

人民币国际化加速隐藏风险

张莱楠

人民币的国际计价、国际贸易结算、国际投资和储备是人民币国际化的四大目标,中国正按照这些目标加速推进。近日人民币FDI试点办法出台,这意味着人民币国际化又推进了一步。2010年被称为“人民币国际化元年”,而今年人民币国际化进程明显进入“提速期”,香港离岸市场的人民币资产也呈现加速增长态势并取得突破性进展。但在人民币加速跑的过程中,一些负的外溢性也开始凸显出来,其所带来的一些宏观金融风险也不能忽视。

第一大风险:人民币贸易结算巨额逆差导致外汇储备继续被动增长。

人民币跨境结算的初衷是通过本币的国际化减少中国对美元资产的需求,并减少大量贸易顺差,带来的是货币不匹配和储备资产贬值的风险。2011年一季度银行累计办理跨境贸易人民币结算业务3603亿元,高于2010年第四季

度的3093亿元(占对外贸易的5.7%),是2010年第一季度184亿元的近20倍,但令人关注的是结构上却呈现人民币贸易结算逆差,即人民币贸易结算呈现进口大、出口小的特征,其中约80%的人民币跨境贸易结算用于进口支付,而出口企业却继续收取外方支付的大量外汇,特别是由于利差、汇差和境外融资成本较低等因素使得外汇储备增长出现井喷态势,今年一季度中国新增外汇储备1974亿美元。同期内人民币货物贸易出口与进口结算额分别为202亿元与2854亿元,按照美元中间汇率计算,人民币跨境结算使得外汇储备多增长约400亿美元。在现行外汇管理体制下,外储增长将导致外汇占款的激增并进一步恶化央行的资产负债表。

第二大风险:境内金融市场发展滞后境外资产存在“循环梗阻”。

香港金管局提供的数据显示,截至4月底,包括人民币债券、贸易信贷和货币市场工具在内的香港的人民币

存款达到5107亿元,仅过去一年增幅即达4倍以上。就规模而言,在香港发展离岸市场的货币基础已经具备,但现实问题是,我国国内金融市场的深度和广度还不够,以人民币计价的金融产品供给不足。相对于急速攀升的存款余额,迄今在港发行的620亿元人民币债券远远不能满足市场所需,这直接压低了人民币在港发行债券的收益率。目前香港一年期人民币债券发行利率仅为1.3%左右。在我国现阶段,央行直接决定金融机构的存贷款基准利率,处于利率管制的状态,这既不利于各类金融资产的准确定价,也使得货币市场和信贷市场、资本市场之间的利率传导机制受阻,使整个经济金融体系缺乏弹性和韧性。未来随着人民币资产规模进一步增长或人民币升值预期减弱导致的套利空间减小,如此低的投资收益恐怕难以吸引人民币境外使用与储备。

第三大风险:人民币资产膨胀对宏观金融调控和货币政策的自主性提出了挑战。

境外人民币资产不仅会对境内人民币的汇率/利率产生非常重大的影响,也会冲击境内的流动性管理并影响到货币政策的有效性。境外人民币资产的汇率和利率价格会对境内形成冲击。因投资渠道限制,香港离岸人民币市场利率一直低于内地。目前香港的人民币存款利率较境内明显为低,比如香港一年期的人民币存款利率为0.6%左右,境内为3%。当前,境外投资者有较强的人民币升值预期,愿意接受较低的人民币利率,这样许多在香港发行的人民币债

券的收益率比境内同类债券收益率要低50个-200个基点,再加上境内人民币利率市场化定价尚未实现,所以不同的收益率就为货币套利留下了空间。

根据德意志银行的预计,香港人民币存款规模将从目前的4000亿元上涨到2011年底的1万亿,到2012年底可达到2万亿元,境外人民币资产的爆发式增长使得境内基础货币投放的内生性越来越明显,并将深刻改变我国货币供给结构,影响货币政策的独立性。

日元国际化的教训值得警示。日元国际化进程是伴随着一个庞大的离岸市场发展起来的。据统计,1984年-1989年的五年中,日本银行以日元计价的跨境资产和负债总额年均增速超过60%,这其中欧洲日元离岸市场成为日本境内银行获取短缺资金的新渠道,增速甚至超过央行公开市场操作。这致使银行对央行资金供给的倚重从1984年末的70%下降到54%。从而导致国内货币政策传导机制变形,当资产泡沫出现时,央行控制货币增速的措施失灵。因此,国内的货币当局对人民币的境外境外地资产以及流动性做好统筹监测与管理。

人民币国际化加速过程中的宏观溢出风险不能忽视,人民币国际化进程的推进是以一整套金融体制改革为基础的,人民币国际化不是一朝一夕能实现的,更不能“拔苗助长”。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

经济时评 | Hot Topic |

房地产市场调控正在进入僵局

周俊生

从2010年年中开始,我国又开始了新一轮的市场调控,此轮调控无论在出台措施、调控力度和持续时间上都超过了以往几次,大有不达目的决不罢休的气势。目前,调控正在纵深方向发展,政府在其行政手段范围内能够出台的政策基本已经用尽,但是市场显示的信号却并不乐观。种种迹象表明,此轮声势浩大的市场调控正在进入僵局。

第一,限购政策难以持续。在一年多的市场调控中,由中央政府出面布置的调控措施不断升级,其中以限购政策最为引人注目。限购政策出台后,曾经受到了舆论的广泛批评,指责它违反了市场化原则,是一种行政干预。其实,虽然市场的效率总是高于政府管制,但市场也不是万能的,在供求关系严重失衡的时候,市场也会出现失灵的时候,因此政府的干预并不是没有任何的正当性。纵观各地出台的限购令,虽然在版本上略有差异,但大多是以限制投资和投机性购房为手段,对于居住型和改善型住房需求并未完全封杀。我国的商品房价格所以长期快速上涨,其主要就是由投资投机型需求所推动的,限购政策对此起到了釜底抽薪的作用。但是,由于对地方政府的财政收支没有重新布局,因此一旦地方政府无法承受房价下跌所带来的地方经济利益损失,那么它们必然会对中央政府的调控决心产生强大的倒逼作用。前不久,海口市市政府已经放出了取消限购政策的口风,虽然它指的是商业地产,但是已经表明了地方政府的暧昧态度,只不过海口因为是一个对异地人士购房依赖更强烈的城市而先行一步罢了。但是,其他地方的政府又何尝不是抱有如此心态。因此,虽然从全国范围内来看,目前尚无取消限购政策的趋势,但是可以预料,这项政策的期限是看得见的,一旦取消,受压已久的房价势将出现强烈反弹。

第二,限价政策难以收效。要求政府动用行政手段来控制房价,这是比限购更为强烈的一种市场干预手段,但它比限购政策更难落实到位。我们不妨看一看近期发生的联合利华涨价事件,尽管发改委对其进行了约谈,并针对其向外散布的有关涨价的言论进行了行政处罚,但当联合利华采取了涨价行动后,国家发改委反而束手无策了。这个典型案例也说明,政府是没有办法控制商品价格的,对联合利华所生产的日用品是这样,对商品房更是如此。当然,近期从房地产市场上传出的信息似乎给人房价得到了控制的印象,但这其实更多是房产开发商为了给政府面子而推迟了一些高档商品房的开盘,因此所谓房价得到控制其实是一种假象。国家统计局最近公布了5月份全国70个大中城市房屋价格指数,数据显示国内多个城市房价依然坚挺,其中50个大中城市房价环比仍然出现上涨。显然,抓住其中个别城市房价出现短暂下降而认为房价拐点即将到来,是比较轻率的。

第三,房产税难以大面积铺开。房产税是精准打击投资投机力量的重磅炸弹,但从其酝酿阶段到正式实施,推出房产税的目的却一直模糊不清。起始阶段说

是为了打压房价,这种说法得到了民众支持。其后又说是为终结地方政府“土地财政”出台的一个工具,用它来保证地方政府的财政收入。但这种说法又得到了舆论的广泛质疑。从重庆、上海已经推出的房产税试点的效果来说,这两个目的都不可能达到。虽然两个城市的试点时间还不长,从目前来看还不应对其轻易下结论,但从北京等一些城市表态暂时没有推出房产税的打算来看,这个税种的开设显然还面临诸多疑点。

第四,房地产开发商资金仍然宽裕。此轮调控启动之前出现了前所未有的新一轮房价狂涨,这是因为应对全球金融危机而推出过宽的货币政策,导致过多的银行信贷流向房地产市场。为了调控市场,收紧银行信贷便成了一个当然的选择。除了停止向房地产商提供信贷支持外,证监会也关闭了房地产开发商在资本市场上的融资通道。但是,这种对市场直接干预手段的效果却很难见效。房地产开发商与银行信贷之间的关系其实是互相依存的,在房地产市场快速发展的过程中,它对商业银行来说,历来是优质的信贷方向。如果银行信贷真的全部退出房地产市场,反而给了民间信贷可乘之处。这种“一刀切”地停止银行信贷政策的做法值得反思,现在许多商业银行在政策的压力下,中断了对首套购房者的利率优惠,甚至中断了房贷按揭业务,这种矫枉过正的做法显然是不可取的。

很显然,房地产市场调控发展到目前,十八般调控武器基本已经用尽,但仍然难以撼动市场,一定是有另外的原因在调控中有意或无意地被遗漏了。这个原因其实并不难找,调控至今,一直对地方政府的“土地财政”制度未有深刻的触及。由于上世纪90年代“分税制”的推行,地方政府能够从国家税收得到的财政支持已经十分有限,因此不得不将敛财的注意力放到房地产市场,而由于地方政府对自己辖下的土地拥有完全的支配权,因此它们热衷于土地的招拍挂,不断地制造地王,从而为房价的飙升打下了第一根至关重要的桩。显然,要遏制房价的上涨,只有撤去“第一根桩”,也就是政府放弃“土地财政”制度,才能对我国的房地产市场起到革命性的颠覆,从而使房价出现大幅度的下降。

在一年来的市场调控中,房地产开发商被作为众矢之的受到了广泛的道德批评。但是,从根本上说,房地产开发商并不是造成目前房价高企的最重要的“罪魁祸首”,要求它们承担道德义务也是违反商业准则的。如果考虑到目前活跃于房地产市场的不少开发商已经是上市公司,从政策上遏制房地产上市公司的商业活动,等于是要求投资者来承担市场调控的重任,追根溯源仍是一种对民众利益的剥夺行为,不值得提倡。正是一年来的房地产调控没有抓住“土地财政”这个“牛鼻子”,不管出台多么严厉的政策,都很难收到对症下药的积极效果,反而是让政府不断地支付行政干预的代价。显然,如果不对我国房地产市场的现行“路线图”进行全面的考察和反思,仍然停留在“头痛医头,脚痛医脚”的境地,那么这一轮看似声势浩大的调控,最终的结局一定是重复以往几次调控走过的路,虎头蛇尾,最终不声不响地鸣金收兵,甚至像2008年下半年出现的那样,迫于宏观经济的压力而突然掉头。

银行收费越“减”越多的吊诡

王石川

按照银监会、央行和国家发改委要求,从7月1日起各大银行34项人民币个人账户服务收费项目将被叫停。然而,旧的收费项目还没取消,部分银行收费项目却又出新招,小额账户管理费、短信通知费等层出不穷。市民纳闷:银行的“免费午餐”为什么越“减”越多了?

数字显示,2003年10月1日出台的《商业银行服务价格管理暂行办法》明确银行收费项目仅300多种,而现在《商业银行服务价格管理办法》中列出的收费项目,已多达3000种,7年时间银行收费项目竟增长了10倍。银行收费项目越“减”越多,究竟什么原因?

首先,违规成本太低,不收白不收。根据《价格法》规定,制定关系群众切身利益的公用事业价格、公益性服务价格、自然垄断经营的商品价格等政府指导价、政府定价,应当建立听证会制度。银行收费也许不属于严格意义上的公用事业价格,但这些收费,显然与群众切身利益息息相关,应该听证,但银行想收就收,想收多少就收多少,完全不顾民众感受。

对这些擅自收费、乱收费行为,全国人大代表上书过,律师起诉过,普通老百姓质疑过,但是,银行我行我素。乱收费、违反法律法规,银行相关负责人却从没有因收费而被问责。银行我行我素,正是因为违规成本太低,低到近乎为零的地步。

其次,老子监督儿子的监管体制,很难发挥效力。银行擅自收费、乱收费,引发了民怨,在民意催逼之下,相关主管部门并未装聋作哑,无论国家发改委还是中国银监会,

都多次表态,特别是银监会——作为直接管理银行的部门,曾要求商业银行规范服务收费行为,对违反规定的收费项目,立即停止收费,还要求银行测算业务成本,诸如此类,都可圈可点,但是银行却不听。不听,银监会也没有采取严厉的措施,加以处理。这就使人疑问,银监会的监管为何如此无效。

银行收费其实“师出有名”,《商业银行服务价格管理暂行办法》第六条明确规定,根据服务的性质、特点和市场竞争状况,商业银行服务价格分别实行政府指导价和市场调节价。换言之,银行可以进行自我调价。问题是,将顾客抛在一边,这种单方面的调价违背公平公正原则,也正因为如此,上上下下都建议,应该修改《商业银行服务价格管理暂行办法》,但诡异的是,此前价格主管部门和银行监管机构称已经起草完成,并公开表示将广泛征求意见的《商业银行服务价格管理办法》,在相隔了数个月至今不见下文,其何时能出台仍是一个未知数。相关主管部门的暧昧态度,直接导致了银行业有恃无恐。

最后,银行业地位举足轻重,消费者权利贫困。现实中,银行傲慢,顾客无奈,原因就是银行业尚不是充分竞争的行业,它处于重要地位,受到政策的多重保护。有的银行出现了坏账,甚至由国家进行剥离、注资。近年来,我国银行业的利润很好看,但不是充分竞争的结果,是政策保护的结果,是垄断造成的结果。在此语境中,“收费国际化、服务本土化”,有何奇怪?

银行收费越“减”越多是吊诡的,但在目前这种体制语境中,又是必然的。破除困局,笔者认为,需全国人大介入,应该改变目前的监管体制。如果不从根本上解决银行业体制沉疴,单靠其自觉及暧昧的监管,一切皆是虚妄之谈。



六月物价更高攀? 发改委称不乐观。翘尾因素影响大, 肉菜价格下降难。货币超发虽收紧, 旱涝急转却添烦。全球都在治通胀, 中国手段不一般。

赵乃育/画 孙勇/诗

防止猪价暴涨暴跌从减少干预做起

晏扬

根据国家发改委网站披露的信息,6月份第二周,全国34个大中城市生猪出场价格平均达到每公斤17.62元,比去年同期上涨79.2%。国家发改委价格司有关负责人表示,由于目前猪肉价格涨幅大幅度低于生猪价格上涨,后期猪肉价格还有可能进一步上涨。

物价已经涨得让人吃不消,猪肉又火上浇油:5月份我国CPI上涨5.5%,其中猪肉价格涨幅达到40.4%,对CPI上涨的“贡献率”将近20%。进入6月份,生猪价格与猪肉价格“齐飞共涨”,有些地方的猪肉零售价高达每公斤30元。猪价如此暴涨,按照以往的惯例,有关部门该出手干预了吧?但是没有。作为最高价格主管部门,国家发改委至今没有流露出要干预猪价的意思;商务部的态度更加明确,商务部新闻发言人姚坚此前表示,虽然猪肉价

格相对于去年同期有较大上涨,但是商务部不会采取任何干预市场的措施。消费者当然希望平抑猪价,所以很多人对有关部门的“不干预”表示不理解,在我看来,“不干预”恰恰体现了一种调控理性,或者说这是吸取过往教训的结果。

猪价一直走不出暴涨暴跌的怪圈,其中一个重要原因即在行政干预过多。犹记得2007年下半年至2008年上半年,全国猪肉价格暴涨,当时有关部门和地方政府出台了一系列刺激措施,对生猪养殖实施补贴,对能繁母猪养殖实施补贴,目的无非是鼓励生猪生产,扩大供给,平抑猪价。调控果然取得了明显成效,很多人纷纷转行去养猪,大量资金涌入生猪养殖业,至2008年下半年,猪价回落,旋即步入暴跌通道,生猪养殖严重亏损,很多投资者血本无归,纷纷逃离,从而为今年以来的新一轮猪价暴涨埋下伏笔。

一个简单的常识是,当市场供小于求之时,市场末端的价格上涨会迅速传递至生猪养殖环节,再传递至能繁母猪养殖环节。由于养猪行业市场化充分,进入门槛非常低,在有利可图的情况下,政府部门即使不加以刺激,人们养猪的积极性也会提高;若再出台刺激措施,人们养猪的积极性就会过于旺盛,生猪养殖出现非正常过快增长,从而导致猪价暴跌。

实际上,当年亦有专家学者一再强调上述“常识”,对有关部门的刺激措施提出质疑。比如“三农”问题专家李昌平撰文指出:“猪肉供需问题,市场机制是可以调节的,政府不要太多操心。市场大起大落往往就是政府操心操出来的。”不过很遗憾,在当时从上到下一片补贴养猪、平抑猪价的热潮中,这种理智的声音显得那样微弱。只是“有理不在言高”,后来的事实已经证明了孰是孰非。

四年一个轮回,现在我们面临着与2007年相似的情形,所不同的是“有形之手”并不打算出手强行干预,而是充分相信无形之手的效力,相信市场规律会促使猪价回归合理水平。虽然这种回归过程相对缓慢,但却会少留后遗症;虽然消费者还要在一定时间内忍受高猪价,但相比猪贱伤农、猪贵伤民的循环往复,我们还是应当忍耐这一时之痛,并充分理解有关部门的不干预。

当然,不干预并不意味着无所作为,正如商务部新闻发言人姚坚所言,商务部会密切跟踪市场,加强市场预期,同时会加强中央储备肉管理,必要时将利用中央储备肉调节猪价。充分认识到市场经济条件下政府干预市场暗藏的风险,在该出手的地方出手,在该不该出手地方不插手,减少行政干预,避免干扰市场内在规律。再辅以调整生猪养殖结构,引起规模化养殖,如此,猪肉价格则有望走出暴涨暴跌的怪圈。

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ppl18@126.com。