加快适应人民币汇率双向波动

人民币汇率弹性不断增加,但人民币汇率波动率总体较低。2015年11月底,人民币汇率波动率达到3.9%,较“8·11”汇改前的1.1%提高较多,但在世界主要货币中仍然排名靠后。当前的贬值预期,有可能与市场波动不足有关,是管出来的预期。

我国基础国际收支状况依然强劲,只是因为一致性的贬值预期,造成了集中挤兑的局面。反过来,外汇储备下降、资本管制收紧,又进一步加剧了贬值预期,刺激了更多的恐慌性购汇。长此以往,有可能演变成预期自我实现的恶性循环,所以预期的影响不容忽视。如果最终出现外汇储备大降、汇率大跌、资本管制收紧,将造成多输。因此,消除单边预期引起的市场恐慌,才可能避免出现最坏结局,更要防止出现把一手好牌打坏的遗憾。

管涛

汇率形成市场化是改革开放的大势所趋

十八届三中全会提出,要发挥市场在资源配置中的决定性作用。2015年8月11日,人民银行优化人民币兑美元汇率中间价报价机制(即“8.11”汇改),提高中间价形成的市场化和基准性,这是人民币汇率形成市场化改革的延续,是完善金融市场体系的内在要求。

十八届五中全会提出,要坚持开放理念,发展更高层次开放型经济,扩大金融业双向开放,有序实现人民币资本项目可兑换,推动人民币加入特别提款权,成为可兑换、可自由使用货币。

开放环境下,僵化的汇率制度容易招致货币攻击,实行灵活的汇率安排是国际潮流。国际货币基金组织披露的美元、欧元、英镑、日元、加元、澳元和瑞郎等主要国际储备货币,都是实行自由浮动汇率安排;世界前十大经济体货币中,除了人民币和俄罗斯卢布外,其他货币包括印度卢比、巴西雷亚尔,均实行浮动汇率安排。反过来,如果要坚守一个汇率水平,则资本管制必不可少。“8.11”汇改之后,为稳定汇率,我国加强跨境资金流出管理正是情理之中。

汇率波动加大是市场机制下经常性现象

搞市场化汇率,就必须尊重和遵循市场经济的一般规律。价值规律就是市场经济最主要的基本规律之一,其基本内容是“价值决定价格”,表现形式是“价格围绕价值上下波动”。具体到外汇市场,“价值决定价格”意味着市场汇率不可能偏离均衡汇率太远,“价格围绕价值上下波动”则意味着不能指望市场汇率稳定在均衡合理水平上。

“8.11”汇改虽然面临人民币贬值压力,但当局的基本判断是人民币汇率接近均衡水平,宏观经济基本面不支持人民币汇率大幅贬值。据此,当局认为当前市场反应不够理性。然而,均衡汇率是合理汇率水平的理论价值,并无市场公认、统一的标准或模型。均衡汇率不是计算出来的,而是交易中市场试错试出来的。

在汇率形成越来越市场化的情况下,由于市场对于均衡汇率有不同的解读和预判,如有关心长期因素的、就有关心短期因素的,有关心实体经济因素的、就有关心金融层面因素的。市场的看法既不可能统一,也没有必要统一。基于市场预期的分化,出现有涨有跌的双向波动将会越来越常态化。特别是在新旧体制转轨过程中,由于缺乏参照系,期间市场震荡加剧甚至出现超调也是可能的。

有必要指出的是,市场预期哪怕是绝大多数人的预期,也并非一贯正确。1994年初汇率并轨,中国一次性将官方汇率5.80元人民币/美元贬到市场汇率8.70元人民币/美元,但当时市场普遍预期人民币汇率将破九望十。当年,人民币汇率不跌反升了3.0%,外汇储备规模翻了一番。从此,人民币走上了新兴强势货币之路,外汇储备规模一骑绝尘。当初做空人民币的,迄今仍无机会翻盘。

随着人民币汇率市场化改革推进,人民币汇率弹性不断增加,但人民币汇率波动率总体较低。2015年11月底,人民币汇率波动率达到3.9%,较“8.11”汇改前的1.1%提高较多,但在世界主要货币中仍然排名靠后。这难以满足汇率管理体制过渡的需要。当前的贬值预期,有可能与市场波动不足有关,是管出来的预期。压制时间越长,贬值预期越强烈,汇率下跌刺激卖汇、抑制购汇的杠杆调节作用就越失灵。未来一旦放松控制,市场反弹的力量就会越大。尽管这种情况下的汇率水平不代表均衡汇率,但可能对市场运行效率造成损害。

破解汇率单边预期是改革平稳推进重要保障

自2014年二季度起我国就出现了资本外流。截至2015年二季度的累计五个季度中,国际收支口径的资本项目累计逆差1813亿美元,剔除估值影响后的外汇储备资产减少963亿美元。其中,资产(即对外投资)项下净流出5326亿美元,负债(即外来投资)项下净流入3313亿美元。“藏汇于民”是前期我国资本外流的主要原因,反映了外汇资产由央行集中持有向民间部门分散持有的转变过程。截至2015年6月末,储备资产占我国对外金融总资产的比重为58.6%,较2014年3月末回落了6.8个百分点。

“8.11”汇改后,“偿还债务”同“藏汇于民”因素叠加,造成我国资本流出增加、储备降幅扩大。2015年三季度,资本项目逆差达到1491亿美元,外汇储备资产减少1606亿美元。其中,资产项下净流出674亿美元,负债项下净流出817亿美元。究其原因是,剔除官方的国际储备资产(包括外汇储备、黄金储备等)后,我国非政府部门对外净负债2万多亿美元,出于债务负担增加的担忧,市场天然对人民币贬值较为敏感。

2014年二季度至2015年三季度,经常项目与直接投资顺差合计8286亿美元,较前六个季度增长29%。只是因为贬值预期下“藏汇于民”和“偿还债务”突然加速,同期短期资本净流出规模由685亿美元增至5843亿美元,使外汇储备资产由前期增加1482亿美元转为减少2342亿美元。同期,只有2015年一季度和三季度,负债项下出现了大流出,外汇储备资产也出现了较大降幅。而其他四个季度,资产项下净流出,负债项下仍为净流入,外汇储备资产小幅下降,人民币可兑换和国际化如常进行。

由此可见,我国基础国际收支状况依然强劲,不论是“藏汇于民”还是“偿还债务”,正常用汇是有保证的。只是因为市场一致性的贬值预期,造成了集中挤兑外汇储备的局面。反过来,外汇储备下降、资本管制收紧,又进一步加剧了贬值预期,刺激了更多的恐慌性购汇。长此以往,有可能演变成预期自我强化、自我实现的恶性循环。

当前我国外汇市场已经进入多重均衡状态。即在给定的基本面情况下,市场既可能向好的方向发展,也可能向坏的方向发展,预期对市场外汇交易策略的影响不容忽视。如果最终出现外汇储备大降、人民币汇率大跌、资本管制收紧的后果,这将不仅是国家的损失,也是百姓的损失,同时也非世界之福。因此,只有消除单边预期引起的市场恐慌,才可能避免出现最坏的结局,更要防止出现把一手好牌打坏的遗憾。

主动适应人民币汇率双向波动的新常态

“8.11”汇改初衷是提高汇率形成的市场化程度。改革后,人民币汇率下跌,是前期供求失衡压力和看空情绪集中宣泄的自然结果。尽管2015年全年人民币兑美元汇率出现4%~5%的跌幅,但各种方法编制的人民币汇率指数大都是升值的。这一方面说明中国政府无意参与竞争性贬值和挑起货币战争,另一方面也提醒贬值论者丢掉以汇率为工具刺激经济的幻想。今后,中国政府仍将坚持强势人民币政策,抵制以贬值作为工具的诱惑。对于中国这样一个大型开放经济体来讲,汇率水平变化应该只是经济运行的结果,而不应是预设的目标。

未来影响人民币汇率走势的内外部不确定因素依然较多,单方向做空人民币未必可取。经济下行是人民币贬值压力的内因,但中国经济增速虽然放缓,绝对增速在主要经济体中并不低,中国经济转型升级中孕育许多机会,投资中国风险与收益并存。美元加息、美元走强是人民币贬值压力的外因,但美联储加息是从非常规走向常规货币政策,没有现成经验,其道路必不平坦,历史也不可能是简单的重复。“藏汇于民”也造成资本外流压力,但一方面外币资产的利息收益几乎为零,境外股市调整风险大,境外不动产投资规则陌生、交易成本较高,短期内大举增持境外资产或外币资产既不现实也非理性;另一方面,海外配置人民币资产的潜在需求较大,一旦中国金融市场开放扩大,经济政策和经济前景更加明朗,随时可能演变成现实的资本流入。最后,我国拥有巨额外汇储备,捍卫人民币汇率稳定的决心和能力不容小觑。

市场不要被境外机构大肆唱空人民币所迷惑,因为它们唱空未必就做空。不排除它们有可能通过唱空制造恐慌情绪,吸引境内机构和百姓跟风,大量消耗官方外汇储备,然后一拥而上。当年泰国铢就是被境外机构用这种手段,从1996年中发起数轮货币攻击,最终于1997年7月2日攻陷,进而引爆席卷全球新兴市场的亚洲金融危机。相信,理性的中国机构和家庭显然不愿意也不应该成为外人手中“剪羊毛”的刀。

既然汇率市场化是大势所趋,各方就不能叶公好龙,而应该克服浮动恐惧,主动接受和适应汇率双向波动的新常态。市场不必对汇率波动过度反应,更不应妄加猜测,将市场分析的结论强解为国家的汇率政策,而应该多从市场中寻找人民币汇率涨跌的答案。政府也要容忍和适应市场波动,尽量保持客观中立,少对具体的汇率水平发表意见,同时减少外汇市场干预,加快外汇市场发展,不断便利市场主体使用和交易外汇。另外,市场主体应树立正确的汇率风险意识,不要用市场判断替代市场操作,控制货币错配风险、用好金融避险工具。

(作者为中国经济五十人论坛成员、中国金融四十人论坛高级研究员)

供给侧改革是房地产去库存有效药方

莫开伟

2016年伊始,多地打响房地产“去库存”攻坚战,推出了包括降税、补贴、公积金、租售并举等在内的去库存一揽子政策,并把提高住房保障货币化安置比例当着去库存有力支撑。

房地产高库存不仅成了制约我国房地产健康发展“瓶颈”,更成了拖累中国经济增长巨大“包袱”。自2015年以来,中央及各级政府已把房地产去库存化当着重要经济工作去抓,先后打出了简政放权、减税降费、金融扶持等系列政策“组合拳”,一些地方政府甚至对购房给予重奖、鼓励农民进城购房,在政策使用方面可谓到了无所不用其极的地步,但总体看,这些政策收效甚微。截至2015年11月底,50个典型城市新建商品房待售面积为3.73亿平方米,全国整体商品房待售面积则达6.96亿平方米,如果算上在建未售面积和待开工面积,房地产库存就更高了。

去库存效果为何难遂人愿?在笔者看来,政府一年多来推行的去库存政策,如推行的购房降税、购房补贴、公积金贷款、降低购房首付比例等措施,实际都没有超出刺激消费需求侧范围,而在改善房地产供给侧方面着力不够,出台改善供给侧政策近乎于零。而目前房地产高库存真正原因在于房地产开发供给侧结构失衡,出现了严重的供给大于消费需求的现象。这就是我国房地产去库存难以走出困境的根本原因,也是去库存陷入“边去边增”致命怪圈。显然,仅寄希望刺激消费来解决去库存问题,只能是治标不治本之举。因此,当前房地产去库存化,既要在刺激消费上用力,更要在供给侧使劲,推出系列改善房地产供给侧过硬的长效机制,才能为切除房地产高库存“病灶”提供良好药方。

从目前看,抓好房地产供给侧改革,应重点在以下几个方面着力:

首先,严格限制房地产开发供地,斩断房地产盲目发展“脐带”。我国各级政府在城市用地建设上管制过松、权力过大,缺乏相应制约措施,尤其对城市发展规模、发展速度、经济承受能力,缺乏科学论证,对城市土地到底多少用于房地产开发,心中茫然,加上短期利益驱动,土地财政依赖性较强,卖地冲动难退,这就造就房地产去库存“边去边增”怪象。

为此,从现在起,应严格加大对城市房地产开发用地管理力度,各级国土部门切实履行职责,制定房地产开发规划。同时,对房地产开发用地实行上级政府和上级人大共同监督,抑制下级政府房地产用地审批权力过大和失控问题;并建立高库存问责机制,增强房地产开发用地监管威慑力,并增强地方政府改善房地产供给侧责任感和紧迫感。此外,严格控制三、四线城市宅地供应,并对开发商已购买尚未开发的土地进行一次全面釜底抽薪,实行无偿清退或低价赎回方式,以遏制房地产开发再次大幅增长。

其次,各级政府在房地产开发上,不能完全放任市场,应在规划指引上有所作为。目前开发商对经济形势缺乏正确判断力,受利润驱动,盲目无序开发现象突出,尤其是三、四线城市,根本没有对当地经济发展水平、民众收入状况及人口增长趋势形成一个正确研判,房地产开发事实上处于无序状态。

对此,各级政府应充分发挥“有形之手”作用,肩负起对房地产开发科学引导重任:

一是根据经济发展形势,制定客观、科学的城市发展规划;二是将辖内所有房地产开发纳入政府跟踪监管范围,防止擅自扩大开发面积,确保房地产开发规模、速度与城市增长规模、居民收入和人口增长相适应,消除供给侧过剩现象。再次,大幅减少或停止保障安置房、经适房建设,优化房地产供给侧结构。据资料,整个“十二五”期间保障房开工数量高达3890万套,远超3600万套目标任务;虽为城镇低收入居民居有其所做出了重要贡献,但同时对“十二五”处于高速扩张的房地产来说,加剧了房地产供给侧严重过剩。让人欣慰的是,中央政府已看到了这个问题,做出了“提高货币化安置比例,减少保障房建设量”的决定,甚至政府在财力许可范围内,加大收购商品住宅用作保障房、安置房力度,这无疑对改善房地产供给侧起到了一定作用。但力度还远远不够,从现在起各地可大规模减少或停止保障安置房、经适房建设,以货币安置为主;对辖内确需安置的城镇居民,应在全面综合衡量基础上,再动工修建保障房,并将保障房纳入房地产开发总笼子,抵减房地产开发总额,以杜绝商品房和保障房同时增长现象发生,为改善房地产供给侧奠定基础。

最后,控制中高档、别墅及大户型、低密度住宅开发数量,扩大与城镇普通居民购买能力相适应的中低档住宅供应量。通过税收优惠鼓励房企营建经济适用房、廉租房,鼓励房企将部分商品房转化成经济适用房、廉租房,加大去库存力度;同时,放松或解除之前对开发企业种种限制,引导开发企业优胜劣汰,在融资等方面加大对优质企业支持力度,促使房地产企业扩大生产力、创新产品、提升质量,更好地满足人们对于优质住宅、创新型住宅的需求。

(作者为中国地方金融研究院研究员)

求势 {Big Trend}

富兰克林国海岁岁恒丰定期开放债券型证券投资基金分红公告

公告送出日期:2016年1月11日

1 公告基本信息

基金名称		富兰克林国海岁岁恒丰定期开放债券型证券投资基金(以下简称“本基金”)	
基金简称		国富恒丰定期债券	
基金主代码		000351	
基金合同生效日		2013年11月20日	
基金管理人名称		国海富兰克林基金管理有限公司	
基金托管人名称		中国农业银行股份有限公司	
公告依据		《证券投资基金信息披露管理办法》、《富兰克林国海岁岁恒丰定期开放债券型证券投资基金基金合同》、《富兰克林国海岁岁恒丰定期开放债券型证券投资基金招募说明书》	
收益分配基准日		2015年12月31日	
截止收益分配基准日的相关指标	基准日基金份额净值(单位:元)	1.048	
	基准日基金可供分配利润(单位:元)	20,216,307.30	
	截止基准日按照基金合同约定的分红比例计算的应分配金额(单位:元)	10,108,153.65	
有关年度分红次数的说明		本次分红为本基金2016年度第一次分红	
下属分级基金的基金简称		国富恒丰定期债券A	国富恒丰定期债券C
下属分级基金的交易代码		000351	000352
截止基准日下属分级基金的相关指标	基准日下属分级基金份额净值(单位:元)	1.049	1.047
	基准日下属分级基金可供分配利润(单位:元)	16,258,761.52	3,957,545.78
本次下属分级基金分红方案(单位:元/10份基金份额)		0.25	0.24

注:

(1)根据基金合同规定,在符合有关基金分红条件的前提下,本基金每季度末同一类别的每份基金份额可分配利润超过0.001元时,至少分配1次。每年收益分配次数至多4次,每次收益分配比例不得低于该次可供分配利润的50%,若《基金合同》生效不满3个月可不进行收益分配;

(2)因大额申购赎回等客观原因导致截至基准日按照基金合同约定的分红比例计算的应分配金额或每?10?份基金份额所分配金额等与本次分红相关事项不符的,本基金管理人可及时公告调整本次分红相关事项。

(3)本次分红方案可根据权益登记日前本基金的可分配收益及基金合同的约定进行调整。分红金额如有变化,本公司将在红利发放日公布分红金额调整公告,最终收益分配方案则以该公告为准,以确保本次分红行为符合相关法规及本基金基金合同的要求。

2 与分红相关的其他信息

权益登记日	2016年1月14日
除息日	2016年1月14日
现金红利发放日	2016年1月15日
分红对象	权益登记日登记在册的本基金所有基金份额持有人
红利再投资相关事项的说明	1. 选择红利再投资的投资者,其现金红利将按2016年1月14日的基金份额净值(NAV)转换为基金份额。 2. 选择红利再投资方式的投资者其红利所转换的基金份额将于2016年1月15日直接计入其基金账户,2016年1月18日起可以查询、赎回。
税收相关事项的说明	根据财政部、国家税务总局财税字[2002]128号《关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》,基金向投资者分配的基金收益,暂免征收个人所得税和企业所得税。
费用相关事项的说明	1. 本次分红免收分红手续费和红利再投资费用。 2. 选择红利再投资方式的投资者其红利所转换的基金份额免收申购费用。

注:

(1) 权益登记日当天有效申购和转换转入的基金份额不享有红利分配权,权益登记日当天有效赎回和转换转出的基金份额享有红利分配权。

(2) 选择现金分红方式的投资者的现金红利款将于2016年1月15日自基金托管账户划出。

(3) 权益登记日当天基金账户或基金份额处于冻结状态的,以及基金份额在途的(例如已办理转托管转出,但尚未办理转托管转入的),其基金份额相应的收益分配方式根据《国海富兰克林基金管理有限公司开放式基金业务管理规则》的相关规定执行。

3 其他需要提示的事项

1、本基金的收益分配方式分为现金红利和红利再投资方式。对于未选择本基金具体分红方式的投资者,本基金默认的分红方式为现金红利方式。

2、基金份额持有人可以在每个基金开放日的交易时间内到基金销售网点,通过提交设置分红方式交易申请的形式,选择或更改分红方式,最终分红方式以权益登记日之前(不含权益登记日当日)的最后一次修改为准,在此之后的修改对本次分红无效。请投资者到各销售网点或拨打国海富兰克林基金管理有限公司客户服务热线确认分红方式是否正确,如不正确或希望修改分红方式的,请务必在上述规定时间前到销售网点办理变更手续。

3、选择红利再投资方式的投资者赎回其红利所转换的基金份额时,以红利发放日作为起始日计算其相应的赎回费用。上述投资者在办理上述基金份额的基金转换业务时,转换费用的计算与赎回费用计算规则相同。

4、本次分红不会改变本基金的风险收益特征,也不会降低本基金的投资风险或提高本基金的投资收益。

5、因分红导致基金净值调整至1元初始面值或1元初始面值附近,在市场波动等因素的影响下,基金投资仍有可能出现亏损或基金净值仍有可能低于1元初始面值。

6、咨询办法:

(1)国海富兰克林基金管理有限公司网站:http://www.ftsfund.com

(2)国海富兰克林基金管理有限公司客户服务热线:4007004518、95105680或021-38789555

(3)本基金各代销机构网点。

7、风险提示:本基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于本基金时应认真阅读本基金的基金合同、更新招募说明书。敬请投资者留意投资风险。

特此公告。

国海富兰克林基金管理有限公司
二〇一六年一月十一日

国海富兰克林基金管理有限公司关于调整旗下部分基金最低申购金额、最低定期定额投资金额、最低赎回份额、最低基金转换份额、最低转托管份额以及最低持有份额限制的公告

为了方便投资者投资基金,更好地为投资者提供服务,国海富兰克林基金管理有限公司(以下简称“本公司”)将自2016年1月13日起,对旗下部分基金的最低申购金额、最低定期定额投资(以下简称“定投”)金额、最低赎回份额、最低基金转换份额、最低转托管份额以及交易账户最低持有份额的数量限制进行调整。现将有关事宜公告如下:

一、调整基金范围

富兰克林国海新机遇灵活配置混合型证券投资基金A类份额和C类份额(以下简称“国富新机遇混合A、国富新机遇混合C”,基金代码:002087、002088);富兰克林国海新增长灵活配置混合型证券投资基金A类份额和C类份额(以下简称“国富新增长混合A、国富新增长混合C”,基金代码:002092、002093);富兰克林国海新价值灵活配置混合型证券投资基金A类份额和C类份额(以下简称“国富新价值混合A、国富新价值混合C”,基金代码:002097、002098)。

二、调整内容

对国富新机遇混合A、国富新机遇混合C、国富新增长混合A、国富新增长混合C、国富新价值混合A、国富新价值混合C采用前端收费模式的单个账户单笔最低申购和定投金额调整为人民币10元,最低赎回份额、最低基金转换份额、最低转托管份额以及交易账户最低持有份额调整为10份。@@ 上述基金各代销网点设置的最低金额或份额限制不得低于本公司设定的上述规定,但可以等于或高于上述规定,具体以各代销网点的规定为准,敬请投资者留意。@@ 投资者通过本公司直销网上交易、直销电话交易采用前端收费模式申购和定投上述基金的,须遵守本公司设定的上述最低申购和定投金额限制,即调整为10元;投资者通过本公司直销柜台申购上述基金的,仍保持单个账户首次申购最低金额100,000元,追加申购最低金额500元的规则不变(已在直销柜台有该基金认购记录的投资者不受首次申购最低金额的限制)。本公司直销网上交易、直销电话交易、直销柜台投资者赎回、转换、转托管上述基金以及每个交易账户持有上述基金的最低份额限制须遵循上述限制,即调整为10份。@@

基金份额持有人申请办理赎回、转换和转托管业务,若单个交易账户基金份额余额不足上述基金的最低持有份额,则需一次性全部办理赎回、转换和转托管业务。

本公司将根据上述调整对目前上述基金的招募说明书、相关业务规则和交易指南进行相应修改,调整后的基金招募说明书、相关业务规则和交易指南将适时在本公司网站登载(www.ftsfund.com),敬请投资者留意。

三、业务咨询

投资者通过以下方式了解业务内容及进行业务咨询:

客户服务电话:400-700-4518、9510-5680、021-38789555

客服邮箱:service@ftsfund.com

公司网站:www.ftsfund.com

风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人所管理的其它基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。投资人应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资人进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资人获得收益,也不是替代储蓄的等效理财方式。本基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则,在做出投资决策后,基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险,由投资者自行承担。投资者投资于本公司基金前应认真阅读相关的基金合同和招募说明书等文件,了解所投资基金的风险收益特征,并根据自身风险承受能力选择适合自己的基金产品。敬请投资者注意投资风险。

本公告的解释权归本公司。

特此公告。

国海富兰克林基金管理有限公司
2016年1月11日