

设立外汇产业基金支持中国经济升级

张莱楠

3.5万亿美元外汇储备是中国最重要的国际储备资产。近十年来我国外汇储备持续增长,2006年以来连续7年位居世界第一。巨额外汇储备在平衡国际收支,提高对外支付能力,稳定本币汇率,以及应对增强国际金融危机冲击等方面发挥了积极的作用,但与此同时,也给外汇储备管理以及宏观调控带来了巨大的挑战。

巨额外汇储备影响货币政策独立性

首先,严重影响货币政策的独立性。开放经济条件下,外汇储备及其变动不仅是一国国内和对外金融政策的联系纽带,更是体现和制约货币政策有效性的重要因素。外汇储备持续攀升引起的外汇占款会改变我国基础货币的投放,增强货币供给的内生性,给中央银行的货币政策调控带来巨大的压力,引起货币政策和汇率政策间的冲突,进而间接影响到宏观经济的稳定性。

其次,外汇冲销成本越来越大。中国货币当局采取了多种冲销工具来对冲外汇储备上升对国内货币供给的影响,如回收再贷款再贴现、国债回购、发行央行票据、提高法定存款准备金率、银行信贷

配额等。2002至2008年期间,央行票据发行规模的迅速增加,以及央行票据的平均利率由2002年的2.13%升至2008年的3.86%,导致中国货币当局的冲销成本稳步上升,特别是如果加上准备金存款利息、央行票据利息、国债正回购利息等外汇冲销的利息成本的话,总成本将介于1.4万亿至1.5万亿之间。

再次,巨额外汇储备的持有成本。拥有外汇储备实际上是持有收入回报率比较低的外国政府债权而出让收益率比较高的股权,这是很大的利益损失。我国积累的巨额外汇储备却主要用于购买回报率很低的美国国库券、财政部中长期国债和联邦政府机构债券等(平均收益率只有4%-5%),中国持有美国国债规模由2000年初的714亿美元,上升至2012年底1.2万亿美元左右,占外国投资者持有总量的比例也由2000年间的8%升至目前的22.1%,持有美债规模占3.5万亿外储资产的比重达到38%以上。2008年国际金融危机以来,随着美元总体趋向贬值以及美国国债收益率的大幅走低,中国外汇储备已处于高度“规模不经济”的状态。

最后,导致央行货币错配更加严重。在央行资产负债表上,储备资产占总资产的近80%。随着外汇储备的持续上升和人民币升值预期加强,央行资产负债

的货币错配会日益加剧,即资产方主要表现为外汇储备的增长,负债方主要表现为人民币的央行票据的增长,这种日益扩大的货币错配以及“负债高成本、资产低收益”的格局不仅加大央行资产负债表风险,也使货币当局在相当程度上陷入了减轻人民币升值压力与抑制货币供给增长难以兼顾的两难境地,使本币政策与外币政策间产生冲突,加剧内部均衡和外部不均衡的矛盾。

外储管理应实现三大转变

因此,加快外汇储备管理改革迫在眉睫。笔者认为,未来外储改革的重心在于“优化存量,搞活增量”。在继续推动国际收支平衡、汇率形成机制改革以及人民币国际化战略之外,未来国家外汇储备经营管理方向应实现三大转变:一是由单一金融部门的技术性操作转向国家层面的战略性操作;二是由主要投向金融等虚拟资产转向支持实体经济及战略转型服务;三是单一层次、单一目标、单一主体向多层次、多目标、多主体的外储管理体系转变。

从分流的角度探索和拓展外汇储备的使用,应当根据不同的需求,将其划分为“三个一”——基础性外汇储备、战略性外汇储备、以及收益性外汇储备三个层次,各个层次均对应不同目标和相应的规模,来决定决策和管理主体也可能是一种多元化管理模式的新选择。通过测算,我国的最优外汇储备规模在8000亿美元至10000亿美元左右,对于适度的外汇储备规模部分应保持较高的流动性,主要用于进口支付和外债清偿,汇率波动、应对国际国内经济和金融动荡等。

而对于超额外汇储备(也即3.5万亿除去8000亿至10000亿美元的剩余部分)应在国家大战略主导下,为支持实体经济服务,并以战略性和盈利性为首要目标进行长期性、战略性或短期专业化投资。

可以考虑设立外汇投资产业基金,支持“走出去”战略。一是支持战略新兴产业“走出去”。根据作者的测算,目前战略新兴产业只占中国国内生产总值(GDP)的3%,到2020年,这些产业占GDP的比例将提高到15%。要实现这个目标,这些领域的企业就需要拓展海外市场,取得全球的资源整合和市场的开拓。

二是支持民营企业“走出去”。当前,在以资源收购为主的情况下,“走出去”兼并收购的主体是国有企业,民营企业居少。从发展趋势看,要发挥民营企业的体制优势,鼓励民营企业在其他产业上积极“走出去”。未来5年,随着我国鼓励民营企业发展政策效果的逐渐显现,民营企业的规模和整体竞争力将明显提高,具备了参与国际竞争的的实力,预计未来我国的民营资本对外直接投资所占的比重将明显提高。还可以参照国外经验设立特别金融机构或建立特别基金,帮助民营企业实现海外融资的便利性。

三是支持设立海外研发基地。中国要成为自主创新型国家,推进“中国制造”向“中国创造”转化是必然的选择,利用外储支持建立海外研发中心,利用海外研发资源,使研发国际化,取得先进水平的自主知识产权,进而提高中国技术体系的创新能力,为跨越低端产业迈向高端产业奠定基础。(作者系国家信息中心预测部世界经济研究室副主任)

稳增长要靠改革 挖掘内生动力

陈伟

近期国务院的经济形势会议上,李克强总理指出,宏观调控的主要目的就是要避免经济大起大落,使经济运行保持在合理区间。其“下限”就是稳增长、保就业,“上限”就是防范通货膨胀。我们认为,在当前经济下行压力较大时期,政府对于经济增长底线的明确将有利于稳定社会对于下半年经济增长预期,但鉴于政府可用来刺激经济的经济增量资源有限以及刺激经济手段的有限性、局限性,稳增长的最后实现还需要政府更多通过加快改革挖掘市场内生增长动力。

下半年稳增长压力大

在7月10日李克强总理举行的部分省区经济形势座谈会上,曾提出经济增长下限问题,他强调宏观调控要使经济增长率不滑出下限,这实际上已经表明政府对于当前经济形势已有所担忧,而二季度经济数据的公布则进一步证实了下半年稳增长的必要性。

二季度国内生产总值(GDP)同比增长7.5%,环比增长1.7%,按照目前的经济增长势头,假设三、四季度GDP环比增长依然只有1.7%,则三、四季度的GDP同比增长分别只有7.1%,6.9%,全年GDP增速只有7.1%-7.2%左右,这无疑已经逼近了年初政府提出的经济增长目标7.5%“左右”的下限。而根据总理提出“当经济要侧重稳增长”的说法,下半年稳增长显然将是政府更重要的经济目标。

从政府目前可以运用的宏观政策手段来看,政策空间已十分有限,如货币政策方面,今年广义货币(M₂)增速目标确定为13%,新增信贷不会超过9万亿,由于上半年两者已经达到14%和5.08万亿,这意味着下半年M₂以及贷款增速还将下行;财政政策方面,今年的财政支出预算增速为11.1%,而今年上半年财政支出增速已达到10.8%,这也表明下半年财政支出增速提高的空间很小。

政府有关部门也已经表示不会因经济增速下滑而突破政策运用空间,如李克强总理在座谈会上明确称,不能因经济指标的一时变化而改变政策取向,影响来之不易的结构调整机遇和成效。中央各个宏观调控部门也表达了类似的观点,如央行表示稳健的货币政策坚持住、发挥好,合理保持货币总量;财政部部长楼继伟近期也表示“不会出台大规模的财政刺激政策,今年财政赤字占GDP比重为2.2%,赤字规模将保持不变”。

这显然都增大了政府稳增长难度,这也是过去政府从未经历过的挑战。近年来政府稳增长都依赖于货币或财政政策的刺激才促成了经济的回升,如2011年一季度财政支出增速的回升,从2010年底的17%上升至2011年一季度的26%,较大程度上推动了当季GDP增速的回升;去年四季度GDP增速的回升也与之流动性增速回升有较大约关系,如M₂增速从年初的12.4%回升至9月的14.8%。

因此,政府稳增长就必须采取更多创新性的手段。李克强总理对此有所表述,如他强

调:“在这种情况下,使经济运行保持在合理区间,不仅要继续用好已有的行之有效的办法,还要适应新形势,创新思路运用新举措,统筹考虑稳增长、调结构、促改革,形成科学的宏观政策框架,给市场以稳定预期,为发展营造良好环境。”这,这表明政府自身不会出台较大规模的经济刺激计划,而会更多通过调动市场各方面的力量来实现稳增长的任务。

稳增长需要改革创新

如何才能实现这个艰巨的目标呢?

首先需要稳定市场对于经济增长的预期,若人们经济预期恶化,投资、消费的行为就会更加谨慎,经济的下滑也就容易加剧,最后导致经济失控。而为了稳定市场对于经济增长的预期,政府则需要适时出台有利于经济稳定的政策以鼓舞人们的信心,而由于财政和货币政策运用的空间都十分有限,这些政策也将更多集中在局部,特别是产业领域。

如针对上半年外贸形势不佳,稳定外贸发展的支持措施将很快出台,它们包括进一步改善国际经贸环境,促进贸易便利化,降低企业经营成本等;最近国务院提出研究部署加快发展节能环保产业,促进信息消费以拉动国内有效需求;国务院出台《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》等,这些政策中的不少内容都超出市场预期,如信息消费产业发展目标是13-15年要实现信息消费规模年均增长20%以上,电子商务交易额大幅增加,国内光伏电站的装机目标是2013-2015年,年均新增装机容量10GW左右,到2015年总装机容量达到35GW以上。

其次,稳增长还需要政府充分利用市场的倒逼机制,引导各方面通过改革等创新手段挖掘、并激活增长潜力来实现。

如在经济增速下滑导致可用增量财政资源有限的情况下,中央提出了盘活财政存量资源的举措,以此激励各级政府引导更多财政闲置、沉淀的资金用于稳增长、调结构、惠民生的重点领域和关键环节,我们也可以预期,在更多闲置财政支出增速提高的空间很小。政府有关部门也已经表示不会因经济增速下滑而突破政策运用空间,如李克强总理在座谈会上明确称,不能因经济指标的一时变化而改变政策取向,影响来之不易的结构调整机遇和成效。中央各个宏观调控部门也表达了类似的观点,如央行表示稳健的货币政策坚持住、发挥好,合理保持货币总量;财政部部长楼继伟近期也表示“不会出台大规模的财政刺激政策,今年财政赤字占GDP比重为2.2%,赤字规模将保持不变”。

这显然都增大了政府稳增长难度,这也是过去政府从未经历过的挑战。近年来政府稳增长都依赖于货币或财政政策的刺激才促成了经济的回升,如2011年一季度财政支出增速的回升,从2010年底的17%上升至2011年一季度的26%,较大程度上推动了当季GDP增速的回升;去年四季度GDP增速的回升也与之流动性增速回升有较大约关系,如M₂增速从年初的12.4%回升至9月的14.8%。

因此,政府稳增长就必须采取更多创新性的手段。李克强总理对此有所表述,如他强

(作者单位:民族证券)

■ 舆情时评 | First Response |

利率市场化是经济转型必由之路

胡语文

中国央行决定,自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制,并取消金融机构贷款利率0.7倍的下限。尽管本次利率管制的放开仅是单边行为,即在存款利率继续锁定的情况下,仅放开贷款利率,但对银行等金融机构而言,在针对不同风险的情况下,可以实行更为市场化的贷款利率定价策略。这对金融机构未来实现更加市场化的运营是有利的。

中国上市公司舆情中心认为,其中更重要的是,利率市场化是要素价格市场化改革的必然趋势,在投资成为经济增长的核心变量之后,只有当名义利率更为贴近市场利率,中国经济才会更为注重增长效率,减少和避免盲目的投资扩张。

市场利率提升,意味着资金成本和必要收益率的提升。中国产能过剩局面的出现,源于众多低效项目没有收到财务杠杆的压力,导致财务杠杆无止境扩张。现在当市场利率恢复到均衡水平之后,自然会降低低效项目的投资冲动,因此,产能过剩的局面可以从源头上得到解决。而低资金成本的优势一旦消除,则意味着过去去依赖的廉价资本的优势会逐步消除,这与经济当局提出的盘活存量货币的策略保持一致。

经济的转型意味着,需要改变过去对廉价资本、廉价劳动力、廉价土地、廉价技

术等的过度依赖。中国经济在摆脱对廉价生产要素的依赖之后,要更加重视全要素生产率的提升,即技术创新和效率提升才是中国经济转型的关键所在。

当然,利率市场化对股市的影响可能是多方面的,但市场利率的普遍提升将更可能抑制风险溢价的提升,导致市场优胜劣汰的进程加快。现阶段来看,或许股市并不能简单将其视为利好。贷款利率市场化的出现,将会抑制低效益和低效率企业的生存空间,最终减少低效项目对资本的消耗,促进资金和资源配置的优化。这样必将冲击一部分经营弱势的企业,显著提升上述企业的融资成本,从而倒逼企业进入重组和退市程序,避免证券市场沦为鱼龙混杂的场所。从长期来看,对投资者来说,则是重大利好,只有不断淘汰低效率的企业,才能使得经营健康的企业获得更多投资者的资金支持。

我们既要看到利率市场化对中国经济转型具有较为关键的推动作用,但同时也要防范市场利率波动过大可能导致金融市场风险加大。换言之,任何经济体制的改革都需要在一定范围和限度内展开,一旦超出事物发展的正常需要,则可能酝酿新的风险。

或许,当前中国经济决策层正在下一局有利于当前和长远的大棋,而利率市场化正是其中较为关键的一步。

(作者系中国上市公司舆情中心特约观察员)

住建部:拟用10年完善城市排水防涝体系



每逢大雨便成海,城市陷入实可哀。排涝系统早落伍,面子工程却显摆。为官莫重乌纱帽,执政须打民生牌。改善排涝要抓紧,十年落实不算坏。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

高储蓄率是中国经济之痒 百姓之痛

莫开伟

央行日前发布2013年上半年金融统计数据,6月末人民币存款余额达100.91万亿元,首次突破百亿元大关。截至5月底,我国个人存款余额为44.17万亿元,以全国人口总数13.5亿计算,人均存款为32719元。

居民高储蓄率一直是中国经济的奇特现象;2012年陆家嘴论坛上,时任证监会主席郭树清曾在发言中称,2011年全国居民人均储蓄存款23000元,居民储蓄占国内生产总值(即储蓄率)的52%;仅过去1年半时间,居民人均储蓄存款增加了9719元,增长了42.2%,居民储蓄率占比也有了进一步提高。如此高的储蓄率在世界各国实属罕见,也是大国经济历史上未曾有过的先例。高储蓄存款率,不利于推动经济健康发展,还成了拉大财富分配差距的重要推手,也

成了中国经济难以治愈的顽疾。

居民高储蓄率成了拉动中国经济增长的“绊脚石”。中国经济增长持续下滑,就在于过分倚重出口和投资,而当前在刺激消费带动经济增长上无所作为,原因就在于居民储蓄率过高,无法唤醒广大中低收入阶层消费意愿。据相关分析,中国富裕阶层的财富多集中在各类相关投资产业上,用来存款的钱相对较少,占比不高;而总量达40多万亿元的居民储蓄存款多为社会中低收入阶层累积的财富,其存款动机为小孩上学、防生病及养老等支出做准备。居民储蓄存款中的大部分资金原本可用做日常生活消费支出,但因社会就业、医疗和养老保险等民生机制尚未健全,中低收入阶层担心生活中发生变故或不可预见事件,只得节俭缩食,抑制消费欲望,把收入中的大部分储存在银行,从而把当期消费转化为远期消费。同时,广大中低收入阶层是社会

消费需求最旺盛的群体,其消费潜能得不到正常释放,无法转化为扩大内需拉动经济增长的推力,使扩内需这驾“马车”乏力。如果居民储蓄存款至少有一半能用于当期消费,则可释放20多万亿元消费能量,有望从根本上改变目前中国经济增长过分依靠出口和投资的现状,也可有效扭转经济增长疲软态势。

居民高储蓄率成了扩大社会收入差距的推手。广大中低收入者倾向银行存款,除了预防生活意外生变之外,还因缺乏投资理财知识和可供选择的投资渠道,只好把省吃俭用的钱存入银行而获取微薄利息收入。广大中低收入者这种理财意愿,使总量巨大的存款资金长年“睡眠”在银行账户上,对社会经济产生了三大弊害:一是使居民财富不断缩水,随着货币贬值,中低收入者存款越多,财富缩水越多;二是造成中低收入阶层在社会财富分配中的能力越来越低,收入差距越来越大,最终

导致社会两极分化,因为储蓄存款带来利息收入有限,成了居民财富的“漏斗”。二是银行靠着这些低利率存款,不仅垄断巨额存款利息收入,而且依赖着低利率存款提高自己在信贷市场中的定价话语权,不断将资金投向高利领域,使资金流向国有垄断行业和泡沫产业;也造成了资金脱实向虚,导致了中小微企业实体经济信贷融资越发困难。三是银行靠着这些资金垄断投资项目,并且形成巨大利益集团,对民营进入金融等垄断领域产生强烈抵触情绪,使普通民众和民间资本投资渠道受阻,使金融改革遭遇重重阻力。

由此,改变居民储蓄率过高现状,是中国经济亟需破解的难题,需政府综合施策;加大对居民消费引导力度,提高居民消费意愿;进一步建立健全社会保障机制,使广大居民敢消费、能消费,充分释放消费潜能;出台一揽子鼓励居民消费政策,激发居民消费需求;转变经济增长方式,由出口和投资拉动为主转向扩大内需拉动为主,实现中国经济良性增长。

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;发电子邮箱至ppl18@126.com。