

中国农业银行首席经济学家向松祚:

# 鼓励企业海外投资 改善人民币单边升值预期

本报记者 王莹

5月8日,中国货币交易中心授权公布美元对人民币中间价报6.1980,人民币兑美元中间价大幅升值103点,首次突破6.2关口再创汇改以来新高。人民币汇率再度成为外贸企业的关注焦点。有的企业表现出使用人民币进行贸易结算的强烈意愿。

但有专家指出,彻底解决的方法还要通过人民币汇率决定机制的改革,让人民币尽快过渡到自由浮动的状况。

人民币汇率改革将如何进行?汇率改革对外贸企业有何影响?日前,《中国企业报》记者就上述问题独家采访了中国农业银行首席经济学家向松祚。

## 汇率机制改革有利于外贸企业增强风险意识

《中国企业报》:有观点认为,人民币结算只不过把汇率的风险由中方的企业转嫁给外贸队伍,这并不是解决的办法。彻底解决的方法还要通过人民币汇率决定机制的改革。您怎么看?改革的必要性在何处?

向松祚:双边或多边贸易的人民币结算,核心并不是转移风险或分散风险,而是降低风险。人民币贸易结算大幅度降低进出口商的汇率风险,这就是为什么自2009年以来,人民币贸易结算快速增长。目前,人民币贸易结算已经达到全部中国贸易的14%。许多国家和地区与中国有贸易往来的进出口企业,越来越多地愿意选择采用人民币进行贸易结算。而人民币汇率机制的改革、汇率波动幅度的扩大,乃至未来是否实行完全的浮动汇率,与人民币贸易结算有关,却完全是一回事儿。事实上,从贸易商的角度,汇率波动幅度扩大并不是一件好事情,浮动汇率可能更糟。贸易商其实希望汇率稳定或相对稳定,除非他们有很好的汇率避险工具。

《中国企业报》:人民币升值带给外贸出口企业诸多压力,汇率决定机制改革会对外贸企业带来哪些方面的影响?

向松祚:如果要从数量上准确评估汇率机制改革对进出口企业的影响,几乎不可能,因为汇率波动对进口企业和出口企业的影响不一样,对不同行业企业的影响也不一样。原则上,汇率机制改革尤其是汇率波动幅

目前汇改的核心不是进一步放宽汇率波动幅度,而是结合人民币国际化的基本战略,大力实施“藏汇于民”策略,鼓励境内居民和企业到海外投资,分散外汇储备风险,改变人民币单边升值预期。



向松祚

度的扩大,有助于企业增强风险意识,更多采用汇率避险工具来规避或降低风险,有助于促进企业加大产业升级步伐,尽快提高出口产品的技术含量和附加值,提高产品在国际市场上的竞争能力和话语权。当然,汇率机制改革对进出口企业的负面影响也有许多,譬如人民币升值让许多出口企业利润率大幅下降,许多企业在盈亏生死线上苦苦挣扎,单边升值预期刺激投机热钱进入国内市场进行无风险套利,客观上加大国内流动性过剩,诱惑一些企业干脆放弃制造业,转向参与投资和投机房地产。这些影响相当复杂,从数量上是无法估算的。不过,我个人多年的观察,人民币单边升值总体影响是负面多于正面。

## 汇率政策关键是打消人民币单边升值预期

《中国企业报》:海关总署8月公布4月份进出口数据,其中,4月份进出口增长15.7%,出口增长14.7%,不仅高于3月份出口数据,更高于去年同期,也超出之前市场预期。但也有人士对这一数据进行质疑,您怎么看待这个数据?官方数据外贸增长,但我们了解外贸企业的接单情况困难,是不是意味着外贸受汇率波动影响小或不受其影响?

向松祚:对我国进出口数据要有具体深入的分析,一季度和四月份的真实出口是否有那么快的增长,许多人都表示怀疑。大陆和香港之间的出口肯定有一部分是虚假出口,以套取资金进入国内市场。究竟有多少不好说,但肯定有。从货运量和贸易伙伴的统计来看,我国真实出口不可能有那么高的增长。如果出口数据有相当

部分是虚假的,正好说明人民币升值对我国真实出口和实体经济有非常大的负面影响。人民币汇率单边升值,刺激国际投机热钱利用汇率升值无风险套利,加剧国内流动性过剩,推动资产价格上涨。一季度我国外汇储备净增加1300亿美元,贸易顺差430亿,外商直接投资299亿美元,近600亿美元外汇储备无法合理解释,至少部分是热钱涌入。贸易顺差和出口数据里,肯定隐藏着部分套利热钱。所以我始终强调人民币汇率政策的关键是打消单边升值预期。单边升值预期对我国经济有许多负面效果。

## 汇改的核心是大力实施“藏汇于民”政策

《中国企业报》:5月6日,国务院常务会议上指出的重点工作也强调要加强汇率市场化改革,请您具体谈谈改革的难度和存在的瓶颈。

向松祚:我的观点非常明确:在我国工业化和现代化没有完成之前,实施完全自由浮动汇率,并不合适。相当长时间内,我们仍然应该采取有管理的浮动汇率,汇率波动幅度也不应该过大。维持汇率水平基本稳定,仍然是我国汇率政策的基本方针。

当然,自从2005年7月21日我国实施汇率机制改革以来,我国已经走上有管理的浮动汇率之路,目前只能沿着这条道路走下去。虽然我认为固定汇率可能对中国更好,但现实上是不可再回到固定汇率了。既然要实行有管理的浮动汇率,那就要不断完善汇率形成机制。目前人民币汇率机制有一个缺陷,那就是我们一方面不断放宽汇率波动幅度,另一方面却仍然严格管制资金外流,境内居民和企业到海外投资置

业受到严格限制,同时境外资金流入国内也受到严格限制,这就很容易形成单边升值预期。下一步汇率改革或者说汇率的市场化改革,主要是继续放宽汇率波动幅度,而是要简化手续,鼓励国内居民和企业到海外投资。如果境内外资金流动没有大幅度放宽,或者说资本账户没有逐渐实现自由兑换,我们就不能说人民币汇率是市场决定的汇率。

《中国企业报》:汇改市场化有三个重点即逐步进行资本项目可兑换的制度设计、境内投资人投资境外市场制度设计和放开人民币浮动范围。您觉得现阶段汇改时机是否成熟?

向松祚:目前汇改的核心不是进一步放宽汇率波动幅度,而是结合人民币国际化的基本战略,大力实施“藏汇于民”策略,鼓励境内居民和企业到海外投资,分散外汇储备风险,改变人民币单边升值预期。最主要的策略有三:其一,将鼓励境内居民和企业海外投资上升为国家基本战略,要从外交战略、企业跨国经营和金融企业走出去等多个层面来设计相关政策,尤其是要与主要国家继续谈判,力争欧美等发达国家对我国居民和企业海外投资以及企业海外经营实行公平对等待遇。其二,全力推进香港离岸人民币市场发展,尤其是人民币计价的各类资产市场发展,给海外的人民币资金创造最佳投资市场。其三,逐步大幅度开放国内金融市场。无论是人民币汇改还是人民币国际化,其最终成功要取决于我国金融市场的开放。金融市场不开放,任你怎么放宽汇率波动幅度,人民币汇率也不能说是一个市场决定的汇率。

# 过度投资风险再预警

(上接第一版)

中国社科院财经战略研究院研究员杨志勇曾公开表示,虽然这20万亿元并不全是政府直接投资,而是包括政府拉动的民间投资,但是考虑到政府可能通过融资平台、信托公司变相举债投资,还是会进一步加剧地方债风险。如何控制风险需要进一步观察。

中部省份湖南省此前的预算草案内容显示,“偿债压力很大,一些地方政府投融资平台公司运行存在隐患,财政潜在风险不容忽视。”

地方债的潜在风险已引起监管部门的注意。去年12月份,财政部、发改委、央行、银监会四个部委联合发文《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》,以严控融资平台公司的融资行为。之前,银监会还口头叫停基建类信托。

中央也已经意识到这一问题,5月6日,国务院常务会议提出,要“完善地方政府债务风险控制措施”。

## 警惕未来新兴产业过剩

尽管基建项目仍是各个地方政府

府投资的热点,但不少地方政府也将新兴产业列入了规划之中。

在广州2013年重大项目投资推介会上,132个签约项目中,体现产业转型升级和创新发展的现代服务业、战略新兴产业等项目占项目总数的70%。

据记者不完全统计,全国“打造新能源基地”的省份已超过17个。

国务院发展研究中心产业经济研究部部长冯飞向记者表示,近几年,集中投资造成产能增长过快,部分行业已经出现了绝对和长期性过剩,不少行业的产能已经远远超过消费量峰值。行政力量的推动是一个重要的原因。

从前段时间各家上市银行年报来看,风力设备、锂电池、太阳能光伏发电用多晶硅等部分新兴行业重复建设、产能过剩比较严重。

在河北从事多晶硅生产的王先生对此很有感触,他在2008年从北京被邀请到河北投资多晶硅的。

“2008年光伏产业还是新兴产业,结果用了4年折腾成了过剩产业。我2008年过来,到完全建成投产用了两年时间,结果没赶上好日子。地方政府希望我还能加大投资,并可以提供

信贷支持,但问题是这个行业已经过剩,再加大投资已经没有意义。”王先生说。

在王先生看来,很多不错的新兴产业,诸如光伏,是由于地方政府相互之间的竞争,进行重复建设,最后被引导成了过剩产业。

国务院发展研究中心产业经济研究部部长冯飞向记者表示,近几年,集中投资造成产能增长过快,部分行业已经出现了绝对和长期性过剩,不少行业的产能已经远远超过消费量峰值。行政力量的推动是一个重要的原因。

## 区域规划上升至国家层面

面对地方永不停歇的投资冲动,“最好的办法就是从中央层面来制定发展规划,避免地方的无序投资冲动。”工信部一位官员对《中国企业报》记者表示。

目前,不少区域规划更是上升到国家战略发展层面。近期,国家发改委印发《苏南现代化建设示范区规划》,这是我国第一个以现代化建设为主题的区域规划正式颁布

实施。

在去年9月广州南沙新区成为全国第六个国家级新区之后,目前包括西部的西咸新区、成都天府新区、贵安新区、中部的郑州郑东新区、武汉新区,东北的大连金州新区、沈阳沈北新区等地方都在努力冲刺国家级新区。

上述工信部官员认为,从目前看,中央批准了这么多区域性质的规划,也是希望地方政府在经济发展上能够有持续性和长期性,不能因为换了领导就换了发展思路,地方政府的一把手无论怎么换,都要执行中央批复的规划。从长久看,这可以保护地方经济发展的连贯性,减少盲目性投资。

中国国际经济交流中心专家马庆斌曾公开表示,这些规划的积极作用是值得肯定的,虽然这个规划中大量提到投资,但这些投资肯定应该服务于大的国家战略方向的。在“东部稳转型,中西部快发展”的格局下,区域发展需要一些国家层面的规划给予引导和支持,让这些地方的规划、投资、经济发展更符合升级版中国经济的大战略。

# 推动利率市场化 存款保险制度须先行

本报记者 王敏

5月6日召开的国务院常务会议指出,今年将稳步推进利率市场化改革措施。加速推进利率市场化已成为各方共识。利率市场化的关键是什么?应该注意哪些问题?进一步推动利率市场化或引发商业银行恶性竞争,也势必对中小银行产生冲击,银行如何应对?

## 利率市场化是汇率浮动的前提条件

在推进利率市场化的问题上,联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡有自己独到的见解。他表示,利率市场化的主要目的是为了使资本市场能够在有效配置资源方面发挥更大作用。同时,也为其它一系列金融改革措施,如汇率浮动和资本项目的开放,提供必要的前提条件。

在一个充分竞争的有效经济体中,长期平均实际利率(名义利率减去通货膨胀率)应该与长期平均经济增长率基本持平;前者是投资的平均单位成本,后者是投资的平均回报率,两者应该相等。

如果政府将利率压制在低于资本市场均衡利率水平以下,就是“金融压抑”。在“金融压抑”下,政府利用一些限制金融市场的措施,保证公共部门以很低的成本来支配足够的资本和资源;降低政府的赤字财政成本和通货膨胀。

从统计数据来看,2011年国际货币基金的一份工作报告指出,发展中国家的平均实际利率明显低于GDP增长率,主要反映出这些国家政府采取的“金融压抑”政策,将利率压制在远远低于均衡利率之下,扭曲了资本市场。

中国金融抑制的不利影响主要集中反映在经济结构不合理,一部分行业产能过剩,另一部分行业投资不足。扭曲的利率也是产生房价泡沫的根本原因之一。在金融抑制之下,国有企业和私营部门中小企业之间在利润和成本方面差距扩大,前者享受着低利率贷款,而后者则不得不在黑市和影子金融市场付出高利率。

## 基准利率和存款保险制度是关键

去年6月,中国人民银行宣布将存款利率浮动区间上限扩大至基准利率的1.1倍,这被业界视为央行利率市场化的重大突破。专家和业内人士表示,当前是进一步推进利率市场化的较好时机,在流动性比较宽松的情况下推进利率市场化会比较顺畅,市场上的资金供求关系会比较平缓,避免流动性的剧烈波动。

不过,德勤中国5月7日在北京发布的研究报告认为,中国现阶段实现利率完全市场化的配套制度和条件还不够成熟。该报告建议,中国需要进一步深化金融体制和机构改革,不断展金融市场规模,创新金融产品,完善利率传导机制,培育基准利率曲线,健全和完善审慎的监管体系。有序和稳步推进利率市场化。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇在接受《中国企业报》记者采访时表示,央行一旦取消存款利率上下限管理,完全推进利率市场化,必须考虑以下几个方面的问题:

一是关于基准利率的确定。基准利率是央行实现货币政策目标的重要手段之一,是央行公布的商业银行存款、贷款、贴现等业务的指导性利率,在中国,目前仍以央行对国家专业银行和其他金融机构规定的存款利率为基准利率。随着利率市场化进程的不断推进,应逐步将SHIBOR培育为基准利率,推动金融机构进一步完善定价机制;二是关于基准利率向市场利率的传导。基准利率的重要特征之一就是传递性,在利率市场化以后,央行要注意基准利率向商业银行存贷款利率的传导研究,疏通利率传导渠道,使基准利率真正发挥作用,货币政策传导机制有效畅通;三是关于存款保险制度的建立。郭田勇认为,现阶段银行收入来源依然主要依赖利息收入,这意味着利率市场化后,银行将面临较大的挑战和风险。如果不能建立相应的存款保险体系和问题银行退出机制,一些经营不善的商业银行破产倒闭风险加大,并可能由此产生“多米诺骨牌效应”造成整个金融体系的动荡。因此,建立合理的存款保险制度是推进利率市场化、保证金融安全的重要制度保障。

## 银行创新业务会有所突破

洪平凡认为,有净储蓄的居民将受益于利率市场化。中小型企业将从中受益。受利率市场化冲击的首先是商业银行。目前,商业银行确实可以从固定存款利率差中享有垄断利润。利率市场化后,银行将面临更激烈的竞争。

但是受冲击最大的可能还不是商业银行,而是国有企业,国企将面临大幅度上升的融资成本。

洪平凡表示,利率市场化也将增加公共债务的风险,特别是地方政府债务。利率和名义GDP增长率之间的差距是确定公共债务长期可持续性的一个关键参数。到目前为止,中国公共债务总额,包括中央政府、地方政府和其他公共实体的债务水平,约占GDP70%左右,利率市场化之后,如果市场利率大幅上升,政府债务负担将大幅增加。

郭田勇认为,银行业也是企业,应当具有自主定价的权利,无论从经济发展还是从金融市场自身的发展完善来看,都需要积极推进利率市场化改革。为此,各方面都应做好充足准备来应对全面市场化利率。除了设立存款保险制度、加强金融监管外,银行也应该加快转型,积极应对利率市场化带来的冲击。

有业内人士预测,存款利率上限有可能在年内继续扩大至基准利率的1.2倍。如果消息属实,银行间的竞争将更加激烈。

对于国内的银行来说,利差收入占到银行收入的80%之多,存款利率上浮直接影响了银行的利润,同时也加强了竞争,成为商业银行转型的推手。“利率市场化的过程和商业银行市场化的进程是相互助推的,利率市场化会激化银行加快改革步伐。”德勤中国研究与洞察力中心总监陈岚表示。