

资本项目可兑换加速有利打破改革僵局

陈伟

近日,国务院办公厅转发发改委等八部门的《关于加快培育国际合作和竞争新优势的指导意见》提出,要适时启动境外企业到境内发行人民币股票试点,并研究允许符合条件的国际金融组织、境外货币当局和金融机构将持有的人民币投资我国金融市场等。我们认为,这大体与政府在十二五规划中提出的有关目标一致,例如,规划提出要推进外汇管理体制,扩大人民币跨境使用,逐步实现人民币资本项目可兑换。这就意味着未来3年,我国人民币资本项目可兑换将会有很大的进展,与此同时人民币国际化也将大踏步前进,而这对于推动我国金融以及经济的国际化和市场化程度将具有十分重要的意义。

资本项目可兑换 改革将上快车道

当前我国资本项目兑换加快推进的四项条件已基本具备,如宏观经济稳定、金融监管完善、外汇储备充足及金融机构稳健。因此,推进资本项目兑换也就更多取决于各方面的共识以及中央的决心,而资本项目可兑换较快发展所能带来的诸多潜在利益则有利于推动有关改革共识的达成。

第一,资本项目可兑换有利于国内保持货币政策独立,有利于控制国内通货膨胀。根据蒙代尔和克鲁格曼的“不可能三角”理论,汇率浮动、国内货币政策的独立与资本项目兑换难以三者兼顾,在资本项目可兑换后,中国的货币政策,无论是数量调控或利率调控,都将更为有效,而

同时资本项目可兑换也更有利于未来几年央行对于通胀的控制。

第二,人民币国际化提速的需要。人民币走向国际化,仅有对外结算领域还是远远不够的,因为境外的银行和企业持有人民币资金,在他们的国家是不能流通的,也无法支付利息,只有允许他们在国内进行各种投资,获得投资收益,才能增强他们持有人民币的动力,人民币国际化才能大规模开展,人民币才能放进SDR(特别提款权)成为真正意义上的国际储备货币。

第三,国内经济结构调整的需要。目前我国的产业升级和消费升级正在快速的开展,资本项目可兑换的加速将可以成为他们的“加速器”。在资本项目可兑换情况下,我国企业将可以更快地展开大规模对外投资,而这有利于提高我国企业的竞争力。如我国诸多传统行业面临产能过剩、资源瓶颈、附加值过低等问题,通过大规模投资将可以把这部分产能转移到劳动力和资源更具比较优势的新兴国家和地区,从而延长这些行业的生命周期,提升我国产业的整体附加值水平;当前我国单纯的技术进口已经遇到国外很大的阻碍,只有国内企业通过全球投资走出去,更好地通过多种方式整合全球优势资源,在研发、生产、销售等方面开展国际化经营,才能更有效地突破国外技术封锁,提升我国企业创新发展能力与核心竞争力。

第四,催化国内金融以及经济改革。改革开放三十多年的实践已经证明,为打破国内既得利益集团的势力干扰,我国曾利用对外开放的战略成功地倒逼了国内改革进程的提速,如加入国际贸易组织

(WTO)就是典型的例证。当前我国同样也面临类似的局面:由于上一轮改革获益的实力派惧怕新一轮以市场化为特征的全面改革会给他们带来较大冲击,近年来我国诸多经济和社会层面的改革都面临僵局,而资本项目可兑换的加速将有望成为打破目前国内改革僵局的“催化剂”。资本项目可兑换将把更多的资金配置赋予市场,这将迫使既得利益集团推进市场化改革,让利推出各种有利于民生、改善公民平等权利的改革。

改革正当其时

当资本项目可兑换带来的改革利益已达成共识情况下,如何选择资本项目可兑换改革的良好时机就成为战略选择。从当前的经济环境来看,目前时机已经比较合适。

第一,短期随着我国经常账户占国内生产总值(GDP)比例降低到3%的国际合理水平之下以及我国经济的降温,人民币汇率的短期升值空间已经不大,人民币汇价已经进入有升有贬的时代。我国通过加快资本项目可兑换不会引发国内资金无序大规模流出。

第二,当前国际经济环境有利于我国收获资本项目可兑换改革带来的红利。如欧债危机的反复恶化已经造成国外许多过去优势的企业陷入困境,资本项目可兑换改革则有利于我国企业加大对外投资力度,以较低代价获得国外战略性资源;再如我国还可以借此时机加快人民币国际化进程,原因在于目前欧洲债务危机的反复恶化已经使得欧元资产风险加大,而美元虽然暂时受益,但是美国债务赤字的高企仍会制约它的中期表现,此时人民币作为比较稳定,且仍具备中长期升值潜力的资产在国际市场的推进则有望得到更多海外贸易和投资商的青睐。

当然,人民币资本项目可兑换以及它所促进的人民币国际化进程也不是一蹴而就的,按照中国过去渐进式的改革的过程,它仍会遵循循序渐进的过程。我们认

为,通过对意见的解读,按照改革稳定可控、协调配合的原则,遵循我国资本项目开放“先流入后流出,先中长期后短期资本,先直接投资后证券投资”的开放顺序,大体可以判断未来改革进程的安排。

首先将要加大推进境外机构投资国内金融市场的力度,如更多的海外机构将参与银行间债券市场投资试点;结合新增加的500亿美元QFII投资额度,证监会将放开多种类型QFII的投资A股的限制,加大引入境外长期资金,而这又促发以下方面的改革推进,如根据国民权益投资对等原则,境外企业到境内发行人民币股票、债券、基金等的改革试点也将推进,从而有利于境内居民获得海外优质公司的投资收益;境内机构在境外发行有价证券的限制将放宽,境内机构从国外获得人民币贷款的试点也将展开,从而有利于国内企业获得国外廉价的资金;人民币资产市场对外开放带来的魅力增强也有利于推进人民币在国际市场上的广泛应用,如意见指出,要推进对外贸易、跨境投融资、对外承包工程和劳务合作等以人民币计价和结算,保障跨境人民币结算、清算渠道畅通便利等。

其次,企业和个人对外投资也将试点走向普及,如当前温州以及深圳的金融改革试点都已经提出境外直接投资的试点,而由于资金的全国流动性,一旦这些地区展开对外投资试点,全国其他主要城市也将很快推进,而在我国对外直接投资大规模开放的局面形成后,我国也将允许居民展开对外证券投资。

在此过程中,我国相关的配套改革也将提速,如伴随着人民币大规模走向海外,人民币汇价的改革也将提速;利率市场化改革也不得不跟进;金融机构改革措施也会加快推出。

(作者单位:民族证券)

欧债救助政策走反方向

任寿根

欧债危机自2009年年底爆发开始,不断地搅动着世界经济的神经,而且愈演愈烈,欧元区国家始终未找到治愈良方。自欧债危机爆发以来,世界各国的股市也从未消停过,每当欧洲传出债务危机的坏消息,股市就暴跌。欧债危机不除,股市难有宁日。市场失败加上财政失败导致欧债危机愈演愈烈。市场失败是欧债危机的导火索,而救助欧债的政策完全走错了方向,是促使欧债危机加深的重要原因。

欧债危机是 次贷危机的延续

2008年美国房地产市场出现问题,进而爆发次贷危机,不仅使美国的银行业遭受重创,也使欧洲国家的银行业受到巨大危机。次贷危机就像一个“火药桶”,当其爆发后,所有的经济问题现出原形。从这点看,欧债危机是美国次贷危机的延续。

欧美国国家经济的强势在于其高新技术产业,但一些欧洲国家没有利用这个产业优势大力发展高新技术产业,而是相反,通过过度发展房地产业这一技术含量低的产业推动经济增长,当预期外的经济事件袭来,楼市泡沫破裂,经济便出现大问题。

在次贷危机爆发以前的10年,西班牙依靠发展房地产业推动经济增长,大量资金涌入楼市,房地产泡沫被越吹越大,而同时西班牙并没有借房地产市场的发展储备足够的政府收入应对日后的燃眉之急。当次贷危机席卷全球,西班牙楼市泡沫破裂,其经济便陷入低谷。爱尔兰是欧元区经济表现较好的国家,经济增长速度较快,人均国内生产总值(GDP)也高于国内、希腊、西班牙以及葡萄牙等国高出许多,但同时也陷入了主权债务危机,其中一个重要原因也是与其主要靠房地产业投资拉动经济密切相关。2008年爱尔兰房价已经超过所有经合组织(OECD)国房价,同样是在次贷危机的巨大冲击下,爱尔兰楼市泡沫破裂,经济因此陷入低迷。据美联社2012年5月下旬提供的一则消息,数十年来积累的巨额债务使得希腊陷入严重的经济衰退,平均每天200家公司关门、900人失业。希腊的支柱产业为旅游业和航运业,这两个产业对外依赖程度高,一旦国际经济环境恶化,国家经济就会直接受到冲击。次贷危机的一个后遗症就是希腊的两个支柱产业所受的冲击大,加上希腊在次贷危机爆发前,对房地产业的投资也较多,楼市泡沫后对整个经济以及银行体系均造成冲击。据希腊商务部估计,2011年大约80万家企业关门。

新供给主义认为,当资金在持有期间分布严重失衡,市场失败就成为经济的一种常态,这时需要稳定的财政机制稳定经济,弥补市场失败缺陷,但如果政府自身财力不足,当市场失败出现时,政府就会对此束手无策。如果欧洲国家财政状况健康,具有充裕的财政实力,有资本扩大政府投资,有能力稳定市场情绪,则当次贷危机袭来,欧洲经济陷入衰退的概率会小很多。但糟糕的是,在次贷危机爆发以及次贷危机向欧洲国家蔓延之前,在经济状况良好的时候,在税源充沛的时候,一些欧洲国家的税收体系缺乏弹性,财政

救助政策走反方向,更多的表现为财政失败,这两种失败叠加在一起使欧债危机比次贷危机更难解决。而且,美元是世界储备货币,在一定程度上美国可以通过加大美元供应量解决次贷危机引发的经济衰退,而希腊、西班牙、葡萄牙和意大利等国自身无货币发行权,使这些国家在对付主权债务危机时少了货币增发这一招数。

其三,自爆发次贷危机以来,美国采取各种措施促进经济发展,美国经济发展出现好的势头,但复苏步伐不快,对陷入主权债务危机欧洲国家的经济拉动作用不够给力。而且,这些陷入主权债务危机的国家自身也没有找到刺激经济增长的兴奋点。

欧债危机解决的方式是向主权债务危机国家政府部门注入更多的资金,并要求其将这些资金主要用于扩大投资方面,同时这些国家应尽快创新财政机制,建立更富弹性的税收体系,提高税收能力,更为重要的是,应依靠其自身竞争优势,通过扩大高新技术产品出口拉动经济,而不是限制高新技术产品出口,“避长扬短”地发展经济。

(作者系经济学教授、西方经济学博士生导师)

机制创新严重不足,未积累充足的财力,相反,却积累了大量的政府债务。

错误政策使 欧债危机雪上加霜

据媒体报道,2012年5月下旬,希腊人由于担心该国脱离欧元区后采用的新货币会没人要,纷纷到银行去提领存款,银行开始出现挤兑现象。而自欧债危机爆发以来,希腊人从银行大量提取存款并不是从这个时候才开始,只不过这种现象表现得更为突出而已。根据希腊央行的数据,自2010年1月以来,希腊企业和家庭共提取了720亿欧元的存款,截至2012年3月底,所有银行剩下的存款只有1650亿欧元。更令人担心的是,希腊的银行挤兑或在欧元区其他国家重演。欧债危机爆发后,不仅没有出现好转迹象,而且还更为严重。

那么,为什么欧债危机愈演愈烈?

其一,要促进经济增长、提高就业率需要私人部门扩大投资,因为私人部门扩大投资,有利于经济保持一定的增长,使其政府可以获得更多的财政收入,同时还可以提高就业率,从而提高居民消费需求,从而陷入良性循环轨道。但问题的关键是如何引导和促进私人部门投资。毫无疑问,按照模仿经济学的理论主张,通过扩大政府投资树立投资信心,树立投资示范人,引导私人部门逐步扩大投资是不二选择。而要命的是,深陷主权债务危机的这些欧债国家却采取削减财政赤字、压缩政府支出的措施,这样做的结果便是希腊、西班牙等国政府无法通过扩大政府投资充当私人部门投资示范人,引导私人部门扩大投资。通过压缩政府支出解决欧债危机的经济政策完全走反了方向。

其二,欧债危机爆发是市场失败与财政失败叠加的表现,从这个角度看,欧债危机比次贷危机更难解决。尽管欧债危机没有次贷危机影响的程度那么深,但次贷危机主要是由市场失败引起的,而欧债危机不仅表现为市场失败,更多的是表现为财政失败,这两种失败叠加在一起使欧债危机比次贷危机更难解决。而且,美元是世界储备货币,在一定程度上美国可以通过加大美元供应量解决次贷危机引发的经济衰退,而希腊、西班牙、葡萄牙和意大利等国自身无货币发行权,使这些国家在对付主权债务危机时少了货币增发这一招数。

其三,自爆发次贷危机以来,美国采取各种措施促进经济发展,美国经济发展出现好的势头,但复苏步伐不快,对陷入主权债务危机欧洲国家的经济拉动作用不够给力。而且,这些陷入主权债务危机的国家自身也没有找到刺激经济增长的兴奋点。

欧债危机解决的方式是向主权债务危机国家政府部门注入更多的资金,并要求其将这些资金主要用于扩大投资方面,同时这些国家应尽快创新财政机制,建立更富弹性的税收体系,提高税收能力,更为重要的是,应依靠其自身竞争优势,通过扩大高新技术产品出口拉动经济,而不是限制高新技术产品出口,“避长扬短”地发展经济。

(作者系经济学教授、西方经济学博士生导师)

■舆情时评 First Response

归真堂上市,道德应该狙击法律?

彭一郎

沉寂数月的“归真堂上市”事件再起波澜。

6月5日,国家林业局野生动植物保护司总工程师严旬在出席新闻发布会时表示,中国证监会向林业局征求过意见,而林业局的意见是:“只要他们(归真堂)符合法律,我们就同意”。严旬还称,什么事情都要理性和依法。

主管部门一句“理性和依法”被部分媒体解读为“林业局力挺归真堂上市”,舆论开始躁动。可以预见,只要归真堂继续推进其IPO进程,这场关于企业经营道德和良知的舆论审判,还将再掀高潮。

但这并不是一场一边倒的搏击赛,在这个民意角斗场上,支持和反对双方据理相争。

这场争论还有很多命题。一个企业的利润来自于残酷的熊胆制成品,“熊胆”重要还是人类对动物的利用重要?如果“熊胆”重要,是否千百年来人类对动物的食用、各种残酷实验也值得质疑?合法合规的企业,如果因为道德问题被资本市场拒于门外,完善的商业规则和法制环境如何建立?这种宏大的命题,和其他所有道德争论一样,很难有一个公认的答案。

但是,一个不可否认的残酷现实是,无论是否上市,归真堂目前还会继续存

在,熊胆制品依旧是一种无法百分百替代的珍稀药物。在全国6000-8000只养殖的熊中,归真堂也仅占400只的份额。在活熊取胆不被法律明文取缔之前,一些人会继续抵制,但另一些人还将继续消费。

我们不妨将这种巨大的分歧抛给市场。换句话说,归真堂上市将给公众提供一个合法的价值评判台,希望得到珍稀熊胆福泽的人投出赞成票,关爱大自然其他生灵的人抵制到底。如果,民意强大,何尝害怕归真堂不退出资本舞台?这与利用舆论扭曲监管层的抉择,逆市场规则而行,岂非更加具有正当性?

人类从茹毛饮血,走向现代社会,无疑对其他生灵的尊重开始有更强的呐喊:鱼翅皮草遭到了抵制,高速路上运送待宰猫狗的车辆受到阻截,各地的杀狗令也备受谴责。但是,呼吁动物保护和企业道德经营的呼声可以自由地传出,但不能以强制干涉另一部分人的选择为基础。你可以谴责他人的不道德行为,但不能强制干涉他人通过不道德行为去获得利益,这属于法律应当限制的范畴,舆论不能越俎代庖。

通过归真堂的上市,树立对法律制度的敬畏,推动监管层重新审视各行业法律规则的建立,或许才能让我们不仅阻截一个归真堂,还能阻截千百个同样对资本市场虎视眈眈的“归真堂”——那才算人类文明的胜利。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

焦点评论



节能家电补贴政策实施细则出台

部委联合出新规,促进节能与消费。市场提振靠内功,政策刺激是点缀。出口受限迎调整,内需发力盼突围。运筹帷幄稳增长,推进转型莫心灰。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

■口舌之勇 Sun Yong's Column

飙车案、“4万亿”传闻与塔西佗陷阱



孙勇

前几天,在深圳最引人关注的社会新闻莫过于5·26飙车案了。一辆豪华私家车于5月26日夜晚狂飙引发车祸,伤亡惨重。尽管警方多次通过媒体公布证据指认侯某为车辆犯罪嫌疑人,力图澄清公众的疑云,但网上的质疑声浪反而更加高涨。

类似的“澄而不清”现象,也发生在经济领域。目前,面对错综复杂的经济形势,“稳增长”被置于经济工作的中心地位。在此背景下,中国将实施“4万亿2.0

版本新一轮经济刺激计划”的传闻甚嚣尘上。国家发改委为此专门召开新闻发布会,澄清所谓“新一轮经济刺激计划呼之欲出以及4万亿投资2.0版来了”等不实报道”。然而,公众对此并不买账,不少人甚至认为发改委的澄清之举是欲盖弥彰。

以上两个热点新闻具有一个共性,即公众的质疑或猜想与官方的解释或澄清之间难以达成共识,甚至出现“官方越澄清,公众越质疑”的吊诡局面。对于公众和官方之间的这种不信任关系,政治学上有一个经典的定义,称为“塔西佗陷阱”。所谓“塔西佗陷阱”,通俗地讲,就是当一个部门失去公信力时,无论它说真话还是假话,做好事还是坏事,都会被认为是说假话、做坏事。最早提出这一定义的,是古罗马执政官塔西佗。毋庸讳言,在当下的中国,公众对于政府的信任度呈下滑趋势,“塔西佗陷阱”在某些领域已然出现绝非夸大其词。

公众不信任官方的澄清或解释,是因

为既往的无数事实都让我们多了一分警觉之感。以社会领域为例,翻车、沉船、火灾、毒奶粉等事故频频发生后,官方公布的受害人数和公众的现实观察经常相差甚远。再以经济领域为例,在房价、物价涨幅等方面的官方统计数据,经常远远低于老百姓的实际感受;而在居民收入增长幅度以及医疗社保改善程度等方面的官方统计数据,则通常远远高于老百姓的实际感受。官方的这些统计数据,也受到媒体或其他学术机构的挑战。这一切,无疑对政府的公信力造成损害。其中,房地产调控政策的多次失败,对于政府公信力的损害尤其严重。由于“调控声急,房价步步高”的异象屡屡上演,很多人甚至形成了将政府调控视为房价反向指标的心理。可以说,房地产领域是“塔西佗陷阱”的重灾区。

当然,公众的某些偏执情绪,也是“塔西佗陷阱”形成的原因之一,但归根结底,“塔西佗陷阱”形成的主要原因在于政府曾经屡屡失信于民。

“塔西佗陷阱”的存在,不仅在政治上形成消解政府公信力的恶性循环,也在经济上增加了不必要的内耗成本。这一点,在房地产领域表现得尤为明显。房地产的去泡沫化关系到社会安定和经济转型的成败,然而,对于中央调控房地产决心的坚定性,地方官员、房地产开发商、炒房者、刚需族等各有看法,深度怀疑者不少,将信将疑者也大有人在,而深信不疑者恐怕为数不多。这是导致本轮楼市调控久拖不决的重要原因,耗散于其中的政策实施成本、经济转型成本以及民众焦虑成本,无疑是巨大的。

从技术手段上看,公示、听证与危机公关策略的运用,都有助于缓解“塔西佗陷阱”带来的困局,但是从根本上看,建立一个现代化的政治经济体制,才是告别“塔西佗陷阱”的终极出路。取信于民也是一种生产力。期待中国的改革能加大步伐,早日将政府的公信力从“塔西佗陷阱”中解放出来。

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。