



【汇市论衡】

主动引导人民币贬值并不符合央行的政策目标与基本利益取向,央行不太可能搬起石头砸自己的脚。

人民币不对称波动的根源

韩会师

在人民币的波动路径上有一种令人浮想联翩的现象,即升值贬值幅度严重不对称。通俗地讲,在美元升值时,人民币对美元贬值幅度偏大;但在美元贬值时,人民币对美元升值幅度偏小。举例而言,3月1日至5月2日,美元指数累计升值5.8%,同期人民币对美元仅升值0.8%;而5月3日至5月30日,美元指数累计升值3.3%,同期人民币对美元贬值达1.3%。由此,境内外舆论认为有一股力量在控制人民币的升值贬值节奏,其手法就是在美元贬值的时候,压制人民币升值速度。在美元升值的时候,加快人民币贬值速度。从而在一松一紧节奏把控中,促使人民币逐渐贬值。

究竟是那股力量在起作用呢?多数市场舆论,特别是境外金融机构和国家政要习惯性地将之归因为央行的暗箱操作,但笔者认为这只是凭空臆测。从市场交易层面看,这股力量就是最近两年一直存在于外汇市场的人民币贬值预期。人民币中间价实行“参考一篮子货币”+“参考前一日收盘价”的双参考原则。根据“参考一篮子货币”原则,一旦国际市场美元对主要非美货币贬值,央行人民币中间价自然倾向于对美元升值,但由于贬值预期仍未完全消退,人民币阶段性的升值必然刺激购汇需求。道理明摆着,美元更便宜嘛。与此同时,有外币收入的企业和个人则倾向于推迟结汇时间。上述十分顺理成章的财务操作对人民币必然产生贬值压力,在波动曲线上则表现为人民币即期汇率经常在中间价的弱侧运行。而一旦即期汇率较弱,在“参考前一日收盘价”的定价原则下,会自动对下一个交易日的中间价形成打压,部分甚至全部抵消美元贬值带来的人民币升值效应,从而造成美元贬值时人民币升值幅度较小的结果。

当美元对主要非美货币升值时,在“参考一篮子”制度框架下,央行人民币中间价自然倾向于对美元贬值。但由于贬值预期仍未消退,人民币任何一轮贬值都可能激化贬值预期,此时购汇需求很难降低,结汇需求则很难扩张。即使很多企业已经相信人民币将双向波动,但在他们预期的人民币波谷价位出现之前,结汇将慎之又慎。特别是在美联储今年仍然存在加息可能,市场普遍预期美元年内仍可能再次冲高的舆论氛围下,虽然人民币阶段性贬值可以提供更好的结汇机会,但除了短期内必须结汇以维持企业运营的企业外,众多企业仍会倾向于等待美联储加息尘埃落定之后再作抉择。所以在美元升值阶段,人民币对美元的贬值速度偏快一些实属正常。

从数据上也很容易找到证据。在美元指数整体贬值的3、4月份,我国银行结售汇逆差规模分别为336亿美元和232亿美元。在美元贬值时,虽然中间价的定价机制倾向于拉升人民币,但在结售汇逆差的推动下,又会对人民币的升值步伐形成约束,二者角力之下,人民币即期汇率升值幅度较小也就顺理成章了。进一步分析,如果央行需要干预,在结售汇逆差情况下,其干预重点也绝对不是引导人民币贬值,而是竭力避免结售汇逆差给予人民币过大的贬值压力。此时央行采取的策略只能是抛出外汇储备以满足市场的购汇需求,这种储备抛售行为实际上是在抑制人民币贬值幅度,和很多人怀疑的“央行引导人民币贬值”背道而驰。

此外,从逻辑上讲,当前我国对外贸易仍然维持高额顺差,但结售汇逆差格局却并未扭转,这说明央行目前的首要任务仍是稳定市场情绪,避免贬值预期失控,防范资本外逃再次加剧,此时央行通过控制人民币贬值的节奏,主动引导人民币贬值并不符合央行的政策目标与基本利益取向,央行不太可能搬起石头砸自己的脚。(作者系中国建设银行总行分析师)



【锦心绣口】

上市公司收购一个远超过自己体量的新资产,新资产理应具备“借壳上市”。

严控规避借壳行为 强化并购重组监管

熊锦秋

6月2日,经证监会并购重组委审核,九有股份购买北京景山创新100%股权的重组申请未获通过。证监会否决理由是:“本次交易中控股股东盛鑫元违反公开承诺,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》(下称《重组办法》)第四条规定。”九有股份重组被否依据的条款是《重组办法》第四条:上市公司实施重大资产重组,有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息,保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。该条规定较为宽泛,适用性较广,在业内人士看来,证监会这次否决理由可谓“四两拨千斤”,可能显示证监会对规避借壳的审核态度越来越严格。

《重组办法》第十三条对于“借壳上市”的定义是:自控制权发生变更之日起,上市公司向收购人及其关联人购买资产总额,占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到100%以上。值得注意的是,规则中的“购买资产”是指“收购人及其关联人的资产”,只有购买资产达到100%比例方才构成借壳上市。九有股份认为:根据《重组办法》第十四条第一款的规定“购买的资产为股权的,其资产总额以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准”,景山创新13.89%股权对应的资产总额为2.38亿元,与上市公司4.30亿元总资产相比,占比仅为55.25%,不构成借壳。也就是说,九有股份计算收购标的

的所有条件,其中包括“最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元”,而非借壳类重组,监管就相对较松,目前已全部取消审批。所以对借壳上市另眼相看,在笔者看来,首先是因为借壳上市中收购注入资产体量巨大,对上市公司原有股东利益影响也很大,这就有必要从信息披露、资产业绩、业绩补偿承诺等多方面进行严格约束,如果收购微量资产也就不值得过多约束;其次也是担心收购后新的实际控制人会将自己的关联资产高价塞进上市公司。不过,前者应是主因,后者是次因,目前从次因入手来设计对借壳上市的定义,很容易走偏。

上市公司收购一个远超过自己体量的新资产,新资产理应具备“借壳上市”,由此才可将更多收购行为纳入更

为严格的监管。笔者建议,尽快完善借壳上市定义,其定义无需依据实际控制人是否变更、以及购买新实际控制人资产的数量,可以非常简单直白,不妨规定上市公司收购的资产总量达到上市公司原来总资产的100%以上、收购净资产达到上市公司原来净资产100%以上、收购资产净利润达到上市公司原来净利润的100%以上等,即构成借壳上市。事实上香港联交所不仅将规则规定的案例认定为反收购行动,同时也会将其他非常重大的收购事项定性为反收购行动,联交所认为,“收购意图在于将收购的资产上市并回避新上市规则”的交易即属反收购行动,这样才可遏制一些市场主体按照政策来量体裁衣、明目张胆规避借壳上市的收购行为。(作者系资本市场研究人士)



【月薪一族】

不管儿子考上哪所大学,她都会兑现承诺,带儿子去登长城游故宫,那是儿子多年的愿望。

高考来了

闫玲月

一想到“高考”这个词,王秋芳的心不由得怦怦乱跳,二十多年前,她是考生,如今,她成了陪考人,居然比当年参加高考还紧张。儿子小磊就要上“战场”了,看他表面比较淡定,不知心里是不是正七上八下呢。家离考场有点远,王秋芳早在两个月前就订下了考场旁边的一家酒店,两天费用大概要3000元,这明显与她的经济实力不符,等于她半个月工资。酒店平时费用比这个数少一半还多,果真是高考房高价位,高考经济就属酒店盈利最多了。想到自己当年参加高考,冒着倾盆大雨,骑着一辆自行车在路上狂奔,到考场时彻底变成了落汤鸡,高考第二天开始发烧,结果影响发挥,只考上了一所普通院校。现在加班加点工作,每个月却拿着几

千元的工资。儿子的未来就是她的希望,她绝对不会让儿子再受一点罪。比起儿子的大好前程,比起每年课外班上万元的费用,3000元又算得了什么。儿子还在看书,她不敢开电视机,就上微信看看家长群聊些什么。家长群里正在商量,老妈们要统一穿旗袍,寓意旗开得胜,王秋芳平时是不穿旗袍的,她还是听了上一届家长的经验之谈,特意买来一条淡蓝色旗袍。有的家长还在几天前去拜佛祖保佑孩子高考顺利,王秋芳不信佛,再说临时抱佛脚恐怕心不诚不灵,于是只在心里默念老天保佑我儿子高考顺利。家长们还在讨论给孩子吃什么营养餐好,因为大部分人在酒店住宿,想做家常菜是不现实了,那就不妨在酒店或者周边解决吃饭问题。这家酒店自助早餐免费,但不包括午餐和晚餐,如果在酒店点菜未免太贵

了,王秋芳决定等考试期间去考场周边考察一下。又回想自己当年高考吃什么饭菜,好像是母亲没做特别的饭菜,只是比较清爽可口。第二天提前一个小时到考场外,王秋芳还是被这个场面和阵势吓了一跳。到处都是考生和陪考家人,考生一律白蓝色学生服,家长们有穿旗袍的,有穿红色衣服,连送考的老师们都一律红色T恤,考生和老师们在考场外摆出必胜手势,无数个家长拿出手机相机拍个不停。考生陆续走进考场,因为还要验证、按指纹、刷脸,他们都兴奋期待早点尝试高考检测新技术,将父母嘱咐的话早就丢在耳朵外。家长们挤出紧张的笑容,不断向孩子挥手。王秋芳这两天请假陪考,公司主管还算善解人意,也不扣她工资。她和几个家长一起去考场周边打探哪家餐

馆卫生好菜品好价格实惠,后来大家决定统一在一家餐馆包桌,多点几道菜,孩子们的选择也就多了。每个人都给孩子点了两三道爱吃的菜肴,之后大家AA制均摊。外面火辣辣的太阳烤着,餐馆里有空调有茶水,王秋芳一跳,到处都是考生和陪考家人,考生一律白蓝色学生服,家长们有穿旗袍的,有穿红色衣服,连送考的老师们都一律红色T恤,考生和老师们在考场外摆出必胜手势,无数个家长拿出手机相机拍个不停。考生陆续走进考场,因为还要验证、按指纹、刷脸,他们都兴奋期待早点尝试高考检测新技术,将父母嘱咐的话早就丢在耳朵外。家长们挤出紧张的笑容,不断向孩子挥手。王秋芳这两天请假陪考,公司主管还算善解人意,也不扣她工资。她和几个家长一起去考场周边打探哪家餐

馆卫生好菜品好价格实惠,后来大家决定统一在一家餐馆包桌,多点几道菜,孩子们的选择也就多了。每个人都给孩子点了两三道爱吃的菜肴,之后大家AA制均摊。外面火辣辣的太阳烤着,餐馆里有空调有茶水,王秋芳一跳,到处都是考生和陪考家人,考生一律白蓝色学生服,家长们有穿旗袍的,有穿红色衣服,连送考的老师们都一律红色T恤,考生和老师们在考场外摆出必胜手势,无数个家长拿出手机相机拍个不停。考生陆续走进考场,因为还要验证、按指纹、刷脸,他们都兴奋期待早点尝试高考检测新技术,将父母嘱咐的话早就丢在耳朵外。家长们挤出紧张的笑容,不断向孩子挥手。王秋芳这两天请假陪考,公司主管还算善解人意,也不扣她工资。她和几个家长一起去考场周边打探哪家餐

疯狂的城市森林

宦叶飞

北京市政府要迁往通州了,通州房价暴涨,W没踩准点,在暴涨之前卖掉了自己在通州投资的一套100平米的房子,虽然也赚了60多万,但是按暴涨之后的价格算,少赚了200多万,为此,W已经半年没睡过一个好觉了。W一个亲戚刚把北京市区的好几套房子全部卖了,自己租房住,准备在通州投资买房,现在拿着钱也天天睡不着觉,担心房价上涨,担心手里的钱贬值。这到底是要干什么呢?卖了房租房住再去投资,还弄得自己睡不好,真是疯了。卖掉北京这几套

房就已经足够让她过上很好的生活了,干嘛还要这样累?钱这个东西真是很有意思,生不带来死不带去的,但是大家就是都为它殚精竭虑。最近路边听到一首歌:都说钱是个王八蛋,但它长得真好看。城市化进程中的国人对于财富有种偏执,存钱,敛财,到全世界炒房……《百鸟朝凤》里焦师傅教训弟子:别总想着钱,把喇叭吹好!焦师傅一日三餐吃饭睡觉之外,喇叭就是他最好的精神伴侣,用喇叭把大自然里的各种鸟叫声表现出来,人与自然和谐相处,这就是所谓的安居乐业吧。但我们已经离这种生活越来越远,各式各样的欲望将我们变成俘虏,我们变

成了城市森林里的经济动物。我有次提着一堆东西叫了辆滴滴,师傅打电话告诉我他在路口西边,在一片楼宇森林里迷茫了好久,师傅又打电话来。“你是不是提着东西的那个?”“是啊,是啊!这个车太难找了!”“遇到搞不清东南西北的,我们也着急。”“不认识方向的不是都是女的?”“大多数都是,你跟她说不方向,她就说别跟我谈东南西北,我不知道,你得跟她具体哪个店门口。”“是的,我们女的真的方位感不好,男的远古时候要狩猎,所以必须方位感很好啊,这是自然选择。”

说完看着路两边的高楼大厦,突然间觉得人类的境况从没改变,还待在这城市森林里挣扎求生。也许人类自打出现以来,可能境况就没大改变过。改变的只是可能有了一个马桶,污浊之物进了下水道,没留在眼前;或者有了一张床,不用睡在地上;或者吃饭用道具,不需要直接手撕了;或者有一点很重要,有了很多漂亮衣服……也许改变的仅仅是一些器具,对人本身来说,并没有多大改变。需要吃饭吗?那是一定的,远古的时候想吃饭要去采摘野果狩猎,女人要照顾孩子,所以承担寻找食物职责的肯定是男人们,所以至今男人的方位感都比女性

强好多,这种自然选择下的遗传因子至今都还存在。不是这种基因强大,而是现在的城市它更像一棵原始森林,要适应它必须具备这样的本领。也许改变的仅仅是生存的空间,从原来的自然环境转变成了一个人造环境——城市,而一栋栋高耸的楼就是这个城市森林中的一棵棵树,这些树构成了这个生态系统。没改变的是人依然要在这些树林里做着跟狩猎差不多的事情,睁着两只眼睛拼命寻找,找到赚钱的机会,并且一把抓住它。我们的城市森林,把钢筋水泥打造,生活在其中的我们疯狂滑向欲望的深渊也不自知,真苦!(作者系北京自由撰稿人)



【让思绪飞】

我们的城市森林,纯钢筋水泥打造,生活在其中的我们疯狂滑向欲望的深渊也不自知,真苦!