

我国资本账户开放正谨慎前行

罗宁

2014年,对于中国资本市场而言是至关重要的一年。无论是上海自贸区围绕跨境投资和贸易展开的金融改革试点,还是深圳前海以深港一体化为契机推行的跨境人民币业务创新,再有“沪港通”试水资本市场的开放,都让人们开始畅想境内资本市场向全球敞开怀抱的美好未来。当然,这样的时刻少不了经济学家们在各种场合发出警示和呼吁,认为资本账户开放的步伐要慎之又慎,并引出一些新兴市场的失败经历加以佐证。

新兴市场资本账户开放历程不同

事实上,新兴市场各经济体由于经济发展程度、金融市场建设进程存在较大的差异,相应地资本账户开放的历程也呈现出较大的不同。例如,巴西以“管制与放松的相机抉择”为特点,印度则是打好经济金融基础后再逐步放松,南非资本账户开放与金融国际化同步互动,采用了“休克疗法”式自由改革的俄罗斯资本账户开放相对激进。

巴西资本账户开放的相机抉择,具体表现为在改革目标和方向确定后,根据形势变化不断调整资本流出与流入的管理政策。在开放初期,资本大规模流入引发雷亚尔升值、金融风险增加,巴西政府实施了金融交易税、外债贷款期限和外债投资范围的直接管制措施以限制外债过度流入。1991年资本项目基本实现

可兑换后,随着资本流入规模急剧增加,又实行了一些临时性管制措施。面对1995年墨西哥金融危机带来的资本流入激增与1997年亚洲金融危机后外债流入急剧下降,巴西政府对资本账户再次采取了相应的调整。

20世纪后期,受金融市场不发达、金融机构治理水平低影响,印度并未急于开放资本账户,而是先加强有关资本项目开放基础条件的构建工作,通过整顿财政及金融部门,弱化乃至消除正式或非正式利率管制,建立择机干预的汇率机制以及国际收支控制指标,保持外汇储备的充足性。随后按照“先流入后流出,先长期后短期、先开放外商直接投资后开放其他领域”的顺序分步实施资本账户开放。

经历了20世纪80年代国际收支危机及银行危机后,南非政府放开资本管制的同时,注重对本国金融部门全面改革,实现了资本项目开放与金融国际化同步互动。到1999年南非70%的资本项目外汇管制已经被取消。

俄罗斯资本账户开放更偏激进。作为“休克疗法”经济改革的一部分,俄罗斯自1992年实行经常项目可兑换后,加紧推进资本项目可兑换,并于1998年金融危机发生后,已基本取消了资本项目管制。2003年以来采取了一系列放松资本管制措施:全面取消外汇业务限制;取消在俄罗斯银行汇款特别账户的资本流动限制;取消出口结汇制度;取消对自然人向境外账户汇款的限制等。2006年俄罗斯通过

《外汇调节和外汇汇管法》修正案,取消对资本流动的所有限制,宣布实现资本项目自由兑换。

中国需要采取谨慎态度

中国虽然在2010年登临了经济总量全球第二的地位,但人均GDP、人均金融资产等数据表明中国在未来不短的一段时间仍将保持在新兴与发展中经济体的群落里。中国的金融市场与发达经济体相比仍有较大的差距。截至2014年12月12日,中国股市总市值为4.8万亿美元,仅为美国股市市值的五分之一。

中国在推进资本账户开放,加快境内金融市场走向全球的过程中,以其他新兴市场的案例为借鉴,采取谨慎的态度确很有必要。但巴西、印度等代表性经济体的经验也表明,资本账户开放并非“开门迎虎”。事实上,巴西资本账户开放的“相机抉择”在缩小国内外利差、优化国际资本结构方面起到了重要作用。印度在夯实金融基础的前提下循序渐进推动资本账户开放,取得了较好成效,并成为其应对1997年东南亚危机的重要凭借。南非资本账户开放与金融国际化同步互动,不仅避免了国内经济金融发展受到过大负面冲击,在一定程度上促进了南非资本市场与国际资本市场的良性互动,发挥了兰特的价格杠杆作用和资源配置作用,增加了外国投资,扩大了对外贸易,降低了市场利率,对有效控制通货膨胀也有一定贡献。当然,俄罗斯相对激进的改革也给我们留下了深刻的教训:在过快的开放节奏与宽松的管制下,大量外资迅速流入俄罗斯,最终引发了1998年全面的金融危机。

制定风险预警 借鉴相机抉择经验

从世界经济的大趋势来看,促

进资本要素在全球范围内更高效地流动是不可逆转的潮流,固守一个封闭的金融市场从长远来看必将被历史所淘汰。当然,国际资本流动的“顺周期”特性也表明任由资金完全自由、毫无约束地流动亦不可取。就连过去一直倡导开放资金流动约束的国际货币基金组织在2008年国际金融危机之后也指出,在特定的条件下适度的资本管制也是合理的行为。从当前我国资本账户开放的创新试点的经验来看,合理、适度放松对资金跨境流动的管制有利于支持实体经济的发展,能够进一步激活国内经济与金融的发展。但是此前出现的虚假贸易融资,以及当前面临的中资企业利用外资身份享受金融改革优惠政策占比过大、实际吸引外资企业数量不足的问题也值得重视。

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出“到2020年,在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果,完成本决定提出的改革任务,形成系统完备、科学规范、运行有效的制度体系,使各方面制度更加成熟更加定型”。这就意味着人民币资本项目可兑换及资本账户的开放不仅是今后发展的方向,更是在可预见未来将实现的目标。考虑到部分新兴市场国家的失败教训,我们在资本账户开放过程中的确应当加强风险防范、制定风险预警,并借鉴巴西、印度等国相机抉择、夯实基础的经验,保持监管政策适度的灵活性,但同时也要“敢于啃硬骨头,敢于涉险滩,敢于过深水区”,把握当前全球经济尚处金融危机后深度调整期以及世界新一轮格局变迁腾挪出的新空间,稳步推进中国建立完善现代开放型经济体系的步伐。

(作者系经济学博士)

应动态看待当前宏观经济

李映宏

格局和角度 决定视野

在有的人眼中,问题就是未来失败的借口;在有的人眼中,问题却是进步或上升的开始。格局和角度决定了人的视野。比如国务院的参事夏斌先生就比较悲观,因为他是从静态的眼光看问题,结构问题,债务问题。以静态的眼光看问题对不对?对!他们的数字也都是准确的,但是宏观经济是一个高速运转的实体,就像陀螺,陀螺在静止的时候,当然就倒下来了。但要是运转起来,它会在动态中保持一种平衡。

我们现在的经济,按照高层判断是三期叠加,哪三期呢?第一期是指由高速增长到中速增长的下降期(10%到7.5%);第二期是由结构调整期和培育新型战略产业培育期的重叠期;第三期是上一届政府四万亿宏观刺激政策留下的问题的消化期。这个判断不是悲观的判断,是中性的判断。

什么是最大的风险?那些看不见的,无法预测的风险才是最大的风险。你认识到的问题和认识到的风险,你就会采取措施去应对去化解,这样的风险并不可怕。

正确理解新常态: 问题就是机会

有人认为中国经济由改革开放三十年的平均10%的增长到现在的7.5%,甚至后年的6%,会出现一系列问题,就业解决不了,会有很多问题爆发出来,债务危机就会出现等。但是如果继续去做房地产,政府去做一些低效的投资,政府去担当经济运转的发动机,这样利率能降下来吗?房地产是暴利,可以享受15%的年利率。政府融资平台可以承受12%的利率。房地产如果保持现在的只涨不跌,政府借钱就压根没想过还,这样的利率哪一个实体经济能承担得起?所以现在把投资压一压,无风险利率、贷款利率往下降一降,宏观经济的增速表面上是下来了,但是却不会出现去年的钱荒了,也不会出现实体经济无钱可用的情况。

结构很重要。从1840年鸦片战争到甲午海战的惨败,大清国的国内生产总值(GDP)都是最高的,占到全球的百分之四十。但为什么会败给英国、日本等打败?不是我们经济总量不行,关键是结构。那时候我们的结构主要是农业,工业,尤其现代工业占比很小。虽然经过同治中兴李鸿章这些改革名臣的推动,有所振兴,但GDP结构还是非常落后的,所以结构比总量重要。

投资、消费、进出口三驾马车,如果消费能够占到60%~80%,那我们经济就是可持续的,非常健康,非常稳健。三大产业中,新兴产业,新兴工业占比再增加一点,高附加值的农业,用信息技术升级的高端制造业,能够参与世界竞争的装备制造业,结构多一点,创造、创新、创业的氛围再活跃一点,我们社会的经济结构再完善一点,经济发展肯定会更好。

谈投资就不可避免地要谈到房地产。我国1998年正式实行房地产市场,我认为房地产牵动中国经济高速发展了30年,功不可没。政府投资基建,建设基础设施、地铁、高速公路、高铁等改善了每个人生活的硬环境,这是不

可争辩的事实。虽然很多人在这些问题上骂政府,但我们还要心平气和地看看这些建设是不是真正起到了改善人们生活水平的作用。

那么接下来中国经济如何持续发展?有很多人怀疑,中国经济以6%的增长还能不能持续三十年?世界银行和国际货币基金组织,近期公布了一个数据,按购买力平价来计算的话,中国的GDP达到17.6万亿美元,按照市场汇率来算美国是17.4万亿,如果按照PPP(购买力平价)来计算中国的GDP,在今年的10月10号,中国已经正式取代美国成为世界最大的经济体。而我们国家统计局公布的数据是10万亿美元,这是按照市场汇率来算的,这两个数据存在70%的差距。那主流媒体是如何看待这件事的呢?他们很多都认为资本主义世界在捧杀中国,但我个人认为国际货币基金组织的报告是非常客观的。按照PPP和按照市场汇率价计算出来的GDP,表明了中国经济未来增长的巨大潜力。

那么这74%的差别差在哪里?差在我们的劳动力价格,我们出口的产品,尤其是享受到的服务。我们的人工成本仅有美国的五分之一。比如,同样是保姆,在中国一个月要支付保姆3500元人民币,但在美国就要3000美元。这之间的差别就是五六倍。而中国劳动力要素占到GDP的构成中要占到40%,甚至更高一点。所以支撑中国GDP背后的劳动力比美国少算了80%,如果中国的劳动力价格今后慢慢上升到和美国持平,其实中国的GDP就可以跟美国拉平了。

备战2015的几个思路

通过以上的分析,我们再来看看股市的机会在哪里。我认为分析股市要看四个周期,一个是政治周期,一个是流动性周期,一个是宏观经济周期,一个是企业财务周期。现在是什么情况呢,政治周期从去年中旬就开始出现利好政策,政策就开始托底,开始放了,这次就降息0.4个百分点,幅度很大。流动性周期以这次降息为起点,也开始触底反弹往上走了。宏观经济周期现在很多人看得很呆,认为钢铁行业不到60%的产能利用率,煤炭行业70%是亏损的,包括有色等行业都是严重产能过剩的。但随着前两个周期的触底反弹,宏观经济周期也开始往上走了。现在看第四个企业财务周期,券商保险这一块盈利已经开始往上走了,未来钢铁、煤炭、有色等这些企业的盈利周期我估计会在明年一季度开始往上走。

所以从这四个周期来看,股市已经具备了全面牛市的一切基础。还有一些行业,随着股市好转,很多人就敢消费了,这些公司就可以提价,提价什么概念?提4%的价,他的利润就可以增长30%、50%,至少也是10%,这就是财务杠杆,他们的机器、厂房、人员这些支出是固定的,无论经济好不好,都是要出的,现在提价,提出来的价格全是利润。所以去找那些敢于提价的公司,大胆地买入。你只要相信宏观经济周期来了,景气了,这样的企业如今很多还趴在地上。

此外,关于战略性新兴产业,我认为应该关注中证500和上证380,它是主板里的新兴产业公司,我们完全可以找到和创业板同样有竞争力、有前景的公司。而且中国的未来转型,都需要战略新兴产业来拉动。现在社会创造、创业、创新通过一系列的政策法律的出台,至少社会的整体氛围已经很像1992年,一个蓬勃的创新、创造、创业的热潮,汹涌澎湃,尤其将互联网思维放进来的战略性新兴产业是非常有前途的。

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;发电子邮箱至 ppll18@126.com。

地产大佬集体看淡房地产是何信号

冯海宁

国家统计局最新数据显示,今年11月全国房地产开发投资增速创新低,在此背景下,14日数位地产大佬在不同场合“看衰”楼市。万通集团主席冯仑称,“地方政府把互联网小三扶正,房地产下堂”;SOHO中国董事长潘石屹称,“房地产日子一天不如一天;一贯唱多的任志强都表示,“没有看到任何理由能阻止(楼市)下滑。”

这些地产大佬的观点虽是一家之言,但释放出不少信号:

首先,三四线城市房价上涨乏力。冯仑认为目前“三四线城市人口几乎没什么增长”,这句话有一定道理,因为三四线城市大多缺乏产业支撑。再加上三四线城市房屋库存积压严重,从短期来看,房价缺乏上涨动力。

其二,“去库存化”仍是今后一段时间主流。今年以来,库存高企已成为楼市最突出的一个问题。住建部政策研究中心主任秦虹最近透露,全国在建房屋九成没卖出去。再加上开发商资产负债率居高不下,因此,以价换量才是开发商的“不死之法”。

其三,不要幻想房地产再现高潮。万达集团董事长王健林表示,不要再

对房地产行业抱有任何幻想。这是很中肯的一句忠告。过去很多年,中国楼市大多数时候都是高歌猛进,继而是持续不断的调控,这是一种非正常现象。在笔者看来,开发商不要再幻想房价疯狂上涨,地方政府也不要再幻想卖地收入像前多年那样疯涨,楼市“疯增长”时代已经结束,任何幻想都不切实际。

最后,“经济新常态”将会带来“楼市新常态”。中国房地产业协会名誉副会长朱中一有两个观点值得地方政府和开发商参考:一是随着经济增速转变,房地产进入换挡期;二是房地产与经济新常态也有关系。这样的判断是比较准确的,经济增速放慢,房地产不可能快速增长;中国经济步入新常态,房地产也要认识和适应新常态,惟有如此,房地产才能不“落伍”。

无论是从这些地产大佬的观点来看,还是从楼市现状和发展趋势来看,楼市相关利益方都应该换换脑筋了,比如说,地方政府不能再像过去那样卖地数钱、依靠土地财政过日子,惟有转变观念,转变做法,才不会陷入被动。开发商不能看到放松限购、降息等政策信号就涨价,只有降低库存、降低负债率,并通过创新驱动发展,才不会被淘汰。对购房者来说,更需要谨慎。

全国已清理3200余名副处级以上“裸官”



制度漏洞生裸官,形成政坛腐败源。家属海外享福利,本人国内弄财产。爱国主义嘴上挂,移民手续背地办。眼下问责一阵风,长效机制建设难。

赵顺清/图 孙勇/诗

农村金融改革有望再次提速

莫开伟

12月15日,银监会下发《关于鼓励和引导民间资本参与农村信用社产权改革工作的通知》,《关于进一步促进村镇银行健康发展的指导意见》,鼓励民间资本参与农村信用社产权改革、参与村镇银行组建。同时出台了《加强农村商业银行三农金融服务机制建设监管指引》和《引导民间资本对农村信用社实施并购重组》。同一天连续出台四项重大农村改革新政,在银监会过往历史上都是少见的。这套农村改革“组合拳”,预示着农村金融机构继续向民营敞开了大门,更意味着农村金融改革再次提速。

银监会四项农村改革新政涉及民间资本参与农村信用社改革和村镇银行组建、并购重组以及要求农村商业银行持续提升服务三农的特色

化、专业化、精细化能力和水平等多项重大内容。从表面看,似乎为银监会主动而为之的,但稍作分析,便会发现,银监会选择此时出台四项政策,有其客观背景:一方面,农村信用社改革尚未到位,体制机制仍然不活,支农力度不够,不少农村信用社存在较高经营风险,功能仍难全面发挥;村镇银行组建速度过慢,无法适应日益增长支农服务需求,且本身产权机制也未明确。另一方面,农村金融机构服务“三农”与中央政府期待差距较大,“三农”和小微企业融资难、融资贵局面依然没有根本改观。且明年中央一号文件,可能会把农村金融改革摆上重要位置。银监会此次农村改革的决心、效率和未雨绸缪的超前意识,都值得肯定。

银监会一天连续出台四文,对推动农村金融改革确实具“醍醐灌顶”之作用。首先,已有的农村信用社改制如火如

茶,紧锣密鼓地推进,但顺利实现“脱胎换骨”总体数量占比依然不高,有全国统计数据为证,截至2014年9月末,全国共组建农村商业银行659家,相对于全国2447个县级联社法人机构,占比仅为26.9%。可见,农村信用社改革仍面临任务重、压力大、速度慢等问题。为何出现这种情况?原因很简单,一是很多农村信用社不良信贷资产占比高、经营风险大,改制成农商行面临现实障碍,且原有制度又不允许农村信用社并购重组,使相当比例的农村信用社面临“半死不活”状态,民间资本面对这些农村信用社也是望而却步,不敢轻易涉足。因此,银监会发文明民间资本参与农村信用社改革,以增资扩股方式进一步扩大民间资本参与度为切入点,着力提高股权结构中民间资本占比、法人股东占比和优质股东占比;并对历史因素导致国有资本持股比例较高的,逐步通过增资扩股、股权转让

等方式稀释减持,确保民间资本在总资产中始终保持绝对主导地位,调动民间资本参与农村信用社改革的积极性和主动性,为农村信用社改革注入了新活力。积极支持各类优质民营企业对农村信用社问题机构实施并购重组,并规定单家企业及其关联方合并持股比例由原来的10%放宽至20%,对促进农村信用社产权改革、挽救高风险机构命运给予有利的政策。

银监会此次政策规定,加大村镇银行推进力度,引进新的民间资本等方式,稳步提高民间资本持股比例。

四项农村改革新政也存遗憾之处,那就是依然没有使民间资本参与农村金融改革完全到位。如果再进一步允许民营在并购重组农村信用社中,完全实现高风险农村信用社机构民营私有化,可能对民营有更大的吸引力和诱惑力,农村信用社改革的出路会更加清晰、更加宽广。