

# 强势人民币的国际效应将逐步放大

王宸

今年以来,人民币汇率不仅有效地抵御了全球外汇投机影响下的汇率下跌冲击,更在近期连续创出新高,继人民币兑美元询价突破 6.10 后,人民币兑美元中间价也突破 6.15,已有机构预测人民币兑美元汇率将在明年突破 6.00,同时,人民币从全球第九大交易货币上升为第八大交易货币。与人民币维持强势的同时,中国宏观经济增长稳步回升,第三季度国内生产总值(GDP)增长达 7.8%,由此出现的经济增长与汇率坚挺同步的趋势将进一步延续,强势人民币所产生的国际效应也会更为强劲。

## 经济增长与汇率坚挺同步

纵观 2013 年前三季度,宏观经济在小幅下滑后稳步回升,经济结构调整的良性效应进一步反映出来,从 9 月和第三季度经济数据看,经济回升势头基本确立,今年实现保增长的目标已经无虞,特别是 9 月生产者物价指数(PPI)开始由负转正,预示宏观经济活动中各类生产制造企业价格回升,企业生产活动收缩的趋势基本扭转,“调结构、保增长”的宏观政策效应开始广泛地发挥作

用。而消费者物价指数(CPI)略高于市场预期则说明,经济领域中存在价格上涨过快的因素,部分领域、特别是食品领域回暖的趋势更为明显,从一些食品消费类的上市公司盈利增长的三季报可以看出,消费等领域确实走在经济回升的前面。

而世界其他国家和地区的经济增长则普遍存在诸多问题。美国由于债务上限和政府关门的影响,经济回暖速度疲软,由政府停摆所造成的大量经济数据没有公布,导致金融市场和经济复苏陷入一段“真空期”;欧洲虽然经济回暖趋势较为明显,但在上半年出现过短暂的债务风险的冲击;新兴市场在二三季度受外汇流出、经济下滑等影响,一度出现经济危机的迹象;因此,中国经济增长就在世界经济复苏进程中显得特别亮丽,经济增长与汇率坚挺就更容易被市场所理解,而经济增长与本币升值是一枚硬币的两面,由此所带来的金融市场对人民币的预期则支持其进一步升值。

在 2013 年前三季度全球外汇投机中受到冲击的新兴市场,如印度、印尼等国家,出现了经济下滑、股市与汇市暴跌等多重危机,虽然在 9 月份有所缓解,但长期负面影响已经产生,很难在短期内消除。新

兴国家货币汇率受到较强的抛售影响,汇率大幅贬值与经济下滑的叠加效应,与中国经济稳步回升和货币汇率坚挺恰好形成鲜明的对比,国际上看空、做空中国的力量有所收敛。在这种局面下,中国适时推出上海自由贸易试验区的举措,进一步加强人民币可兑换的努力,十分准确地抓住了世界经济风云变化的时机,强势人民币的正能量和国际效应将进一步发挥出来。

## 违约危机与外汇投机转向

由于 10 月美国政府的预算未获国会通过,因而美国政府遭遇了长达 16 天的“停摆”,虽然在最后关头,美国国会两院就提高债务上限和暂时拨款等达成协议,使危机得以暂时推后,但美国债务违约危机并未从根本上消除,长远影响仍为负面,因此,此前全球外汇投机中做多美元的趋势戛然而止,不久前美元指数并未受美国暂时摆脱危机的明显提振,而是一度刷新 8 个月的低点,外汇投机转向的迹象也十分明显。综合这些变化,经济基本面反映本币汇率强弱的基本规则与原理,无疑是“颠扑不灭的真理”。强势人民币虽会受到诸多因素的考验,但市场至货币交易中追逐中国经济基本面的方向不会改变。

从未来中期来看,欧洲全面经济复苏在望,如欧盟央行诺沃特尼所言“所有的欧元区成员国经济将于 2014 年实现增长”,“欧元作为储备货币将发挥更大的作用”;中国则会在上海自由贸易区试验中进一步加快人民币自由兑换的速度,强势人民币也会越来越多地进入世界各国央行储备,最终人民币将会成为世界普遍看好的国家储备货币和金融商贸储备货币;因此,虽然今年全

球外汇投机以冲击新兴国家为主要特征,但在随后的可预期的时间之内,则会向一个多元化的方向演变。

## 金融改革与自由兑换提速

市场所预期的上海自由贸易试验区在金融领域的重大举措以人民币自由兑换为标志,这一准确抓住世界经济风云变化的有利时机的改革举措将进一步推动强势人民币的国际效应发挥出来,因此,强势人民币成为金融改革的有利条件之一,而自由兑换也会进一步刺激世界各国投资者增加人民币储备的需求,从而令金融改革与宏观经济的改革开放在同一轨道上高度同步。金融改革的目标之一,即金融市场的国际化也会与强势人民币的国际效应同步实现,人民币在资本项目下的可兑换将会很快真正启动。

但强势人民币也会遭遇市场的检验,即人民币的坚挺程度,除了与经济基本面挂钩之外,世界投资者还会在世界经济格局、世界经贸增长的过程中,不断通过市场增加或降低人民币的需求量与交易量,从而在一个双向波动的过程中,真正由市场来发现、并且决定人民币的实际有效的汇率水平。但无论市场如何变化,人民币汇率怎样双向波动,甚至波动幅度如何逐步放大,随着即将召开的十八大三中全会推动的改革开放的进一步深化,强势人民币的国际效应将在一个中长期内逐步放大。

## 焦点评论

### 1000元人民币购买力8年间缩至576元



唐志顺/图

■ 舆情时评 | First Response |

# 互联网是基金触“电”的筛子

付建利

业内翘首以盼的基金公司淘宝店终于在11月1日开张了,然而,效果却并非如业内人士预料的那般乐观,除华夏基金、国泰基金和富国基金的成交量稍具规模外,其他基金公司可以说算是门可罗雀。截至11月3日,15家基金公司上线的116只基金产品中,20%无成交记录,即便11月1日之前的内部测试记录都没有。相比余额宝6月13日上线首日申购额就达到3.5亿元,基金公司进军淘宝开店似乎并不是很顺畅。其实,对于基金公司来说,互联网恰似一把筛子,也许,在这个筛子的筛选下,基金公司的又一轮洗牌正在开始。

对于基金公司来说,一方面,泛资产管理时代牌照垄断已然不再,基金产品不再是稀缺资源,基金业面临的竞争空前激烈;另一方面,互联网金融时代,基金公司必须适应属丝理财的特点,摸准属丝客户的风险收益特征,开发出适合属丝客户的理财产品。以基金公司进驻淘宝开店来说,互联网这把筛子的初步筛选,就是把那些无创意、无新意的基金产品淘汰出去。也就是说,基金公司在初始阶段,进军互联网金融拼的是创意和新意,而这种创意和新意,也包括对客户体验的高度重视。比如申购基金,基金公司做宣传时就会变成购买基金,收益就

直接说成是赚钱或者是亏钱。同时,基金公司在面对客户营销时,不再是冷冰冰的金融数据,或者是一本正经的基金经理观点,而是把基金产品和各种时尚、文化元素结合在一起,让客户乐于接受。

由于基金公司在电商初始阶段销售的产品主要是货币基金等固定收益类产品,这些产品因为本身具有低风险、低收益的特征,客户起初对收益率可能不会特别在意,基金公司能否吸引客户,主要靠的就是创意和新意,在这方面突出的基金公司就可能脱颖而出。而在基金公司进军电商比拼的第二阶段,将不再仅仅是营销创意的比拼,更包括产品设计、收益率等硬实力方面的比拼。比如客户通过互联网购买基金一段时间之后,就会对不同基金之间的收益率进行比较,那些能够持续给客户带来稳健收益,以及重视客户体验(这种体验当然包括客户的盈利体验)的基金公司和基金产品,就能获得客户的持续认同。

中国上市公司舆情中心认为,在互联网金融时代,基金公司对金融产品互联网的真正实践应该是向互联网用户靠拢,用平等、协作、分享、开放等互联网精神来改造传统的业务模式。互联网绝不仅仅是一个销售渠道,它更是基金公司改造自身、迎接新挑战的一个筛子。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

# 印度央行连续上调基准利率的背后

罗宁

近日,印度央行意外宣布将基准利率上调 25 个基点至 7.75%,这是新任行长拉古拉姆·拉詹在今年 9 月正式上任之后连续第二个月上调基准利率。面对滞胀局势不断恶化的印度经济以及货币汇率大幅贬值的困境,加息也是这位国际货币基金组织(IMF)前首席经济学家无奈的选择。值得注意的是,从表征上来看,印度经济当前的问题是经济增速下滑、通胀指数攀升,但实质上却是经济结构长期失衡的反映。要缓解结构性问题之忧,印度还有很长的路要走。

首先,增长动力方面存在公共部门与私人部门“接力棒”之忧。本轮全球金融危机爆发后,印度通过大规模、超宽松的财政货币政策,刺激其国内经济并喷式增长。2009 年和 2010 年,印度实际国内生产总值(GDP)增速分别较 2008 年高出 4.6 和 6.7 个百分点至

8.5%和 10.5%。随着近两年来印度通胀风险攀升,政府开始逐步收缩刺激政策的力度,2012 年政府消费支出同比增速较 2009 年下降 10.2 个百分点至 4%,但同期私人消费支出同比增速却也下降了 3.2 个百分点至 4%。私人部门未能成功完成增长“接力棒”的交接,导致印度经济增速大幅下滑,加之持续疲弱的外部需求,2012 年印度经济增速创下 1992 年以来新低,增幅仅为 3.2%。

其次,物价水平方面存在消费价格与生产资料价格失衡之忧。刺激政策带来的经济快速增长,使印度通胀问题较为突出。根据 IMF 的统计数据,2012 年印度消费者物价指数(CPI)同比平均增幅为 10.43%,较之前两年平均水平高出 1.01 个百分点,但生产者物价指数(PPI)同比却下降了 1.98 个百分点至 7.54%。今年初以来,消费物价与生产资料物价增幅走势分化的趋势更加明显。1-8 月

份,印度 CPI 同比平均增速较去年同期上涨 2.07 个百分点至 11.09%,但 PPI 同比平均增速却下降 1.74 个百分点至 5.84%。这表明,虽然财政货币刺激政策推高了印度的通胀水平,但却未能有效推动生产活动的稳定扩张,政策传导机制失灵或将成为印度经济未来的重要隐患。

此外,经常账户长期赤字也使印度逐步攀升的债务水平难以持续。截至 2012 年末,印度主权债务占 GDP 比例为 66.7%,略高于 60%的国际警戒线。虽然目前负债率尚不算高,但 2010 至 2012 年债务平均增速却比 2005 至 2007 年高出 1.5 个百分点至 12.5%,而且 2012 年印度外债占 GDP 比例已较 2010 年的阶段性低点上升了 3.6 个百分点至 21.2%。考虑到近 5 年来印度财政赤字率已明显高于金融危机前水平,预计其主权债务未来还将维持较快速度增长。据 IMF 最新预测,2013 至 2015 年印度债务平均

增速将进一步升至 13.2%。值得注意的是,印度经常账户已连续 9 年赤字,其中 2009 至 2012 年经常账户赤字占 GDP 比例达-3.6%,远远不如同期新兴市场经常账户盈余占比 1.5%的总体表现,难以为印度主权债务尤其是不断攀升的外债提供支撑。

今年下半年以来,受全球经济金融多方面因素综合影响,跨境资本从新兴市场迅速流出,印度经济金融环境的恶化态势渐趋失控,结构性问题进一步凸显,国际投行“唱空印度”的言论不断涌现。如若未能及时采取有效措施实施公共部门与私人部门增长平稳接力,在控制通胀风险的同时推动生产活动稳定扩张,改变经常账户长期赤字困境消除债务隐忧,印度这只飞舞的大象未来可能将陷入经济、金融危机的泥潭。

(作者系中国工商银行城市金融研究所宏观经济分析师、经济学博士)

# 建立房地产调控长效机制步伐有望加快

陈伟

今年以来房价涨势迅猛,截至今年 9 月,全国 70 个大中城市房价连续上涨 14 个月,房价同比涨幅超过 10%的城市达到 14 个,一线城市甚至达到了 20%以上。全国城市较大规模的上涨无疑使得较多城市的房价调控目标难以完成,今年初政府出台的以行政主导为主的房地产调控也陷入十分尴尬的局面。显然,面对过去房地产调控屡调屡涨的局面,房地产调控就需要转变思路,探索更为市场化的长效调控机制。而近期习主席在政治局首次召开集体学习住房问题会议上的讲话则表明政府已经初步形成了房地产市场发展及其调控的思路,未来房地产调控长效机制的建设也有望加快。

中共十八大报告中曾提出要建立市场配置和政府保障相结合的住房制度,而此次习近平再次强调了这一住房的双轨制发展思路。他指出,从我国国情看,总的方向是构建以政府为主提供基本保障、以市场为满足多层次需求的住房供应体系。这表明考虑到住房兼具商品和公共品属性,未来我国房地产市场也将形成多层次的供应体系,即政府负责低收入人群的住房保障。

这无疑厘清了政府与市场在房地产市场的关系,政府也将可以花更多的精力和财力去完成自己的本职工作,如习主席再次强调了“十二五”规划期间我国建设保障房规模将达到 3600 万套,2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右的目标,并把该任务的完成提到“德政工程”的高度,这一政治任务的明确无疑有利于督促各地想方设法“全力完成”。而中央为也会为地方任务的完成创造多种有利条件,如要适当加大财政性资金对保障性住房建设

投入力度;要综合运用政策措施,吸引企业和其他机构参与公共租赁住房建设和运营等。

考虑到“十二五”前三年已经开工建设 2370 万套保障房,明后两年的建设任务大概是 1230 万套,大约与今年持平,显然在政策的强力推动下,我国保障房建设的目标将可以实现。

而其他收入阶层的住房需求则会通过市场解决。当然,鉴于市场也是可以分层次的,为了更好地满足不同收入人群的住房需求,政府也可以引导市场形成更多元化的符合特定收入人群需要的住房供给体系,如北京市近期推出的自住型商品房就更多考虑了中等收入群体的住房需求,北京形成的这种高端有市场,中段有支撑(自住型商品房),低端有保障(保障房)的三元化的房地产市场调控模式也有望在更多地区实践后落地。

过去房地产调控屡次失败的重要原因在于调控在行政性抑制需求的同时,也抑制了土地及住房市场的供给,由此也进一步激化了房地产市场的供需矛盾。而习主席的讲话表明未来房地产调控将更多注重扩大土地及住房市场的供给。

如何才能在当前城市建设用地日趋紧张之际,调动各地增大土地及住房供给的意愿呢?习主席指出只有坚持市场化改革方向,才能充分激发市场活力,满足多层次住房需求。我们期望,目前僵化的阻碍土地及住房供给的土地制度将有望在三中全会后加快市场化改革的力度,如更多的城市低效工业用地将会更容易地转换为住房用地;政府垄断城市土地供给的局面也有望在更多地区破冰,未来将有更多的农村建设用地可以入市;符合条件的小产权房有望正式纳入到城镇住房供给体系等。同时,明显超过人均住房面积的家庭将会被征收房产税,以此限制过度房地产消费和投资。在这些机制的作用下,我国房地产市场的平稳发展格局才有望逐渐形成。

(作者单位:民族证券)

# 叫停“股价异动”公司重组利于打击内幕交易

皮海洲

今年被称为是中国股市的“重组年”。在 IPO 处于停滞状态下,并购重组成了上市公司最活跃的资本运作方式。据不完全统计,仅今年第三季度,因筹划重大事项等主动停牌的上市公司数量就达到 300 多家,相较于去年同期增长一倍多。而这里的重大事项,其中有相当一部分就是策划并购重组事宜。对上市公司并购重组行为的监管,是证监会日常监管的重要内容。数据显示,今年 10 月份共有 15 家上市公司终止重组,而去年 10 月份仅有 2 家宣布终止重组。终止重组的上市公司数量较去年同期大幅上升。

上市公司的并购重组事宜为什么会被叫停?究其原因主要有三点。一是资产评估存分歧,二是盈利前景不确定,三是并购重组消息泄漏导致股价异动。对于前两点,牵涉到并购重组的质量问题,上市公司并购重组因此被叫停倒也没什么可说的;关键在于第三点,上市公司的并购重组因为消息外泄导致股价异动而叫停。而这也正是证监会对于上市公司并购重组敲响的警钟。

就维护股市的“三公”原则来说,证监会敲响这个警钟很有必要。毕竟并购重组是中国股市一个颇受欢迎的题材,也是一个引发股价上涨的题材。因为通过并购重组,上市公司可以做大做强,或者得以新生,与此相对应的是,并购重组公司的股价也会大幅上涨,则上涨百分之几十,多则股价翻倍。因此,如果有人能够事先得知内幕消息而潜入其中,那么其收益将是暴利。但这对于其他

的投资者来说明显不公。而从 10 月份叫停重组的 15 家上市公司来说,其中确实不乏并购重组消息提前外泄导致股价异动的公司。如 10 月 16 日宣布终止重大重组而复牌的申科股份,该公司是 9 月 26 日中午紧急停牌的,停牌当天该股大涨 8.9%,而在 9 月 13 日起到 26 日停牌的 8 个交易日,该股大幅上涨了近 30%。根据《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》,剔除大盘因素和同行业板块因素影响,上市公司股价在重大信息公开前 20 个交易日内幕计涨跌幅超过 20%的,交易所要对股票交易是否存在异常行为进行核查,尤其是停牌当天的交易会被重点核查。如果超过了这条 20%的红线,重组就可能停摆。

我们不能一概而论地认为股价异动就存在内幕交易行为,不排除某些公司的并购重组消息外泄是无意中的事情。但即便如此,这类公司的并购重组被叫停也是很有必要的。毕竟有人提前知道了并购重组的消息,并且很可能因此获得暴利,这对于后知后觉的投资者是不公平的。

从之前上市公司并购重组所暴露出来的一些问题来看,总有那么一些先知先觉者可以在上市公司的并购重组信息发布前精准潜伏到这类公司的股票中来,然后坐收上市公司并购重组引发股价大幅上涨带来的暴利。这其中很难说没有内幕交易。如果这类公司的并购重组能够被叫停,这对于内幕交易者是一个打击。

由于股价异动会导致并购重组事项被叫停,因此上市公司为了确保并购重组工作的顺利推进,也必须重视做好并购重组消息的保密工作,毕竟如果因此而妨碍上市公司的并购重组进程,这对于公司的发展是非常不利的。