

打破被动升值魔咒 完善汇率形成机制

张莱楠

8月中旬,中国央行意外宣布完善中间价定价机制,并且对人民币汇率进行修正性的贬值。受此影响,全球金融市场出现了连锁性反应。

人民币对世界主要货币大幅升值

对于人民币汇率这种下跌并不能理解为一般意义上的货币贬值。人民币汇率形成机制一直是阻碍中国资本项目开放、人民币国际化和增强货币自主权的关键因素。其实,中国货币当局推进人民币汇率形成机制改革的步伐并没有停歇。早在1994年中国就开启了人民币汇率形成机制的市场化改革,开始实行以市场供求为基础、单一的有管理的浮动汇率制度。2005年7月进行汇率改革,开始实行以市场为基础的、参考一篮子货币进行调节的、有管理的浮动汇率制度,并将银行间即期外汇市场人民币对美元日波动限定为千分之三。此后,2007年、2012年、2014年持续将波动扩大至2%。

人民币汇率形成机制问题一直是困扰货币自主权和定价权的决定性变量。由于此前人民币汇率中间价的非市场化定价以及汇率涨跌幅限制的存在,汇率价格不仅不能真实地反映市

场供求关系,人民币盯住美元机制安排也使得央行一直处于被动的困境。在中美金融周期和货币周期大分化的背景下,人民币兑美元及其他货币持续被动升值已经成为中国经济不可承受之重。因此,打破单边被动升值的“魔咒”,完善人民币汇率形成机制,增强人民币汇率弹性势在必行。

数据显示,自2005年7月21日人民币一次汇改至2015年8月10日,人民币对世界主要货币大幅升值,其中,对美元升值29.3%,对欧元升值47.98%,对日元升值49.26%。2015年7月人民币实际有效汇率与名义有效汇率指数均大幅上涨,双双创历史新高。其中,人民币实际有效汇率指数累计升值4.57%,人民币名义有效汇率指数累计升值4.88%。在国际清算银行监测的61种货币中,人民币名义和实际有效汇率升幅分别排国际清算银行监测货币的第一和第二位。

弱化人民币盯住美元安排

此次对汇率中间报价做出调整,是汇率形成机制市场化的重要一步,其意义绝不仅仅从眼前利益加以评估。从政策效果而言,不可否认人民币中间价报价机制改革在弱化人民币盯住美元安排,尝试脱钩美元的同时,的确会放大人民币汇

率波动幅度,但这与持续性货币贬值有本质区别。

一方面,汇改新政有利于减少汇率行政干预,提高汇率弹性,消除“双层体系”(即已经在香港和其他境外“离岸市场”形成的另一个不同于中国内地“在岸”市场的交易规则和汇率价格),使受到严格管制的人民币对市场做出更灵敏的反应。汇率改革下一步,央行可能面向合格境外主体扩大在岸外汇市场的准入程度,加强在岸与离岸市场间的联系,促进形成境内外一致的人民币汇率。

另一方面,此次汇改也有助于一次性消除中间价的政策性扭曲,推动人民币与美元汇率中间价接近市场均衡价格。特别是此间没有选择持续贬值而是采取一次性大幅贬值,也充分体现了央行在长期被动中换取短期主动的举措,是短期对人民币过度升值、回归合理币值的校正。

更为关键的是,汇率缺乏弹性是人民币加入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR)的一大技术障碍。本质来讲,如果人民币保持软钉住美元,则对非美元、非钉住美元的国家而言,SDR对其本币的波动性将显著上升,SDR作为国际储备的价值稳定性将会受到负面冲击。这种负面效应,在人民币保持钉住美元的情况下,还会随着人民币加入时间的推迟而明显放大。可见,迈向更为市场化的汇率形成决定机制也是人民币加入SDR的货币篮子的前提和先决条件。IMF关于中国经济的“第四条款磋商”年度报告指出,人民币实际有效汇率在过去一年里大幅升值,当前

人民币币值不再被低估。

汇改代价：资本外流和外债提高

所有的改革都会付出风险和代价。人民币汇改新政也不例外,直接的影响就是货币贬值引发的资本外流和外债风险的提高。数据显示,7月份,中国金融机构口径外汇占款下降了2491亿元,央行口径外汇占款下降了3080亿元,从绝对流出量来看,两个口径的外汇占款都创造了历史上最大的单月流出量。与此同时,人民币快速贬值也大大提高了中国海外债务的风险。以2014年末中国对外负债46323亿美元总额和货币贬值幅度计算,几天之内外债就增加了2300多亿美元。

中国的新汇改必须持续取得可信度,而非短期功利主义的考虑。从货币立场看,兼顾汇率市场供求、篮子货币汇率,引导市场预期维持人民币汇率稳定是中国央行的主要目标,中国不会成为“全球货币战”的追随者,也不会任由货币进一步大幅贬值。人民币汇率保持长期稳定,期间双向波动,对于维持金融资产价格,防范大规模资本外流,控制海外负债风险,降低债务融资成本和负担,以及稳定经济增长预期都是有利的,符合当前中国战略利益,更符合人民币国际化的长远目标。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

焦点 评论

公路管理条例结束征民意 长期收费引争议



公路管理要收费,时间长短惹是非。账目明细不透明,垄断经营可自肥。追求利润应适当,公益属性莫偏废。加强监督有必要,首先改进听证会。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

环评啃不下硬骨头 就等于监管缺席

毕舸

近日,广州市环保局官网公布了2015年广州市挂牌督办突出环境问题及重点企业名单,包括中国石油化工股份有限公司广州分公司在内的29家重点企业上榜,被广州市环保局、广州市监察局联合挂牌督办。本次被挂牌督办的原因是“建设项目环保手续仍未全部完成”。

广州石化可谓前科累累。早在今年4月份,广东省环保厅公布的行政处罚决定书披露,广州石化建设的150万吨/年S-Zorb催化汽油吸附脱硫装置项目于2010年1月投入使用,但是直到2014年12月26日,该项目才经广东省环保厅通过竣工环境保护验收。环评被耽误了将近5年。此外,在今年7月广州市环保局公布的行政处罚情况中,广州石化又因8万吨/年催化干气制己苯项目扩建改造工程等5个涉及新建或扩建改造的工程项目,部分已建好并投入使用,但未办理竣工环保验收手续等问题被处罚,环评再次被无视。

天津港爆炸事故,恰恰就是之前环评、安评等系列监管程序被突破,导致了巨大的安全隐患被深藏于一间仓库,最终让整座城市陷入危境之中。而由此带来的深刻教训,就是包括环评在内的环保监管“守夜人”一旦被荒废,其后果不堪设想。

将此常识用于广州石化环保手续未过遭挂牌督办一事上,如此多“劣迹”在前,广州石化仍然在多次被曝

光罚款的情况下我行我素,无非是环评以及背后的环保监管不给力。

环评之所以成为衡量一个重大工程能否启动的关键所在,不仅在于它能为项目本身是否会对周边环境造成负面影响,做出对应的科学评估,更对某一地区的经济发展及环保规划,提供整体的调研依据。也就是说,环评能否被落地于每个工程开工之前,不仅决定着所在地区的环境质量是否达标,还关系到经济发展、环境保护乃至民众福祉、社会稳定等更高层面。

即使有种种客观因素,也不意味着环保部门就只能罚款了事。新环保法被称为“史上最严”,就在于无论是对肇事企业的经济处罚、法律介入等惩戒手段上,都有了明显的强化。广州石化虽贵为央企,但法律面前人人平等,借用天津港调查组的一句话说,“无论牵涉到谁,都要一查到底”。希望地方环保部门也要有此魄力和行动,尽快对屡教不改的广州石化顶格处罚,对相关责任人该追究行政乃至司法责任的,绝不轻纵。

环评啃不下硬骨头就等于监管缺席。眼睁睁看着广州石化一再突破环评底线的违法行为而不下猛药,就是失职不作为。环保不能永远是没有牙齿的老虎,环保部门得拿出更有威慑力度的办法,打掉各类环境违法者的嚣张气焰,否则再有第二个天津港事件发生,就成了愧对国家和民众的罪人。

只有重罚造谣者才能起到震慑作用

皮海洲

据报道,最近证监会公布了几起严查造谣者处罚案例,但几乎与此同时,又一起严重的造谣事件在股市里发生。

8月17日晚,微信公众号“金羊毛工作坊”发布《改革牛旗手国泰君安黄燕铭:牛市已经结束了,改革牛已经结束》的文章,否认改革对股市的推动作用,否定国企改革主题的成长性,直言“牛市已经结束,股票有多少卖多少”以及“所有救市政策都打水漂,所有利好都没用”。该文经凤凰财经等媒体转发后,在市场上广为传播。18日股市暴跌245点,国企改革概念股成为下跌领头羊,与这篇文章的影响有一定关系。

随后的事实证明,“牛市已经结束了”的文章纯属造谣。国泰君安证券研究所郑重声明,此报道内容不是国泰君安证券研究所观点,也不符合黄燕铭的当前观点。媒体与个人未曾就以上报道与国泰君安研究所和黄燕铭个人沟通 and 确认过,此观点与国泰君安证券研究所无关。而黄燕铭、乔永远两位涉事事人也紧急摆脱看空传言,表示“相信市场的积极力量”,直言“相信市场正在走入良性发展的轨道,股灾和流动性危机已经成为过去。”如此一来,“牛市已经结束了”一文完全是无中生有。

一则谣言配合了A股的暴跌,当天,沪深两市总市值蒸发3.487万亿元。按中登公司最新披露的A股持仓账户数5088.19万户计算,每户平均蒸

发6.85万元。虽然我们不应该将股市暴跌的全部责任归结到这则谣言的头上,但这则谣言对股市的破坏作用却是不容低估的。这也证明了最近一个时期证监会严查造谣者的必要性。如果对造谣者置之不理,任凭谣言侵袭股市,那么这股市就难有正常的市场秩序了。所以,证监会严查造谣者是非常正确的决定,这也是贯彻落实《证券法》精神、依法监管的表现。

但为什么在证监会严查造谣者的情况下,又出现“8·18”这种造谣事件呢?究其原因在于,目前在严查造谣者的问题上,至少还存在两点不足,这也是下一步需要监管部门突破的地方。

以证监会严查的“牛散”王之所为为例,此人归根到底还只是一个股民而

已。从截至目前对造谣者的查处来看,通常也就限于对股民个体的查处上。像“8·17”造谣事件这种影响巨大的案件,反而很少见到受查处。也就是说,目前对造谣者的查处还没有体现出“啃硬骨头”的精神,下一步需要有所突破。

还有一点需要突破的就是对造谣者的重罚。由于《证券法》的条文限制,目前证监会在对违法违规行为的查处上,往往很难开出重罚的罚单。应该说对“牛散”王之所的“没一罚一”,这已经是到目前为止对造谣者较重的处罚了。但根据《证券法》规定,可以“处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款”。实际上,只有重罚造谣者才能震慑后来者,进而减少造谣事件的发生,达到净化市场环境的目的。

本轮国企改革的逻辑

王宇鹏

近日,据一位国资委的官员透露,国企改革顶层设计方案最近将颁布,“1+N”的系列政策文件也将出台。在此轮国企改革之前,也有三轮国企改革,每轮国企改革的内容不尽相同。那么历史上每轮国企改革的目标是什么?本轮国企改革的目标是什么?未来国企改革又会怎么样?围绕着这些问题,我们通过梳理历次国企改革的历史资料和十八届三中全会决定等政策文件试图对国企改革背后的逻辑链条进行梳理。

过去三轮国企改革都是为了提高国资配置效率,激活国企的活力。

改革开放至今,十八届三中全会之前总共有三轮国企改革:

第一轮国企改革自1978年至1993年,特点是“放权让利”。改革开放以前,国家对国有企业实行“计划统一下达,资金统贷统还,物资统一调配,产品统收统销,就业统包统揽”,盈亏都由国家负责,国有企业没有经营自主权。十一届三中全会后,颁布了一系列扩大国有企业经营自主权的文件,先后推进了“扩大企业经营自主权、利润递增包干和承包经营责任制”的试点,意在使国企成为“自负盈亏、自主经营、自我约束、自我发展”的经济实体。

第二轮国企改革自1993年至2003年,特点是“建立现代企业产权制度”,十四届三中全会明确了国有企业改革的方向是建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度。党的十五大提出,要着眼于搞好整个国有经济,抓好大的,放活小的,对国有企业实施战略性改组。要实行“鼓励兼并、规范破产、下岗分流、减员增效和再就业工程,形成企业优胜劣汰”的竞争机制。

第三轮国企改革自2004年至2013年,特点是“国有资产管理体制改革”,十六大提出深化国有资产管理体制改革的重大任务,提出建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责,享有所有者权益,权利、义务和责任相统一,管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制。

纵观这三次改革,有一个共同点,那就是围绕着如何激活国企活力做文章。“放权让利”是为了让企业有更大的积极性;“建立现代企业产权制度”是为了建立现代化的、规范的、科学的企业管理制度,让企业的管理更加科学、规范;“国有资产管理体制改革”在政企分开的道路上迈出了重要的一步,有利于提高国企管理体制的效率。

本轮国企改革有什么特点?十八届三中全会拉开了本轮改革的序幕,十八届三中全会决定是目前关于国企改革最为权威的政策性文件,里面涉及的国企改革内容主要有五个方面。

第一,“完善国有资产管理体制,以管资本为主加强国有资产管理”。国有资产管理体制的改革能够给予国有企业更多自主性,“管资产、管人、管事”的管理体制向“管资本为主”转变,更多的给予企业“市场法人主体”的地位。

第二,“准确界定不同国有企业功能,放开竞争性业务”。对于国有企业分类管理是未来的发展趋势,由于各个国有企业定位和功能不同,对于不同的企业要求也就不同。分类管理有利于针对性管理不同功能企业,让企业更加高效发挥自己的定位功能。放开竞争性行

业有助于将一些竞争性行业领域向社会资本开放,提高社会资本的配置效率。

第三,“健全法人治理结构,建立职业经理人制度”。过去国企的高级管理人员一般由中组部、国资委或者地方政府任命,而职业经理人制度更加能够全球范围内选拔更加适合企业的管理人才,可以提高国企管理层的决策水平。

第四,“国有企业要合理增加市场化选聘比例”。市场化选聘可以打破国有企业僵化的“选人用人机制”,能够以更加市场化的成本选聘到更加优秀的人才,

第五,“发展混合所有制,鼓励非公有制企业参与国有企业改革,允许混合所有制经济实行企业员工持股”。这有利于国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力,有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。“员工持股”有利于提高员工的工作积极性。

与此前三轮改革相比,不同的地方主要体现在以下三个方面:

第一,改革内容更加精细化,更加具有针对性。员工持股、发展混合所有制、职业经理人制度等改革都属于非常微观的改革内容,这些改革主要针对目前国企中存在的突出问题,而前三轮改革都是涉及到国企改革比较基础性的制度问题。

第二,此轮改革更加全面,实施周期可能会更长。本轮国企改革不仅涉及企业制度、人力资源制度、所有制,还涉及到国资管理体制、法人治理结构改革、企业分类改革等,涉及的领域更加全面,但是实施周期也会比较长。

第三,以前的改革都在国有企业内部,这次鼓励非公有制企业参与国有企业改革,跨越了国有企业的界限,这在国有企业改革的历史上尚属首次。

未来国企改革方向:

首先,未来中国经济增长动力的切换是这次国企改革背后的主要推动力。未来中国将面临人口老龄化,这将导致中国消费率上升,储蓄率下降,这意味着资本积累速度将会下降;“第三次婴儿潮”人口将逐步进入退休年龄,劳动力年龄人口衰减是未来几十年将面临的问题。这些意味着依靠劳动力供给和投资拉动中国经济高速增长的动力在逐渐下降,未来中国唯一依靠的力量只有全要素生产率,即依靠生产率的提高。国有企业作为中国国民经济的重要组成部分,其资源配置效率的提高对于提高全社会的生产效率具有重要作用。

其次,经济基础上层建筑,随着经济的不断发展,与其适应的国有企业管理体制也会发生改变,这要求国企管理制度持续地进行改革。

最后,国有企业中突出的经济社会问题和矛盾焦点会逐渐发生变化,这也要求国有企业管理制度不断进行完善。国企改革只有始点,没有终点,国企改革永远都在路上。

那么,未来国企改革的方向在哪里?我认为未来国企改革的方向有两个:第一,围绕提高资源配置效率做文章,如何激活国有企业活力是国企改革永恒的主题,但是具体方式和方法会与时俱进;第二,围绕着解决时下国有企业中突出的矛盾做文章,化解制度中与经济社会发展不相适应的地方。

(作者系华泰证券宏观分析师)

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;发电邮至pp118@126.com。