

改革与发展： 世界经济波动中的中国金融

2011 北京大学汇丰金融论坛暨第四届北大汇丰商学院“南峰”PE 年会召开

11月5日—6日,伴随着象征财源的绵绵细雨,“世界经济波动中的中国金融:改革与发展”北京大学汇丰金融论坛暨第四届北大汇丰商学院“南峰”PE年会,在北京国家会议中心隆重召开。来自中国国内企业界高成长型企业,各大商业银行、证券公司、基金管理公司、期货公司、投资公司、资产管理公司、证券交易所等中国金融机构管理者和高级分析师及PE各班学员2000余人出席论坛,同行之间就当前金融热点进行了深度交流。

从第一届“全球危机下中国面临的机遇和挑战”、第二届“通往经济复苏之路”、到第三届“开放条件下中国宏观经济的内外平衡”,再到今年的“世界经济波动中的中国金融:改革与发展”,北大汇丰金融论坛暨北京大学汇丰商学院“南峰”PE年会已经举办了4届,每一届论坛都紧扣当时的经济形势,深入分析探讨中国与世界经济和金融问题,为业内人士把握宏观经济形势,制定发展战略提供了重要的理论基础。

今年,选择“世界经济波动中,中国金融的改革与发展”作为论坛主题,也表明了主办方对当前经济形势的一种判断。在世界经济变化、

波动这样一个关键时期,中国金融的改革与发展成为世界经济的重要组成部分。全国人大常委会财经委员会副主任委员吴晓灵,北京大学副校长、北京大学汇丰商学院院长海闻,国民经济研究所所长、北京大学汇丰商学院教授樊纲,摩根大通中国区首席经济学家龚方雄,国家发展和改革委员会对外经济研究所所长张燕生,国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松等专家学者对世界经济形势以及国际国内资本市场的最新发展趋势作了深入分析。

此次PE盛会还是第四届北京大学汇丰商学院“南峰”PE年会,其内容包括:主题论坛、专题分论坛、项目推介会、联欢晚会四部分,它们共同组成了北大汇丰商学院各位同学自我展示、学习交流的年度盛会。最近几年北大汇丰商学院名声鹊起,被称为中国私募界的一座“黄埔军校”,为中国私募领域培养越来越多、越来越懂得用PE去融资的企业家,培养了一批私募基金的管理者,这两年私募领域得到了大力发展。

此次年会是北京大学汇丰商学院PE班数十个班级、2000多名学员的盛会,同时也是私募金融界的



过江/摄

盛事,北京大学汇丰商学院发扬北大创新精神,设置了私募股权投资高级研修项目,培养了一大批懂得通过私募股权基金融资的企业家和私募股权投资基金的管理者与投资者,推动了企业与私募股权投资基金的有效合作。自2007年开办至今,

北京大学汇丰商学院私募股权投资高级研修项目已成为5000余名企业家与金融界人士的无悔选择,数十个班的庞大阵容,形成中国金融界罕见的高端人脉网络,同时更推动企业与私募股权投资基金的有效合作。

樊纲:局部出现危机是一种好事



樊纲

作为中国经济改革基金会国民经济研究所所长、北京大学汇丰商学院教授,樊纲面对在场的2000多名学员,从宏观经济的角度,对国际和国内的经济现状作了详尽的分析。

首先,对目前国际经济形势,樊纲认为这不是“第二次危机”,也不会有“二次探底”,欧美经济目前存在一些很深层次的问题,这些问题是一次危机所持续深入的后续阶段。随着经济下滑和衰退,再加上危机到来时,政府进行的财政政策刺激,导致了各国政府,特别是发达国家政府的债务负担迅速膨胀,债务危机暴露出来了。因此,这是一次危机之后清理各种问题的新阶段。但对于欧美经济来

讲,会度过一个三到五年的0—2%的低迷期。

在谈到目前的国际形势对中国外贸市场的影响时,樊纲表示相对乐观,他认为,欧美经济不好,但是保持在10%以上还是有希望的。

在谈到资本金融账户下,世界经济对我国的影响时,他指出,由于世界利差的扩大、人民币升值的预期以及发达国家长期低迷,会使包括PE在内的更多的钱、更多的实际资本会到新兴市场国家寻求投资机会。在世界经济动荡、不景气的情况下,我国资本项下的资金流动可能会增加,而不是减少。这种现象将会在一两个季度以后,变得突出出来。

樊纲还指出,在这样的压力和影响下,中国经济的走势是相对平稳的。正在实现“软着陆”。受挤出效应和金融体系存在问题的影响,中小企业受到的影响最大。但是局部规模出现的危机可能还是好事,给我们一点教训。这次G20又在讨论监管问题,对过去的去监管化是一个逆转。要发展市场经济,要有市场基本定价机制,但一定要有公共政策来加以制约。

樊纲预测明年中国经济仍然会有8.5%以上的增长。如果这样的形势能够实现,为比较平稳的增长打下一个好的基础,中国经济将进入一个平稳增长的时期,也将是中小企业得以持续发展的时期。

龚方雄:金融创新将成经济增长引擎



龚方雄

摩根大通中国区董事总经理、研究部主管及首席经济学家龚方雄教授从市场、金融的角度,对全球动荡的经济做了分析,并认为明年全球资本仍然是比较谨慎和保守的一年。

他认为,欧洲的问题是一个制度设计、体制安排的问题,欧元体制的瓦解是一个金融市场未来不得不面对的现实。解决欧洲现在的问题关键是要建一道防火墙,防止大火向西班牙和意大利蔓延。欧洲进入难以避免的衰退,但是美国的问题不像欧洲那么严重。最近一段时间美国出来一系列经济数据都比预期的要好。现在看来,美国二次探底的风险非

常低。美国的经济增长在未来几年,包括明年都会有2%左右的增长。

在龚方雄看来,在这种美国经济低迷成长、欧洲经济进入衰退的情况下,全球金融市场明年一年会非常动荡。他认为,明年全球的资本还是会相对谨慎和保守,中国要面临热钱流入的压力可能会比前几年少很多,全球资金仍然会以避险为主。

对于中国经济的预测,龚方雄同样用了“软着陆”这个词。并预测明年经济增长维持在8%以上,明年中国经济整体通胀水平会低于4%。

龚方雄最后指出,中国是全球

储蓄率最高的地方,也是全球最大的资本输出国之一。但是中国的很多企业却有融资难的问题,这是中国直接融资市场极度不发达的主要原因。

被西方称为直接融资的,就是在股票市场上发股发债,像PE融资、VC融资、创投融资、天使融资等。这一部分在美国占总融资量60%左右。而中国2009年直接融资占总融资量10%左右,所以中国资本市场亟待发展,整个金融产业亟待发展。这个可能是中国未来一个成长的方向,中国应该继续金融创新,包括体制创新、制度创新,才能真正寻找到中国未来经济成长的动力。

吴晓灵:“严冬”后 是PE发展的最佳期

现任第11届全国人大常委会财经委副主任委员、中国金融学会副会长、中国人民银行研究生部部务委员会主席吴晓灵率先就“解读社会融资规模,加快金融改革步伐”发表了自己的观点与看法。她在指出“影子银行”亟待关注的同时,还特别强调指出,走出中国经济困境的绝对不是财经政策的放松和银行的放松,为了企业的利益,也绝对不能够呼吁放松货币政策。



吴晓灵

“这次金融危机之后,大家注意到了‘影子银行’在金融体系中所发挥的作用。”她说,“影子银行”的融资活动是本次金融危机的重要教训之一。

吴晓灵认为,“影子银行”,就是非银行金融机构和各种金融服务中介,不创造信用货币的其他金融中介服务。现代金融运行的基础是收集、生产、传递和使用信息,偏离为实体经济活动的“影子银行”活动会制造金融泡沫。“关注‘影子银行’的行为是防范和应对金融危机重要的教训;统计监管社会融资规模是关注‘影子银行’活动的重要措施。”

与此同时,吴晓灵还特别强调指出,中国的出路何在?“中国唯一的出路就是搞活金融,让中国80万亿美元的存款能够有自己该去的地方。”她认为,尊重市场主体的投资和融资的自主权,是市场配置资源的基本要义。资金是配置资源的龙头,风险自担是尊重市场自主权的前提,当前融资的难点不是利率市场化不到位,而是金融管制太多,明确法律关系、发展资产管理市场是搞活投资渠道的重点。建立多层次资本市场,推动各类债券市场的发展是解决融资难问题的重点。

最后,她指出:“‘严冬’来临之后,是PE发展最好的理性时期,投资人更理性,管理者也更理性。”

巴曙松:中国外贸或在 欧元区二次探底

国务院发展研究中心金融研究所副所长、国务院特殊津贴专家、中央国家机关青年常委、中国宏观经济学会副秘书长、中国银行业协会首席经济学家巴曙松与大家分享了其对欧债危机的了解和认识。他指出,国际金融经济体系日益多元化,话语权越来越分散,预计明年欧元区将迎来第二次探底,中国外贸或在欧元区二次探底。



巴曙松

巴曙松首先指出,欧盟救助计划只是一个框架,可以为市场赢得短期的稳定,但是这个框架充满了裂缝,预计明年一季度,或者明年年初,欧元区又会迎来第二次探底。预计明年2—4月份是南欧国家偿债的又一个高峰期。

众所周知,欧元制度的缺陷就是货币统一,财政分割。因此,从地方区域来说,南欧实际上是一个大量的逆差地区,而以德国为代表的西欧则是顺差,从而致使欧元区内部的发展极不平衡。

反思几百年金融危机,巴曙松发现,任何金融危机的解决都要经历几个阶段:危机爆发之后的诊断;根据诊断,对经济金融体系进行调整;对不同主体之间分担,谁来承担,谁买单;金融体系重新取得平衡。现在欧元区已经演变到损失的分配阶段,即谁来承担危机的损失。

一份测算报告显示,如果德国马克像瑞士法郎一样,还保持一个独立的货币形态的话,德国加入欧元区之后外贸增长就会从过去的18%大幅降到10%左右。

为此,巴曙松特别强调指出,从目前的经济运行趋势看,欧元区出现动荡,金融市场出现动荡,包括欧元区经济出现二次探底。这些指标对中国外贸经济先行解释能力很强,现在出现明显的下滑,也就意味着在接下来一两个季度,中国的外贸可能在欧元区二次探底,出现一个增速的明显回落。

宋敏:在香港建立人民币 离岸市场具有很大优势

北大汇丰金融研究院执行院长、北京大学经济学院金融系主任宋敏用辩证的方法为与会者分析了人民币国际化的利弊,并通过严密的逻辑推导出在香港建立人民币离岸中心的可行性和必要性。宋敏在介绍了人民币国际化的背景时说:“在金融危机前很少有人意识到人民币国际化的重要性,但是危机后,我们发现金融危机跟美元霸权紧密相关。人们发觉人民币国际化实际上是非常非常重要的问题,从长远的角度来说,不应该过度依赖一种货币作为货币储备。”



宋敏

与此同时,宋敏还指出,最近两年人民币国际化推动的快速发展跟国内的金融改革相对滞后有很大关系,人民币国际化存在一定的利弊关系。

他指出,人民币国际化可以带来很多收益。首先,人民币国际化对我国走出去的投资和融资都十分有利。第二,人民币国际化可以延伸宏观调控的空间,影响到世界的经济体。同时,在人民币国际化大的环境下,才能真正培养我国超级的、全球性的金融机构,而且人民币在助币税和进出口兑换方面也能带来巨大收益。但是,国际化也存在货币政策的冲击以及与贸易逆差的矛盾等问题。

最后,宋敏大胆论证了在香港建立人民币离岸中心的可行性和必要性。他认为,一国两制在世界上是没有先例的,一个国家有另外的体制,这个体制跟全球经济是紧密相连的,这一点应该是我们考虑人民币国际化最基本的出发点。香港是西方的资本主义制度,开放性的金融市场,与全球关系紧密,而且中央的政策还是可以相当有效地影响到香港关于人民币的发展,有效地控制风险,因此,在香港建立离岸市场具有很大的优势。其发展的关键是人民币怎样在大陆和香港或者其他海外市场有序流动。人民币国际化是有利于中国的,必须要推行的。

张燕生:打造中国自己的全球生产体系



张燕生

国家发展和改革委员会对外经济研究所研究员张燕生为与会者深入分析了大家特别关注的人民币国际化的问题,并指出,在目前的环境下,中国“走出去”的周边环境和外部环境比过去的十年要更加复杂曲折,因此,中国企业家、金融家更需要“大智慧”。

针对“走出去和人民币的国际化”这一热点问题,张燕生指出,中国“走出去”战略是2000年首次提出来的,2006年中国的“十一五”规划提出来要支持有条件的企业“走出去”,2010年“十二五”规划中,中国提出要加快实施走出去战略。过去的15年,中国已经从引进来为主,进入加快“走出去”的阶段。从过去的5年数据中我们可以看到,引进来的速度,增速是9.6%,而“走出去”的增速是40%。未来

5年,中国“走出去”的规模,即实际对外直接投资的规模,很可能超过引进来的规模。

与此同时,张燕生还指出,目前中国“走出去”存在着一个很重要的转变,去年我国的对外金融资产是4.13万亿美元,但对外直接投资的比重只有7.5%,而外汇储备的比重高达70%,这就涉及能不能在未来一个比较长的时间,一步一步调整对外金融资产的结构。即加快推动人民币的“走出去”和区域化的步伐,扩大人民币在双边和多边的互换、结算和离岸金融市场的构建,创造一个多元化、多层次、多区域的境外人民币的出口需求;大力支持和鼓励政策性金融机构,商业性金融机构和相关的金融服务“走出去”,能够成为

货币和实业“走出去”强大的金融支撑;通过资本输出在发达国家建立研究创新中心,在新经济体制创立产能走出去、物流走出去、分销和配送走出去的网络,能够一步一步地带动中国的出口,从中国本土出发,转变为全球出口;通过资本的输出来推动战略性新兴产业关键的工序和环节“走出去”,用未来30年来打造中国自己的全球生产体系。通过资本输出,通过“走出去”能够实现原产地的多元化、绿色转型、共享发展的社会责任等等,使中国未来的发展能够从出口导向和招商引资引领的外向型经济模式,转变为人才的国际化、产业的国际化、资本的国际化 and 市场的国际化的新的模式。