

人民币国际化且行且谨慎

苏亮瑜

最近人民币国际化似乎呈“马蹄状”。有消息称,欧洲央行就是否将人民币纳入其外汇储备资产展开讨论,而稍早前英国财政部发行了人民币国债,从而成为首个发行人民币国债的外国政府。同时,据全球银行间金融通讯协会数据显示,至2013年12月人民币已取代欧元成为全球贸易中仅次于美元的货币。

相比人民币在国际支付结算系统的扩展,尽管IMF的数据显示,截至今年二季度,美元依然是全球外汇储备最大的货币,占全球外汇储备货币的60%以上,其次是欧元占比24%,日元和英镑占比分别为4%和3.9%,人民币在储备货币功能上地位不高,但马来西亚、英国甚至欧盟等部分国家愿意将人民币作为储备货币无疑是人民币国际化的一大跨越。毕竟,如同近年来央行等推动跨境人民币结算业务的发展态势,在中国政府信用或隐或显的背书下,人民币在国际储备货币领域的攻城略地值得期待。

不过,就人民币国际化问题,中国需清晰地正视其收益与责任问题,以及存在的一些亟需克服和突破的制度性、机制性问题。

首先,从理念上要清晰地认识到人民币国际化,对中国而言既是权利又是责任,不应单向思维地仅从获取铸币权收益视角解读,还应看到人民币在国际化过程中承载的责任。以美元为例,其能够长期充当世界货币角色,不仅与布雷顿森林体系存续期内美元与黄金挂钩、黄金对美元的增信支持有关,而且更多的是出于各国对美国金融市场广度深度、开放高效以及以

契约精神为核心、公平公正的市场制度安排的认同。这些因素脱胎于美国强大的经济金融综合实力,但远远超越了单纯经济规模上的意义。此外,不容忽视的是美元充当世界货币,导致美联储在货币政策等方面面临的外部性,最为典型的就是特里芬悖论——货币政策方面在平衡国内外因素中所面临的两难问题。

其次,任何国别货币的国际化,本质上都是一个市场确信的过程,单纯基于国别政府信用的或隐或显背书,都很难支撑一国货币的国际化,相反会给国际市场带来很大的政策套利空间,这将使该国央行等成为国际市场投资者的主要交易对手方,其承担的职责也将超越制度和秩序护卫者和公共服务维系者的概念。从这个角度而言,美元的世界货币地位,关键还是美元市场为投资者提供了较高的流动性、相对稳定的风险识别、管控和对冲的市场能力和机制,并得到市场参与者的认同。具体到中国,尽管近年来在相关政府部门的推动下,人民币在贸易结算方面取得了从无到有的快速突破,目前部分国家也表达了把人民币纳入储备体系的意愿,但这些成果实现的前提是中国政府的信用背书。目前市场化程度仍有待提高的人民币汇率形成机制以及在资本项目下关键领域实施的管制,在某种程度上通过阻碍市场机制对汇率水平的调整,维系着人民币相对美元的升值预期。这种制度性和机制性的政府信用背书,确实给国际市场投资者带来可预期的政策性套利空间,但这种人民币国际化的助推力,并非稳态格局和不可逆的过程,随着人民币国际化程度的提高,通过外溢这种政策套利空间增

强市场各方持有人民币资产的动机,愈发面临难以承载的成本问题,这与中国拥有巨额外汇储备面临巨大的持有成本和风险问题,在逻辑上具有某种程度的相似性。

其三,随着人民币在国际储备货币领域的深化,客观上需要人民币定价机制的市场化。人民币在资本项目关键领域的可兑换,以及国内发达、开放的资本市场和外汇市场等,提高人民币资产的定价能力、风险识别、管控和对冲能力的基础。毕竟,若国内资本和外汇市场有待继续完善,资产市场化和汇率市场化程度不高,资产风险定价机制由于刚性兑付而缺乏内生性调整动力的背景下,人民币国际化将面临新的两难抉择:若在国内市场的风险可承载能力不强的前提下加快推进,无异于自拆资本项目防火墙,为国际投资者敞开政策和跨市场的套利空间,加大整个金融体系的风险敞口,并降低国内市场抵御国际市场的风险传染能力;要么在现有制度体系不变的情况下,由于国内国外投资者管理和对冲人民币资产的能力不足,导致人民币国际化很难走出官方主导市场的格局,降低人民币被国际私人市场的接受程度,拖慢国际化进程。

此外,至少从目前而言,人民币不论是充当国际支付货币之一,还是储备货币之一,都很难摆脱美元影子定价的地位,即至少目前国际市场尚难以对人民币进行独立定价。这也就是自全球金融危机以来,人民币事实

上回到了对美元的盯住机制上来的理由之一,因为若人民币不盯住美元,那么国际市场很难对人民币和人民币资产进行有效定价,国际市场投资者持有人民币资产就需要一个畅通的人民币回流渠道以锁定风险,而不愿留存人民币风险敞口。

总之,当前人民币国际化是好是坏,需要理性思辨,不能一味展现其有利的一面,而忽视了需要相应承担的责任;也不能过度放大责任和风险,置人民币国际化之战略意义于不顾。对于外向型经济部门,不能因为人民币国际化,尤其是储备货币化,降低了外部融资成本和汇兑风险而盲目举借人民币债券,殊不知,在目前国内绝大多数领域都出现程度不一的产能过剩,国内投资边际收益率递减等情况下,国内出现的信用紧缩、债务紧缩等将是大概率事件,过度外部举债很可能将加剧其敞口风险;同时,人民币币值在国际市场的不稳定,如目前即期与远期汇率出现了较大的背离下,在境外进行人民币融资,将加剧其人民币资产的波动,加剧其市场风险。当然,在中国资本项目尚未完全可兑换,及人民币汇率、利率非完全市场定价下,有跨境资金金融通资格的金融机构,将会享受一定时间的政策红利。

第三方社交媒体在众筹投资中的作用

余锋

“众筹”(Crowdfunding)自从传入中国,迅速在投资市场形成热潮。2013年被认为是P2P网贷兴起的发展元年。但是表面的投资繁荣掩盖不了陷阱和风险,P2P平台屡屡跑路事件严重挫伤了投资人的信心。股权众筹平台虽至今尚未发生严重的欺诈事件,但在个别平台也曾出现投机者试图利用虚假信息融资,所幸及时发现,避免投资者的经济损失。青涩的新兴众筹市场需要管理层的呵护、平台的自律行为,以及其他机制,如第三方社交媒体发挥作用,以减轻风险,为投资人带来保障福利。

众筹风险主要来源与特点

众筹风险主要来源于信息不对称,以及由此引发的项目失败甚至欺诈等后果。众筹投资的特有属性加剧了这种信息不对称:普通众筹投资者分散各地,信息成本高昂,与成熟投资者相比,他们缺乏经验和能力正确判断投资机会的价值。而且,投资额度一般比较小,因此进行尽职调查、后续监督的意愿较弱,而更愿意“搭便车”分担信息成本。

信息不对称不仅是事前的,事后的道德风险问题也会在众筹中被放大。众筹投资合同对于创业者的监管一般而言依赖于其良心和职业道德,可以说一旦众筹项目成功,投资人缺少手段来制约创业者,从而催生道德风险和机会主义行为。由于众筹相对周期长,短期内难以通过交易历史建立有效的声誉信号。另外,一些项目的发起人缺乏操作项目的的能力,而信息不对称掩盖了这一点,加剧了项目失败的风险。

第三方社交媒体作用

互联网金融虽然存在诸多不足,所幸监管层对众筹表现有相当兴趣,在监管思路采取宽容鼓励的态度。为了促进初创企业发展,美国的JOBS法案还特别创设了股权众筹的注册豁免制度。由于初创企业在市场前景、商业模式、股权结构、团队构成等方面或多或少存在缺陷,第三方机构有针对性的评估,对于投资人、创业者和众筹平台本身都有益处。例如在众筹领域活跃的第三方机构“投友圈”集合了诸多有实操经验的执业律师、工科博士和互联网金融从业人士等,使用潜心研制的数据库模型,就众筹项目作出的评测结果发布于微信公众号等社交媒体,引来众多围观。尽管项目筛选是众筹平台的首

要工作,但众筹相对门槛较低,把关并不严格。一般的中小平台由于人员不足,线下尽职调查力不从心,而上线的平台可能存在信息不对称的隐患。如果诸多项目BP先期在第三方网站展示,接受访问检验,淘汰不合格者,可以有效降低风险。创业者也可以通过鉴别比较,选择适合自己的平台,达到双赢。

另外,在实际操作中,平台对于投资者的审核程度各不相同,除了天使汇和原始会等少数平台对投资人设置较高门槛,审核较严格,其他平台的审核大多较为宽松。因此,第三方媒体承担起对普通投资人的风险教育。有研究表明,一种有效而“隐性”的方式一直在众筹中发挥着作用,即理性的集体行为(Rational Herding)。普通投资人通过模仿学习其他投资人的行为,结合自己的经验作出投资判断,每个人的信息和判断碎片集合起来就是一种集体行为,社交媒体组织的分享把这种行为理性化、“显性化”,除了帮助投资人学习成长,无形中也为投资人资格设限,一些普通投资人减少盲目投资或者侥幸心理,从而为众筹市场培育一批成熟投资人。

国内股权众筹普遍采用的“领投-跟投”商业模式设计,需要领投人承担大量的项目调研工作和后期项目实施监督工作,帮助创业者尽快实现项目成功融资的同时,向跟投人提供投资建议。领投人对于一般跟投人的带头示范作用,让基于理性集体行为的贝叶斯推断(Bayesian Inference)发挥到极致。在投资人圈里的长期持续的交流中,普通投资人可以选出自己信赖的专业领投人,借助其丰富经验和专业知识,减少信息不对称的风险。

第三方社交平台连接了两个具有网络外部性的不同的客户群体——创业者和投资人,并让一个群体的参与程度依赖于另一个群体的参与程度。较高的活跃度有利于促进各个众筹平台的良性竞争,改善其提供的服务。一些项目领投人因为精力或能力所限,无法把各方面工作到位,负责的平台如原始会、大家投等开始强化了投后管理服务。而第三方媒体与平台合作,及时提供投资人相关数据,一方面督促平台和领投人的工作,一方面维护普通投资人知情权和经济利益。

在国家政策鼓励创业创新的背景下,作为创投和凤投的有益补充,众筹投资为民间资本进入资本市场提供便利途径。第三方社交媒体的出现有效地抑制恶性循环的发生,本质上来说,第三方与众筹平台及参与众筹的各方相辅相成,互相促进,构建起众筹投资的生态系统,有益于资本市场的健康发展。

(作者系集美大学教授)

焦点评论

全国一次性砍掉13万个“领导小组”



西瓜办加馒头办,领导小组多且滥。人浮于事没效率,貌似这管那也管。精简简政有动作,冗余机构大量砍。市场呼唤小政府,力推简政与放权。

赵顺清/图
孙勇/诗

雾霾和心霾

刘纯标

一年一度的北京马拉松近日在雾霾中开跑被网友调侃。由于霾太重,跑友们的口罩成为比赛“标配”。原本一场快乐的国际比赛,因为空气重度污染,几乎变成了一场防毒大会。

雾霾横行,环境遭殃,健康受损,成为近年来百姓和政府的心病。雾霾产生的原因,不外乎生产与生活两个方面。当中国产出了全世界最多的钢铁水泥煤炭,沦为世界工厂的时候,污染物的排放却远远超出大自然本身具有的净化能力。生活方面,社会价值观念迷失,铺张奢靡之风盛行,成为某些国人的标签。各种生活浪费和过度消费,无不以环境的破坏为代价。

雾霾源自心霾。生产与生活方式,是形成雾霾的表面原因,而深层次的因素,是人内心的贪婪和欲望。贪欲就像魔鬼一样,驱使着人们对财富物质和名利无限度攫取。当人和社会找不到精神依靠,以贪嗔的心态进行生产与生活,津津乐道一切向钱看时,物质似乎成了经济与社会发展的唯一动力,不过其副作用也是如影随形,今天人们不得不吞下乌烟瘴气的苦果。雾霾,与其说是大自然的惩罚,不如说是人类自酿的一枚苦果。

各方数落环境污染时,总是指责政府发展战略有悖,片面追求经济增长,对环境保护监管不力,让神州大地蒙尘;同时又诅咒企业昧着良心赚钱,损害百姓;也怨他人没有素质,缺乏环保意识。一方面抱怨经

济增长像高速永动机一样狂奔摧残生态,另一方面当今社会彻底物质化,国人攀比心态扭曲畸形,吃穿住行越来越追求高大上,种种欲望就像不断上升的螺旋永无止境,让人欲罢不能。这本身就是个悖论。个人与自然间本是相互依赖,同荣共损的关系,而如今对物质的过度索求必然恶化这种关系,对生态环境影响不言而喻。

雾霾是环境问题,当治;心霾是病,更得除。雾霾可暂时随风而去,心霾源于人的内心,短期内不好医治。经济适当减速有助于减少产出降低环境污染,缓解日益严重的生态危机。但由俭入奢易,由奢入俭难,这种主动强制性的降速受到诸多因素干扰,推行难度不小。因此,欲驱雾霾,先除心霾,必须重塑整个社会价值观,强化道德建设,重筑国人的精神家园。

厚德方能载物,无论是个人还是国家社会的财富增长积累,往往伴随着好的德行和习惯。政府根据环境的承载能力安排生产,个人力行简单的生活方式,从对物质财富无止境的追求中解脱出来,既是纠偏过去,偿还旧账,也是为子孙后代造福。国家领导人近日提出,要坚持依法治国和以德治国相结合,把法治建设和道德建设紧密结合起来,把他律和自律紧密结合起来,做到法治和德治相辅相成、相互促进。这些表态强调了道德自律在国家治理建设中所起的作用,当前最迫切的是细化的可操作措施。

把房地产领域减税作为改革和发展的突破口

陈东海

目前全球经济又到了整体性下滑的关头,中国经济在2014年三季度经济指标也出现继续下行的现象。

全球需要正视未来整体性进入低速增长的现实,对于中国来说,经济告别过去的超高速增长也是经济规律的自然反映,未来中高速增长应更为健康的新常态。不过,经济增速需要防止断崖式的下降,防止诸多风险的叠加。在2014年以来,政府出台了一些促进经济增长的措施,主要是“定向降准”和“定向宽松”,包括中国人民银行上月向市场注入5000亿元人民币的常备借贷便利工具(SLF)等等。但是,这些措施仅仅在一段时间和局部领域起来一些作用,未能起到根本性的作用。所以,另辟蹊径,促进经济平稳运行值得考虑。

目前来看,减税确实值得作为一个促进经济平稳发展的办法来考虑。从一般的经济学原理来说,减税可以促进市

场交易和大众消费,会带动经济增长。而中国目前的反腐事业取得了良好的进展,得到了广大中国人民的拥护。反腐带来了许多利民的效果,其中之一就是财政资金使用更加透明和有效,贪腐和浪费现象减少。财政资金使用在反腐后纯净度和有效性提高,也就意味着中国的财政规模不再需要那么大,所以不需要税收像过去那样以超过普通人民收入和国内生产总值(GDP)的速度增长。再者,中国的财政规模在2013年已经接近13万亿元,占GDP比例在世界上处于较高水平,这使得中国有减税促进经济增长的空间。

减税促进经济增长,有许多途径可以实现,如降低增值税税率、企业所得税率、提高个人所得税免征额和降低税率等等。而目前,降低房地产领域的相关税率,对于促进经济发展,可能是最能立竿见影的事情。

把减少房地产领域的税收作为改

革和发展的突破口,有着明显的可行性。房地产领域的税收太多、太重。有业内人士表示,除房产交易涉及的税费,新建楼盘涉及的税费名目繁多,达60多项。而二手房交易,还可能涉及营业税、个人所得税,以及契税等等税种。所以,有必要对于房地产领域的繁重税收进行减免。

从另一个角度看,过去认为房地产领域的繁重税收可以抑制炒房和房价上涨,但是十几年来的教训表明,繁重的税费没有起到抑制投机和房价过快上涨的作用,反而成为了促进房价上涨的因素,加重了普通购房者的负担。目前中国房屋价格对于普通购房者来说显得过高,减税可以减少他们的负担,相当于促进了房屋价格的下降。

更重要的是,目前房地产领域和经济的主要风险,不是房屋价格的变动,而是交易的极度萎缩。交易的萎缩,代表房地产业处于冰冻状态,带动整个经济发展产生凄厉的寒意。这种寒意如果与国际经济疲软、内需不旺、资金外流结合

起来,就可以给经济带来断崖式的风险。所以,促进房地产领域回归正常,带动相关产业正常发展,成为当前化解经济风险的一个必须选择。而在房地产领域减税,主要是在交易环节包括二手房交易环节减税,就成为自然的选择。

今年以来,46个限购城市仅仅剩下北京、上海、深圳、广州还没有取消限购。同时,全国范围内已经取消了“限贷”的障碍,还有其他的已经促进房产交易的措施。这些“组合拳”预计会有一定的正面作用,但是要发挥其良好的作用,还有四大一线城市也应当取消限购、减税等环节也不可缺少。

目前房地产领域的供求已经发生了根本的变化,减税只会促进房产领域和经济恢复正常状态,而不会导致再出现大量的炒房现象。减税导致房产交易的成本降低,让普通购房者减少支出,相当于降低了房价,必将促进交易的逐渐复苏,进而给整个经济带来暖意。

(作者单位:东航国际金融公司)

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。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发电邮至 ppll18@126.com。