

准备金将成货币“反冲销”工具

张莱楠

央行年内首次调降存款准备金率,不仅是基于短期内释放流动性的考虑,同时从长远看,也反映出在货币创造机制出现趋势性变化的背景下,存款准备金率很可能成为货币“反冲销”的主要方式。

从货币创造的途径角度来看,增量人民币供应主要由三部分构成,分别是信贷创造的存款、银行购买债券或其他资产创造的存款以及外汇占款。近些年来,随着外汇储备的持续增长以及央行实施的“冲销干预”政策,使得我国外汇占款大幅飙升,外汇占款增量占中央银行基础货币的增量比例也越来越高。2005年突破100%,达到110%。随后几年持续上升,2009年更是达到134%,成为货币创造的主渠道,而央行为控制外汇占款对国内货币的冲击,主要通过提高准备金率来对冲过度的流动性。自2010年起,中国央行连续12次上调了存款准备金率,大型金融机构存款准备金率也一度达到了历史高点21.5%。

但是,未来货币政策的主渠道可能生变。2011年底,中国外储为3.181万亿美元,季度环比出现十余年的首次下降。近期,外储缩水、外汇占款连月减少、实际使用外资金额增速放缓等一系列信息,均传递出跨境资本流出中国的迹象,未来中国货币创造的主渠道很可能出现趋势性改变,它为

货币政策创造的自主性和灵活性也将进一步显现。

根据央行资产负债表,去年四季度末中国外汇占款余额为253587亿元,较三季度末的255118亿元下降1531亿元,其中12月末我国外汇占款达253587亿元,较11月末的254590亿元减少1003亿元,这是我国在2011年10月和11月外汇占款分别减少了249亿元和279亿元之后,外汇占款连续第三个月出现负增长。

外汇占款出现连续减少的背后是跨境资金的流出。数据显示,从2011年7月以来,原来从境外流进的资金和国内各种性质不明的资金有加大流出的明显迹象,尤其是2011年9月底以后,流动速度和总量都明显加大。数据显示,2011年第三季度外商直接投资(FDI)资金流入591亿美元,较2011年第二季度FDI资金流入667亿美元减少76亿美元,减少近11.4%。这种趋势延续到了四季度,11月FDI同比下降9.76%,其中美国对华投资降幅明显。

此外,去年三季度以来人民币跨境结算数额大幅上升也对资金流动产生了一定影响。央行统计数据表示,截至2011年末,银行累计办理经常项目下人民币业务结算金额2.58万亿元,呈逐级上升趋势,这意味着大量出口所得的外汇也许并未实际进入国内,同时也有大量以人民币结算的进口贸易曲线导致了国内资金的外流。

中国的情况在新兴经济体中并非特

例,一向为资本流入洼地的新兴市场正在遭遇资本流出。多年来,全球贸易分工、金融全球化以及新兴经济体的高增长,推动了国际资本大规模流向新兴经济体。从历史数据看,过去20年内新兴市场国家经历了两次大规模资本流入。一次是上世纪90年代初,另一次是本世纪初直到金融危机爆发终止。而2008年金融危机以后,随着全球超低利率以及发达国家量化宽松政策释放的流动性,追逐经济增长与高额回报的全球资本再次流向新兴经济体,新兴经济又迎来了第三轮资本的大规模流入。根据国际金融协会(IIF)的估计,金融危机以后到目前,跨境资本向新兴市场国家的流入已积累了巨大规模。

然而,从2011年下半年开始,这种趋势正在逐渐发生变化。欧洲债务危机以及美国等发达国家的结构性调整让国际资本从新兴经济体开始回流发达国家。去年7月份以来,印度、巴西、俄罗斯等新兴经济体的货币一改以往持续升值的态势而转向大幅贬值,与此同时,贬值伴随着罕见的资本大规模净流出。仅9月单月主要新兴经济体外汇储备就合计流出了804亿美元,仅次于2008年。特别是近期,发达国家与新兴经济体利差的缩小、新兴市场国家货币升值预期的削弱甚至逆转、资产价格溢价预期的下降,正在不断加剧短期国际资本流出新兴市场国家。

从短期波动看,过去几个月的资金

流出和全球避险情绪上升、新兴市场货币普遍贬值等动向是一致的。同时,人民币贬值压力也反映了对中国经济增长速度下降的担忧。当然,这种回流短期内可能反映的是国际资本的避险偏好,而且一旦欧债危机有所缓和以及人民币重启升值通道,短期的跨境资本还会“再回来”。

我们需要关注的是影响国际资本流动中长期因素的改变。外汇占款的变动可能是中国长期经济结构变动的一个综合反映。过去十年,由于中国人口年龄结构的变化和农村富余劳动力向城镇转移,储蓄率不断上升,反映在国际收支上,表现为贸易顺差不断扩大;反映在货币环境上,就是外汇占款快速增长,导致我国货币扩张压力很大,而未来这种格局很可能发生改变。

因此,未来外汇占款增量很可能呈现趋势性下降,外汇占款作为货币创造主渠道的情况也会发生改变,央行需要靠降低存准率提升货币乘数,这也意味着货币创造将更加依赖于国内信贷的增长,有利于货币政策的自主性,而原来用于“冲销”外汇占款的存款准备金率很可能在未来一段时期内成为货币“反冲销”的主要工具。

(作者系国家信息中心预测部副研究员、经济学博士后)

焦点评论

欧洲债务危机面临巨大风险

易宪容

欧洲主权债务危机至今还在困扰金融市场。人们可能会问,这个问题为何找不到一个解决办法呢?评级机构下调评级会造成多少影响,它增加多少不确定性?同时,中国政府也准备加大支持欧洲走出主权债务危机困境的力度。在这样的背景下,欧洲主权债务危机走向哪里?能否找到一个更好化解这种危机之办法?进入这个市场投资所面临的风险有多大?这些都是投资者必须思考的问题。

我一向强调,欧洲主权债务危机的危机,在欧元出生时就埋下伏笔,欧洲主权债务危机为欧元货币体系的内在缺陷所导致的,即欧元货币信用统一性及这种信用货币担保不统一性所造成的。在这种货币体系下,一定会让经济条件差或弱的国家过度使用欧元这个统一的信用,从而让整个欧元区信用弱化。而这些经济条件差或弱的国家,其过度使用信用货币的结果就是让这些国家主权债务风险上升。因为,这些经济弱的国家都以为过度使用欧元可以把其成本让整个欧洲来承担,而收益则归自己。

欧元出现的同时,欧洲央行未树立整个欧元货币体系最后贷款人角色。即没有一个好的有权力机构最后决策机制,即当这些国家的主权债务风险上升时,或这些风险高的国家出现问题时,欧洲央行最后有权力发行货币来化解这种主权债务风险。再加上在欧盟国家的民主体制下,不仅欧洲央行不能果断决策,而且即使有好的方案,还得各国通过民主程序来通过。这样,不仅会耽误了解决这种危机的时机,而且

在民主选举机制下,多数政治人物不仅具有迎合选民的动机,而且其中不少决策更多地是满足大众的短期行为。在这种情况下,一个小小的希腊主权债务危机都无法达到一个好的解决办法。1997年韩国遭遇亚洲金融危机,其国家主权债务风险、当时国家所处经济危机的风险等都不低于当前欧洲,但是韩国在政府及全体人民齐心协力下,经过几年的努力很快就走出这个危机。而欧洲主权债务危机却越闹越大。我们还应该看到欧洲主权债务危机也是欧盟内部经济不协调的危机。这是多种因素造成的。要化解这种危机,要让德国、法国等经济条件好的国家作出利益让步。这种利益关系不调整,危机走出困境是不可能的。这就是当前国际市场对欧洲主权债务解决没有信心的关键所在。

因此,对于欧洲主权债务危机,首先是欧盟各国通过政治协商找到一个好的办法,然后才是其他各国伸出援手。这样,欧洲

各国就得先调整利益关系,调整其经济政策及当前不合理的金融政策架构,特别是如何改变过度的经济福利政策,让民众与政府一起努力来走出困境。这是当前走出欧洲主权债务危机困境的首要方面。其次才是国际社会一起联合起来重建欧元主权债务之信用。在这种情况下,欧盟根本不要在乎一些国际机构对其主权债务的评级。因为,这些评级仅是技术指标,对市场的影响只能是暂时的,这些评级基本上就没有把握危机的实质。

中国是否帮助欧洲,可以分为两个层面的问题。一个作为投资者层面。这主要是指中国投资公司这样国内企业如何进入欧洲市场。中国投资公司有专门研究及精通国际投资市场的专家,我相信他们能够作出比较好的判断。因为,作为一个好的投资者,风险与收益永远是成正比的。如果当前欧洲主权债务可能风险很高,同样它也可以是一个高收益的产品。这就在于这些投资机构判断。购买不购买欧洲主权债券完全是企业的事情。特别是,当前中国对欧洲直接投资较小,如果中国企业能够在欧洲的一些新兴产业或中国技术、资源等落后的产业进行投资,这也是中国企业走出去的机会,也有利于欧洲各国走出当前的债务危机。所以,中国企业进入当前欧洲市场应该是一个不错的机会。但是,这既是互利互惠的事情,也得看中国的企业准备好了没有,有没有面临欧洲主权债务危机巨大风险的承受力。

另一个层面就是在经济全球化及金融全球化的今天,自扫门前雪显然不行。在这个意义上,中国从道义上帮助欧洲各国走出主权债务危机也是应该的。同样,当中国经济面临困难时,国际对中国的支援不少。只不过,我国要量力而行,想想我们对帮助欧洲走出主权债务危机能够做什么及该做什么。现在市场有一种流行的观点,认为中国经济有足够强大,中国外汇储备有充足等,因此,中国在帮助欧洲走出主权债务危机时,正好是一个与之讨价还价机会。或者说,中国能否帮助欧洲,帮助多少完全是在于欧洲方面的对价,即他们能够给中国什么条件。我想这样做是不对的。因为,当欧洲出现主权债务危机的时候,如果我们出自于道义上帮助,就是应该自愿及不图回报的。而帮助欧洲走出主权债务危机图回报,只是前面企业投资层面上的事情了。在这个时候,中国应该从道义上帮助欧洲,并与欧洲各国一起走当前主权债务危机的困境。

同时,我们对欧洲主权债务危机要有清醒认识,这个时候进入欧洲要面临的也是风高浪急。因此,当前进入欧洲市场或对欧盟的帮助,对中国政府来说,既是挑战也是机会。我们要把握好机会,也得面对巨大风险的不确定。

(作者系中国社会科学院研究员)

上市公司要对得起股东、客户和熊

中国上市公司舆情中心

上周在网络和媒体上,有两个话题的讨论特别热。一个是IPO不审不行?有媒体报道说郭主席提到此问,报道一出,当天微博上就有强烈共振。许小年等多位意见领袖明确支持取消IPO审核,东方港湾但斌等投资界人士,支持之余亦对郭主席的改革勇气表示钦佩。还有媒体刊出评论,鼓励郭主席“大胆地往前走”。同时,亦有不少人提出,推进此项改革需要诸多制度的配套,不能“失跃进”或“休克疗法”。根据中国上市公司舆情中心的观察,舆论的主流倾向是,赞同市场化的发行改革方向,但市场约束和追责机制的完善也是重要的前提。

另一个话题比较具体,归真堂能不能上市?此事讨论已久,在上周达到高潮。诸多名人联名上书证监会,呼吁别让归真堂上市。把这两个热门话题联系起来,有某种吊诡之处,一方面人们在赞同发审改革要市场化,一方面又要求证监会出手毙掉归真堂IPO。财新传媒主编王烁在微博上写到,这不是精神分裂么?归真堂要合法,为什

么不许上市?如果不许上市,为什么允许其存在?

就归真堂的活熊取胆业务,中药协上周举行了沟通会,但似乎起了反效果。虽然中药协的房会长也讲了一些具体道理,但其对黑熊取胆的一段表述成了网络舆论批评的焦点。“自然、无痛,完了之后,熊就痛痛快快地去玩了……甚至还很舒服”,这样的说法遭到网友们的严厉抨击,各种“熊胆体”造句被迅速传播。

为什么归真堂要上市,网友们在感情上难接受?可能是人们下意识就认为上市公司应该是符合较高标准的一个群体。作为获得公众资金支持的幸运者,上市公司理应在承担社会责任方面成为表率。对股东、对消费者、对员工、对社会,都要负责起责任。

比如产品质量问题,一般企业若有,大家可能觉得见怪不怪,但假如发生在上市公司身上,就不一样了。上周四央视《焦点访谈》重提旧事,批评苏泊尔多款炊具锰含量超标,会影响健康。此事亦迅速登上各大门户网站重要位置。苏泊尔反应也较快速,马上申请股票停牌,同时发布声明,

坚称产品质量没有问题。到底谁说的有理,苏泊尔PK央视结果如何,还要观察。

上周有台湾知名眼科医生谈到激光手术的问题,说要停做此类手术,掀起舆论波澜,上市公司爱尔眼科也很快被卷入,公司股价也受影响。做此手术的医疗机构为众多,但相关上市公司就是爱尔眼科一家,那就得代表整个行业来解释了。爱尔眼科的反应也挺快,当天公司董事长就通过微博等渠道进行回应和说明。抛开手术本身的争议不论,勇于面对问题及时沟通信息,值得肯定。

上周四,有人在BBS爆料称安信地板甲醛超标,多家地产公司的全装修项目采购了,其中有万科。作为业内龙头,万科在此起舆情中首当其冲。万科两天内连发两次声明,迅速表明态度,表示公司将本着对产品、客户负责态度,以阳光、透明方式展开调查,并及时向客户和公众披露。

(执笔:彭松)

一周财经 舆情札记

工行手机银行——免费、安全、易用

工商银行手机银行业务是为手机客户提供的账户管理、转账汇款、投资理财、消费支付等自助金融服务的电子银行业务,具有功能丰富、便捷易用、无手续费、安全可靠等特点。

功能丰富

工行手机银行提供账户查询、转账汇款、缴费充值、手机股市、基金、国债、结售汇、贵金属、保险等各项金融服务。

便捷易用

工行手机银行提供手机WAP网页服务,通过手机浏览器访问工行手机门户wap.icbc.com.cn即可享受工行提供的各项手机银行服务。此外还提供Iphone客户端、Android客户端、Windows phone客户端服务,通过下载客户端亦可完成相同体验。

无手续费

除跨境汇款外,2012年工行手机银行跨行、异地等所有类型转账汇款均免手续费(交易次日15日前返还手续费),转账汇款单笔最高额度为50万元。

安全可靠

工行手机银行采用最先进的加密手段,时刻保障您的信息安全。通过手机号和银行账号绑定,以及使用“工银密码器”安全介质进行身份认证,该介质不仅具有开机密码保护,而且为每个交易动态生成绑定交易要素的专属密码,实现对手机银行交易支付业务的双重安全保护。

