

扩大人民币汇率波动幅度正逢其时

周子勋

近段时间以来,人民币汇率再度进入快速升值的区间,成为市场关注的焦点。中国外汇交易中心的数据显示,10月29日人民币对美元汇率中间价报6.2992,较前一交易日继续上涨18个基点,再度升破6.3水平,创5月11日以来新高。虽然30日有所回落,但31日仍然报6.3002。

近期人民币缘何升值

近期人民币快速升值的原因是多方面的。从国际方面来看,9月初,欧洲央行正式推出OMT计划,美联储继续实行量化宽松QE。受欧美央行推行新一轮宽松政策的影响,市场风险偏好显著提升,国际资金重新追逐风险资产。可以看到,亚洲其他货币,包括韩元、新元、新台幣等自7月、8月开始均出现明显升值。而香港离岸市场上,人民币也受到追捧,甚至美元对人民币汇价还要低于境内,无形中为人民币汇价构成引导。考虑到美国市场仍然笼罩在企业业绩不及预期、美国面临

“财政悬崖”以及美国大选所带来的不确定性问题,所以,人民币对美元升值加速不值得惊讶。

从国内方面来看,自10月以来,中国经济见底的信号逐渐明朗。投资有趋稳迹象,9月贸易数据显著改善,9月工业企业利润回升,汇丰中国10月制造业采购经理信心指数(PMI)初值为49.1,达到3个月以来最高。这些信息使得市场对国内经济企稳甚至缓慢回升的信心大幅增强。这极大地缓解了市场对人民币贬值的担忧。

从市场的角度来看,近期国际资本出现回流迹象。自印尼、新加坡和中国香港等国家和地区先后遭遇“热钱”冲击后,最新花旗资本流向跟踪报告显示,在QE3推出后,全球资本从发达国家大举流向新兴市场。北美占全球资本流出的90%以上。从9月下旬到10月,中国(包括港澳台地区)吸引80%以上的资金。显然,人民币加速单边升值背后除美元因素外,“热钱”流向对汇率也有一定的扰动作用。由于汇率与“热钱”流向密切相关,人民币单边升值对“热钱”是极大诱

惑。从2005年至2011年,在人民币对美元大幅升值30%的阶段内,中国外汇储备增量扣除顺差、FDI、境外上市融资、境外投资收益后粗略测算的“热钱”(排除个人收入汇回等因素)累计达2500亿美元。

人民币升值的新特点

显而易见,人民币升值是预期之中的事情。不过,应该注意,在这一轮人民币升值的过程中,出现了一些新的变化和特点,让市场对人民币汇率的改革产生了新的期待。

首先是央行的态度。与以往不同,中国央行在这一轮升值过程中表现得更加超然一些,没有明显地插手干预,也没有利用中间价“维稳”。中国央行副行长易纲近日表示,人民币汇率接近基于市场供需的均衡水平,央行已“大幅减少”对外汇市场的干预。他称,将继续推进市场化改革,由市场来决定人民币汇率。事实上,从中间价的走势来看,央行似乎在鼓励人民币升值。数据显示,10月8日之后,人民币中间价连续跳升,在10月10日开始的6个交易日,由6.3449升至6.3028,显示央行在人民币汇率议题上正顺势而为。

其次是市场价值触涨停。10月份以来,人民币对美元中间价最近连创新高。10月25日,人民币对美元即期汇价高开于6.2450后迅速上行,午后开盘不久,该汇价便触及6.2417这一相对于当日中间价上涨1%的“涨停”位置,而在下午约3时50分后一直牢牢封死“涨停板”。26日人民币继续上演涨停大戏,早间一开盘,人民币对美元即期汇率就牢牢地固定在6.2380的读数上。由于当天的中间价为6.3010,也就是说,人民币开盘就直接“涨停”。10月29日,人民币对美元汇率中间价报6.2992,较前一交易日继续上涨18个基点,再创自5月11日以来的新高。

从即期价格走势看,人民币对美元即期价格自7月下旬的低点以来已经升值了2.5%。有交易员表示,人民币单边看涨,将导致银行间市场人民币流动性紧张,每天涨停,结汇结不出。

有一个细节值得关注,就是在7月和8月金融机构外汇占款连续两个月负增长后,

9月份外汇占款新增1306.79亿元,不仅一举逆转负增长态势,再度回到正增长轨道,而且新增额仅次于1月份的1409亿元,增长规模创今年来的月度次高。从持续大幅逆回购、向市场净投放资金,以致巨大的逆回购到期规模不断加重市场“降准”预期,到小幅逆回购、持续净回笼资金,“降准”压力陡减,央行的货币调控力度正在外汇占款激增的情况下发生微妙转变。

综合央行与外汇市场的态度来看,不难看出,人民币汇改可能正迎来新的机遇期,在今后,中国央行甚至有可能将人民币对美元汇率的浮动区间由1%进一步扩大,以增强人民币弹性。

人民币升值将提升出口成本

从经济发展形势来看,人民币汇率升值的影响日趋明显。首先,由于西方发达国家过度关注人民币问题,造成中国贸易条件持续恶化,进而带来的损失不可低估。其次,这导致国民收入的真实增长率明显低于GDP的真实增长率。表面上出口畅旺,但原材料价格上涨与出口利润的下降,使得真实财富随之下降。更为重要的一点是,人民币升值是导致中国成本上涨最直接的原因。因此,必须要警惕这种盲目的人民币快速升值趋势。

有些人以为人民币升值能降低国内通胀压力,事实上这是种僵化思维。人民币升值抑制输入型通胀,前提是美元不再贬值,主要的大宗商品出口国的货币不再大幅升值。事实上,在开放经济条件下,除了美元,还有其他非美货币在国际贸易中有着重要影响,尤其是对中国而言,与大宗商品资源国家,如澳大利亚、巴西这些货币的汇率变动对我国的通胀影响更直接。

所以,笔者认为,在当前人民币单边升值带来巨大压力下,进一步扩大人民币汇率的波动幅度或许能够减轻国际热钱对人民币升值的对赌。

靠金融交易税缓解欧债危机是画饼充饥

王勇

10月23日,欧盟委员会表示,支持法国、德国、意大利和西班牙等欧盟十国开征金融交易税(FTT)的计划,旨在通过征收金融交易税,将募集资金用于帮助应对欧债危机。不过笔者认为,在欧元区经济仍处于衰退的艰难时期推出金融交易税计划,对解决欧债危机简直就是“画饼充饥”。

法国积极践行金融交易税计划

2011年9月,欧盟委员会首次正式提出欧盟国家统一征收金融交易税的提议,以让金融业为解决欧债危机做出更多贡献。欧盟委员会在这份提议中建议对股票与债券交易征收0.1%的税,对金融衍生品征收的税率为0.01%。据欧盟委员会当时的估算,如果所有欧盟国家都推行金融交易税,每年将能够带来570亿欧元(大约739亿美元)的税收收入。随后,法国成为欧率先实践金融交易税的国家。2012年1月29日,时任法国总统萨科奇宣布了一揽子经济改革措施,其中包括对所有涉及法国最大公司的股票交易征收0.1%的交易税。2012年5月,萨科奇竞选连任失败,但其推行的一系列改革措施并没有因此搁浅。2012年7月19日,法国参众两院最终通过了2012年《财政法案修正案》,涉及财产税、增值税等一系列税收改革措施,其中包括对股票等交易开征0.01%~0.2%的金融交易税。法国此次开征的金融交易税主要针对股票交易、高频交易及金融衍生品交易。在股票交易方面,交易税率确定为0.2%,比此前宣布的0.1%提高了1倍,征收对象为市值超过10亿欧元(约合12.3亿美元)、总部设在法国境内的上市公司股份的买方交易者。在高频交易方面,交易税率为0.01%,对象为在1天之内撤销或修改次数超过一定门槛的交易,征收范围为所有在法国有交易活动的公司。在金融衍生品交易方面,交易税率为0.01%,对象为基于主权债务的信用违约互换交易。而以长期持有和对冲风险为目的的投资者不需要缴税。粗略估计,此次金融交易税的征收将会给法国带来16亿欧元(约合19.7亿美元)的收入。

征收金融交易税是画饼充饥

笔者认为,从参加实施金融交易税计划的10个国家的构成看,包括法国、德国、奥地利、比利时、希腊、意大利、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚和西班牙。“欧猪五国”有4个都在列,其他几个国家也程度不同地受欧债危机影响。所以,此时积极要求加入金融交易税计划行列,很容易给人一种“穷急了”之感。要知道,尽管金融交易税的优点在于它像印花税那样是一种“用者自付”的税,以交易为基础征收的。当政府需要为了公众利益而不得不救助金融系统时,它就好比应对金融危机的风险而收取的保险费。换言之,政府保护了金融行业,而目前金融行业并没有为此支付相应的成本,亦即没有被适当征税,因此,征收金融交易税属于补征行为。按照欧盟委员会主席巴罗佐的话讲:这也事关公平,即我们需要保证债务危机的成本也要由金融业来分担,而非只是让普通民众担负。

从目前欧元区银行业情况看,经过了两年多欧债危机的折腾,欧债危机已经与银行业危机形成“死亡螺旋”,再加上欧洲银行业还要遵照规定保持资本充足水平,逐渐实施《巴塞尔协议III》的有关要求等。可以说,欧元区银行业除了德国、法国之外,其他国家银行业的日子都不好过。所以,当前开征金融交易税计划,有乘人之危之嫌。这种计划即便是能在法国推出,也未必能在其他国家实施。更重要的是,欧元区要想真正解决欧债危机,治本之法还是发展经济。只有设法支持欧元区甚至整个欧盟经济早日走出困境,摆脱危机,走向复苏和繁荣,到那时,财源充足了,包括银行业在内的整个金融业日子逐步好过了,再开征金融交易税也不迟。

欧盟内部存在分歧

不过,同属于欧盟成员国的英国,却对金融交易税计划表示了强烈的反对。英国首相卡梅伦就曾公开表示,只有在全球范围内统一开征金融交易税,英国才能同意征收此税,理由是:假如仅在欧盟范围内征收,那么将导致更多的国际资本流向没有征税的地区和国家。的确如此,英国的担忧和顾虑不是没有道理。资料显示,伦敦金融城堪称英国核心利益所在,该地区国内生产总值(GDP)占整个英国GDP的3%,每天的外汇交易量占全球外汇交易的三分之一左右,比美国的华尔街还多一倍。这里包揽了全球场外衍生金融产品交易36%的业务量,近500家外资银行汇集在此,经

■舆情时评 | First Response |

从三季报看中国股市怪现象

胡语文

截至10月31日三季报披露完毕,2493家上市公司交出了2012年前三季度的成绩单。

从整体水平来看,扣除金融企业和中国石化之后,剩余的1987家上市公司营收7.27万亿,同比微增4.71%,实现净利润仅3812.69亿元,同比下滑15.09%。整体来看,上市公司下游市场增长乏力,同时面临较大的成本和费用压力,市场普遍预期的上市公司业绩下行压力得到缓解的信号并不明显。就金融行业而言,16家银行的净利润占了上市公司整体1.5万亿净利润的一大半,达到8128亿元。而信托业盈利增速超过60%,则归功于信托贷款的加速放量及其影子银行功能的不断强化。

为何实业盈利如此低下的当下,银行业和信托业的赚钱效应却如此明显?这是第一大怪现象,“开工厂的”远不如“放贷款的”会赚钱?在中国,开一家银行就等于拥有了印钞机。事实说明,中国企业在全球具备竞争力的为数不多,比如华为、中兴即使能够占领亚非拉世界,也无法占据北美,每年的利润也屈指可数。但占据国内市场的金融企业则不同,无须去美国开银行,赚中国人自己的钱都赚不完。

从某种意义上而言,在各地推准投资、猛提杠杆的进程中,银行业的优秀业绩完全有可能是透支实体经济的融资需求造成的,账面的高额盈利不仅无法体现经济调整到位的最悲观预期,更无法体现实体经济盈利低迷的现状。不良贷款率和资产风险迟迟不能兑现是因为经济仍未到最差的阶段,而工业企业去产能和去库存的进程仍未进入资金链断裂的终点。

第二大怪现象是,三季度白酒行业盈利增速为60%,白酒的业绩远远好于同类的消费型企业,为什么当下白酒行业仍能维持较高的业绩增长速度呢?

尤其是白酒行业在第三季度的盈利增速创下2010年以来单季度业绩增速的最高值,尽管电力行业出现业绩反弹,但原因也只是成本下降与电价提升所带来的周期性影响。从业绩对比可以看出,目前中国经济最具成长性的行业往往并不是我们期待的新兴产业,而是来自于传统消费型行业。业绩增幅最大的白酒行业与高科技无关,完全属于土生土长的中国传统消费习惯的产物,外国品牌在中国传统型行业面前,失去了竞争力,因此,白酒品牌具有相对的竞争优势。但其他中国本土的消费品,一旦遭遇国际品牌的围剿,往往难以脱颖而出,比如汽车、手机、小家电及手表、皮具等奢侈品。

第三大怪现象,制造业三季度业绩几乎全线下滑,新兴产业也未能承接转型升级。制造业企业除了少数家电企业能够实现业绩增长外,其他上游企业及新能源行业均陷入产能过剩,库存压力巨大,业绩大幅下滑的局面。这表明,中国工业企业在去库存和去杠杆的过程中,做得并不充分,很大程度上仍然在等待和观望,就是不愿意去产能和去库存。这反而延迟了经济调整的时间,整个经济体更容易陷入滞胀的风险。尤其是在全球货币政策均采取宽松和滥发的背景下,消费者物价指数无法有效控制,而工业品价格却没有涨价的空间,这样的背离正好说明了经济难以保持健康发展的原因就是,去产能和去库存的动力不足,有形之手仍在拖延经济结构调整的时间。

当然,中国经济的强劲反弹绝不是建立在猛印钞票、痛饮白酒、狂吹地产泡泡的基础之上。如果中国经济不依赖制造业兴国,那么,中国过去30年的高速发展就注定是个历史奇迹。而依赖虚拟经济和泡沫经济来推动中华民族的复兴恐怕难以创造另一个“奇迹”。

(作者系中国上市公司舆情中心特约观察员)

央行谨慎的货币政策仍将延续

宣宇

10月30日,央行进行了例行的公开市场操作,以利率招标方式开展了分别为2900亿元7天和1050亿元28天的总计3950亿元逆回购,创下史上最高单日额度,中标利率分别为3.35%和3.60%,利率与前期中标利率持平。此次逆回购投放量相当于一次降准的资金投放,力度空前,此次释放3950亿元资金后,本周央行已实现净投放资金2060亿元,这是央行连续两周资金净回笼后首度净投放资金,将有效缓解月末前因多重因素冲击导致的资金短缺现象。

10月份财政存款可能会季节性增加(过去两年10月财政存款平均增加3591亿元)以及前两周资金净回笼(因逆回购力度较弱,净回笼资金达2910亿元),此外月末缴纳准备金等因素导致资金面较为紧张。这在银行间市场资金面上得到明显

反映,29日隔夜银行间质押式回购加权平均利率升至4.49%,创3月以来新高,较上一交易日跳涨102基点。当日两个月及以下各期间回购利率均出现不同程度上涨。总体而言,期限越短,涨幅越明显,这反映出银行间资金面紧张。

央行开展如此大规模逆回购,意味着其动用降准等深度流动性释放工具的可能性进一步降低。我们认为,央行选择逆回购而不是降准主要是基于以下逻辑:

首先,降准给市场的信号比较强烈,同时会使银行放贷能力显著提高,这将进一步刺激投资,且靶向性差,这与当前“稳增长”与“调结构”相结合的基调不相符,况且当前经济增长完全在预期之中,9月份各项经济指标显示经济企稳回升。而以逆回购的形式,7天一个循环投放货币,这种短期循环操作使得银行的现金流面临很大不确定性,为减少头寸压

力,银行只能减少放贷量。

其次,让资本面一直保持着紧张态势,使得债券发行利率显著上升,交易商协会也不断提示投资者要认真考虑违约风险。央行或想利用价格机制在一定程度上约束一下来自地方经济的投资冲动。

第三,银行间市场已经放松发债准入,“稳增长”所需要的资金已经得到很好的满足,9月份社会融资总量大幅增加1.65万亿元,固定资产投资资金来源显著改善,实体经济所需要的资金还是能得到满足的,而且这样定向性更好。

第四,当前虽然通胀问题已不是主要矛盾,但房地产市场调控两年多来,除温州等个别地方外,房价还没有得到有效控制,大部分地方房价仍在环比上涨态势中,降准使得经济流动性普涨,将使部分资金流入房地产市场,这对房地产调控的效果和预期都将产生非常不利的后果。

焦点评论

我国将按最新国际标准修订GDP核算方法



唐志顺/漫画

最后,外国市场化宽松货币政策造成流动性泛滥,在中国经济回暖的带动下,人民币升值预期加强,热钱流入的潜在动力剧增。这一外部环境制约了降准的可行性。此外,在我们看来,与国际调控方式接轨,可能也是央行考虑的因素之一。在能同样达到调控效果且可控性更好的情况下,通过公开市场操作手段调节银行间市场资金利率,从而调节流动性是发达市场通行的做法,在中国货币政策传导机制越来越通畅的前提下,正如上述,这种方式的好处显而易见。

本周通过公开市场继续实行净投放,可表明央行已经开始趋向适度宽松,以配合四季度经济触底回升对资金的需求。展望后市,我们认为,央行将仍然以逆回购操作为主保持银行间市场充裕的流动性,但在“十八大”之后,如果决策层想加强经济建设活动的话,不排除仍有降准的可能性。

(作者系宏观经济研究员,经济学博士)