

G20峰会机制应重实效解难题

王勇

本周末，G20领导人峰会将在加拿大多伦多举行。由于本次峰会是在当前国际经济虽总体企稳向好，但复苏进程尚不均衡，欧洲主权债务危机仍面临挑战的情况下召开的，所以，这次峰会，担负着促进全球经济平稳和可持续发展的历史使命，可讨论的议题会很多。但是，笔者认为，G20领导人峰会机制应重在实效。

各方诉求不一

由于G20国家代表了全球GDP总量的85%，因此G20峰会目前已取代G8峰会成为全球经济金融政策新的协调平台。鉴于全球各地区间经济发展差异性很大，而且遭受金融危机程度不同，所以各方诉求不一。比如，东道主加拿大就提出，鼓励经济增长和促进就业应是各国领导关注的首要目标，并提出需要各国达成一致的一系列政策。而中国则希望通过峰会推动国际货币基金组织在首尔峰会之前完成份额改革目标，提高新兴市场和发展中国家的代表性和发言权，同时改进国际金融体系，深化国际监管体制改革。欧盟提出G20经济应实现以知识和创新为基础的“结构性增长”，以提高资源效应、提倡绿色、强化竞争力为内容的“可持续增长”，以扩大

就业、促进社会融合的“包容性增长”，以建立一套全球性的金融机构征税系统、力推全球银行税和金融交易税为支撑的“金融协力性增长”。美国则强调推进金融改革对经济复苏至关重要，必须继续保持金融体系的改革势头，尤其要着手解决欧洲银行在财务透明度及资本充足率方面存在的问题。印度基于目前出口恢复依然脆弱，极力谋求有利于出口的国际环境。而日本却对G20领导人峰会上就如何克服通货紧缩和健全财政的措施感兴趣。

G20峰会贵在务实

自从2008年11月首次峰会召开至今，连续四次峰会核心话题基本一致。比如共同解决全球经济发展失衡，确保全球经济的长期可持续性增长；加强金融监管合作，提高金融市场透明度；改革国际金融机构以及反对贸易保护主义等。问题是，每次开会若都是这些议题的话，就不能不使人怀疑峰会的效率了。自从2008年金融危机爆发以来，各国间召开的各种国际协调会议明显增多，就连一向以傲慢自居的美国，也能够积极参加每一次会议，并能积极认真听取有关各方提出的意见和建议，这是一个好现象。但要重要的是通过每一次会议能够扎扎实实解决一些各国都普遍关心的问题。而且，每一次峰会承诺的需要解

决的问题，要在下一次峰会上有所回顾总结和落实。比如2009年9月匹兹堡峰会同意将国际货币基金组织和世行的份额向发展中国家转移5%和3%，以提高发展中国家代表性和发言权。在金融监管方面，对金融高管薪酬进行改革、把金融衍生产品纳入管理、实行跨国金融监管等。若是能做到这一点，G20的权威就会大大提高。当然，要实现这一目标确实也存在一定的难度，因为，G20峰会，除了协调各方走出危机，更是一个反映利益博弈的大舞台。距会议召开还有一周时间，相关各方就已经开始“隔空喊话”，纷纷借助媒体和舆论表达自己的诉求。也正正因为难，才能真正体现G20峰会务实的难能可贵之处。

着力解决核心问题

首先，要树立G20峰会机制的权威性。G20峰会是非正式的，但是，又不能过于非正式。要确保该机制的实效性，就必须具有一定的权威性。要尽可能地代表世界大多数国家的利益和愿望，要达成实际上具有一定约束力的协议，且要有机构督促执行。

其次，全面落实强劲、可持续和平衡增长框架。各国应采取有利于保持价格稳定和推动复苏的货币政策，推动结构性改革，促进发展尤其是支持最贫困国家发展，减少贸易和投资壁垒并反对保

护主义。同时，加强G20各方宏观经济政策协调，巩固世界经济复苏势头。

再次，积极加强财政整顿。各国应根据国情实施有效的、有利于经济增长的财政政策，确保财政的可持续性，面临严重财政困难的国家需要加快财政整顿步伐，在保持宏观经济稳定的同时，应根据各自能力，努力扩大国内增长源，以降低赤字率。

另外，加强金融监管。努力强化对各国金融机构资本充足率和流动性的管理，降低具有系统性影响的金融机构的道德风险，加强对对冲基金、信用评级机构、金融高管薪酬和场外衍生品的监管，建立全球统一的高质量会计准则等。

还有，加快进行国际金融制度改革。本月初召开的G20财长和央行行长会议，要求国际货币基金组织在今年11月份G20首尔峰会前完成份额改革，同时还同意进一步加强全球金融安全网建设，从国别、区域和多边层面应对资本流动冲击并防范危机传播。希望这些实质性的会议成果，能够一步步落实在国际金融制度改革中。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

焦点评论

财经观察

结构调整组合拳对资本市场影响深远

方岩

央行上周六宣布启动新一轮汇改，仅仅两天后，六部门就发文扩大跨境贸易人民币结算试点，财政部、国税总局决定取消六类商品出口退税。三天时间出台三大调控政策，彰显了决策层促进发展方式转变的坚定决心。

当前我国经济社会发展已经站在一个新的起点上，已进入只有加快经济发展方式转变才能持续发展的关键时期。此时决策层打出促转变组合拳，可谓正逢其时——5月份热钱大举撤离，人民币升值预期处于低谷，与此同时，我国进出口渐趋平衡，经济运行趋于平稳。三大政策吹响了促转变的号角，自然而然地，对我国资本市场的发展也将产生深远影响。

首先，有助于投资者信心逐步恢复。本周一，在央行宣布汇改后的首个交易日，A股市场强劲反弹，并引领全球市场全线飘红。国际社会对中国汇改给予积极评价，欧盟委员会在声明中说，此举不仅有益于中国经济，而且有益于全球经济，将帮助全球经济实现更加平衡可持续的增长。对A股市场来说，投资者信心不仅来源于预期的资产重估，更是来自于对国家经济发展的信心。近几年随着金融危机的爆发，全球经济纠结不前，中国也遭遇内忧外患，但在决策层沉着应对、正确领航之下，中国经济巨轮驶过一个又一个艰难险滩，率先在全球实现复苏。因此我们有理由相信，当前采取的一系列新政，短期固然会带来阵痛，但是有利于长远的战略布局，有利于中国经济跨越新的发展巅峰。

其次，变革之路已经开启，资本市场结构调整将进一步深化。促转变是一场广泛而深刻的变革，涉及理念的更新、模式的转型、路径的创新。可以预期，相关财政、税收、金融、产业等配套政策还将陆续出台，对资本市场的影响还将逐步加深，也将从深层次上推动资本市场结构调整。就三大政策而言，启动汇改、扩大人民币结算试点，有利于出口型企业增强活力，优势企业勃发新的竞争力；取消六类商品出口退税，则是用市场手段

遏制“两高一资”行业的发展，加快产业结构调整。而随着发展方式的逐步演进，全球平等竞争理念的逐步深化，更大范围取消出口退税也将是大势所趋。毫无疑问，促转变是一个大浪淘沙的过程，有很多上市公司将藉此越过龙门，找到新的增长极，也注定会有一些企业随波逐流，逐步淡出资本市场视线。

第三，资本市场对外开放步伐将进一步加快。随着全球化加速及汇改向纵深推进，我国资本市场双向开放的步伐也将显著加快。一方面，各类市场主体要走出国门参与竞争，积极开拓新的发展空间，我们将在国际市场看到更多中资企业的身影，展现出强大的中国力量。另一方面，我国资本市场也要在开放中融入潮流、实现发展。这包括：在审慎监管的基础上，允许QFII投资股指期货产品；尽快允许境外人民币以QFII形式进入国内资本市场，实现资本的有效回流；尽快完善相关规则，推出国际板市场，提升中国资本市场的国际影响与定价能力。

最后，加快发展资本市场，为自主创新助力。自去年IPO重启以来，A股融资金额已逾4000亿，在全球市场独树一帜。尤其是，随着创业板的开启，一批自主创新、具有自主知识产权的中小企业跻身资本市场，在国内掀起新一轮的创业热潮，成为抵御全球经济危机的一道亮丽风景线。促转变的根本要义，就是提高国家的核心竞争力，也就是自主创新能力，把具有核心竞争力的中小企业推向资本市场，借助资本与市场的力量，实现创新力的叠加与聚合，从而迸发出强大的经济推力。当前我国广大中小企业、新兴产业正蓬勃发展，不同领域的新兴企业层出不穷，因此我国资本市场发展步伐应该更快一些，以更大的体量、更丰富的层次，满足成长性企业裂变壮大的融资需求。

历史经验表明，每一次重大的危机，往往带来调整的机遇；每一次抓住机遇的变革，都会营造影响深远的变局。促转变的号角已吹响，资本市场责无旁贷，这既是直面变革的时代要求，也是承载新使命的希望之旅！

实话实说

谨防开发商参与保障房行为异化

毕舸

据媒体报道，过去一般开发商对保障房建设的积极性并不高，由于环境的变化，当下“主动”参与保障房建设的开发商正越来越多。

吃惯了商品房巨额利润的开发商之所以转而青睐保障房建设，据分析有这么几个原因：随着政府不断加大经济适用房、限价房等保障房的投入力度，参建保障房项目正成为房地产企业避险的绝佳去处。尤其是在商品房成交大幅下降的背景下，保障房资金周转速度快的特点就成了吸引开发商的最大优势。而保障性住房的建安成本较低，宣传和销售费用不高，可以很好地控制成本，也是重要原因。

由此看来，在商言商的开发商并非出于道德“扶贫”才参与到保障房建设中，而是在房地产政策调控趋紧、开发资金来源新渠道以及保障房本身具

有的比较优势吸引下的趋利行为。换言之，不是开发商主动选择了保障房，而是政策格局调整让开发商被迫选择这条路。

开发商瞄准保障房似乎是一件好事，市场化操作有可能提升效率，但是，在这一过程中还要谨防开发商的行为异化为“圈钱运动”。

反思近年来经济适用房建设中的诸多失误，最大弊端恐怕在于经济适用房的制度设计走向“经济”而非“适用”的价值偏差。地方政府迫于政策压力拿出可怜的一点土地建设经济适用房，开发商在政府诸多政策优惠引导下参与全程操作，结果双方成为尽可能以最小化成本换取最大收益的利益共同体。经济适用房存在单位面积超标、价格偏高、变成权势财富群体牟利工具等问题，围绕经适房的各种丑闻不断，甚至引发了学界及社会关于是否应予取消的争议。开发商瞄准

保障房，无论是传统的经济适用房、公共租赁房、廉租房还是限价房，在自身定位、具体操作及日常监管上，都必须严格恪守公共边界而不能任其放大商品属性，否则就会让种种本意让利于民的政策扶持，在实际操作中走形变成某些地方政府、开发商及权势群体的盘中餐。比如某地频繁曝光的经济适用房成为公务员特供房，经济适用房未满规定年限即上市流转等现象，都充分暴露出没有严格的权力监管程序、缺乏必要的民权保障与救济机制、潜规则盛行下的灰色寻租空间就会成倍放大，成为另一场“圈钱运动”。

如果不加以程序规范，开发商不仅在政策严控、资金链吃紧时获得安全稳妥的融资软着陆，并且随着国家对保障房建设的日益重视，以及相关政策扶持力度的加大，在土地划拨、银行贷款、销售范围上获得更大的自由

度。尤其值得警惕的是，参与经济适用房、公共租赁房、廉租房及限价房建设的开发商，在土地征用、房屋拆迁中打着公益名义而规避《物权法》、《拆迁条例》等相关法规所赋予的民众对等博弈权利，以极为低廉价格获取大量土地资源，实行变相囤地乃至进行擦边球式的商业开放。

而某些地方政府则以保障房建设为由，一方面获得上级认可的政绩达标，另一方面掀起所谓城市改造、土地开发以及公共财政大量“输血”的运动式管理，将本应承担的为弱势群体解决住房难题职责，偷换概念为损害公共利益的成本转移，并且在与开发商的默契配合下开辟新的盈利来源。

无监管必腐败，是屡证不爽的法治原理。开发商瞄准保障房必须遵循法律监督的程序轨道，拥有公权力的相关政府职能部门也应一同接受监督，这才是防止保障房异化成“圈钱运动”可靠机制。

经济时评

人民币国际化尚需多项配套跟进

刘晓忠

即将满周岁的跨境贸易人民币结算，如今已结东星星之火，迎来全面开花。6月22日，央行等六部委联合发布《关于扩大跨境人民币结算试点有关问题的通知》，决定人民币跨境贸易结算境内的试点地区扩大到全国29个省级行政区，境外试点地域则覆盖所有国家和地区。

跨境贸易人民币结算的稳定推进，对贸易部门而言，有助于缓解汇兑风险，对货币当局而言，有助于改善贸易部门结售汇所带来的基础货币的被动投放，进而提高中国国内货币政策的独立性。当然，跨境贸易的本币结算也将促进人民币国际化，预示人民币在国际舞台上将扮演更重要角色。显然，人民币跨境贸易结算承载了中国诸多之期许和向往。

笔者认为，有效推进人民币国际化和跨境贸易结算，尚需从制度层面的进一步改革。

首先，人民币跨境贸易结算乃至

人民币国际化，牵涉到如何把握好资本项目开放与国内金融系统风险之间的动态平衡问题。一方面，人民币跨境结算和国际化客观上要求央行有序放松资本项目管制，降低交易成本。否则人民币境外流转将缺乏吸引力，而境外投资者不愿持有人民币资产，自然也很难有效推进人民币跨境结算和人民币国际化。另一方面，资本管制的进一步放松，不可避免地给国内金融系统带来日益突出的外部冲击，考验着其风险可承载能力。2008年的全球金融危机对中国金融系统的影响有限，恰恰得益于中国实行严格的跨境资本管制和人民币不可自由兑换。因此，放松资本管制和避免对尚国内金融市场的冲击两者之间关系的拿捏，将影响人民币跨境贸易结算和人民币国际化的进程。

其次，构建有效的境外人民币离岸市场，是推动人民币跨境贸易结算和人民币国际化的前置条件。目前人民币在境外的供给主要集中为境内居民使用人民币在港澳和境外的消费、央

行与其他国家的货币互换以及人民币境外走私等途径，这些供给渠道存在容量小、成本较高以及不便利等特征，难以有效支撑人民币跨境贸易结算和人民币国际化。

缺乏有效的境外人民币离岸市场，为境外人民币资产的管理带来了难题。境外投资者投资人民币资产，需要借助在境外开展人民币业务的金融机构，使资金回流中国国内。这增加了境外投资者持有人民币资产的成本和风险，降低了其意愿。

当前，央行等部门一方面致力于降低境外投资者直接投资境内金融市场的门槛，并拓宽境外投资境内市场的渠道，如最近香港拟放行香港人民币资金投资A股的便利，研究在香港发行内地上市公司的存托凭证，以拓宽境外人民币持有者的投资渠道。另一方面，研究在香港境外人民币离岸市场建设，促进境外人民币头寸的属地化管理，同时研究在香港发行人民币债券和香港交易所考虑发行人民币计价的股票，以强化境外人民币投融资市场规模。

然而，通过创造条件便利境外人民币回流境内，允许境外人民币持有者直接投资境内金融市场，虽然可以缓解境外人民币投资渠道不足问题，但不利于提高境外投资者对人民币头寸的持有意愿。毕竟，回流境内直接投资人民币资产，对境外投资者而言，存在较高的回流交易成本和投资风险。

而加速人民币离岸市场建设（目前香港和上海都在争取人民币离岸市场业务），目前显得有些远水不及近火。一方面，境外离岸人民币市场目前依旧处于探索起步阶段，容量有限，至少目前尚难吸引境外投资者持有人民币头寸的意愿，从而也难以对人民币跨境贸易结算和人民币国际化产生支撑。另一方面，在当前国内利率依然非市场化等情况下，境外离岸人民币风险资产的管理面临诸多困难。显然，这意味着即便香港人民币离岸市场获准筹建，能否有效吸引境外投资者持有人民币的意愿，推动人民币跨境贸易结算和人民币国际化的进程，还要取决于国内利率市场化改革的进程。



财经漫画

杯水车薪

唐志顺图