

提升新兴经济体金融合作大有可为

张莱楠

欧债、美债、日债，发达国家主权债务危机持续发酵，而作为债权国的新兴经济体也面临着巨大的债权风险。失衡的债权债务结构和不均衡的世界格局正处在一个关键的转折点上，新兴经济体要打破全球债权债务格局，通过新的经济金融循环改变全球财富流向。

根据IMF数据，2003年到2010年，新兴和发展中经济体的增长速度每年都比发达经济体高出4个多百分点。在2010年全球经济增长中，代表全球GDP1/3的新兴经济体，推动了2/3的全球经济增长。与此同时，商品出口、资源出口带来的大量顺差也累积了高额的储备资产。过去十年间，发展中国家外汇储备总量从约7500亿美元（相当于GDP的11%）增至近6.3万亿美元（相当于GDP的29%），除了中国拥有全球近三成的外汇储备外，俄罗斯外汇储备占比接近7%，印度、韩国的外汇储备占全球份额也超过或接近4%，巴西、中国香港和新加坡的外汇储备占全球份额都在2%以上，新兴经济体的全

球储备份额总和已经远远超过全球储备资产的50%。

作为债权国的新兴经济体大都面临着负财富效应、货币错配，对外金融资产与负债不对称等不成熟债权国的种种困境。近十年来，全球经济与贸易重心正在“由西向东”发生转移，全球制造业中心已逐步从发达国家转向新兴市场国家，但货币金融中心仍在发达国家，这也决定了财富的分配权仍然掌握在发达国家手中。

新兴经济体金融财富在全球占比明显低于GDP的占比，各种风险将越来越多地由新兴市场国家承担。由于新兴市场货币大都盯住美元，货币政策的自主性严重被削弱。特别是金融危机以来，本币升值、热钱流入，不但进一步推高新兴经济体外债规模、加剧输入型通胀的风险，也使新兴经济体的经济与金融安全越来越被美国债务风险所累，在“美元陷阱”中越陷越深。

长期积累的全球经济失衡和全球经济复苏中利益分配不均等化的实质，已经使几十年来这种相对稳定的态势在“多元化”格局中孕育着变革。当前，

新兴经济体挖掘彼此合作空间，共同应对危机意义重大。

新兴经济体内部合作尚处于初级阶段。按购买力平价计算，2010年，金砖四国国内生产总值约占世界总量的18%，贸易额占世界的15%，但金砖国家间的经贸合作数量仍偏低。中国去年与其他金砖国家的贸易额增幅高达40%，超过其在全球范围内的平均水平，但其他金砖国家之间的贸易额相对较小。尽管2009年中国已成为俄罗斯第二大出口国，但1997年以来中国对俄罗斯累计投资不足50亿美元，占俄罗斯累计吸引FDI总额比重不足1%，且投资领域仅限于能源矿产资源等领域。2009年中国超过美国成为巴西第一大贸易伙伴，但中国对巴西投资额占其利用外资额比重极低，仅为0.1%。2009年中国是印度第二大进出口贸易国，中印贸易高速增长，但中国对印度投资总额占其利用外资总额不足1%。

事实上，从多样性、差异性和互补性角度看，新兴经济体完全可以形成一个新的经济贸易循环。发达经济体继续设置政策障碍，阻止新兴经济体外债资产对基础设施、能源领域等重要资产的投资和购买，这例给新兴经济体之间的相互投资以机遇，各国的工业化水平、产业结构及资源禀赋等存在差异，各国可以加大相互之间在海外兼并、海外市场拓展、技术升级、资源能源收购、知识产权等项目的重点支持，加强外债资产的相互投资，从而改变储备资产流向发达

经济体债券的局面。

此外，要形成新的金融货币循环。首先，应积极建立新兴经济体集团内的主权货币结算制度，加快推动各国主权货币的国际化进程。允许国家间货币作为结算和投资货币，允许对方货币在境内结汇为本币，尤其是允许对方的机构在境内开设本币账户。其次，加大新兴经济体贸易项下的主权货币的相互投资；在贸易项下的资金流动开放以后，可以相互允许各自的企业到对方国家的股票市场和债券市场发行股票和债券，共同建立新兴经济体债券市场。再次，推动新兴市场间的汇率协商及联动机制，降低美元汇率波动的负面影响，鼓励实行与人民币挂钩的汇率机制。最后，提高新兴经济体在全球外汇市场中的交易份额。新兴经济体外汇市场尚不足以对全球汇市产生影响。根据国际清算银行统计，2010年全球汇市日均成交量已经达到4万亿美元，较2007年增长20%。然而在如此重要的市场中，金砖四国所占比重微乎其微，中国、巴西比重几乎为零，俄罗斯和印度汇市平均交易量占世界比重也仅为1%。新兴经济体货币成为全球主要储备货币的道路还很漫长，但从短期看，积极推动各国货币的市场交易应该是扩大金融开放，逐步放弃盯住美元并促进浮动汇率机制形成的关键一步。

（作者系国家信息中心预测部副研究员）

追求出口高增长惯性思维应戒除

陈东海

海关总署近日公布，7月份我国进出口总值3187.7亿美元，同比增长21.5%；其中出口1751.3亿美元，单月出口增速在经历4个月的连续下滑后回升至20.4%，月度出口规模刷新了上月刚刚创下的1619.7亿美元的历史纪录；7月份，我国贸易顺差达314.9亿美元，创下了近30个月新高。

出口顺差和外汇储备是目前高通货膨胀的成因之一，出口顺差新高的消息令人担忧。从中国经济安全来看，这种长期的顺差已使风险累加到了非常高的水平。长期的、大量的出口顺差，实际上就是经济严重地依赖于外部市场，经济抗风险能力非常脆弱，这种状况就是俗话说的别人是你的衣食父母，你吃人家的一碗饭、必然看人家的脸色，而专业的词语就是经济严重不平衡，经济模式需要转型。2008年经济危机以后，人们已经开始认识到经济失衡的痛苦，再把经济发展寄托于外部市场上，无疑是把经济安全问题交到他人手里。

所以，外贸出口到了需要改变“数量快速上升”的思维和路径依赖的时候了。过去很长时间，一些地方和企业不但追求出口额的大幅度增长，而且，还追求出口商品数量的快速增长。很长一段时间以来，哪怕是人民币兑美元出现了一定幅度的升值，总有那么些人惊呼什么某些出口行业的利润只有“3%”或者“5%”，人民币再升值这些行业就会大面积亏损倒闭等。实际上最近6年来人民币兑美元的升值幅度已经远超“5%”的界限，出口行业的出口额和出口量基本上还是在增长。被人忽视的是，虽然人民币兑美元一直在升值，

但是人民币兑日元和欧元等许多货币有时候却出现大幅度贬值、许多时间人民币的有效汇率在贬值。

有人担心，出口商品价格的上升将导致出口困难，但是现实是出口商品价格上升了，出口的价值量也在同步上升，甚至是出口的商品量也还在上升。2011年上半年，中国出口平均价格上涨10.2%，价格涨幅比去年同期高10.7个百分点，但是出口仍然保持顺差状态。然而虽然出口顺差，而且出口量也上升，但是仍然有人认为出口商品量增幅不理想。今年1至5月，服装、纺织品、鞋类、箱包加工贸易由于出口价格上涨，出口额分别增长14%、18%、12%和10%，但是出口量分别下降50%、10%、4%和51%，就让一些人不安。甚至是今年上半年机电产品出口额增长8%-10%，在而扣除价格因素后，出口量也能增长10%-12%，但是由于低于近10年来26%的平均增速，一些人对不能再起高速增长感到落寒。

长期出口导向型发展战略，不但导致了中国经济结构失衡，导致中国财富外流和通货膨胀压力，还使一些人产生了严重的为出口而出口的思维惯性。这种出口数量型的路径依赖，导致了长期以来中国出口商品处于血拼价格的状态，只追求数量增长，放弃价值提升，放弃经济转型。

其实中国现在不一定非要追求出口顺差不可，更没有必要追求出口价值额和出口商品量的双双快速上升。进出口平衡或者一定的逆差，甚至出口商品量回落，对中国经济可能更有利。如果出口价格上升，但是出口的商品数量相应回落，反而是一种符合价格弹性的现象，也是一种正常的经济现象，对于中国经济的影响可能更为正面。

（作者单位：东航国际金融公司）

“自罚”诚可赞 他罚”价更高

李季先

中小板某上市公司日前披露，监事钟盛兴因在减持过程中操作失误买入公司股票，出现短线交易的情形，除本次收益5600元被公司收回外，还自愿承诺：从7月8日至2012年7月7日期间不再买卖公司股票，若在承诺期内发生买卖公司股票行为，钟盛兴同意将所得收益上交公司并承担一定比例的违约金。

被罚5600元，又主动再缴12.08万元，尽管这位监事的“自罚”行为被市场人士质疑为“作秀”，是想借此塑造公司良好的市场形象，提振投资者的信心，但如此昂贵的认错态度及较长的自愿锁定期也多少反映了该监事的某些心迹，无疑有助于改善该公司此前留给投资者的“限售股一解禁，高管就抛售”的负面印象。这种自罚行为，不管其主观想法如何都值得投资者称道。但问题是，这种短线交易“自罚”究竟是孤例，还是有可能成为今后同类违法行为的“他罚”制度标杆？

如果联系到该公司上市后的平平业绩表现，投资者的确有理由怀疑公司监事的自罚表现只是个例或仅为作秀，但如

果公司真能借此改善自己的公司治理制度，譬如将短线交易后以本次误买卖公司股票金额的10%的比例进行自罚以及自愿1年期锁定变成公司治理上的“他罚”，将这一做法植入公司董事、监事、高级管理人员的公司行为规则中，或纳入公司章程，那么，该公司可以借此恢复市场对公司高管的信心也就不定。

相对于“自罚”，“他罚”更能体现一个公司对高管相关行为的态度，也更能体现该公司高管对公司的信心，这也是公司治理的精义所在：公司治理制度一旦形成，那么只要发生或触发相关条款，譬如高管一旦实施了某项短线交易，其剩余股票自愿锁定一年及向公司上交相应比例罚款的责任后果就相对确定，那么就会形成一种可预期的规范的力量，给投资者以信心。这也是投资者愿意相信“他罚”而不是“自罚”的原因所在。

因此，为了规范短线交易等频发违规行为，并将其置于公众监督之下，个案的“自罚”最终还是要走向“他罚”，譬如将其引入《公司章程》、《董监高行为规则指引》等公司制度文件，或将之以自愿承诺书的形式进行公示。如果该公司真能照此操作，通过相关制度文件或承诺书，那么市场对“自罚”行为就会少了很多质疑，而给予更多的正面肯定。

（作者系北京市万商天勤律师事务所律师事务所合伙人）

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ppll18@126.com。

教育投入达标焉能靠增加收费

晏扬

财政部日前同意北京市对缴纳增值税、消费税、营业税的单位和个人，按照其实际缴纳“三税”税额的2%征收地方教育附加。北京市每年将收取30亿至40亿元。

有人可能不甚明白：教育附加费不是早就在征收吗？这里需要区分两个概念——“教育费附加”和“地方教育附加”。教育费附加自1986年7月1日起在全国各地统一征收，收费依据是国务院颁布的《征收教育费附加的暂行规定》，征收对象是缴纳增值税、消费税、营业税的单位和个人，征收标准是实际缴税额的3%；地方教育附加的征收依据是去年11月财政部下发的一个通知，目前有的地方已在征收，有的地方尚未征收。

教育投入占GDP4%这个目标自1993年提出，至今没有实现，几乎成了中国人的一块心病。开征地方教育附加初衷可以理解，但靠增加收费实现教育投入目标，这种方式值得商榷。

首先，教育费附加和地方教育附加虽然名称上有所差异，但实质是一样的，显然属于重复收费。征收对象为缴纳增值税、消费税、营业税的单位和个人”，相当于将所有企业涵盖在内，也相当于给所有企业新增一项收费，加重了企业的负担。众所周知，在目前的经营环境下，给企业减税、减费应是时代主旋律，中央政府也多次这样强调，开征地方教育附加显然是逆势而为，不仅让企业生存发展更加困难，而且这些

收费最终会被计入企业成本和产品价格，转嫁到消费者头上。

其次，实现财政性教育经费投入占GDP比重4%这个目标，大体上说有两种途径，一是向民众多收税费，二是在税负不变前提下，调整财政支出结构。今年我国财政收入预计将超过10万亿元，并且随着财政收入增速远高于GDP增速，其占GDP的比重还将进一步提高。政府手里并不是没有钱，关键是钱怎么花，往哪里投，看看那些不受约束的三公消费，那些耗费大量钱财的形象工程，那些低效率的政府投资，那些决策失误造成的损失……在这些方面节省一点，就足以实现4%的目标，何需再向民众伸手？

再次，开征地方教育附加的依据仅仅是财政部的一个通知，其合法性、正当性令人怀疑。出台一个行政法规就开始向全国老百姓征税，这严重违背了“税收法定”原则。这种情况需要改变，同样需要改变的是中央部门出台一个红头文件就能在全国范围内收费，不经代议机关审议，没有商量，老百姓只能被动接受。税和费名称和性质虽然不同，但对征收对象的意义相同，无非都是交钱，收税要经过法定程序，收费就不需要吗？

4%这个目标至今没能实现，关键不是老百姓交的钱太少，而是钱没有重点花在教育上面。中国民众的税费负担已很重，政府本来就有义务向民众提供包括教育在内的公共服务，而不能每提供一项公共服务就要另行增加一项收费。

货币政策将侧重于结构微调

王天龙

下半年货币政策不会显著放松，特别是在当前物价总水平和房地产投资尚未明显下行的背景下，政策制定者也不希望给出这样的预期。但国内外环境已有变化，预计货币政策也不会进一步紧缩。央行二季度货币政策执行报告将数量型工具位次后移，暗示紧缩姿态已微调，通过实施差别化信贷，实现结构优化将成为下半年货币政策的重要取向。

借鉴2008年的经验，在外部环境不确定的背景下，重点是做好防范风险的准备。目前，全球经济增长下行的概率增加。波罗的海干散货指数（BDI）6月以来出现大幅下滑，世界贸易总量持续两个月萎缩，中国货运码头集装箱吞吐量也呈下降趋势，显示出脆弱的全球经济复苏形势正遭遇考验。受主权债务形势拖累，欧美经济发展近期都难有起色。

物价上涨或已见顶，货币政策将谨防“超调”。当前困扰我国经济发展最大的问题是物价过快上涨。从影响我国物价上涨的因素看，有需求方面的原

因，但主要还是成本推动的。治理成本推动的通货膨胀，收紧货币政策的效果比较有限，应该主要通过增加供给的办法来应对。从国内CPI走势来看，7月份CPI增幅趋缓，预示通胀可能已经见顶。由于货币政策对经济影响具有“时滞”，应防止物价见顶回落后，货币政策对经济的“超调”风险。目前我国实体经济增长已出现放缓迹象，制造业采购经理人指数（PMI）环比连降三月逼近景气临界点，进一步紧缩将更加谨慎。

从主要的货币政策工具来看，存款准备金率上调空间已不大。目前，我国银行系统存款总额中约29.7%已被冻结，银行信贷投放能力大大减弱。企业特别是中小企业出现资金运转困难，部分企业资金链断裂，已经出现停产或破产现象。持续上调准备金率，也导致中小银行的风险准备金耗尽，继续提准的可能性很小。

年内也不大可能继续加息。目前我国经济增长正常，没有过热和过度投资，根据衡量投资效率的增量资本产出率指标（ICOR），我国投资效率保持在

合理水平，没有必要通过加息抑制投资增长。加息对存款的影响大于对贷款的影响，对抑制物价过快上涨的直接作用不是特别大。随着国内利率大幅高于主要发达国家的基础利率，加息将导致利差进一步扩大，热钱异动可能冲击我国金融体系和实体经济。

人民币升值预期将继续增强。人民币对美元汇率继续走高，显示人民币升值可能正在得到默许。我国央行投放的新增货币供应量中，因外汇储备增加而投放的货币量占到80%以上，人民币升值可以减轻外汇储备占款，成为抑制物价过快上涨的重要手段。但人民币升值不利于企业出口，未来我国企业出口形势严峻。人民币升值预期增强也将进一步招引热钱流入，导致基础货币被动超发，对防控物价过快上涨形势不利。管理好人民币升值预期将成为重要课题。

因此，结构优化或成为下半年货币政策微调的重要取向。下半年货币政策将继续保持整体稳健，但紧缩姿态将微调。在兼顾维护物价稳定和“十二五”开局“调结构、转方式”的平衡中，通过制定执行差别化的信贷政策，实现结构优化将是货

币政策的重要方向。

公开市场操作可能成为具有优先性的政策工具。未来央行在货币政策制定上趋于谨慎，可能更多利用公开市场操作满足经济的流动性需求或回收流动性。结构优化的差别化信贷政策将成为稳健货币政策的重心。以结构优化为原则的信贷投放能够较好地兼顾实体经济需求和积极引导经济结构调整的政策目标，因此可能成为货币政策最重要的微调方向。更多的资金将投向中小企业、“三农”、保障房等领域，通过增加食品类和居住类商品的供给来缓解当前成本推动的物价上涨压力。现代服务业、节能环保产业、战略性新兴产业、低碳经济等有利于经济结构调整的重要领域也可能获得更有力的信贷支持。

预计未来财政政策将会更加积极。在防治物价过快上涨和经济结构调整上，财政政策能够发挥更大作用。通过增加对农产品产业化、规模化、现代化和现代流通的财政支持，加大结构性减税的力度和范围，扩大增值税的范围并逐步替代营业税等措施，财政政策能够为防控物价过快上涨和经济转型更多出力。

（作者系中国国际经济交流中心副研究员）



允许人民币QFII投资境内股市

股市告急谁救场？人民币可做文章。QFII获得新通道，A股迎来好遐想。养牛终究凭内力，驱熊不仅靠香港。资本市场要发展，制度建设是保障。

赵乃育/漫画
孙勇/诗