

人民币升值过快不利于经济结构调整

马涛

今年以来,人民币对美元汇率中间价累计升值900多个基点,特别是4月份以来人民币升值加快,人民币对美元汇率中间价已经逼近“6.1”底线,创出2005年汇改以来的新高。人民币升值的原因是多方面的,我国经济稳步回升的预期、外贸出口形势的好转、国际热钱的大量流入,都是导致人民币对美元汇率中间价不断走高的原因。但是,相对于去年全年仅升值146点来说,当前人民币的升值速度已经过快,不利于我国经济结构的调整和发展方式的转变。

汇率是结构调整重要变量

人民币汇率作为重要的相对价格水平变量,影响我国参与国际分工的成本,对于我国经济结构调整和产业升级具有重要作用。过去我们执行单一钉住美元的汇率制度,人民币汇率偏离市场价格长期被低估,使得我国产品在国际市场上有价格优势,国内资源廉价供应国外,促进了外需,但抑制了内需。廉价劳动力和廉价资源相结合,造就了我国不合理的产业结构,第二产业过于庞大,第三产业极为弱小,第一产业相对落后,并且每个产业都集中在发展低附加值行业,高附加值行业占比相对较小。脆弱的产业

结构对汇率变动极为敏感,尤其是第二产业中的制造业,在人民币升值面前不得不转型升级。

随着汇改步伐加快,人民币升值对第二产业发挥了显著的抑制作用,而对第三产业则具有促进作用;对东、中部地区产业结构的影响显著大于西部地区;对劳动密集型行业发展有一定抑制,对技术密集型行业发展有较为显著的促进作用,但对资本密集型行业发展具有不确定性。人民币升值带来了国际贸易的变动,人民币升值与贸易额增长、贸易结构改进并存,贸易结构改善与产业结构优化同步,朝着劳动密集型行业占比下降,技术密集型行业占比上升的方向发展。

汇率波幅大影响经济稳定

虽然人民币升值对经济结构起到了改善作用,但不能以此得出人民币升值必定促进产业结构升级以及要大力推进升值速度的结论。这是因为,我国产业结构在一段时间内仍将以第二产业为主,并且在制造业中劳动密集型行业仍将占据较大比重。汇率制度改革必须遵循产业升级的规律并紧密结合中国的实际情况,以合理的速度和幅度来推进。

第一,我国是劳动富裕型国家,低廉的劳动力价格与国外资本相结合,形成了我国对外贸易的优势,这种优势在短

期内很难转变成知识、技术密集型的优势。国内劳动密集型行业向资本、技术密集型行业转换也需要一个过程,这就需要人民币升值适度、渐进地升值,以保证转换的时间和空间。突然、大幅的汇率变动,会使我国既丧失原来的产业优势,又没有新的产业来支撑,造成经济大幅下滑。

第二,我国市场经济体制还不成熟,对资源配置的基础效用有限,会导致人民币升值对某些行业不能起到有效地促进作用。即使立即推出浮动汇率制,由于市场机制的不健全,也难以达到预期的效果。市场经济的完善不是一蹴而就的,它需要一定的物质基础和发展条件。因此,只有将汇率制度改革与市场经济完善同步推进,才能使经济结构调整取得实效。

第三,产业演进遵循一定的规律,不能主观跨越。我国经济整体正处于工业化中后期,制造业强于其他行业是符合经济发展规律的。发展第三产业必须经历第二产业发达的历程,发展高附加值行业必须要经历低附加值行业成长壮大的过程,才能提供后续发展的物质基础,这个量变到质变的过程是不能逾越的。如果因为人民币升值能优化产业结构而不顾现实基础加速汇率制度改革,会给产业发展带来严重后果。

坚持渐进式改革为结构调整留足空间

我国正进入经济结构调整的新阶段,人民币汇率的渐进小幅升值将有利

于我国经济结构的升级演进。通过人民币小幅渐进升值,在给相关产业施加升级压力的同时,可以为结构调整留出一定的时间和空间,促使国内低技术行业向高技术行业转化,劳动密集型产品向技术密集型产品升级,最终实现经济结构调整。我们还可以利用人民币升值的机会,进口相关资本品,提升国内资本密集型行业的技术水平,为国内产业发展需求提供保障。我国经济正处于“爬坡过坎”的转型阶段,短期内经济还难以释放增长动力,注定这是一个痛苦而漫长的过程。所以,此时更要在保持我国汇率水平基本稳定的基础上,对人民币汇率进行渐进调整,以免对我国经济发展产生巨大冲击。

从我国经济基本面和实体经济状况来看,目前人民币这种升值状态并非正常,尤其是经济基本面并未有显著变化,人民币已是过度升值,短期负面影响较大,不符合汇率改革的主动性、渐进性、可控性原则。事实上,央行既不希望人民币在诸多压力和“美元因素”下,走日元升值的老路,但也无法放手一搏支持贸易,以弱势人民币应对“日元贬值+美元升值”的难题,而是寄希望能保持均衡。随着监管机构对热钱加强管控和周边国家经济好转,未来人民币升值势头将有所收敛,甚至会转向贬值,双向波动将成为今后的常态。

(作者系经济学博士,财经评论员)

焦点评论

陈光标是红会的一面镜子

刘学峰 陈晨

雅安地震发生以来,红十字会又一次站在舆论风口浪尖,挪用艺术家善款、郭美事件调查争议等负面消息,让红会再陷信任危机。芦山地震后,很多人通过民间慈善组织、通过媒体、通过各种非官方非专业慈善机构进行捐款,唯独跳过了挑大梁的红十字会。而以陈光标为代表的民间慈善家则以真真切切的爱心行动让人们感受到一股暖流。以人为镜,可以明得失。“陈光标无疑给红十字会竖起了一面如何正己身的镜子。”

红十字会并非一无是处,红会不仅完成了汶川地震、玉树地震等国内救援工作,还参与了日本海啸地震、利比亚战乱等国际救援工作。雅安地震之后,灾区一个个的红会帐篷和一队的红会车队证明红十字会在行动。但以前不透明的运行机制和“筒科”仍然给人们留下了不信任的烙印。红会有关负责人也坦承“我们在平时的社会捐赠中做得不好,所以遭到了挑战,这是我们重点改革和加强的部分。”

高调也罢,作秀也好,相比较而言,陈光标却是不折不扣的“上善若水”。慈善行动和宣传环保,他人生中的两件大事都是从“善”字出发,并做

到“善”的极致。从他进入大众视野开始,慈善、环保、爱国、奋斗……似乎一切正能量的词都可以和他挂钩。汶川大地震后,他第一时间出钱出力救灾;钓鱼岛之争时,他在《纽约时报》登广告宣示钓鱼岛主权;全中国在倡导“厉行勤俭节约,反对铺张浪费”的“光盘行动”时,他带领员工走上街头饭店吃剩饭;雅安地震后,他在当天就带领专业救援队和装备奔赴灾区,还紧急取了30万元准备给灾民发现金;他更宣布死后捐出全部财产。

纵使做好事留芳名,纵使高调,纵使作秀,他传达的是正能量,他做的是实实在在的慈善。他被国务院前总理温家宝评为“有良知、有感情、心系灾区的企业家”,当选全国抗震救灾模范,被称为“中国首善”,这些荣耀的背后,是他高调但真切的付出。有人说他哗众取宠,更多人却看见陈光标传递正能量的诚意。

我要以夸张的行为,用自己的身体力行、亲力亲为,来引领大家,关注公益,反对铺张浪费等一系列不好的行为,要忽略站在台前的陈光标本人,重视陈光标的行为所彰显的内涵。”陈光标面对央视网记者时,表达了这样一种观念。面对善民的更高要求,在陈光标这面镜子的对比下,红十字会应当强化相关财务的公开、透明程度,重拾公众信任,引领慈善事业。

从万福生科事件看我国券商律师制度

吕琰 刘洪光

万福生科事件引发了业内人士在发行制度层面的讨论,在现行发行体制下,券商在上市公司面前是弱势的,而律师、会计师在券商面前又是弱势,该类事件中中介机构的责任毋庸置疑,但责任全由中介机构来负又是否合理?解决这些问题的办法能不能从制度层面入手,完善相关发行制度?单就律师事务所而言,如何在制度上保障律师在发行工作中发挥应有的作用,或者说如何提升律师在整个发行工作中作为“看门人”之一的地位,使律师在发行法律文件上的签字更富有专业性和说服力,这些问题值得我们深入思考。

从律师的专业视角上来看,在制度层面上保障各类中介机构在发行工作中的合作与效率,无非是通过分权来制衡。美国和中国香港的发行工作大体是分权制衡的,没有哪个中介机构可以一家独大,甚至带领其他中介机构共同造假。这种分工制衡的理念就要求提高律

师在发行工作中的地位,而恢复和完善券商律师制度就是一个很好的措施。1998年证监会曾制定《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第8号——验证笔录的内容与格式(试行)》,尝试划分发行人律师与承销商律师的职责,规定承销商要聘请律师从事招股说明书的验证工作。从目前发行制度来看,恢复券商律师制度,可以有效防范券商风险乃至降低整个证券市场的风险。

首先,当前的发行制度仅有发行人律师的规定,不利于律师发挥“看门人”的角色。律师从事证券发行业务与其他法律服务存在的一个显著不同是,发行人出钱聘请律师,律师还须给发行人“戳刺”。“看门人”的角色要求证券律师的执业目的具有双重性:维护委托人的合法权益和证券市场公共秩序。但不可否认,这样的双重身份在业务中必然存在着冲突,兼顾委托人和公众投资者的利益对于发行人律师来说是非常困难的。如果能将证券发行业务中的法律服务加以区分,使不同律师的执业目的分别侧重于

国内贴牌洋奶粉乱象



热衷冒用洋品牌,奶粉行业风气坏。无良借助障眼法,暴利催生代工奶。商家要滑固卑鄙,监管纵容更可哀。忍看中国奶粉业,李鬼成群排队来!

赵顺清/漫画
孙勇/诗

上述两重目标,不失为一种解决路径。在维持保荐人中心制的前提下,恢复券商律师制度,以券商的独立中介职能得以充分保障为前提,券商利益与证券市场公共秩序和公众投资者利益直接挂钩,券商律师在为其委托人服务的同时客观上就可能更有效地履行了“看门人”职能。发行人律师和券商律师的分工应是可选方式之一。

其次,券商律师可以承担牵头起草招股说明书的职责。招股说明书是股票发行人公开发行时提供给投资者的推介书,是后者作出投资决策的依据。目前实际情况是发行人通常只提供原始数据,而撰写工作由券商完成。不少长期从事证券法律服务的律师认为,招股说明书作为“门面”,发行人肯定希望其能够更加完善,使投资者对公司有较深入的了解,由律师完成招股说明书有助于规范其形式的内容,使它更加充实和严谨。2012年3月,证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》中提倡和鼓励具备条件的律

师事务所撰写招股说明书。由律师来牵头招股说明书的起草,有助于将合法性和逻辑思辨、有理有据的职业理念渗透于核心文件的制作,提高招股说明书的质量。

再次,恢复券商律师制度,证券发行服务机构中就多了一家律师事务所,可以更好地从中报至上市各个业务流程全面夯实风险内控各项制度要求,将内控责任落实到具体机构、细化到具体负责人,防止风险控制走过场,从而可以真正完善中介机构内部问责机制,有效防范和降低证券市场的风险。

当然,我们并不是发现一个问题后就立马标榜制度改革,真正的制度变迁需要理念和实践两方面培育,不可能一蹴而就地解决问题,但是这些分权制衡的思考从具体上来看,不失为一条解决一系列发行问题的思路。提高律师在证券业务中的地位,恢复我国券商律师制度,也利于我国法制环境的完善,进而推动整个证券市场各方的法律意识,真正保护各方投资者的利益。

(吕琰,上海融孚律师事务所高级合伙人;刘洪光,上海融孚律师事务所主管。)

■ 储蓄积虑 | Chu Zhusheng's Column |

批量发行是IPO重启的恰当选择



储蓄胜

我国新股发行制度经过多年的改革,有了很大的进步,但是到目前为止仍然有不少问题未能得到有效解决。

这些问题主要集中在:一、发行“三高”现象仍然存在,它一方面使能够上市的企业获得了远远超出其经营所需的资金,导致社会资源的闲置和浪费;另一方面众多想募集资金的企业却因不能及时上市而失去更快发展的机会。二、一段时间内新股供应远远不能满足市场的需求,导致二级市场疯狂炒作新股,增强了市场的投机氛围,加大了新股投资的风险。

三、因为发行、上市节奏缓慢,致使大量拟上市公司资源积压,一方面影响了这些公司正常的融资需求的满足;另一方面增加了二级市场投资者的心理压力,使大家谈新色变。四、新股的“三高”发行加上上市后的疯狂炒作,使一级市场的打新者和二级市场的投资者都只能对所买股票采取短期投机的策略,不可能长线持有进而分享企业长期发展的成果。

为了彻底解决以上这些问题,管理层先后采取了多种政策措施,但事实证明,这些措施虽然在一定程度上抑制了上述问题的呈现,却无法从根本上解决这些问题。那么,解决问题的根本途径到底在哪里呢?个人认为,最为有效的方式就是新股的批量发行与上市。也就是说把原本每次只发行、上市一两家或两三家,改为每次集中发行、上市十几、几十家甚至更多。批量发行的积极意义至少体现在以下几个方面:

一、可以在同样的时间内让更多的企业到股市进行融资。目前已经向证监会提出上市申请的企业多达数百家,这些企业虽然质地各不相同,但可以肯定的是其中相当一部分是完全可以资格走上资本市场的。如果按照原来的新股发行方式,这么多的企业要想最终能上市融资必将耗费相当长的时间过程,在这个较为漫长的等待过程中,也许有些企业就有可能因为得不到及时的资金支持而陷入困境甚至走上衰退之路。而新股批量发行则意味着在同样时间内,可以让更多的企业走上资本市场,这对于那些急需资金支持的企业来说,显然是非常重要的。只有让更多的企业存活并且发展壮大起来,我国经济的高速发展才能获得源源不断的动力。

二、可以从根本上抑制新股发行“三高”现象。新股发行之所以存在高发行价、高市盈率、高募集资金这“三高”现象,根本的原因是:在一个既定的时间内,新股发行的数量极为有限,新股供求之间严重不匹配,在需求极度旺盛而供给显著不足的情况下,“三高”也就不可避免。即使监管部门采取这样或那样的限制措施也不可

能从根本上解决问题。如果新股发行改为批量发行,情况就完全不同了:同样时间内新股供应增加了几倍、几十倍,而需求保持不变,这样失衡的供求关系就必然能够得到扭转,“三高”现象在很大程度上得到抑制甚至于完全消除也就有了很大的可能。

三、可以有效改变二级市场疯狂炒作新股的现象。新股供求严重失衡反映到一级市场上是“三高”现象屡禁不止;反映到二级市场上则是新股炒作现象长盛不衰,这两者是一脉相承的。如果实行批量发行、集中上市,则在同一时间内,二级市场会成批出现新上市公司的股票,这样资金炒作的难度就必然要加大。预期获利空间的压缩也会在一定程度上抑制市场投机资金炒作新股的愿望和动力。这样,二级市场炒作新股的风气就必然会大为收敛。

四、可以使部分新股吸引长线投资者进行长期投资。批量发行既可以有效避免新股发行“三高”以及上市后二级市场的疯狂炒作,这样无论是在一级市场还是在二级市场投资者就都有机会以合理的价格获得这些新股。如果这些新股的发行公司具有良好的发展前景,那么那些在合理的价格买到股票又愿意进行长线投资的投资者就会长期持有这些股票,彻底改变目前参与新股交易的只有或主动或被动的投机者而没有真正的投资者这一不正常的现象。实际上,新股一旦批量发行、集中上市,这些股票就必然面临投资者的不同选择而在走势上出现分化。这个时候,市场也就会更加注重这些股票发行公司的基本面状况。很显然,这种变化非常有利于市场投资气氛的形成。

五、可以使资本市场更好地服务于实体经济。早期的资本市场,发行、上市的多为大盘股,通过多年的努力,现在众多大型国企和民企都已先后走上了资本市场。目前上市融资需求最为急迫的多是中小企业。与大企业相比,这些中小企业的特点是数量多、规模小、所需要的融资额少。在这种情况下,如果在安排它们发行、上市时,仍然沿用过去的思维,采取缓步慢行的方式,显然难以满足它们的需求。几百家企业集中等候发行、上市,以至于形成了“堰塞湖”就是一个例证。为了更好地满足中小企业的融资需求,我们不仅需要开辟更多的融资渠道,就股市而言,在发行上也需要打破以前的惯有做法,由单只或多只发行改为批量发行,通过发行数量的成倍扩充让那些符合上市条件的中小企业尽快发行、上市。这对于推动我国中小企业的发展有着非常重要的意义。中小企业在我国经济发展中的地位和作用越来越重要,扶持它们的发展,不仅是这些企业本身的需要,也是推动我国经济继续快速发展、实现“中国梦”的需要。因为支持中小企业就是支持实体经济,实体经济的发展了,“中国梦”的实现才会有牢固的物质基础。

要真的实行新股批量发行,还需要首先消除投资者思想认识上的偏差。过去的市场走势证明,新股发行数量和节奏与市场走势并无一一对应关系。大批有质量的新股上市对市场并非坏事,因为它可以给投资者更多的投资选择。只要新股质量有保证,新股发行得越多,意味着投资者有更多的机会可以分享企业发展的成果。

新股发行已经暂停了一段时间,重启是必然的。从现实各方面情况考虑,笔者认为,批量发行将是新股发行重启的恰当选择。

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。如您想发表评论,请拨打0755-83501640;发电邮至ppl18@126.com。