

外汇占款再度飙升增添货币政策变数

韦军亮

根据央行21日公布的数据,8月份中国外汇占款余额为25.3万亿元,当月新增外汇占款3769.4亿元,同比和环比分别增长71.9%和55.1%,增幅刷新了历史同期纪录,几乎是市场预期的2倍。一时之间,市场哗然。

新增外汇占款通常可以分解成三部分,即入境的外商直接投资(FDI)、贸易顺差和热钱。8月份FDI为84.5亿美元,与上个月大致持平,同比增长11.1%,基本保持稳定。贸易顺差为177.6亿美元,同比环比双双回落,尤其是环比大幅回落43.6%。显而易见,FDI和贸易顺差并非新增外汇占款飙升的罪魁祸首。人们的眼光自然而然地投向了热钱。

简单推算,8月份外汇占款口径的热钱流入达2089.9亿元,同比增加2.7倍,而上个月还净流出374.2亿元。当然,热钱的估算还受到平均汇率的制约。8月份

人民币对美元的平均汇率为6.4090,同比升值5.61%,环比升值0.81%,环比升值幅度创汇改重启动以来的新高。如果按照去年同期和上个月的平均汇率估算,热钱大约为2076.2亿元和1990.1亿元,相差不大,可见汇率变动的影响有限。

由此可见,热钱流向的逆转和井喷是8月份新增外汇占款大幅增加的“凶手”。那么热钱为何在短短两个月之后会卷土重来呢?热钱以追求短期回报为主,往往钟情于金融市场、房地产市场,或者购买大宗商品和农产品。在经济不景气时,避险成为热钱四处流窜的主要动机。宏观经济相对稳定、币值稳中有升和潜在利差扩大的经济体,是热钱趋之若鹜的目标。

6~7月份,受世界经济增速放缓、欧债危机再度发酵和新兴市场政策紧缩压力居高不下等因素影响,热钱大量涌入美国避险,美国10年期国债的收益率两个月下降了12.8%。但7月底

开始,风云突变。一方面,发达市场经济前景再度恶化。美国消费和住房市场持续疲软,欧债危机也继续恶化。因此,热钱避险的需求进一步上升,8月份,美国10年期国债收益率再度下降18.5%。

另一方面,新兴市场在经过前期的持续紧缩后,通胀压力已有所减轻,加息周期似已接近尾声,整体而言,新兴市场的经济前景也明显优于发达市场。更重要的是,尽管8月份美国核心消费者价格指数已触及2%的政策目标上限,但由于复苏乏力,加之奥巴马总统新推出4470亿美元的财政刺激计划,市场关于美联储推出第三轮量化宽松政策(QE3)或变相推出QE3以支持经济复苏的预期日益强烈。一旦QE3不论以什么形式推出,美元贬值不可避免,这使得美元资产的避险功能有所削弱。因此,新兴市场无疑成为继美国之后热钱避险的又一沃土。

在新兴市场中,中国的经济形势对热钱的吸引力更为突出。除了更稳健的增长前景和通胀基本得以控制使政策继续收紧压力下,人民币的升值空间对热钱也极具诱惑力。在美国相继推出两轮量化宽松政策后,金砖五国中,印度、巴西和南非等国货币对美元曾一度

升值达15%~41%,而后震荡回落,而人民币的最大升值尚不到7%。7月底以来,人民币对美元升值约1.3%,而前述三国货币则贬值6.5%~11.6%。毋庸置疑,人民币仍有相当可观的升值空间,这在国际货币基金组织于20日最新发布的《世界经济展望》中得到了支持,从人民币对美元1年期NDF汇率7月底到8月中旬的走势中也得到了印证。

由此可见,8月份外汇占款的猛增主要是因为热钱的再度大量涌入,而后者又要归因于中国经济稳健的基本面以及国际投资者对人民币未来加速升值的强烈预期。

新增外汇占款的再度飙升增加了中国未来货币政策的不确定性。如果新增外汇占款高企得以持续或单月新增外汇占款再超4000亿元,那么,此前已被束之高阁的准备金率政策可能重出江湖,以协助回收流动性和控通胀。如此一来,现在断言紧缩政策行将放松或已接近尾声,看来仍需谨慎。

(作者系渤海保险资金运用部宏观与策略分析师、经济学博士)

区域金融版图“三国”已定 多元混业经营是新着力点

苏峻

上海市府上周表示,将争取更多国家级、国际性金融机构、准金融机构和功能型持牌机构集聚上海。这只不过是北京、上海、深圳三地金融中心竞争中的一个新动向。

金融业发展呈两大特征

现在在金融产业发展呈现两大重要特征:一方面,随着经济全球化和贸易自由化的迅速发展,金融产业开始从银行以主要业务向混业经营方向转变,如平安集团、花旗集团的发展战略;另一方面,也存在着大量中小金融企业单一从事专门化业务的现象,如大量小型与微型私募基金集聚在上海浦东地区。

这种现象不仅存在于中国,在世界金融发达国家不同程度存在,即使如纽约华尔街也是如此。这种由于产业发展不平衡及产业发展过程中的产业结构分化,使金融产业呈现出二元结构特征:既是知识密集型产业,又是资金密集型产业;既是传统的服务业,又是现代知识产业。由于金融产业对经济发展的巨大促进作用,许多地区及政府极力在本地促进金融产业发展,纷纷提出建设不同区域范围的金融中心。但是,由于金融产业集群的二元结构与复杂性,世界上许多计划中的金融产业集群发展政策最终归于失败,典型的如阿拉伯的迪拜金融中心区。

第三,高度竞争。尤其是2008年金融危机后,金融产品认购者对金融产品性价比以往有更高的敏感度,更关注产品保障层级与客户还款能力。上述特点存在一些风险。例如,低成本优势在国内经济快速增长(包括中西部崛起)与大量高素质劳动力进入北京等一线城市寻求就业的环境下,非常容易失去竞争力;再例如,在WTO保护期过后,对于国际性金融品牌在运营、高管人员素养与计算机应用等方面也将面临极大的挑战。借鉴金融业发达国家及我国金融发展现状,寻求低成本持续发展与更高层次保障的金融产品产销,将是浦东新区金融业应对国内外竞争的较佳战略。这些因素要求金融企业必须采用新的运营技术与组织形式提高效率。

沪深证券业基金业 集群程度高

中国金融企业集群的显著特征是大量中小金融机构集中在上海、北京与深圳等地,形成区域性金融产业集群。这些地区金融业生产总值约占中国金融产业总量的35.35%。在这些地区,除银行及交易机构以外,还存在大量不同类型的金融零售商、分包商、设备服务商与中介机构。如上海浦东地区集中了数千家金融企业,形成了高度紧密的金融企业网络,金融产业依赖网络的自组织性得以高速发展。而除了政府规划设计外,供应者与需求者信息沟通的需求也迫使企业不得不自发地形成集聚。

笔者选取了国内已形成金融产业集群的上海、北京、深圳三地2007~2009年的区位商(区位商是指一个地区特定部门的产值在该地区工业总产值中所占的比重与全国该部门产值在全国工业总产值中所占比重之间的比值。区位商大于1,可以认为该产业是地区的专业化部门;区位商越大,专业化水平越高)后发现,各地区各行业的区位商三年没有明显变化,表明各区域的产业集群已基本形成并趋于稳定。其中,三地银行业区位商均小于1,表明银行业尚未形成专门化地域分工,这与银行业面向的客户群体和经营性质相适应。从保险行业区位商来看,深圳区位商小于1,北京区位商略高于上海,表明我国保险行业在北京、上海已经形成了显著分工。

此外,三地的证券、基金和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业区位商大于2,尤其证券业区位商大于10,表明证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业区位商大于2,尤其证券业区位商大于10,表明证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

和保险业区位商均大于1,表明这三个地区的证券、基金、保险业所占比重高于全国平均水平,形成了地域分工。其中,上海及深圳地区证券、基金业

岂能 狭亏损以令涨价

萧坊

9月19日,财政部公布了2011年1~8月全国国有及国有控股企业经济运行情况,数据显示,前8月五大发电企业和两大电网均有盈利。然而,中电联官方网站的数据则显示,今年1~7月,五大发电集团电力业务合计亏损74.6亿元,同比增亏82.7亿元。

有业内人士表示,财政部和中电联是从不同的角度考虑问题,前者是从整个国有资产的情况来统计企业利润情况,中电联则仅从这些企业的电力业务角度做统计。中电联一直强调电力业务亏损是一种“要求调高电价”的诉求。

电力企业“报忧不报喜”,特别强调其业务亏损,其动机可谓是司马昭之心,路人皆知。这一招其实并不新鲜,早在2006年的时候,中电联就曾向媒体发布了一份报告,强调电力行业上半年全面亏损,抱怨电力企业的日子不好过。果然,不久后国家发改委宣布在全国范围内调整电价。除了电力,其他如自来水、石油、天然气等,也常常“狭亏损以令涨价”。正如清华大学一位教授所说的,这些垄断性行业属于“账面亏损,但实际上利润不差”,因其利润被合法转移了。

电力业务到底是怎么亏损的?这恐怕就是一本糊涂账了。要知道电力业务有无亏损,就得首先知道成本有多高。经济学家茅于軾说得对,这些企业(自然垄断行业)的成本根本没有办法计算,去查账等于零,多发点奖金,多盖几栋宿舍楼,领导屁股的小车高档一些,成本就高一点,否则就低一点。企业即使“亏损”了,但领导的职务消费依然见

涨,员工的福利也不马虎,无论亏损多少,冗员照样多,待遇比不亏损的企业还要好。

2006年的时候,媒体曾曝光“电力企业抄表工年薪10万”的新闻。今年,这方面的报道照样也不少。比如,某电力公司就被爆出斥巨资为副处级以上干部配车,除此之外,记者还发现了此公司更大的“福利”——集资建房:在周边房价已经六七千甚至上万元的情况下,该公司的房子内部销售价格竟然只要1000多元。

一个真正的企业,面临的是激烈的市场竞争。一旦碰上“原材料涨价”,首先要做的是想办法把成本降下来,比如裁员、降薪和缩减其他开支。可电力企业呢?一边国家给着补贴,一边在垄断的大树下,不断以“电荒”、“亏损”威胁公众。在当前的经济形势下,我不否认电力企业存在成本上升的压力,但是,这些企业首先应该反省一下,你们有没有进行技术创新以节约资源、提高经济效率?有没有裁减冗员?你们领导的职务待遇、员工的薪酬福利有没有得到节制?

对于垄断行业,什么时候才能涨价?其实,这不论在理论上还是实践上,是有具体标准的,即必须综合考虑社会工资水平和国际同行业的平均生产率。如果企业生产效率低于国际同行业平均生产率,就意味着企业在技术和创新上还存在发展空间,这时即使原料、人力成本上涨,企业仍可以通过其他手段降低成本,从而消化涨价压力。如果不从这上面想主意,而只顾着嚷嚷着涨价,社会各界就该断然拒绝其要求。



美联储“扭转操作”全球股市不买账

卖掉短债买长债,扭转操作不奇怪。既盼经济爬上去,又想利率降下来。美联储称办法好,华尔街骂点子歪。货币刺激权宜计,发展模式要更改。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

■经济时评 | Hot Topic |

应对危机 希腊应向韩国学习

李相栋

进入9月份,希腊1年期国债收益率开始剧烈波动:从9月2日的72%到9月9日的93%用了一周时间;在9月12日达到103.85%后,9月14日收于148.9%,随后回落至110%左右;9月19日又飙升至124.5%。与此同时,希腊2年期、5年期、10年期国债收益率也分别攀升至60%、30%和20%以上的历史高位,信用违约掉期(CDS)价格也在剧烈上升。这些数据表明,希腊主权债务危机进入了新的高潮。危机进一步升级表明,昔日文明古国的希腊作为一个主权国家正面临着“破产”的可能。

近两年来,希腊1年期国债收益率从2009年不到10%开始持续上升。最近国债暴跌,触发事件是希腊财政部8月31日宣布其所采取的紧缩措施并未达到欧盟及国际货币基金组织(IMF)向其提供救援贷款的预期承诺目标,从而政府正常运转所需资金面临着“断供”的危险,这引发了投资者对违约的严重担心,最终导致市场对其发起了一轮新的“宰

猪行动”。

如何彻底解决希腊所面临的严重主权债务问题?虽然经济学理论给出的经典答案是紧缩财政、实现财政盈余,但是现实中却是一个国际性的难题!因为这涉及到债权人内部、债权人与希腊政府和民众等方面利益的平衡。去年5月份和今年7月份,欧元区国家和IMF已经联手就平息希腊债务危机给出了一揽子解决方案,方案核心是希腊在前者严密监督之下严格财政纪律以换取后续流动性资金支持。但是,自方案实施以来,希腊国内经济政策和希腊实体经济的绩效共同表明希腊的实际偿债能力已经不足以支撑其继续举债,市场投资者继续用脚投票引发的国债收益率暴涨可以看做是希腊现实经济状况的写照!于是,债权人开始犹豫是否继续救助这个“扶不起来的阿斗”。债权人内部产生了严重分歧:法国救助态度坚决、德国怀疑,芬兰甚至要求希腊提供抵押物。

现在看来,解决希腊主权债务问题的道路无非有两条:一是继续救助,这

需要希腊政府切实履行承诺;二是中断救助,任其自灭。如果是后者,又有两种选择:一是在欧元的框架下,希腊有序破产;二是希腊退出欧元区,无序破产(或称赖账)。无论选择何种道路,要想彻底走出危机的阴霾,希腊国内都必然要经历总需求紧缩(表现为价格和工资下降)从而经济结构得到优化的过程。这也是亚洲国家、拉丁美洲国家和一些欧美发达国家走出金融危机的前车之鉴。

综合各方面的利益,继续救助无疑是现实约束下的一个优先选择。因为希腊债务危机的最新升级版已经引发了全球金融市场的动荡,并在一定程度上给实体经济的健康运转带来了损害。如果希腊真正破产,可能会通过心理传染和希腊债券的减记渠道引发欧元区乃至全球系统性金融风险,金融系统媒介能力的丧失乃至瘫痪将可能会对实体经济带来致命的打击。而站在希腊国家利益的角度,无论是静态看还是动态看,希腊政府并不愿意主动违约,未来希腊经济的企稳回升需要与欧元区国家乃至全球经济形成良性“互动”。

因此,从欧元区乃至全球大局来讲,希腊破产潜在成本将大于潜在收益,因此,两害相权取其轻,维持不破产是较优的选择。

从本质上讲,希腊主权债务危机与美债危机并无区别,两国政府都面临着实际偿债能力下降的现实问题。只不过,与美国相比较,希腊明显缺少缓和危机的重要“砝码”。这意味着,希腊需要被动接受外部债权人更加苛刻的贷款条件,从而希腊走出危机的道路将会更加艰难崎岖。现实状况显示希腊经济已经进入了痛苦的调整期,形势需要希腊全体国民做好准备积极迎接这种调整。展望未来,只有希腊全体国民做出一定的牺牲(可以简单概括为减少消费、增加储蓄、付出辛勤劳动),拿出切实可行的经济复兴方案,赢得外部债权人的信任,才最终有可能获得外部资金的支持。而外部流动性资金的帮助有益于希腊减少痛苦调整的成本,为经济的可持续复苏赢得宝贵时间。对此,希腊居民应该学习亚洲金融危机期间韩国居民捐赠黄金首饰的牺牲精神。

(作者单位:中国银河证券博士后工作站)

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 pp118@126.com。