

# 外汇占款负增长释放四大信号

周子勋

国家外汇管理局官员日前表示,今年上半年,我国跨境资金流动在震荡中趋向基本平衡,预计下半年将继续保持震荡走势,提醒境内市场主体适应新常态,管理好资金和汇率双向波动的风险。

央行22日公布的统计数据 displays,截至6月末,包括央行在内的全部金融机构外汇占款余额为29.4万亿元人民币,较5月末减少了882亿元人民币,是金融机构新增外汇占款连续10个月正增长后首次减少,也创下2012年1月以来的最大降幅。

一般而言,外汇占款的增减主要受外贸顺差、外商直接投资(FDI)、热钱流入、人民币汇率等因素影响。外汇占款时隔10个月再现负增长,这可能意味着基础货币投放方式、货币政策独立性以及调控方式的转变,但全面降准短期内仍然不会是央行的必选项。

其一,外汇占款负增长表明中国已经出现资本流出的现象。可以看到,不少高净值人群将人民币存款转换为外币存款——6月我国外币存款增加278亿美元,贸易顺差316亿美元,实际使用外资金额144.2亿美元,当月不可解释的资金差额超过600亿美元。换言之,贸易顺差和FDI带来的大部分外汇流入在6月都由企业以外币存款的方式持有。美盛环球资产管理公司最新调查

显示,近四成中国投资者认为发达市场会展现投资机会,去年开始就已经把资金由新兴市场转向发达市场,期望赚取更高的收益。

随着中国资本账户日益开放和汇率浮动幅度加大,中国的“金融边境”变得越来越宽松。沪港通项目一旦在今年晚些时候正式启动,将为中国投资者将资金带出内地提供一个新的平台,即便他们只是将资金转移到香港。随着中国开放更多合法批准的渠道,更多的资本可能以更快的速度流出。因此,中国资本流出的风险应当引起高度关注。

其二,外汇占款减少说明央行正在践行年初时有关退出直接干预的承诺。在中国现行外汇管理体制下,央行在外汇市场中扮演着事实上的最大交易对手角色,因此可以通过央行持有外汇资产的变化来观察它是否干预汇市。也就是说,如果央行外汇资产没有变化或变化很小,汇市供求主要由市场自动出清,则可近似认为人民币汇率由市场来决定。今年初以来,人民币汇率改变过往的单边升值趋势,出现适度贬值和双向波动。截至7月22日,人民币对美元汇率中间价已从年内最高的6.09,下跌了约1%,即期汇率则下跌了约2.7%。

尽管看起来央行正在按部就班地撤出外汇市场,但前提条件是经济状况处于常态,这并未排除在特殊条件下央行重新入市的可能性。近日在中美战略与

经济对话会议上,针对美方提出的要求中方减少汇率政策干预的要求,财政部长楼继伟表示在经济没有完全复苏,资本跨境流动还不是很正常的情况下,难以做到完全退出。他认为美国量化宽松政策有序退出是好事,但对发展中国家存在波动性影响,从而会给包括中国在内的一些国家在汇率管理上带来一些困难。由此可见,当美联储的货币政策造成中国外汇市场波动之时中国央行势必会干预汇市,当然这是在非常态的情况下。

下半年中国经济政策可能会加强力度,市场对中国经济的预期开始转向乐观,这也带来了市场对人民币汇率回升的预期。以目前的形势,只要中国央行减少干预,让市场来主导人民币汇率,人民币将会重新回到升值的轨道,不过同时汇率波动幅度会加大。

其三,基础货币的投放方式将发生改变。央行曾表示,以后可以增加再贷款、可以进行公开市场操作,还正在探索研究PSL(抵押补充贷款)。随着这类创新型工具的推出与使用,基础货币投放渠道将进一步拓展和优化。此外,通过再贷款、定向降准等方式,央行也在扩大资金的投放渠道,引导资金流向实体经济。有机构测算,今年4至6月,央行非常规基础货币投放的规模分别为3420亿元、4590亿元和9242亿元。可以认为,随着外汇占款增量表现出波动性和双向性的特点,央行可能会将更多政策工具搭配

和组合使用,未来类似PSL、SLF、再贷款、再贴现等工具将被更多、更频繁地使用。

其四,新增外汇占款负增长是否意味着全面降准的预期和必要性有所增强?按一般逻辑,新增外汇占款持续下降,维持过高存准率以对冲资金流入的必要性已经大大降低。但实际情况是,当前我国总量上并不缺乏流动性,尽管上半年广义货币增长达到14.7%,社会却依然感觉资金紧张。这就引出一个重要问题,在李克强总理强调货币政策不能“大水漫灌”的基调下,如何理顺货币政策的传导机制。

最近,央行副行长刘士余就在演讲中称“僵尸企业占用大量信贷资源”。在当前我国货币供应总量宽松的同时,实体经济依然存在融资难与融资成本高的问题,表明我国货币信贷政策传导渠道存在某种“资金截留机制”,使得社会资源配置低效运行。市场普遍认为,最大程度发挥中央银行“定向宽松”政策成效,必须绕过“资金截留机制”,否则“定向宽松”跑偏并不是没有可能。从这个角度出发,解决实体经济融资难融资贵的困局、化解资金截留机制必须多管齐下——只有市场化改革、政府改革和金融改革三轮齐动,才能优化金融市场资源配置。

# 完善股东减持预披露制度

皮海洲

7月22日晚,上交所发布《上市公司日常信息披露工作备忘录第十三号上市公司股东减持股份预披露事项(征求意见稿)》,以规范股东减持,维护中小投资者合法权益。

根据意见稿,控股股东(或第一大股东)、实际控制人及其一致行动人,或者持股5%以上股东减持股份的必须进行预披露。上述相关股东预计未来六个月内单独或者合并减持的股份可能达到或超过上市公司已发行股份的5%的,应当在首次减持前三个交易日通知上市公司并预先披露其减持计划。未披露减持计划的,任意连续六个月内减持不得达到或超过总股份的5%。

大股东减持问题确实需要正视。一方面是减持金额巨大,如据有关媒体报道,截至7月18日,沪深两市今年共有641家上市公司遭遇高管减持,累计套现金额约270亿元。另一方面是重要股东的减持往往是突然杀到,打投资者一个措手不及。也正因此,上交所要求上市公司股东减持股份进行预披露,此举有利于规范上市公司股东的减持行为,并起到保护中小投资者权益的作用。

不过,为了更好地保护中小投资者合法权益,进一步规范上市公司重要股东的减持行为,对上交所发布的《上市公司股东减持股份预披露事项(征求意见稿)》有必要从四方面作进一步的完善。

首先,就进行减持股份预披露的股东范围来说,有必要拓展为“上市公司重要股东”。这既包括“征求意见稿”约定的上市公司控股股东(或第一大股东)、实际控制人及其一致行动人,或者持股5%以上股东,也包括上市公司的高管。因为作为上市公司的高管来说,他

们不一定就是实际控制人的一致行动人,也不一定是持股5%以上的股东,但从实际情况看,高管绝对是对上市公司的重要股东,高管减持股份对市场的影响很大。因此,减持股份预披露的股东范围必须把高管包括进来。

其次,上市公司重要股东进行股份减持预披露不受5%的减持份额限制。从“征求意见稿”来看,预计未来6个月减持股份达到或超过上市公司已发行股份5%的上市公司股东才进行预披露,否则无需进行预披露。这样的规定很容易让上市公司重要股东钻空子,逃避预披露的义务。比如将未来6个月的减持份额控制在4.99%以内就可以不进行预披露了。而作为持股不到5%的上市公司高管来说,更加无需进行预披露了,所以这个内容必须修改,规定上市公司重要股东进行减持必须“把丑话说在前头”,未进行预披露的重要股东,一概不能减持股份。

其三,为避免上市公司向公司重要股东进行利益输送,在重要股东进行了预披露的情况下,上市公司在重要股东减持期限内,应尽量避免出台重大利好消息。而在必须出台重大利好消息时,上市公司必须说明是否存在内幕交易或利益输送行为。同样地在上市公司重要股东进行减持后,上市公司再发布利空消息的,同样需要说明是否存在内幕交易与利益输送行为。

其四,对“拟减持原因”的披露必须真实可信,严禁空洞应付,甚至是忽悠市场。过去市场出现了诸多奇葩的减持理由。什么“为了改善生活”、“为了孩子读书”、“为了孩子工作”等等。这种自欺欺人的减持理由是对投资者智商的一种愚弄,是有关公司与当事人缺乏诚信的一种表现。这样的减持借口绝对不能在有关股东的减持公告里出现。一旦出现这种情况的,应记入有关公司与当事人的不诚信考核档案里。

# 官不聊生说可休矣

刘纯标

随着国内反腐力度加强,最近官不聊生的说法浮现,大意是现在对当官的要求严了,干部不自在,于是有人感叹“为官不易”,进而“为官不为”,当“好好先生”。

笔者认为,这些说法完全站不住脚。当下的做官难必然对应从前的为官易。若非如此,就不会有每年千军万马奔赴号称“国考”的公务员考试现象。毕竟,在官本位制延宕几千年的中国,做官实在是一等一的好差事。《聊斋志异》里的《夜叉国》对当时的官员形象做了生动描述,“出则舆马,入则高堂;上一呼而下百诺;见者侧目视,侧足立;此名为官”。这是对当时做官的刻画,在当下国内,一些官员出行前呼后拥,享受很多特权,有的甚至大肆贪污,权钱交易声色交易屡屡曝光,民怨很大,这与蒲松龄笔下的官员形象比有过之而无不及。

与现代西方国家“当官”不一样,国内的官员是一种比较特殊的职业,不仅仅是面子上的荣光,而且收获着里子中的当官红利。这由此造成了“官生”和民生两种殊殊的生存状态。官员们再不济,

正常的福利待遇还是有保障,一些隐形和变形的福利还是会存在,比很多普通老百姓的日子还是要好过。现在中央强力反腐,不过是矫正一种极不正常的官场生态,让这种畸形的职场生态回复正常而已,况且,反腐倡廉扶正祛邪,对官员其实也是一种保护,又何来官不聊生之说?

从严治吏让官员的隐性福利减少、权力空间缩小、监督问责更严,部分官员的这种不适应心情可以理解。但由此认为反腐导致官不聊生、甚至说反腐阻碍经济,无非是对先前享受种种特权的眷恋,同时混淆德贪与情。此种奇葩怪论应该引起警惕。

作家二月河称本轮雷霆惩贪行动“二十四史都未曾见过”,而从目前的反腐成果看也是大快人心,但扭转长期畸形的官场生态,出路还在于反腐的制度化、长期化。让各界对反腐形成非常清晰的预期,打消因不确定引发的顾虑。建立透明科学的公务员激励奖惩机制,畅通晋升通道,让能者进取者上,贪者庸者下,形成良好的从政环境,打造“在官惟明,立身惟清”的清新官场风气。

# 中组部禁止党政退休领导干部担任独董



退休高干任独董,特色现象一阵风。任内权力虽移交,既往人脉可利用。官商勾搭若上瘾,政企分开必成空。吏治从严先立法,市场运行靠三公。

郭喜忠/漫画  
孙勇/诗

# 基因产业投资的战略环节在哪里

顾惠忠

7月2日,国家药监局批准华大基因的胎儿染色体检测试剂盒等,表明中国基因检测从灰色地带走入“阳光大道”。这一开端,既引来了资金投资基因产业的热情,也招致了批评。药监局批准基因检测前后,姚记扑克、开能环保等宣布跨界投资于细胞治疗等与基因相关的行业;中科院北方基因组研究所的科学家任鲁凤则批评相应政府部门是“引狼入室”。

任鲁凤的批评道出我国基因检测的困局。检测设备和试剂基本上被美国Illumina等公司把控。Illumina拥有基因组测序仪市场大约70%的份额,华大收购的美国CG也拥有自行生产测序仪的能力,是人类全基因组测序重要服务商。任鲁凤批评的核心是,药监局突然放行华大基因收购来的CG基因试剂盒,导致国外设备贴牌“国产化”。这一批评带出的是基因检测产业第一环节——检测仪器、试剂。这一领域基本为美国等企业垄断,国内发展较早的华大基因、贝瑞和康、安诺优达、嘉宝仁和等均使用Illumina等公司的仪器和试剂,且仪器价格

昂贵,动辄上千万美元,只有华因康等少数企业研发了自己的基因测序系统。

对所谓的国外设备贴牌“国产化”,不同的角度有不同的理解。如果从造福人类的角度来看,是有道理的。据中国疾病预防控制中心的数据,我国的癌症患者已经达到180万人,发生率约为十万分之七十,并呈上升趋势。基因检测的早期诊断和对症下药的意义无疑是重大的。而且,从短期来看,中国基因检测仪器和试剂的突破很难,从投资角度来看,这一环节的投资风险大、见效慢。

基因产业的第二环节是测序工厂,就是华大基因、贝瑞和康等目前在做的事情。这一环节需要购买大量的设备,主要是资本的投入,技术含量不是很高,如华大目前在做胎儿唐氏综合征检测,美国也有5家公司在做。华大目前对外的收费是240元,自己能拿到的在100元以下,除去设备折旧和试剂,目前的获利并不多,算是高科技的服务收了个“白菜价”。当然,在中国每年1600万新生儿中,大约有90万存在出生缺陷,如果有20%的孕妇做唐氏综合征检测,市场就很大了。华大的获利取决于未来市场规模能否做起来。

基因产业的第三个环节是有没有好的样本处理的办法。这一环节,基因检测公司必须要有自己独特和领先的技术。国内一些基因公司并无自己的专利技术,而且,这一块的技术发展较快。

中国的基因检测实际上已开展了10多年,没有把产业做大的原因,是用用户体验不好。目前主流的基因检测还是基于对生殖细胞的检测,就是从家族史的遗传,一方面取决于体细胞的基因突变;而且,基因的突变是一个漫长的过程,累积到一定程度才会发生逆转。就是有一个从量变到质变的过程。如果基因检测告诉被检者有得某类病的风险,那么,其感觉并不明显;如果告诉被检者现在某个基因有没有突变、突变到了什么程度,或者告诉被检者血液中有无肿瘤细胞,有多少,那么,其用户体验就非常明显了。

据美国ccuraGen首席战略官康博士介绍,他们公司已开发出一种基于二代基因测序的体细胞检测技术,能从血液中高灵敏度地捕捉到10多种肿瘤

残留细胞。他称,ccuraGen是全球拥有这个技术的两家公司之一,并且在灵敏度上领先。这个技术突破很好地介绍了肿瘤早期诊断和对症下药的问题,自然具有竞争力。在美国,基因产业被称为是突破“摩尔定律”,意思是其技术发展非常快。产业投资在基因投资上,一定要跟踪国际最新技术,慧眼识宝。

基因产业的第四个核心环节是生物信息的理解能力。去年10月纳斯达克上市的美国基础医学公司(Foundational Medicine),开发了一种能够快速检测癌症基因的新一代基因测序技术,专注于利用活体检测肿瘤细胞来为医生制定用药物等治疗方案服务。这家公司是由4位来自博德研究院的科学家创办,上市前,吸引了比尔·盖茨等一帮大德的PE投资。乔布斯曾花了10万美元让博德研究院做部分基因检测,但这项检测并没有为乔布斯的治疗带来重要帮助。博德研究院未能能为乔布斯带来显著帮助,基础医学公司却造福了很多人,内在的变化是对生物信息处理能力的提高。

从上述四个环节来看,最值得投资的是第三和第四环节,但也要投资于技术领先且可产业化的公司。

# 高度警惕政商合作建楼

冯海宁

有媒体披露湖北贫困县盖豪华办公楼搬入7年不敢挂牌,报道中的涉事县为湖北来凤县。该县纪委工作人员回应称,这里有县委、县政府等20多个单位,都挂牌,太多了。

政府大楼建成多年却不挂牌,的确是一件诡异的事情,因为不挂牌而被当地老百姓戏称“黑政府”,这显然不太光彩。

从相关报道来看,不挂牌的政府大楼还有很多,这些大楼看上去都比较豪华、气派。至于不挂牌的原因很可能是违反楼堂馆所规定。

在笔者看来,这条新闻最有价值的地方,还不是敢不敢挂牌的问题,而是当地政府与开发商合作建房的问题。这条新闻至少提供了两个案例,一是纪委人员披露“县委书记政府办公楼是开发商建的,政府没花一分钱。”具体操作手法大概是,两者是置换的,县委书记办公楼的土地给了开发商,开发商等治疗方案服务。这家公司是由4位来自博德研究院的科学家创办,上市前,吸引了比尔·盖茨等一帮大德的PE投资。乔布斯曾花了10万美元让博德研究院做部分基因检测,但这项检测并没有为乔布斯的治疗带来重要帮助。博德研究院未能能为乔布斯带来显著帮助,基础医学公司却造福了很多人,内在的变化是对生物信息处理能力的提高。

另一个案例是,一个广告自称“豪宅”的房地产项目,下面三层是司法局用房,上面是住宅楼。这个商业楼盘和政府部门用房混在一起是如何操作的?从该县发改委官员的说法来看,操作手法大概是司法局提供土地,开发商出了一点土地出让金,然后双方合作建房,“同居”

在一幢楼里。

也就是说,这两个案例的共同点是,地方政府提供建设用地,开发商出资建设。看上去是一个双赢的结果,地方政府不用花钱就可以改变办公条件,而开发商则获得了地段较好的土地。但是,这里面很可能隐藏着很多不被外界知道的问题,对此,我们必须高度警惕。

比如说,地方政府与开发商在置换过程中有没有猫腻?因为房地产多年来属于腐败高发领域,而所谓的“置换”是否公开、公正、公平,有待调查。这样的做法有没有制度依据,也值得追问。显然,在这种“交易”中开发商一般是不会吃亏的,因此,国有资产有没有流失?地方政府与开发商的关系是否不一般?让人很怀疑。

这种合作还有一种可能,就是为了欺上瞒下进行“闯关”。由于政府性质的楼堂馆所近年来各方关注,比较敏感,所以地方政府就会以其他名义来建设。例如,司法局办公用房与“豪宅”混在一起,就能以商品房开发的名义获得审批,然后司法局再回购。而解决资金的手段,就是土地换大楼。

不久前,《楼堂馆所建设管理条例(征求意见稿)》公开征求意见,指出“采取置换方式的楼堂馆所项目,不得以未使用财政性资金、资产整合等名义规避审批。”但是,地方政府规避审批的名义有很多。再说,该条例实施后,能否落到实处,还有待观察,因为这方面禁令过去很多,都没有落到实处。