人民币汇改安然度过“七年之痒”

汇率弹性增强打开货币政策空间

□本报记者 任晓
实习记者 周景萍

单边升值被打破，双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强……人民币汇率形成机制改革安然度过“七年之痒”。分析人士表示，人民币汇率形成机制进一步市场化，为央行的货币政策调控打开了空间。未来央行的货币政策调控将更多采用价格型工具，利率市场化将与人民币汇率形成机制改革协调推进，汇改也为资本项目开放和人民币国际化带来新的契机。

目前双向浮动明显

自2005年7月21日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民币汇率不再盯住单一美元，形成更富弹性的人民币汇率机制。除国际金融危机期间人民币汇率保持稳定外，总体上人民币对美元汇率呈现单边升值的态势。

自2005年人民币汇率形成机制改革启动至2012年6月末，人民币对美元汇率累计升值逾30%。根据国际清算银行的计算，这段时期人民币名义有效汇率升值23.1%，实际有效汇率升值28.4%。

自2011年10月以来，人民币汇率总体上处于贬值预期中。一方面，中国的经常项目顺差占GDP的比重自从2007年达到10.1%的历史高点后逐年下降，到2011年下降至2.8%，创出2005年以来的新低。另一方面，资本项目顺差也在大幅缩减。近年来，在欧美债务危机反复冲击与全球金融市场持续动荡的大背景下，全球资金的避险动机增强，资本大量撤出新兴市场经济体，美元汇率因此逐步走出低谷，这使得中国长期面临的跨境资金持续大规模流入压力骤然减轻，包括人民币在内的非美货币势必面临较大的贬值压力。

2012年以来，人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期分化。4月，央行宣布将即期外汇市场人民币对美元汇率交易价浮动区间扩大到1%。分析人士表示，如果不进一步增强人民币汇率弹性，经常项目顺差和资本项目顺差都可能会因为没有汇率这一价格工具的调整而继续大幅缩减，直至出现大幅逆差。一旦人民币汇率弹性增强，汇率的自我调整机制将使得贸易项目和资本项目活动不至于明显偏离均衡水平。人民币由单边升值转向双向浮动，实现了汇改以来的质变。

大幅升贬值可能性不大

业内人士表示，下半年人民币对美元汇率将在6.3的水平上保持波动，不大可能出现大幅升值或贬值，主要是因为经过前期的持续升值后，人民币汇率基本达到一个相对合理均衡的水平，贸易顺差占GDP的比重大幅下降为2%至3%。

尽管短期资本存在大量涌出的风险，但分析人士表示，从金融监管部门的角度看，不会轻易让人民币对美元汇率出现大幅贬值或升值。

从改变外贸依存度过高、调整经济结构的角度看，有关部门也不希望人民币升值的步伐进一步加快。如果进一步加快人民币升值的步伐，外贸部门的增收可能出现大幅萎缩并影响就业。

中国社科院金融所金融重点实验室主任刘煜辉表示，下半年人民币有效汇率将保持相对稳定，人民币对美元汇率将维持贬值的趋势。美元走强的趋势经过一年多的震荡正日渐明确，这使得人民币对美元的汇率处在明显弱势。为了保证人民币汇率的相对平稳，有关部门会采取一些干预措施，维持人民币汇率的有效平稳。

他认为，从长期看，在中国经济转型过程中，人民币汇率将呈现相对弱势。由于中国经济潜在增长水平显著降低，人民币将一改过去十年强势货币的状态而逐渐走弱，人民币汇率浮动区间将进一步扩大。

打开货币政策调控空间

人民币汇率形成机制的进一步市场化为央行的货币政策调控打开了空间，也为多项金融改革措施的推出提供了契机。

分析人士表示，汇率形成机制进一步市场化后，宏观调控直接的干预措施（信贷管制与存款准备金）将慢慢地淡化，转而依赖公开市场操作的方式来影响利率，而利率变动会进一步影响汇率，调控会更多地采取市场化的方式。

刘煜辉表示，人民币汇率弹性增强后，货币政策的自主性和独立性会增强，将为利率市场化改革创造相对有利的条件。

国务院发展研究中心金融所综合研究室主任陈道富认为，人民币汇率进入双向波动阶段后，人民币汇率背后的货币管理能力和经济增长状况将更受关注。对于海外人民币资产而言，人民币汇率的双向波动提供了双向交易的机会，使这些资产的流动性反而可能增大，使得海外资产的双向供需更容易达成，这不同于人民币汇率单边升值背景下单纯持有人民币资产的市场格局，所以目前反而是一个夯实人民币国际化基础、人民币离岸市场更加理性且流动性更加扎实的时期。

分析人士表示，当人民币汇率弹性更大、市场化程度更高时，推动人民币国际化可以避免一些投机因素的干扰。增强汇率弹性还有利于促进我国资本项目开放。当汇率更多地由市场决定时，人民币资产才具有较高的流动性和透明性，人民币各类金融资产的价格形成才更公允，海外投资者才更愿意交易或持有人民币资产，人民币国际化才能获得更大的空间。

专家称人民币汇率将保持相对平衡

贬值预期或被放大 可考虑继续扩大波动区间

□本报记者 任晓
实习记者 周景萍

交通银行首席经济学家连平在接受中国证券报记者采访时表示，未来人民币汇率保持相对平衡的可能性很大，持续长时间贬值的可能性很小。对外经贸大学金融学院院长丁志杰认为，目前人民币贬值的预期在一定程度上被放大，人民币未来仍有望呈现强势状态。

中国证券报：下半年和长期看，人民币汇率将呈怎样的走势？

连平：下半年人民币汇率将双向波动，弹性增强，不排除阶段性的升值或贬值，但持续贬值的可能性不大。

当前人民币贬值的压力和预期主要与中国经济运行和流动性情况有关。如果三季度经济企稳，四季度经济回升且增长态势明朗，资本流动将相对平稳，贬值压力将相对减轻。

从长期看，人民币汇率将基本保持稳定，进一步大幅度升值的可能性不大。一方面，2005年以来，人民币汇率向均衡汇率的方向靠拢，贸易顺差在进一步收窄，资本流入压力减轻，流出步伐加快，人民币供应和需求趋向于相对平衡。未来人民币汇率保持相对平衡的可能性很大，持续长时间贬值的可能性很小。

丁志杰：今年以来，人民币对美元汇率略有贬值，尤其是4月份以来出现较强的贬值预期，一度贬值到6.33的水平。但我们同时要看到，人民币对美元的贬值是由于美元近期在国际市场上升值。4月份以来人民币对美元走贬的同时，人民币名义有效汇率呈现升值态势，实际有效汇率基本稳定。可能的情况是，目前中国外汇市场由于存在中间价的定价因素，每天开盘后美元跳升，人民币对美元汇率以贬值的方式进行交易，在一定程度上放大了人民币贬值的预期。

如果美元下半年走弱，同时人民币有效汇率升值，人民币汇率对美元汇率将出现一个较大的反弹。

从长期看，人民币未来的变化主要和经济基本面有关。中国经济能够保持相对稳定、较快的增长，而欧美国家深受主权债务危机的困扰，危机在一两年内难以解决，甚至未来5年到10年均将面临问题，因此总体来看，人民币未来仍有望呈现强势状态。

中国证券报：汇率形成机制改革下一步的方向将是怎样的？

丁志杰：改革仍将是市场化取向。4月份以来，外汇市场开盘15分钟后，开盘价较中间价贬值明显，这反映出中间价的定价存在一定的偏离，如何完善中间价的形成机制可能是一个需要解决的问题。

连平：应更多地盯住一篮子货币，进一步增强汇率弹性，可以考虑继续逐步扩大外汇市场人民币汇率的波动区间。

中国证券报：未来汇率形成机制改革将对出口企业产生什么影响？

连平：在人民币汇率弹性增强、风险加大的情况下，出口企业需要更多地运用避险工具以适应市场的变化。商业银行也要加强避险工具的创新力度，降低交易成本。

丁志杰：汇率改革肯定会对出口企业构成压力，但同时引发的经济基本面变化将对经济结构调整起积极作用。对企业而言，汇率改革短期内有负面影响，长期看更有利于经济的健康发展，对企业的经济活动也会有帮助。

证监会公布2011年度部门决算

证监会19日公布2011年度部门决算，2011年证监会收入总计145,280.37万元，支出总计145,280.37万元，其中金融监管等事务支出92,207.27万元。

在收入中，财政拨款97,683.59万元；其他收入8,940.89万元，为部分派出机构所在地政府补助收入及存款利息收入等；用事业基金弥补收支差额644.30万元；上年结转和结余38,011.59万元。

在支出中，金融监管等事务支出92,207.27万元，主要用于证券、期货监管等事务方面的支出；住房保障支出4,230.67万元；结余分配7,523.06万元，为事业单位按规定提取的事业基金以及按规定应上缴的基本建设竣工项目结余资金；年末结转和结余41,319.37万元，为本年度或以前年度预算安排、因客观条件发生变化无法按原计划实施，需要延迟到以后年度按有关规定继续使用的资金，既包括财政拨款结转和结余，也包括事业收入、经营收入、其他收入的结转和结余。（毛建宇）

证券业多项创新政策近期有望落地

新三板及券商股权激励或取得进展

分析人士认为，券商创新大会后向证券业征求意见的部分政策近期有望落地，其中，“新三板”与证券公司股权激励有望取得进展。

尽管“新三板”筹建受阻的传闻不断，但消息人士表示，“新三板”筹建工作并未受阻，近期明显提速，有关方案已取得实质性进展。券商人士透露，拥有代办系统主办券商资格的各大券商将在大连参加代办系统2012年第二次工作会议，主办方设置的会议主题主要与业务操作有关，包括推荐挂牌实务、备案工作优化、定向增资等。多家将参加此次会议的券商人士表示，不排除监管层领导在会议上通报新三板筹备的最新情况。“这次会议召集得比较急，大家都对会议抱有很高的期望。”

此外，在停滞多年后，不少券商再度开始研究制定股权激励方案。市场人士表示，此前仅中信证券在2006年真正实行了股权激励计划，广发证券等公司随后积极推动，但均因政策原因未获成功。近年来，部分证券公司曾拟定相关计划，最终因《证券法》限制从业人员持股等因素未能成功。

不过，股权激励近期有望获得突破。在此前下发的《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施（征求意见稿）》中，监管层明确提出将“探索长效激励机制”，为支持证券公司吸引和留住高端人才，增强创新发展的动力和能力，应对行业对内对外开放压力，在《证券法》相关条款修改之前，允许证券公司管理层和业务骨干以信托方式或设立有限公司、合伙企业方式间接持有证券公司股份，并探索其他合法合规、长期有效的激励约束机制。

“监管层非常支持证券公司研究股权激励的内容，部分证券公司已有较成型的方案。”某券商人士分析，除此前市场讨论颇多的经纪业务、资管业务等业务线的创新外，股权激励计划的推进将对证券行业产生长远影响。

此外，消息人士表示，当前述征求意见稿在业界讨论时，业内人士对创新政策提出了更多的建议，“不少跳出‘创新大会’的讨论框架，例如，证券公司是否可以拥有支付、托管等业务功能。这些建议已进入监管层的视野，但是否能最终推出仍有待研讨。”（蔡宗琦）

上交所部署公司债中报披露工作

上交所19日发布《关于做好公司债券发行人2012年中期报告披露工作的通知》。通知规定，凡在今年6月30日前上市的公司债券，均应当于8月31日前完成本次中期报告的披露工作。发行人无法按时完成的，应当在8月15日前向上交所提交书面说明，并公告未能如期披露的原因及延迟披露的最后期限。

通知明确，中期报告的内容至少应包括发行人概况、发行人上半年财务会计状况、已发行债券兑付兑息是否存在违约以及未来是否存在按期偿付风险的情况说明、涉及和可能涉及影响债券按期偿付的重大诉讼事项、已发行债券变动情况等。如有债券跟踪评级的，应说明跟踪评级说明。

上交所上市公司发行的公司债券的中期报告披露工作按照该所《关于做好上市公司2012年半年度报告披露工作的通知》相关规定办理。（周松林）（通知全文见A06版）

■ 本报截稿消息

美国首次申请失业救济数据不佳

美国劳工部19日公布，在截至13日的一周中，美国首次申请失业救济人数由此前一周的35.2万人上升至38.6万人，高于经济学家预期的36.5万人。同时，美国劳工部将此前一周首次申请失业救济人数由35万人的初值上调至35.2万人。

尽管就业数据不佳，但19日多家美国上市公司公布的财报好于预期，带动美股开盘走高。

截至北京时间19日22时，道琼斯工业指数上涨0.25%，标普500指数上涨0.35%，纳斯达克指数上涨0.79%；纽约商品交易所8月交割的轻质原油期货价格上涨2%至每桶91.41美元。（陈听雨）

坚持房地产调控不放松

（上接A01版）从7月开始，国土资源部将对保障新安居工程用地和普通商品住房用地供应实行月度指导，对落实情况较差的将予以通报，年底对各省（区、市）进行目标责任考核。下半年各地要密切跟踪市场形势，切实把握好土地出让节奏、时序和价格，防止出现商服和住宅高价地，扰乱市场预期，破坏市场稳定。

根据通知，市县国土资源主管部门要进一步完善地价专业评估和集体决策程序，合理确定起始价、底价，在土地出让前还应全面分析、研判市场形势，对可能出现高价地的要及时调整竞价方式，制定出让方案和现场预案。对预判成交价格创历史总价新高、或单价最高，或溢价率超过50%的房地产用地（包括商服、住宅或商住综合），及时调整出让方案，采用“限房价、竞地价”或配建保障房、公共设施等办法出让土地。

通知强调，各地要严格执行房地产市场调控政策，不得擅自调整放松要求。已放松的，要立即纠正。《通知》还重申了已有的房地产用地管控政策，并要求加大闲置土地处置力度。

房价也要“保增长”？

（上接A01版）到客数量增加有助于缴纳定金认筹客户增加，等到认筹客户积累到一定数量，这个项目就可开盘。这一项目总共只有360多套房源，开发商希望通过对房价“保增长”的炒作加快认筹的速度。

他说：只要认筹客户数超过300位，这个项目就有可能在开盘当天售罄，也就不存在未售房源因价格上涨而滞销的可能。倘若开盘销售情况果真如开发商预测的那样接近售罄，所谓的‘逐月上调价格，跑赢银行利率’的承诺也就无需兑现了，因为既然无楼可售，也便无价可提了。”

“阳基春天里”保证涨价的承诺一出，立即在深圳楼市引发强烈反响。有深圳地产人士对中国证券报记者表示，这一营销手段存在一定风险。即使是在成交回暖的当下，深圳新盘开盘当天平均去化率只有55%左右，虽然深圳多个楼盘声称‘热销’，但是开发商对后市依然不敢轻言乐观。‘限购、限贷都没有取消，有能力购房的有效刚需能有多少呢？深圳地产圈中有这样一个说法，深圳的有效刚需将在今年‘釜九银十’后消化完毕，因此开发商都在趁刚刚开始的成交回暖抓紧出货，毕竟其资金链紧张状况难言乐观。”

就在去年，深圳楼市曾出现承诺‘三年保值’回购的楼盘‘绿景香颂’，同样引起广泛关注，引发后续入市楼盘争相模仿。然而，深圳国土委数据显示，这一项目开盘第一周仅销售30%左右，最终还是等到今年货币政策有松动迹象后才加速去化。

事实表明，一个毛坯房项目‘三年回购’，不过是开发商的营销噱头。‘阳基春天里’的房价‘保增长’则是开发商用来吸引购房者的另一个噱头，在这背后或许是开发商希望稳赚不赔的‘深谋远虑’。

央行：上半年房地产贷款增速回升

增量占比较一季度提高两个百分点

□本报记者 任晓

中国人民银行19日发布的《2012年上半年金融机构贷款投向统计报告》指出，房地产贷款增速回升，保障房贷款增长较快，固定资产贷款增速回升。

6月末，主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、外资银行人民币房地产贷款余额11.32万亿元，同比增长10.3%，增速比上季度末高0.2个百分点；上半年增加5653亿元，同比少增2271亿元，上半年增量占同期各项贷款增量的12.3%，比一季度占比高2个百分点。

6月末，地产开发贷款余额8037亿元，同比增长0.8%，增速比上季度末高8.8个百分点。房产开发贷款余额2.92万亿元，同比增长11.3%，增速比上季度末高0.3个百分点。个人购房贷款余额7.49万亿元，同比增长11%，增速比上季度末低1.1个百分点；上半年增加3455亿元，同比少增2220亿元。

6月末，保障性住房开发贷款余额4784亿元，同比增长62.7%，增速比上季度末低1个百分点。上半年增加869亿元，占同期房产开发贷款增量的49.7%，比一季度占比高2.6个百分点。

报告显示，流动资金贷款同比持续多增，固定资产贷款增速回升，企业贷款增速继续加快。

6月末，全部金融机构本外币企业及其他部门贷款余额47.38万亿元，同比增长15.6%，增速比上季度末高0.8个百分点；上半年增加3.92万亿元，同比多增9725亿元。

从期限看，上半年金融机构本外币企业及其他部门中长期贷款增加1.11万亿元，同比少增3833亿元；短期贷款及票据融资增加2.68万亿元，同比多增1.3万亿元。

从用途看，6月末金融机构本外币企业及其他部门固定资产贷款余额20.28万亿元，同比增长10.3%，增速比上季度末高0.4个百分点；经营性贷款余额21.35万亿元，同比增长14.8%，增速比上季度末低0.2个百分点。

郭树清：创新不足是金融体系最大问题

（上接A01版）无论是从全局上说，还是具体到金融体系、金融企业，最大的危险是不会创新，不能创新。“不要认为创新很容易，胡搞乱来不叫创新，真正的创新并不容易”。

他说，分析一下金融体系中种种奇怪现象也就清楚了。例如，上市企业不能破产，市场化并购太少，公司信用类债券几乎没有违约。这都是很奇怪的现象。在对外开放程度不高的情况下，金融体系的风险在日益积聚。所以，和经济体系一样，创新不足是中国金融体系面临的最大问题。

他表示，金融创新迎来了最好的历史时期。一是我国产业结构调整，转变发展方式的进程在日益深化，这对金融服务实体经济提出了层出不穷的需求，要为不同规模、不同类型、不同发展阶段的企业提供差异化的金融服务。二是财富管理成为全社会的迫切需要。三是利率和汇率市场化改革正在加速深化，金融产品定价和管理市场风险，成为企业和家庭极为现实和普遍的需求。四是社会各界对推进新一轮证券行业的改革具有较高期望。五是进一步扩大开放和国际化，使得金融创新具有更好的条件。六是资本市场已经发育到一定水平，为正常合理的金融创新奠定了坚实基础。

他说，国外经验表明，对投行业务来讲，将来成长潜力最大、收入最多的可能就是固定收益产品。除公开发行的股票、基金、债券外，今后私募、场外交易、柜台交易等理财、债券和股本类创新产品的规模也将快速增长，证券中介服务的增长潜力必将得到进一步释放。

郭树清指出，创新必须紧紧围绕实体经济的需要。证监会比较重视“新三板”，重视中小企业私募债，重视各种投资基金，农产品期货，这对证券行业的健康发展非常有好处。除了直接的金融服务以外，间接服务于实体经济的产品和工具同样重要。要积极探索利率互换、外汇远期、国债期货、商品期权等金融工具，切实提高资源配置效率，降低风险危害，为实体经济提供间接服务。

他说，创新不可能不犯错误，要懂得宽容，但还是要努力避免犯那种可以避免的错误。

他认为，推进证券业创新需要把握五大原则，一是严格区分公募和私募，逐步完善投资者适当性制度。如果区分得当，一多半的风险可以避免。二是永远不做自己不懂的产品。要将场外交易和柜台交易纳入登记、备案制度，保持一定的透明度。三是不取不义之财。一定要牢固树立诚信观念，继承优秀的中国金融文化传统，特别是对客户，一定要有充分的风险提示机制，不欺骗客户、蒙蔽客户，这是好的投资银行和差的投资银行的根本区别。四是风险敞口始终保持在可以控制的范围内。五是时刻做好经营状况向最坏方向发展的准备，要有逆周期的拨备。证券公司应该勇敢地承担起自己的责任。

全球财经指数

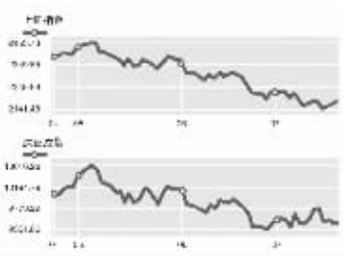
全球市场 | WORLD MARKETS

股票市场	最新	涨跌
沪深300指数	2424.32	+9.99
上证综合指数	2184.84	+15.74
深证成份指数	9509.49	-4.68
创业板指数	709.17	+7.03
香港恒生指数	19559.05	+319.17
恒生国企指数	9514.85	+222.30
道琼斯工业指数	12945.48	+36.78

期货市场	最新	涨跌
连豆-1301	4772	+30
沪铜1211	56230	+480
NYMEX原油	91.44	+1.57
LME3个月铜	7780.00	+138.00

债券货币	最新	涨跌
上证国债指数	133.99	+0.04
中证全债指数	144.52	-0.08
欧元/美元	1.2235	-0.0048
人民币/美元	6.3126	+0.0014

本表截至北京时间7月19日22:30



新股申购提示

股票简称	申购代码	发行数量	网下申购日	网上申购日	刊登中签率	刊登中签号
麦迪电气	300341	2300万股	7月17日	7月17日	7月19日	7月20日
天银机电	300342	2500万股	7月17日	7月17日	7月19日	7月20日
开元仪器	300338	1500万股	7月18日	7月18日	7月20日	7月23日
和邦股份	732077	10000万股	7月18日	7月19日	7月23日	7月24日
美亚光电	002690	5000万股	7月20日	7月20日	7月24日	7月25日
联创节能	300343	1000万股	7月20日	7月20日	7月24日	7月25日
太空板业	300344	2513万股	7月20日	7月20日	7月24日	7月25日
石煤装备	002691	5000万股	7月23日	7月23日	7月25日	7月26日
红宇新材	300345	2400万股	7月24日	7月24日	7月26日	7月27日
一拖股份		15000万股	7月26日	7月27日	7月31日	8月1日

中证网 视频节目
9:00—9:06 中证独家报告
股市午间道
12:00—12:20 民生证券 叶志刚
赢家视点
18:00—18:25 金元证券 厉 磊

中证网专家在线
http://www.cs.com.cn
[实时解盘 网上答疑]
09:30—11:30 东莞证券 徐宇科
13:00—15:00 金元证券 厉 磊