

维护金融安全 打破人民币贬值预期

张莱楠

2016年新年伊始,人民币兑美元中间价在1月8日跌至6.5646,创2011年3月以来新低。如何解读人民币本轮下跌,如何评估下跌风险,这需要放到人民币汇率周期以及人民币汇率形成机制改革的大背景下考察。

汇率形成机制改革不断深化

从人民币汇率周期看,近些年人民币一直处于单边升值的上升通道。国际清算银行公布的数据显示,自2005年人民币汇率形成机制改革至去年末,人民币名义有效汇率升值40.51%,实际有效汇率升值51.04%。其中2014年末人民币实际有效汇率指数为126.16,名义有效汇率指数为121.53,全年涨幅分别为6.24%和6.41%,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值幅度分别排第一和第二位,尽管2015年有所下跌但总体仍属稳定。根据基本均衡汇率模型测算(主要考虑贸易条件、资本流动、关税水平、劳动生产率及政府消费等基本经济因素的影响),当前人民币实际有效汇率已经接近均衡汇率水平。

近十年来,中国货币当局推进人民币汇率形成机制改革的步伐一直没有停歇。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兑美元每日波幅限定为千分之三。此后,2007年、2012年、2014年持续将波幅扩大至2%。2014年,人民币兑美元汇率再度进入一个窄平衡区间,同期离岸无本金交割外汇市场(NDF)人民币持续上扬,与人民币汇率中间价的差距不断扩大。

为增强中间价的市场化程度和基准性,2015年8月11日人民银行完善人民币兑美元汇率中间价报价机制。按照这一机制,做市商在每日银行间外汇市场开盘前,参考上日银行间外汇市场收盘汇率,综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。中国央行也明确表示未来将基本退出常态化外汇干预,逐步摆脱依靠外汇占款供应基础货币的模式,逐步增强货币定价的自主权。

警惕汇率快速调整风险

然而,短期人民币汇率出现快速、大幅调整的风险确实需要引起高度警惕。

2016年新年伊始,人民币兑美元中间价在1月8日跌至6.5646,创2011年3月以来新低。此外,外汇储备在去年12月份下降1079亿美元至3.33万亿美元,为2012年以来的最低水平。外汇储

备的下降或使人民币汇率继续承压。一般来讲,汇率与资产价格有很大相关性,对人民币汇率在短时期内持续下跌,以及所可能产生的连锁反应绝不可低估。由于以人民币跨境贸易、人民币存款和人民币债券三个指标来衡量的高岸市场规模还比较小,更容易受到全球跨境资金流动的冲击,尤其是如果离岸人民币持续大跌,将会大幅减少离岸人民币头寸,一旦贬值预期开始形成,将对中国经济基本面造成新的冲击。

汇率波动将显著抬高全球经济的风险溢价。对于新兴市场国家而言,金融体系的脆弱性和完全浮动汇率机制加剧了风险的暴露。亚洲金融危机就与金融自由化进程相关。在“华盛顿共识”和国际货币基金组织的推动下,上世纪80-90年代正是全球资本账户自由化的高峰时期。以东南亚和拉美国家为代表的发展中国家开始大力利用外资发展经济,但与此同时并没有建立完善的资本管制防火墙,尤其是对资本流出的管理过于宽松,特别是那些外债比例高、经常账户赤字较大、且外汇储备匮乏的国家遭致犹如“银行挤兑”一样的“宏观挤兑”,直至导致金融危机。

本质而言,美国作为全球中心国家,其货币、信用的扩张与收缩,将通过金融与贸易渠道向全球传导。美元强势周期已经确立,在此大背景下,其他非美元货币兑美元波动性势必由此增强,许多外国国家不得不面对保罗·克鲁格曼的“不可能三角悖论”,并可能出现全球新一轮货币贬值潮和资本外流等系统性风险。

“不可能三角悖论”意味着一个国家或地区的货币政策独立性、资本的自由流动性以及汇率稳定性三个目标是无法同时实现的,如果要满足其中的两个,就必然要放弃一个。国际资本的大量流入/

流出实际上就是满足资本自由流动的目标,但直接冲击了一个国家的汇率和货币市场。

国际清算银行数据显示,当前全球每天日均4万亿美元的外汇交易中,只有2%是因贸易和国际投资引起的,其它都是投机性交易。这些投机资本对各个金融市场汇差、利差和各种价格差、有关国家经济政策等高度敏感,并可能出现过度反应,从而对整个金融市场产生不可逆的正反馈机制。事实上此次金融市场波动、债务危机,乃至大宗商品价格与新兴经济体的资产泡沫破灭,无一例外都有跨境资本在兴风作浪。

必须打破人民币贬值预期

笔者认为,必须尽可能打破人民币贬值预期。近两年,短期投机资本以及人民币套利风潮兴起积累了大量的风险,决不可小觑。货币当局要对离岸市场和在岸市场汇率波动加强管理,密切关注人民币贬值影响及可能产生的连锁反应,避免资产价格的断崖式下跌和资本大量外流,应考虑征收托宾税,加强资本流动安全预警机制,加强资本账户和宏观审慎管理,切实维护中国金融稳定和金融安全。

从全球层面看,主权货币纷争已经成为各国共同的纠结,而更深层次地凸显出全球金融货币治理机制的重大缺失。特别在全球货币金融周期大分化的背景下,建立新的全球货币治理机制以及更加稳定的全球汇率架构就变得愈发迫切和重要。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

高度重视 市场与政策间博弈

项峥

政策是生命线。今年我国经济社会发展特别是结构性改革任务十分繁重,要顺利完成去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板等五大关键任务,除了市场主体顺应形势变化积极主动调整外,还需要有针对性地出台相应政策措施,加以动态引导,调控节奏。考虑到我国已是全球第二大经济体,经济金融总量规模已经非常庞大,市场主体呈现多元化发展,经济领域内的交易博弈趋向复杂,因而需要更加重视市场与政策间的博弈,增进沟通,引导预期,保持定力,实现政策与市场行为共振,最大程度发挥政策实施效应。

政策实施环境面临约束条件增多

经典宏观经济学模型,均要充分考虑政府部门在社会产出中的积极作用。政府行为既要面临市场主体约束,也同时对市场主体行为产生重大影响。由于现代社会市场主体利益诉求呈现出多元化趋势,且政府公共管理目标之间也存在一定冲突,使得政府政策实施环境面临的约束条件正日渐增多,导致政策措施不可避免带来结构化效应,整体改善的实施效应可能更多以局部领域受损为代价。去产能是经济结构转型的必然要求,但淘汰过剩产能短期内势必影响到地方就业、经济增长和政府税收,威胁到银行信贷资产质量。去杠杆是降低经济金融运行风险的必然要求,但如果去杠杆处理不慎,可能会成为风险触发器。在降成本任务上,如果全社会风险偏好未能理性回归,那么社会资金非理性追逐高投资收益率的过程,将不可避免部分抵消国家降低社会融资成本的努力。这些情况表明,在考虑政策对市场主体行为影响的同时,也必须将市场主体行为的预期合理反应和预期非理性反应均考虑在内。

为实现市场和政策的共振作用,必须在尊重市场的前提下发挥政府干预的积极作用。

一是尊重市场竞争规则。我国要发挥市场机制在资源配置中的决定性作用,就必须尊重市场竞争规则。政府对微观经济领域的干预,必须以维护和尊重市场竞争规则为前提。竞争失败就要被淘汰,这是市场出清的必然要求。近年来“僵尸企业”大行其道,从某种程度上说是对市场竞争规则的破坏,也浪费了宝贵的社会资源。

二是完善市场交易规则。政府并不总是市场交易规则的制定方。或者说,政府在市场交易规则中并不完全占据支配地位。市场也有其理性的一面,即使没有政府在交易规则的供给,也会自发形成有约束力的交易规则。当然,这并不意味着政府在市场交易规则上无所作为。事实上,政府可以在完善交易规则上发挥积极作用。但值得注意的是,政府出台完善交易规则的政策措施,必须以深入调查分析为前提,对市场主体各种可能的反应进行深入分析与应对,才能最大限度减少市场对政策的非合作性博弈。

三是维护市场竞争秩序。政府通过产业规划指导引导市场主体行为,但这并不代表政府可以代替企业决策。企业要生存发展,必然要在市场竞争中转型升级,自发寻找机遇与突破口。不管承认与否,政府并不总是比企业高明,政府干预重心应该放在维护市场竞争秩序上。严惩市场竞争秩序的破坏者,才能真正保护守规矩的市场竞争主体,促使资源合理流动、优化配置。

今年我国市场与政策之间的博弈可能较过去更为激烈。在深刻利益调整的现实环境下,做好政府自身定位,守住底线,尊重市场竞争规则,倒逼企业转型升级,激发创新创业动力,可以说是实现市场与政策之间共振的有效途径。

年会也是社会经济冷暖风向标

江德斌

近来,众多“别人家的年会”成了网络的热点。花样百出的节目,丰盛的海鲜自助大餐,撞大运抽中的苹果电脑,丰富多彩的年会元素刺激着每一个辛苦工作一年、需要放松神经的“工作狗”。作为年末活跃公司气氛,展望前景的契机,年会自然少不了。但近些年来,有些年会却变了味。一些沦为形式上的需要,还有一些成了挂着“年会”之头的怪物,人们对年会的评价也褒贬不一,年会的市场似乎也出现了一定程度的冷淡。

职场打拼人士,无论是老资格,还是小鲜肉,经历一年的辛苦工作后,对年会多少都有些期盼。年会不仅是对全年工作的盘点总结,也是企业单位全体员工团聚的机会,还是展示个人才华特长的场合。而为了活跃会场气氛、调动员工激情,部分公司年会除了常规的聚餐外,还要搞抽奖、表彰等活动,更壕一些的甚至会重金邀请知名艺人捧场,给员工发放苹果手机、平板电脑等礼物。

年会最初是由台湾企业引进来的,大陆以前只有单位年终联欢会,形式老套,节目乏味,难以激起员工的兴趣。而在两岸经济日益交流融合之际,年会也被逐步推广开来,特别是富士康的年会模式,成为诸多公司效仿的榜样,明星捧场、高额抽奖、豪华晚宴等变成标配。部分公司为了别具一格,年年都花样翻新,诸如豪车奖励、海外旅游等,从而吸引到

网络舆论的关注,顺带将公司做了一次低成本宣传。

前些年,年会的主角是传统产业巨头,它们的经营效益良好,年会热衷于高大上模式,奢华中略显单调。而近年来,年会的主角发生变化,新兴产业快速崛起,IT公司、网络信息公司、手游公司、互联网金融公司等方兴未艾,所举办的年会模式也创意十足,令观者羡慕不已,“别人家的年会”为啥这么好,要是去这个公司上班就好了。可见,将年会玩出特色和趣味,也是一个绝佳的广告,难怪这么多公司要绞尽脑汁将年会进行到底了。

年会也是社会经济冷暖的风向标。在前几年经济发展良好之时,很多公司、单位的年会都会舍得花钱,相互比拼豪华高端上档次,一场年会花个几百万比比皆是。而如今,在中央倡导勤俭节约、打击贪污腐败、遏制奢侈浪费、整体经济下滑之际,年会也随之受到影响。不仅规模档次有所下降,很多单位甚至直接取消年会,部分年会规模随之缩小,礼品、节目的标准也下降许多,年会的相关产业链亦陷入寒冬。

犹如每年一度的春晚节目一样,“工作狗”津津乐道,网友褒贬不一的年会,虽然屡屡遭受外界非议,但并不会就此消失,反而会顽强生存下去,只是模式会跟随社会经济变化而变化,年会主角的嬗变也折射出行业的兴衰,社会潮流的更替。无论你是否参与其中,年会就在那里,不远不近,不离不弃。

有些地方出现“一任领导一套规划”怪象



吴之如/漫画 孙勇/诗

种梨响应张书记,种桃响应赵书记。为官一任换一套,劳民伤财费力气。科学发展虽然美,不如短期抓政绩。民主机制有缺陷,难管官员乱下棋。

股市问题也出在供给侧

谭浩俊

昨日股市再次暴跌,带给投资者又一个“黑色星期一”。沪指报3016.70点,跌5.33%,点位创3个月来新低;深成指报10212.46点,跌6.21%;创业板报2106.36点,跌6.34%。两市再现千股跌停。

为什么会在新年伊始就出现类似股灾的暴跌呢?到底是股灾后遗症还是熔断惹的祸呢?显然,这都不是问题的关键。用目前最为时兴的话说,股市问题也出在供给侧,是供给侧的质量和效率不高,导致了需求端的恐慌和不安,最终引发各种莫名其妙的暴跌。

总结这些年来股市出现的各类问题,无论是上市公司质量不高、信息披露不准确、分红不规范、监管不到位还是退市制度不严厉、内幕交易等,都发生在供给侧。

从上市公司来看,形式上采用了审批制,应当公司的质量更高。特别是利润指标,更应当成为上市公司质量优劣的主要指标。可是,正是因为审批制,又导致企业在上市过程中各种造假现象随处可见,造假手段越来越多。很多企业一进入市场,业绩立即变脸。甚至有些企业不惜采用虚报利润、虚报业绩的方式欺骗投资者。这其中,不乏知名企业。

如果退市制度健全,企业造假倒也不可怕。问题是,由于种种原因,退市制度又难以真正严格实施。特别是有的公司也就无所顾忌,劣币在股市就能不断地掀起风浪,并驱逐良币了。所以,上市公司质量不高,无疑是A股市场无法回避的问题之一,也是A股不断出现现实的主要原因之一。

很显然,在供给侧的监管不力,是直接导致各类问题发生的关键。如果监管能够跟上股市发展的脚步,企业和投

资者就不可能出现不规范行为,而中介机构等也就不敢为上市公司出具虚假证明,提供虚假数据,就会对市场有敬畏之心。

供给侧问题的第三个方面,就是在制度设计上没有更好地站在投资者角度考虑问题,没有把行为规范作为制度设计的核心。譬如当企业或机构的不规范行为给投资者造成损失时,在如何弥补投资者损失方面,就缺乏应有的制度保障,甚至当投资者提出赔偿要求时,也因为法制不健全而无法维护自身利益。

应当说,近年来在制度建设上有了不小的进步,但是,却又有一种被案件牵着鼻子走的感觉。有些制度,需要通过案件和问题来完善,有的方面,则可以充分借鉴国外的先进经验,提出加以规范,避免问题发生。譬如熔断机制,可能就是因为没有充分地结合本国实

际,最终反而影响了股市稳定。如何学习借鉴国外的先进管理经验,结合中国实际,制定出符合中国股情的制度规范,是减少股市问题发生十分重要的方面。

当然,能否用“杀无赦”的勇气,对股市的各种不规范行为展开猎杀,也是股市供给侧需要解决的一个重要问题。近年来,股市问题一而再、再而三地发生,与对违规者未能痛下杀手是分不开的。在违规问题的处理上,常常用蜻蜓点水的方式,根本不可能让违规者有悔改之心。这也是股市发生各种问题不可忽视的重要方面。

很显然,在股市问题上,处于需求端的投资者,尤其是普通投资者,是没有话语权的。要想改变这样的格局,必须在供给侧下功夫,把属于供给侧的问题解决好。供给侧的问题解决了,按照中国目前的资金分布状况,需求端也在供给侧的制度完善、监督到位中规范了,中国股市也就可以迎来真正的牛市了。

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0755-83501640;发电子邮箱ppl18@126.com。