

不必对中国资本外流过于担忧

张茉楠

全球金融步入量化紧缩时代

根据国际货币基金组织 (IMF)数据,全球央行的外汇储备已经从去年年中 11.98 万亿美元的高峰值下降至今年一季度的 11.43 万亿美元,全球储备资产在连续增长 20 年之后,正进入一个“量化紧缩”的新时代,中国资本流动也无法脱钩这个新时代的特征。

事实上,从去年以来,市场对中国跨境资本大幅外流担忧加剧。数据显示,中国外汇储备在 2014 年 6 月达到 3.993 万亿美元,逼近 4 万年的历史最高水平后,持续降至今今年 8 月的 3.55 万亿美元,创 2013 年以来新低,为连续第四个季度下降。其中,8 月金融机构外汇占款大降 7238 亿元,央行口径外汇占款减少 3184 亿元,两项指标降幅均继 7 月后再创历史新高。

一段时期以来,中国经济增长下行压力,美联储加息预期,以及人民币中间价机制改革后导致人民币与美元硬挂钩,是造成人民币贬值预期,促成资本外流的重要因素。然而,所有的资本流动都具有全球关联性和结构性特征。美国进入金融新周期所引发的全球化紧缩才是内在的重要力量,突出表现为:

用“互联网+”解决廉价药购买难题

江德斌

近日,网友“@胖迪胖迪我是胖小黄”在微博上求助,想买注射用促皮质素 (ACTH)药物。据了解,这种药对幼儿痲疹症的治疗效果很好。今年 6 月 1 日国家药价放开以前,对这种药物的价格控制在 7.9 元一支,是典型的廉价药。近年来,这种药物在全国各地都处于“买不到”的状态,在黑市上已经飙升到 3800 元一盒的天价。但厂家目前库存超过 5 万支,完全不能说是紧缺。究竟是哪个环节堵住了,使得完全富余的库存药品无法正常抵达患者的手中?

生产厂家积压大量库存药品,医院和经销商处却没多少货,甚至好几年都没有供应,导致幼儿痲疹症患者无药可治,家长只得四处寻药。而每盒 76 元的药物,在网上黑市却被炒到 3800 元一盒,救命廉价药变成了“天价药”,有钱还不一定买得到,可见该药物的销售渠道,出现了严重的堵塞障碍,需要想办法将其打通,让廉价药顺利到达医院和患者手里,使其发挥出治病救人的效力。

从报道可知,厂家每年是根据各地经销商提供的需求量来制订计划的,但是因为需求在上升,所以这两年都是在超额生产的,导致库存 5 万支药品,而且,由于原材料及人工成本的上涨,该产品一直处于亏损状态。而另一方面,经销商则表示因为供应不多,每月只能拿到 100 多支,医院又因为需求量少而进货少,致使患者面临无药救治的困境。

首先,全球资本流向新兴经济体减少,甚至回流。国际金融协会(IIF)预计 2014 年从新兴市场流出的跨境资本料将增至 1 万亿美元,并将 2014 年流入新兴市场资本规模从 2014 年的 1.145 万亿美元下调至 1.112 万亿美元,为 2009 年以来最低。而新兴组合基金研究全球公司 (EPFR Global)统计显示,自今年 7 月中旬以来,全球资金已经从该基金流出超过 400 亿美元。

其次,石油美元缩水也对资本流动产生影响。事实上,过去十多年来,石油输出国和生产国的大量“石油美元”都流入到全球特别是新兴市场当中,石油美元的流入既为全球金融系统提供了流动性,又刺激了资产价格上涨,数据显示,2012 年,全球流动性投资(如国债、企业债券和股票的“石油美元”达到 5000 亿美元的高峰,石油美元投资占新兴经济体国内生产总值(GDP)总和的 26%,相当于这些经济体发行外债规模的 21%。根据国际金融协会(Institute of International Finance)的报告,随着国际油价暴跌和石油美元的大幅缩水,预计新兴市场能源出口国 2014 年在全球市场的净撤资额将高达 80 亿美元,这是 18 年来首次净撤资。

第三,美元估值效应对资本流动的重要影响。强势美元也会夸大外债下降,由于美元走强使得各国央行持有的、以美元计的其他外汇资产遭遇市

值损失。2014 年 6 月至 2015 年 6 月期间,美元指数涨 18%(期内美元兑欧元升值 21.1%,兑日元升值 21.3%,兑英镑升值 8.6%),对比外汇储备的人民币和美元值,我们估计自去年 6 月份以来发生的估值效应可能达 2200 多亿美元。

在全球量化紧缩时期,资本益差更是短期促发资本外流的重要因素。当前中国长期国债利率高于美国,主要基于过去几年的利率市场化进程以及央行出于对金融风险的担忧而维持谨慎的货币政策。从 2014 年下半年以来,市场一致预期美国将进入加息周期(全球主要机构的经济学家预期在 2015 年 9 月份加息的概率达到 70%),而中国从 2014 年 11 月 22 日开启了降息周期。随着人民币汇率基本接近均衡,经济主体已开始主动增加持有外汇资产(中国国际储备资产在对外金融资产中的比重已由 2011 年高点的 72%回落到 2014 年末的 61%,对外直接投资等其他各类资产的占比从 28%上升至 39%。

资产转换是中国主动应对之策

然而,我们认为不必对中国资本外流过于忧虑。随着人民币国际化,跨境人民币贸易结算和跨境人民币投资目前已经有相当大的规模。根据央行 2015 年《人民币国际化报告》,跨境贸易人民币结算总额从 2012 年的 2.95 万亿元增加到 2014 年的 6.55 万亿元,其中,2013 年同比增长 57%,2014 年同比增长 41%,今年二季度在整体贸易环境恶化情况下,跨境人民币总顺差(跨境人民币贸易结算净流入+跨境人民币外商净投资)已达到 3520 亿元,仍实现

3.6%的增长。这是外储流失达到历史高值后,人民币跨境流动总顺差也达到了历史高值。

此外,中国外汇储备资产转换,连续抛售美国国债,推动外储“藏汇于民”和对外开放战略也引发相当一部分资本外流。一方面,中国正在积极推动为“一带一路”解决融资缺口的新平台和新模式,但这些外汇储备运用所涉及的大部分资金很可能并未反映在央行目前统计数据中。目前的融资来源包括:亚洲基础设施银行,其资本规模为 1000 亿美元,其中中国出资 400 亿美元;丝路基金,首期规模为 400 亿美元,资金来源外汇储备、中国投资公司、中国进出口银行、国开金融,资本比例为 65%、15%、15%、5%;金砖国家银行,资本金规模为 1000 亿美元。

另一方面,通过外汇委托贷款或对政策性银行增加注资。中国人民银行将动用外汇储备对国家开发银行(国开行)和中国进出口银行(口行)这两家政策性银行进行注资,包括两轮资本注资,首轮在 4 月进行,总计涉及 620 亿美元资金(通过将委托贷款转股操作向国开行和口行分别提供 320 亿美元和 300 亿美元),第二轮在 7 月进行,涉及 930 亿美元资金(向国开行和口行分别提供 480 亿美元和 450 亿美元)。

前瞻地看,中国外储很可能随中国经济长周期的下滑而继续趋势性回落,资本流动所引发的资产转换恰恰是中国应对全球化宽松背景下的主动作为。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

焦点评论



网银转账不收费,亿万储户得实惠。中小银行先实施,国有大行或奉陪。多年藩篱缘何破?支付平台竞争摧。改革力推市场化,金融前景将更美。

刘军/漫画
孙勇/诗

稳定住房消费 需化解区域分化难题

项峰

在中央及地方稳定住房消费政策的刺激与推动下,今年以来全国房地产市场出现了交易活跃、价格回升的态势。但主要集中在一线城市和部分二线城市,大多数三线、四线城市住宅交易清淡,去库存压力巨大。为进一步释放稳定住房消费政策对宏观经济增长的支撑作用,需要采取积极措施化解楼市区域分化难题,既要避免一线城市房地产开发投资和住宅价格非理性上升,又要推动三线、四线城市住宅去库存进程。

区域分化影响稳消费政策效应

楼市区域分化已经明显影响到稳定住房消费政策实施效应。一线城市北京、上海、深圳等均东部地区,而三线、四线城市主要集中在中部地区和西部地区。据国家统计局发布的数据,2015 年 1-8 月东部地区商品房销售面积同比增长 10.1%,高出中部地区 5.9 个和西部地区 4.9 个百分点,表明住宅消费需求释放主要向东部沿海地区集中。2015 年 8 月,全国 70 个大中城市新建商品住宅价格环比上升的城市有 35 个,二手房住宅价格环比上升的城市有 43 个,一线城市住宅价格全部实现同比、环比上涨,且深圳住宅价格同比涨幅巨大。住宅价格下跌的城市主要还是三线、四线城市。

楼市区域分化加剧,已经影响到稳定住房消费政策的实施效果。一方面,全国房地产开发企业资金向一线城市集中,“地王”项目频频刷新记录,北京等一线城市城区住宅价格“被豪宅化”的特征十分明显,可能会进一步引发价格上涨压力。但同时,一线城市中高收入人群住宅拥有率较高,且拥有两套以上的家庭比例也不低,而中低收入人群购买力有限,势必在未来将导致供求错位难题,增加楼市调整的风险。即使是东京、香港、台湾等地历史上也曾经历过住宅价格大幅下跌的惨痛教训。另一方面,三线、四线城市住宅去库存进程缓慢,房地产开发资金逃离导致城市基建配套建设跟不上,又进一步降低了购房人的兴趣,从而形成恶性循环,造成住宅资源大量浪费。

楼市分化会增加新的金融风险

今年以来全国楼市成交活跃并未带动房地产企业整体盈利能力上升。据 A 股上市公司 2015 年上半年报告,144 家房地产上市公司中,67 家收入同比下滑,74 家盈利下降甚至扩大亏损,区域之间差异显著,地方性房地产开发企业经营普遍承压。特别是主要业务集中于三线、四线城市的房地产开发企业,将面临来自各个融资渠道的资金链条断裂压力,恐怕在未来一段时间内部分演化成金融机构的不良信贷资产。

目前,房地产市场开发进一步向一线城市聚集。据中介机构统计数据,2015 年 8 月份,北京、上海、广州、深圳等 10 大典型城市土地成交建筑面积

1831.3 万平方米,环比上涨 19.3%。房地产开发企业扎堆一线城市开发,有助于增加市场供应量,缓和一线城市所谓的住宅供求矛盾。但土地价格过快上升,住宅交易价格被动上升以及潜在消费能力趋向下降的矛盾,也将在未来会逐步显现。而一线城市房地产开发企业大手笔竞标土地一级市场,也离不开金融体系资金的支持,住宅价格被“豪宅化”风险以及市场需求动力萎缩,埋下了巨大的金融风险隐患,需要引起高度警惕。

关注三四线城市住宅去库存难题

住宅消费,从根本上说,还是人口流动问题。一线城市之所以在稳定住房消费政策刺激下交易转为活跃,主要还是城市本身,包括就业机会、教育医疗状况、城市基础设施配套、文化等,对外来人口流入具备强大吸引力。三线、四线城市住宅去库存难题,除了住宅开发过于超前之外,主要还是城市对周边农村人口缺乏吸引力。新型城镇化,并不必然导致三线、四线城市周边农业就业人口转移,主要还是城市本身的就业机会、基础设施配套、人文环境、绿化生态环境等方面还存在严重不足,因而难以带动城市人口流入。特别是在我国经济转型阵痛期间,大多数三线、四线城市产业调整、转型压力更大,地方经济增长动力明显不足。

缓解三线、四线城市住宅去库存难题,除了要改革户籍管理等限制人口流动的体制之外,还需要对城市规划和建设进行积极调整和建设。过去在房地产开发热期间,很多三线、四线城市房地产开发建设规划的科学性存在问题,与住宅开发相配套的基础设施建设明显滞后,生态和人文环境建设也有较大发展空间,降低了购房人的兴趣。特别是在三线、四线城市本地人口住宅自有率较高,外来人口入住改善性住房需求值得高度关注。

楼市稳消费政策可向三四线城市倾斜

笔者认为,未来国家稳定住房消费政策可进一步向三线、四线城市倾斜,在有效控制金融风险的前提下,赋予地方政府更大的政策调整空间,全力支持本地居民改善性住房需求释放,包括在购买环节、装修环节以及配套家电购买环节的政策补贴与支持,鼓励本地居民住宅更新换代。加强住宅配套设施的建设和规划,将住宅小区建设成为高品质生活宜居典范,吸引周边富裕人群和本地居民购买。适合本地特点加快产业转型升级,鼓励大众创业创新,发挥创新驱动优势,为社会创业创新提供有效的财政金融支持。适当放开二胎生育限制,为外来人口提供同等教育、医疗等方面公共服务。做好城市群之间协同发展规划,避免形成新的产能过剩,积极引入新的创业投资模式,繁荣个体和民营经济。全力建设服务型地方政府,加强社会综合环境治理,为城市居民提供安全、生态、宜居的居住环境。

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;发電郵至ppll18@126.com。