sprint Nextel Corp价值数十亿美元的网络升级业务的部分合同的相继失败,实在让人感到中国企业拓展美国市场的举步维艰。

中国从制造和出口大国向产业和资本强国迈进是整体经济结构升级和提升国际分工地位的内在要求。但中国必须正视短期内难以克服的资源供应瓶颈,并找到可行的对策,否则目前高速行驶的经济列车有可能因为上述原因而脱轨直至出轨。毕竟中国目前的经济规模还只有5万多亿美元,占世界经济总量的9%左右。即便如此,中国已经是诸多初级产品的最大消费国,对外资源依赖程度显著上升。假如若干年后中国的经济规模比肩美国,对世界资源的依赖程度将更加严重。届时中国未必具备美国那样的全球资源配置能力,一旦资源供应国掐住我们的脖子,中国经济发展恐难持续。

环视当今世界,顶尖企业尤为关注全球资源配置能力的提高。美国企业更是借助以军事实力为支柱的国家力量来提升上述能力。而这恰恰是中国的软肋。严格意义上说,中国迄今还没有一家具有一流竞争力的世界级跨国公司。真正意义上的跨国公司是指能在全球范围内对资源进行最佳配置的企业,而中国目前的顶级企业中无论是中石

油、中石化,还是中国五矿和华为,它们都还没有强大到可以在全球配置资源的程度。

西方控制资源和定价权

控制能源与能源通道,把持能源定价权以及将能源交易美元化,是“资源为王”时代西方针对主要竞争对手构筑经济“高边疆”的战略选择。20世纪90年代以来,每经过一次大规模战争,以埃克森·美孚、壳牌、英国石油公司(BP)、德士古和道达尔为代表的西方石油巨头对中东等地的石油布局就往前一步。

从某种程度上说,西方国家对能源主导权的控制还有针对中国的战略企图。因为无论是俄罗斯和巴西,其对外部资源的依赖程度要远远小于中国。俄罗斯更是世界第一资源大国。至于印度,尽管其对外部资源的依赖程度可能会不断加深,但印度获取外部资源的难度却比中国小得多。目前,全球主要的能源通道几乎都被美国控制。中国暂时只能将着眼点放在拓展陆路运输通道上。西方更狠的一招是掌握了石油等大宗商品的定价权,而中国在这方面基本上是看客。

内外兼修提升资源配置力

也许,中国企业要从老辣且极易结成价格同盟的上游供应商以及国际投行那儿最终博得定价主导权,并且打进发达国家的市场,绝非一朝一夕之事。但在“资源为王”时代,缺失初级产品定价权的中国既要运用国际通行规则与上游企业展开多回合的博弈,也要介入被国际大投行控制的期货市场体系;并在逐步提高全球资源配置能力的同时,尽快改变高投入、高消耗、高增长、低效益的经济发展模式,早日形成有利于提高资源利用效率的生产模式和消费方式。

另一方面,中国企业国际化过程中需要解决的突出问题,除了需要掌握国际规则以及设法破除目标市场国的诸多约束条件之外,就是在管理上要尽快达到国际市场上的要求。不少中国企业尚没有足够能力管理好跨地区、跨国、跨文化、跨民族的员工团队和企业。的确,尽管你在国内的经营已经非常优秀了,并不能保证你在世界其他地方也同样优秀,两者是不能进行简单平移的。其间经营方式和管理方面的适应性最重要。而欧美和日本等国的跨国公司在在这方面已经建立了一套相当成熟的管理体系,来避免国际化过程中出现的“水土不服”问题,如它们在中国市场上取得成功的一个重要因素就是十分强调本土化,也就是中国化,摩托罗拉就一直倡导要做一个“中国好公民”、东芝也希望把东芝(中国)建成一个扎根中国的中国企业,而不是被中国人看成是日本企业。不过这种看起来似乎十分简单的“本土化”战略真正实施起来却殊为不易,它不仅需要企业建立一套制度化的管理系统,还需要一大批具有跨国家和跨文化管理能力的全球化经理人来实施。而这种国际化的人力资源恰恰是中国跨国公司目前最欠缺的。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)

中国移动下调资费是一面镜子

张国栋

中国移动17日宣布,从即日起将在全国一下调全通套餐资费,实现客户在全国范围内长途、市话、漫游主叫通话资费标准的统一,并对被叫通话全部免费。与以往相比,平均通话费价格降幅达到15%以上。

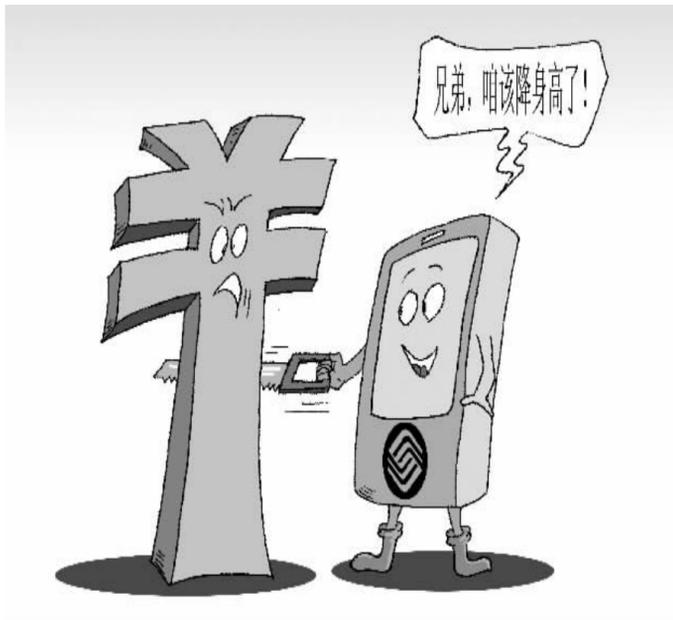
在物价和服务费用“涨”字当头的形势下,中国移动能够反其道而行之,大幅度下调资费,对众多客户而言,终究是利好。

一个不争的事实是,这些年来,一说到价格调整,几乎都是涨价,“调价”已成了涨价的代名词。尤其那些所谓的“听证会”,结果总是“逢听必涨”。要说下调或降价,不是没有,但为数不多。印象中,除了一些电器产品,恐怕就是通信资费了。据中国移动17日发布的统计数据,自2000年以来,其平均资费水平已下降达82%。可纵使这样,公众也未必买账,因为距其预期还有差距。殊不知,预期是相对的,天上掉馅饼的事儿不太现实。我以为,下调就是硬道理,就是让利于民。尤其在通胀压力挥之不去的今天,此举更具意义。

或曰,通信资费当初就偏高,下调是必须的。不错,问题是其他事关民生的商品价格原先就都偏低,需要一路高涨吗?比如水、电、气、油以及房地产等等,难道这些就只有不断上涨而没有任何下调的可能吗?

当今时代,通信已成为人们生活中不可或缺的一部分。在此等情境下,中国移动作为大型国企,别说资费雷打不动,就是串通其他电信运营企业“哄抬物价”,你能怎样?或者也同某些“长子”一样,打着成本增加、企业亏损的幌子,动不动闹点“通信荒”,达到涨价的“心中想”,你又能怎样?还不是发发牢骚,乖乖地往出掏银子吗?令人欣慰的是,中国移动资费下调了。这是抑制通胀、让利于民的实际行动。

然而,在通胀压力日渐高涨的今天,光靠中国移动的“下调”显然独木难支,需要各行各业的跟进。有专家表示,在未来的5年至10年,中国的通胀水平都将处于一个高位。从这个意义上讲,中国移动的此番“下调”,无疑就是一面镜子,值得各行各业尤其那些占尽天时地利、狭“垄断”以令“涨价”、罔顾民生的“长子”们照一照。



中国移动下调手机资费

移动资费终下调,这件事情办得好。降价幅度还需大,让利诚意仍嫌少。3G业务入佳境,亿万用户赶新潮。垄断格局难持续,未来赢家先变招。

赵天奇/画
孙勇/诗

“山鸡变凤凰”关键靠业绩

禾日

炒绩差股,“山鸡变凤凰”的游戏,多年来一直是我国资本市场上的一道特殊的风景。

回顾历史,1988年市场热炒资产重组个股时,由绩差股“深锦兴”重组更名的“亿安科技”,成了中国股市首只百元股票。1999年至2000年间,资产重组题材大热,绩差股一度风光无限。之后的2001年至2003年间,随着市场下滑,绩差股表现极度惨淡,共有约30家绩差公司退市。

绩差股的大起大落,跟我国资本市场的特殊国情有很大关系。一方面,严格的上市审核制使得公司进入资本市场面临较高的门槛,上市不容易;另外一方面,公司上市之后,即便是经营持续恶化,甚至资不抵债,因为社会维稳等多方面考

虑,也能不死不活、苟延残喘很长时间,很难干净利落实现退市。这样一来,总有一批绩差公司在资本市场上晃荡,招惹各路“游手好闲”资本追逐逐臭,趁机炒作绩差股借壳重组等题材。

炒作绩差股,跟炒作垃圾债券或其他商品一样,只要合法,买者自担风险,本身是无可厚非的。实际上,绩差公司通过重组,引入新的资产和管理层,实现生产资源和要素的重新配置、咸鱼翻生的案例,无论在国内还是海外资本市场,并不鲜见。投资者押宝绩差股重组成功,获得较高回报的故事,也屡屡成为大众的谈资。

不过,由于信息不对称等公共因素和分析判断能力等个体因素,在对壳资源的炒作和绩差股的追捧中,中小投资者总体上所冒的风险要大于获得的回报,投机获利实属不易。因为绩

差股重组成功,山鸡变成凤凰,毕竟还是少数。多数绩差公司灵光一现后,由于缺乏真实业绩的支撑,最终还是扶不起的阿斗。

从理论上说,证券市场上以赚取股票差价为目的的投资者之间的交易总体上是零和交易,全体投资者最终从股市上获得的收益只能来自于上市公司的分红。所以,上市公司业绩是证券市场的根基和主线,这也是绩优股和潜力股受到价值投资者青睐的主要原因。但是,迄今为止,绝大部分上市公司现金分红低于存款利率,长期持有股票并依靠分红来获得投资收益的机会并不多,而赚取差价仍是广大中小投资者主要的获利方式。依赖大蓝筹股票业绩分红获得合理回报的价值投资在中国证券市场还难以大行其道。

从上市公司角度看,应该通过自身努力、资产重组或其他方式,优化

资源配置,创造良好业绩,以合理现金分红让广大投资者享受到公司发展的成果。作为投资者,则要谨防博弈变博傻、盲目跟风、非理性炒作,对绩差股的投资尤其要谨慎。绩差股的炒作热潮,来源于其业绩变化的可能性,针对绩差股的投资活动,与其他股票一样,也是源于对其价值重估的追捧,源于上市公司业绩改善的预期。所以,无论是投机活动还是投资活动,都要认真全面分析具体股票的具体情况,做出自己的判断。

绩差公司无论是进行重组还是自救,都要与社会经济发展和产业升级相结合,在规范运作下做出真业绩才是硬道理。对那些在重组自救道路上自强不息,突破种种障碍债务,致力于脱胎换骨、创造新业绩的困难公司,假以时日,仍有机会“山鸡变凤凰”,获得市场刮目相看。

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,请打电话给0755-83501640;发电邮至pp118@126.com。