

人民币价格市场化改革没有回头路

马涛

近年来,中国利率和汇率市场化改革步伐不断加快。去年,中国央行两次调整金融机构人民币存贷款基准利率及其浮动区间,扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度,并推出人民币对日元直接交易,从2013年4月10日起人民币对澳元也可以直接交易,澳元成为除美元和日元外,人民币可以直接兑换的第三种国际货币。实现市场化改革导向的战略性质转变,走向公平可持续的市场经济,对金融体制提出了新要求。选择合适的时机,适时推进利率和汇率市场化改革,是我们深化金融体制改革的重要工作。

改革滞后增加结构调整难度

金融体制改革是经济体制改革的重点,而人民币价格形成机制改革是金融体制改革的核心。随着我国金融市场发展和经济开放程度提高,利率和汇率作为最基础的货币资金价格,已成为资金配置的重要调节指标。优化利率和汇率形成机制,关系到金融市场配置资金的效率。建立人民币价格的市场形成机制,关键在于推动人民币的利率市场化、汇率市场化。通货膨胀率长期高于一年期存款基准利率,一年期存款实际利率跌至负值,负的实际存款利

率给储蓄者带来了高额的隐性税收。在储蓄者群体里包含了几乎所有的中国家庭,而这些数量庞大的家庭在银行体系中基本属于净存款者。与此同时,较高的通货膨胀率也在降低实际的贷款成本,这为房地产和其他资本密集型行业的投资提供了补贴,固化了投资主导的经济发展模式,阻碍了产业结构向服务业为主的调整 and 消费需求的扩大。

对于人民币汇率形成机制,最多的担忧便是市场化改革之后出现的人民币大幅升值问题。许多人认为人民币升值会对劳动密集型等出口行业产生不利影响,从而减少非农就业,损害政治稳定。实际上,随着出口导向型经济的发展,非农就业增长率是呈下降趋势的,从1991至2001年间的3%下降到2001至2009年间的2.7%。这是因为服务业的劳动密集度远高于制造业,但是服务业的发展程度却远不及制造业,近年来服务业就业不足现象愈演愈烈。另外,即使人民币升值造成出口萎缩,缩减贸易部门就业,但只要采取渐进稳步的升值途径,同时政府通过基础设施建设填补贸易部门的工作岗位减少,给非贸易部门留足时间培育就业机会,总体上不会降低就业率。

人民币价格形成机制改革落后,限制市场力量发挥作用,造成了潜在的金融扭曲。拖延利率市场化、汇率市场化

将大大提高未来结构调整成本。巨额的外汇储备、艰难的调控选择,都在加剧金融系统的风险。人民币价格不能彻底理顺,资源要素就不可能得到最优配置。作为一个开放的大型经济体,中国的可贸易品占国内生产总值的比重过高,低估的汇率增大贸易部门的盈利能力,这会吸引投资向制造业集中,而服务业投资比例会因人民币汇率偏低而下降。这都会加大经济结构调整的成本和难度。

发挥市场在改革中的基础性作用

但是,改革面临很大阻力,特殊利益集团会竭力阻挠新政出台。人民币汇率市场化带来汇率升值,会遭到贸易部门和出口导向型产业比重较高的省市反对;利率市场化使得存贷款利率升高,导致投资成本提高,将打击房地产业发展,这会降低房地产的优先级资产地位,严重依赖土地财政的地方政府和主营房地产业务的国有企业会大大阻挠;截至2010年年末,我国地方政府债务总额约为10.77万亿元,推进利率市场化改革必然会加重地方政府债务的还本付息压力。此外,政府各部门利益也会作怪,担负有就业、出口等职责的部门也会跳出来反对改革。

人民币价格市场化改革已经箭在弦上,没有回头路。未来我国要建立一个公平可持续的市场经济体制,就要求在金融体制改革中必须充分发挥市场在资源配置中的基础性作用。推进人民币价格市场化改革,要坚持在市场主导的基础上发挥政府作用,而不是在政府主导的基础上发挥市场作用,逐步削弱政府对利率、汇率的管制,应当追求市场主导下

政府的有效作用,而不是政府主导下市场的有限作用。这是金融体制改革也是人民币价格市场化改革的基本方向。

协调推进人民币“三化”改革

当前改革已经进入攻坚期、深水区。现在的改革触及到一些深层次的矛盾和重大利益的调整,推进人民币价格市场化改革,更需要破局的锐气和改革的意志。推进人民币价格市场化改革,既需要在制度设计上进行一定突破,又需要积极培育各方条件,创造出良好的宏观经济和金融市场环境,同时沿着渐进性的步骤,逐渐提高银行等市场主体对利率和汇率市场化的适应能力,提高金融机构的定价和风险控制水平。从国际经验看,许多货币价格市场化成功的国家,遵循的都是渐进式改革,在宏观经济和金融市场稳定时迈出改革的关键步伐。推进利率市场化必须考虑到市场波动以及金融机构的承受力,汇率市场化则需遵循主动性、渐进性、可控性原则。

利率市场化、汇率市场化、人民币国际化,这“三化”问题环环相扣,需要统筹兼顾、稳步推进。历史和国际经验均表明,利率市场化与汇率改革、资本账户开放是协调配合、相互促进的关系,下一步应继续协调推进这三项金融改革。此外,还要推进实体要素价格市场化改革,这也是金融体制改革的重要基础。

(作者系经济学博士,财经评论员)

焦点评论

白酒勾兑黑幕被曝光



白酒制作有猫腻,陈酿借助添加剂。塑化风波未过去,勾兑黑幕又掀起。酒企经营不规范,政府监管要给力。可怜中国消费者,防假防毒防空气!

赵顺清/漫画
孙勇/诗

“市场化竞购买壳”喧哗背后是寂寞

卢晓利

鄂武商、中百集团、汉商集团股权之争死结难解之际,三特索道又成争夺焦点。湖北这4家有股权之争的公司,表现出的都是二股东在二级市场不断增持,以资金实力向控股股东逼宫,表现出典型的“市场化竞购买壳”特征。但是不管过程多么热闹,喧哗热闹的背后,却很难看到任何买壳成功的可能性。现阶段下,“市场化竞购买壳”与其实际诉求相距甚远,以股权之争为名行财务获利之实,仍然是不可回避的现实。

湖北仅有80余家上市公司,目前却有4家公司处于股权相争之中,占比之高,在国内无出其右。观察被举牌的4家公司,其共同特征是举牌前公司实际价值低估、控股股东持股比例偏低,4个举牌方都表现出以市场化手段追求控股诉求的坚韧姿态,4个控股方却没有一个不

是予以坚定的反击。而从对未来趋势的判断来看,鄂武商目前的二股东被迫战略性地退却,或是目前局面尚不明朗的中百集团、汉商集团和三特索道的竞购者们未来可能性最大的选择。

国内资本市场并不具备纯粹的市场化竞购买壳的土壤。

首先,国内资本壳资源紧俏的现实仍然十分明显,控股方轻易放弃控股地位的概率过低,这是目前的所有举牌都会遭到控股方坚决抵制的主要原因。特别是控股股东为国有背景的情况下,其强大的资源调动能力是竞购者几乎不可逾越的障碍。

其次,国内资本市场的上市公司股权分散度并不够。在西方资本市场中较多存在的相对第一大股东仅几个或十几个百分点持股现象在国内并不普遍,而且即使有一些控股股东持股不超过20%,其前几大股东特别是发起人股东

中也大多存在多年的默契,很容易形成共同的价值取向。

事实上,国内资本市场仍然是一个散户为主体的市场,中小股东参与公司决策的比例常常很低,通常有30%以上的股东听任其他股东关乎公司命运的决定。那么,举牌方和控股方一旦合计持股接近或超过50%,便几乎没办法取得压倒性的股权优势或投票权。鄂武商在控股权之争达到双方均持股接近30%之际,不计成本地发起部分要约收购,彻底断绝了银泰方面的控股图谋。在中百集团和汉商集团,国资亦表达了非常明确的决心。而目前三特索道的股东中,虽然目前国资持股不足15%,但考虑到发起人股东中的当代集团和武汉恒建通与国资关系密切,这些发起人股东如果在反对举牌方的取向上有所一致,在不增持的情况下合计已超过22%,湘鄂情(002306)的孟凯要获得明显的股权优势的可能性即使存在,也还有

稳增长靠释放改革红利

陈伟

统计局公布的数据显示,今年一季度中国国内生产总值同比增长7.7%,低于去年四季季的7.9%,环比增速只有1.6%,也创下近年来的新低,而这也表明我国经济去年三季度以来虽然在政策的刺激下已经触底反弹,但是由于自生增长动能的缺失,经济复苏将是个曲折的过程,而这也可能倒逼政府加快推进改革,以改革红利的释放来增强经济发展动能。

一季度增速低于预期

今年年初,人们大都判断今年一季度经济将延续经济复苏态势,增速会有所上升,但是实际情况却并没有大家预计的这样乐观,一季度多重负面因素的释放,都制约了经济增长动力的增长,由此也使得经济增速再次回落。

第一,从投资来看,虽然一季度投资增速名义增长20.9%,增速比去年加快0.3个百分点,但却比今年1-2月下降了0.3个百分点。这表明投资增长动力并不强,其主要原因包括:一季度制造业投资增速回落到近年来季度末的最低值,只有18.7%,比去年回落了1.3个百分点,这说明制造业如今在经济转型期面临的多重挑战,包括三高成本(利率高、资源价格高、人工成本高)以及更为普遍的产能过剩已明显地制约了制造业的投资热情;以往换届年导致地方政府的投资冲动,地方投资项目增速往往会回升较快,而今年一季度增速只有21.4%,增速还比去年回落0.3个百分点,这表明当前各地的投资增长动能已经受到了更多的投资条件约束,它们包括:中央政府严控各地投资的高负债膨胀;环保门槛的提高等。

第二,消费增速也大幅度低于预期。一季度社会消费品零售总额同比名义增长是12.4%,创出近年来的新低。这一方面与居民收入增速的下滑有关,如受经济下滑会滞后影响居民工资收入等因素影响,城镇居民人均可支配收入增速回落3.3个百分点,由此影响了居民消费热情;另一方面也与新一届领导人上台后加大反腐倡廉力度,削减政府公款消费有关,如餐饮业影响最大,一季度同比增长8.5%,比去年同期增速回落5.1个百分点,也因此拖累社会消费品零售总额增速下降0.56个百分点。

第三,企业去库存的缓慢也拖累了工业生产的回复。如一季度,全国规模以上工业增加值同比增长9.5%,增速比上年全年回落0.5个百分点,而从月度的情况来看,也呈现增速下滑态势:3月增速只有8.9%,比1-2月回落了1个百分点。这一方面与特殊因素干扰有关,如去年是闰年,春节也在1月,今年的工作日少1天,春节在2月,这些都影响了今年同期的工业生产增速,但更重要的因素还是与企业去库存有关,如去年底经济的复苏以及产品价格初步企稳促发了企业加快生产回补库存,但一季度需求增速缓慢却使得这些库存难以消化,如3月制造业采购经理指数(PMI)产成品库存从2月的46%激增至50.2%,由此也就一

定程度上抑制了企业的生产。

二季度经济增速将趋于稳定

尽管一季度经济增速低于预期,但我们认为,二季度增速保持稳定的可能性较大。

首先,从投资来看,受以下因素驱动,有望保持小幅回升的态势。

去年以来中央政府稳增长的措施及今年各地掀起的新一轮城镇化发展已经激发了地方基建投资的热情,今年一季度增速同比增长26.9%,比去年末增速提高13.6个百分点,一季度无论是社会融资总量还是中长期贷款增速都呈现持续上升态势,基建投资增速仍有望在二季度维持高位;虽然受多种条件制约,地方投资增长的动力有所减弱,但在今年3月地方完成政府换届后,且又面临“十二五”中期规划落实检验时期,仍会有较强的投资冲动,而这也可能推动投资项目的增加,如1-3月新开工项目投资增速为14%,比1-2月提高3.9个百分点;虽然以国五条为代表的调控政策使得未来几个月房地产市场景气度将下滑,但房地产投资增速一旦企稳后具有较强的惯性,且目前开发商的资金面也比较充裕,如房地产投资资金来源增速为29.3%,远超过投资增速,因此二季度房地产投资增速仍有望稳定保持在20%的水平。

其次,消费增速继续下滑的可能性较小。如由于春节因素,前期中央“八项规定”对消费影响较大,二季度的效果则会出现递减;拖累一季度消费的主要品种是汽车和石油及制品的销售,它们增速都回落到近年来的最低值,分别比去年同期回落4.6和11.7个百分点,由此拖累社会消费品零售额增速2个百分点,而随着经济形势的逐渐稳定,未来它们增速持续下行的可能性较小。

此外,出口方面,由于美国经济已进入周期复苏阶段,日本经济受宽松政策刺激也有望在年中触底反弹,世界经合组织领先指标也升至100.8%,我国出口增速维持温和复苏态势的可能性较大,复苏的进程也将超过进口,这也决定净出口也仍有望对经济增长带来正面拉动。

而更重要的是,由于目前企业库存水平已经较低:宏观层面看,存货增加占国内生产总值(GDP)的比重为1.97%,为2005年以来最低;从中观看,在经历了一年半左右的去库存后,工业产成品库存1-2月增速也已回落至7.5%的低位,二季度持续去库存的压力也就不大,工业生产活动受需求拉动也将会比一季度更活跃,增速也将缓步上升。

因此,我们认为,二季度经济增速不会继续下降,小幅回升的可能性更大。当然,由于以下原因,这种回升也难以具备持续性,它们包括:去年下半年基建增长的高基数以及二季度后信贷增速的逐渐下降都会使基建投资增速面临压力;而地产的持续调控也会使得开发商在下半年初步完成库存回补后投资增长的动力减弱;制造业受产能过剩问题等因素困扰,短期企稳回升的可能性仍较小。

这些因素都决定下半年经济增速仍有小幅回落的可能性,也客观上加大了政府稳增长的必要性。而我们认为,鉴于外需和消费增速的稳定,经济增速不会出现大幅度回落,锐意改革的这届政府也会更加通过加快改革的步伐来激发经济增长活力,稳定经济增长,既有利于促进改革,又有利于稳定增长的措施包括:中央将大幅减少并下放行政审批事项给予地方政府,而各地为完成稳增长的需要,也会出台更多鼓励民间投资的措施。

(作者单位:民族证券)

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。