

# 中国必须积极调整对外资产配置结构

## 从西方模式差异 看完善我国公司治理路径

中国连续5年成为全球第二大债权国,但我国的对外净债权仅仅存在于账面,对外净债权的收益率十分低下。这种资产结构失衡带来的国际资本流动与汇率波动风险,也对传统货币政策形成新挑战。我们应该扩大居民个人用汇,逐步实现藏汇于民,进一步放松个人资本项目跨境交易,彻底改善中国对外资产负债严重失衡的现状。

张莱楠

国际头寸表是国家资产负债表的重要组成部分,由于我国对外资产负债结构的失衡,导致我国处于较大的风险敞口之下,因此,防范资产负债结构性风险对于中国金融和经济安全意义重大。

一般而言,一国对外经济交往(流量)和对外资产负债状况(存量)分别集中反映在其国际收支平衡表和国际投资头寸表中,如同企业资产负债表一样,国际投资头寸表是国家对外的资产负债表,是一国对外金融资产和负债状况的整体反映,也是国家宏观经济决策和市场涉外风险防范的重要信息参考。

### 中国成为全球第二大净资产国

国际上,对外资产负债之和占国内生产总值(GDP)的比重代表一个国家对外

金融开放的程度。2004至2011年以来,中国对外资产和对外负债均呈现出迅速增长态势,年均增速分别达26%和24%,净资产更是增长30%以上,中国也连续5年成为全球第二大净资产国,也就是债权大国。可以说,从经济循环的角度看,对外资产主要是历年来贸易顺差累积的结果,也是我们改革开放30多年来成果的体现;但是另一方面,我国的对外净债权仅仅存在于账面,对外净债权的收益率十分低下。根据外管局的数据,截至2011年底,中国对外资产为4.72万亿美元,对外负债为2.94万亿美元。尽管中国对外净资产高达1.77万亿美元,但2011年中国的对外投资净收益却为-268亿美元,是20年来最大的负值。我们到底该如何看待这一负收益?

事实上,这种“负收益”与我国的

对外资产结构失衡有很大关系。从国际头寸表的构成上看,对外资产包括对外直接投资、证券投资、其他投资和储备资产以及金融衍生品等;对外金融负债包括来华直接投资、证券投资、其他投资和金融衍生品等。在对外资产中储备资产比重过高,多年来几乎都占到总资产的七成左右,在对外负债中,直接对外投资(FDI)也过高,占到总负债的六成左右,这就是中国对外资产负债的非常独特的“7:6结构”。我国外来投资主要是对华直接投资,而对外投资主要是储备资产的运用,由于前者主要是股权投资,后者主要是债权投资,而一般情况下股权投资的收益率要大于债权投资的收益率,因此就造成了我国净资产收益率很低,多年来为逆差的局面。

### 对外资产结构失衡带来风险

我国的对外资产结构失衡会带来国际资本流动与汇率波动的风险。除了国际头寸表收益的不平衡、结构的不平衡之外,分布也并不平衡,就是对外投资在政府部门和非政府部门之间分布的不平衡。中国对外净资产共计2万亿美元,其中政府部门储备资产为3.2万亿美元,非政府部门对外净资产1.2万亿美元,相当于GDP的近20%。私人部门的资产配置失衡带来一个长期的问题:由于私人部门的债务风险过于集中,企业大量的对外负债并没有相应的对外资产相匹配,资产负债表依然比较脆弱,并没有脱离传统意义上的外债风险。迄今为止,FDI已经积累了大量的未分配利润。一旦中国经济形势出现逆转,对人民币资产回报率预期显著下降,就会把人民币资产转换为外汇资产,从而加剧人民币贬值的压力,对于这种可能出现的风险我们也需保持高度警惕。

我国的对外资产结构失衡对传统货币政策形成新挑战。一方面,由于私人部门购买外汇资产的增加,央行被动收回人民币流动性,造成一定程度的货币紧缩;而

另一方面,在形成人民币贬值预期的情况下,非政府部门增加美元减少人民币资产,在国内资产配置上则表现为增加货币资产,减少风险资产配置,因此流动性需求上升,在相同的货币供给下货币条件变得更紧,这直接导致货币增长方式和政策传导机制可能发生变化。外汇占款作为基础货币创造的机制将会弱化。实际上,2011年三季度这个转折点开始了。今年上半年新增外汇占款仅为3026亿美元,不及去年同期增量的15%,期间甚至出现过两次负增长,货币流动性出现了一定程度的“漏损”。外汇占款作为货币增长来源的重要性将下降,甚至负贡献,这同样是新的政策挑战。

### 应逐步实现藏汇于民

无论我们是否愿意面对,中国长期经济增长的国际国内格局正在发生着重大改变,这既是对人民币汇率的考验,也是对货币当局和决策者的新挑战。在这种新的格局变化下,如何重新定位建立在升值预期基础上的人民币国际化路径?如何增强货币政策的有效性和弹性?如何改革国际收支账户发生趋势性改变下的外汇管理制度?这些都是摆在决策者面临更大的挑战。为规避中国式对外资产负债结构性风险,必须积极调整对外资产配置结构,降低储备资产的比重,逐步调整由政府主导持有对外资产的格局,私人部门将从净负债状态转变为基本平衡的资产状态。应该以扩大居民个人用汇自主权为着力点,逐步实现藏汇于民,进一步放松个人资本项目跨境交易,如允许境内居民个人进行境外投资,包括境外实业投资和证券投资等,彻底改善中国对外资产负债严重失衡的现状。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

## 高速路节日免费 只需执行无需细则

舒圣祥

中秋节,全国小型车辆将迎来首个高速公路节假日免费通行日。据9月12日《第一财经日报》报道,截至11日,仍没有任何一个省份明确出台机场高速是否免费等相关细节措施。与此同时,部分路桥公司抵触情绪依旧,福建省一名高速公路公司高层人士表示:目前并未收到地方相关部门的正式通知,等收到正式通知后再研究要不要免费。

重大节假日免收小型客车通行费实施方案,是由交通运输部、发改委、财政部、监察部、国务院纠风办联合制定,并经国务院批准出台的。随后,交通部的“紧急通知”,发布了统一的免费通行临时交通诱导标志牌制式及设置要求,明确了小型客车实行免费通行的时段和免费通行车辆的范围,并且就交通疏导、信息发布和应急措施等方面做出了具体规定。显然,交通部的该通知本身就是一份实施细则,地方政府层面只需要认真执行,无需额外出台实施细则。

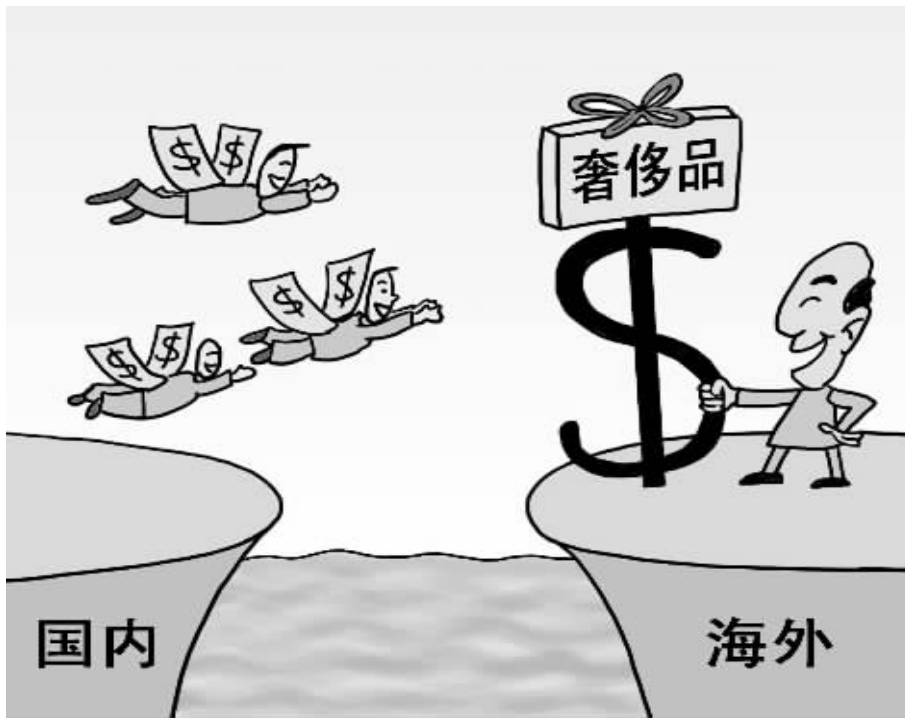
因此,“尚未有一个省份明确出台实施细则”的媒体指责,也许本身就是一个伪问题:既然相关部委规定已经如此详细,地方认真准备落实即可,何须多此一举出台实施细则呢?一方面高速路节假日免费本身并不是一个特别复杂的事情,另一方面也根本没有讨价还价和因地制宜的商量余地。

地方路桥公司表示,“目前并未收到地方相关部门的正式通知,等收到正式通知后再研究要不要免费”;其实,

这只是路桥公司一厢情愿的抵制狠话,节假日免费根本不存在任其“研究”的空间。自从国务院文件公布,节假日免费就已经是成文的法规,并不需要具体通知到每个路桥公司才具有法律效力;如果地方政府或路桥公司胆敢有法不依、有规不遵,不仅小客车司机到时可以拒绝缴费,相关部门必然也会对这种公然对抗的行为做出惩罚。

当然,节假日免收通行费,无异于从路桥公司身上割肉,他们肯定不会乐意,会有抵触情绪,这是可以理解的;但是,我们似乎还无需担忧因为他们的抵制而使得免费通行成为画饼,要不然他们就真不是合法经营的企业,而是拦路劫财的土匪。不过,这也提醒联合制定节假日免费通行文件的相关部委,要确保该优惠政策不打折扣地落实,在切实做好与收费公路经营者的沟通工作之外,还非常有必要制定严格的罚则以约束路桥公司可能使用的各种变相抵制伎俩。

事实上,路桥公司应该心知肚明,关于高速拥堵时应该免费放行,国家和地方法规都有明文规定,只可惜因为可操作性不强而始终未能得到有效执行,纵使暴雨如注水淹轮胎,又或道路修堵堵卡严重,收费仍旧一丝不苟,所以才退而追求特定日期的免费。现在,国务院文件已出,路桥公司不去积极准备,反而抱着侥幸心理,等待地方交通管理部门的最后通知,实在是荒唐的;对于地方政府而言,负有落实节假日免费通行新规的直接责任,理当表现得更为积极主动,是否出台实施细则不是问题的关键,不折不扣地落实才是真正的重点。



中国人去年在海外消费奢侈品近3000亿元

海外狂购奢侈品,中国顾客受欢迎。国内税率太吸血,海外价格更称心。货真价实有差别,北枳南橘成阴影。内需流失谁之过?有关部门要反省。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

## 内地企业对苹果不能只剩下羡慕

毕朔

9月13日,苹果发布iPhone 5,或许是之前的传言披露了太多的细节,iPhone 5的发布并不能让多数熬夜看直播的国内用户满意。不过苹果仍然借助新的iPhone、iPod Touch、iPod Nano以及iOS 6发展自己的生态体系。

恐怕再也没有一个企业,可以让媒体免费为其做新品发布广告;可以让大洋彼岸的数百万粉丝熬夜观看产品发布会直播。而且可以预计的是,以往曾经出现的排长龙景观将再次出现,虽然人流长度比以往更长还是缩短了,也同样是个有趣的公共话题。

眼看着苹果成为国人选择手机的最大热门,中国的手机业、IT业,对于苹果不能只剩下羡慕嫉妒恨。

我们曾经有过引以为傲的民族品牌,比如当年曾经出现过手机中的战斗机——波导、科健、熊猫、TCL等,其中不少品

牌已随雨打风吹去,而有些品牌则依靠代工的微薄利润而苦苦支撑,而众多中国自主品牌普通大众手机,如OPPO、联想、步步高、金立、小酷手机等,在目前市场上虽然还混了个“久名”,却始终成不了“名人”。中国自主品牌智能手机如酷派、小米、魅族等,虽然偶有小惊喜,却始终无法成为市场主流,至于那些销量一度比自主品牌还牛的山寨手机不提也罢,毕竟永远在模仿的结果就是始终无法超越。

因此,在苹果风暴的席卷下,中国内地市场已经成为苹果利润最丰厚、市场占有率最高的区域性市场之一。对比中国手机企业与苹果的区别,恐怕最关键就在于,苹果将追求创新的潜能发挥到了极致,善于用平台建设整合众多智能资源,形成硬件与软件的无缝对接,由此形成苹果强大的产品竞争力。而反观国产手机品牌,核心技术一直依赖于舶来品,只图追求短平快的规模效应和

廉价加工费、少得可怜的一点点利润,在研发投入上始终盖着盖答,不思进取的抛弃发展模式必然会被瞬息万变的市场所抛弃,这一点在曾经辉煌的国产IT品牌也同样存在。

其实,苹果卖的早已不是产品,而是无形的企业文化。苹果创始人乔布斯以偏执狂的发展理念,逼迫着旗下每个工程师、销售人员将为消费者提供最优化、最意想不到的产品和服务为己任,这种刻在苹果灵魂深处的求新求变,让消费者与苹果之间达成了心与心的零距离接触,消费者与其说是青睐苹果手机,不如说是对尊重自我意愿的产品给予最热烈的拥抱。可是中国手机品牌除了一两个高喊着大而空的民族振兴口号,尚未意识到,单一产品销售模式只会让企业让消费者之间隔离起长长的文化壁垒,纯粹的商品买卖关系无法黏合企业与消费者的情感纽带。

苹果看上去很远,那么内地企业至少

可以学学中国台湾的宏达电(HTC)。宏达电在短短14年间,从最初的PDA(掌上电脑)代工一跃成为全球最著名的智能手机厂商之一,成为华人企业家在世界舞台上成功创建自有品牌的典范。作为企业的女掌门人,王雪红没有躺在父亲——前台湾地区“经营之神”王永庆的财富中,而是用坚韧与执着,创造了不亚于父亲的神话。给人印象最深刻的,就是王雪红的那句话:“外国人能做的事情,中国人也一定能做到!”正是对这种理念的坚持,王雪红带领威盛电子成为全球唯一一家横跨中央处理器、图形处理器和移动通讯芯片三大领域的芯片厂商,也是唯一一家拥有X86微处理器自主知识产权的华人高科技企业。

王雪红的成功其实还是基于尊重市场规律,让消费者权益最大化而推动企业双赢,这种锐意进取的企业文化,不正是内地企业所普遍缺失的吗?

(作者系东莞广播电视台评论员、制片人)

### 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。