

财经时评

更灵活的机制启动汇率市场化进程



□特约撰稿 左小蕾

中央银行行长周小川最近在亚行年会上谈到,人民币汇率更灵活的形成机制在技术上已经没有什么问题,那么剩下的是什么问题呢?应该是时机和其他条件。

但是,在外部要求人民币升值的巨大压力下,以及在内部金融体制改革没有建立起相应的防范风险能力的情况下,启动任何“更灵活”的汇率形成机制,都有过度升值的风险,进而会对中国经济造成冲击,因此“更灵活”的汇率形成机制的启动和改革一定要审时度势。

管理浮动汇率不可取

汇率管理有多种机制,管理浮动机制是其中一种。较常见的是本国货币围绕某一世界通用货币如美元浮动,浮动的上限和下限受本国货币当局管理。

这种机制的“灵活性”在于,在浮动区间内,

汇率由市场来决定。当汇率变化到达上限和下限时,货币当局就会入场干预。当然,货币当局也可以根据实际情况,对浮动区间进行一些调整,从而对所挂钩货币的汇率,形成比较灵活的变化。采取这种方式在操作上比较简单,但也有两大弊端。

第一,美联储主席格林斯潘先生去年的G20国银行家会议上提到,对汇率变化的预测,不会比掷骰子50%对50%的结果更好,因为人们不具备预测货币需求和供给变化的能力。换句话说,汇率浮动区间的大小,货币当局不容易掌握,否则就只有不断干预市场或调整浮动区间。

第二,在市场普遍认为汇率偏离了均衡,有巨大升值或贬值压力时,如果简单地采取扩大上下限下的管理浮动模式,压力可能强行地把市场推向一个方向,实际上变成完全盯住某一挂钩货币,只不过在冲破上限或下限后,重新在一个更高或更低水平上盯住这一货币,然后再做下一次的突破。货币当局如果没有足够控制外汇储备和资本管制的能力,最终可能不得不放弃对汇率的控制。

更值得注意的是,当货币当局在市场的压力下不断地扩大汇率浮动区间时,市场投机者屡屡得手,就会引入更多的投机,从而形成恶性循环。因此,在市场压力极大,投机气氛已经形成时,采用区间浮动汇率,可能不但不能解决问题,反而可能给市场加温,放大负面影响。

“一揽子”货币形成机制较灵活

另一种讨论得比较多的汇率机制是人民币盯住“一揽子”货币的汇率形成机制。与前一

机制最大的不同是,在这一机制中,人民币是与

几个世界通用货币挂钩,而不是仅仅盯住美元。这种机制将改变人民币目前盯住单一货币的静态。这一机制下形成的人民币汇率将是“静”在各挂钩货币的相对固定的权重上,变汇率对单一货币的“静”为对多种货币的“静”。“静”在多种货币相互的影响是方向相反比例对等之上,是“动”中之“静”。

这种机制的“灵活性”在于本国货币汇率的形成由多维变量决定,而不是原来的由单维变量所决定。这种汇率机制大大地扩展了人民币汇率的变化范围,“一揽子”货币之间的相互的任何变化,都会对人民币的汇率产生影响,使人民币汇率形成的“灵活性”大大加强。

首先,这是市场化程度更高一步的汇率形成机制。每个“挂钩的货币”在汇率形成中都有一个权重,这个权重可以根据对各国商品与服务贸易额占总国际贸易额的比例来决定。这就使得汇率与主要进出口贸易的货币支付和收支发生联系,推进了汇率形成由资金供求关系决定的市场化机制的改善。这一方式还使得汇率形成的信息更为对称。

其次,在“一揽子”货币形成机制下,人民币对美元的汇率将不会静止不动,而是随着美元以及其它货币的汇率变化而变化。从长期来说,人民币对美元而言可以出现升值也可以贬值。这就使那些赌人民币升值的投机者不得不面对更为复杂的情况。

第三,盯住“一揽子”货币的汇率形成机制还可以减少在外汇储备管理中过多地依赖美元,有利于从机制上减少美元资产储备,有利于

分散风险。

另外,这一汇率机制可能还有利于减少出口厂商对美国市场的依赖。这是因为汇率对美元的波动增加会相对增加对美出口的风险。同理,人民币对其它货币汇率波动的减少会使厂商部分增加对其它国家的出口。

当然,盯住“一揽子”货币的汇率机制也有一些弊端。一是,虽然不能要求“一揽子”汇率机制形成完全使内部和外部都得到平衡的均衡价格,但是在这一形成机制中似乎没有一个变量能对内部的不平衡有所反应。这会使形成的汇率有内部信息不充分的缺陷,也同样会扭曲汇率价格。二是,“一揽子”所挂钩的货币之间的变化,包括这些货币发行的国家的经济政策和货币政策的变化对本国货币汇率的影响都大大强化,使不可控的非市场因素增加。

最后,特别值得注意的是,从与单一货币挂钩的机制转移到与“一揽子”货币挂钩的机制,与原挂钩的货币的汇率会相对变化最大。人民币在当前的升值压力下,汇率的任何变动可能都传出错误信号,会引发进一步的投机。而与原挂钩货币的大幅度变化正是当前之大忌。为了打击更大的投机行为,中央银行可能不得不实施更高水平地更频繁地更大规模地外部和内部的干预。结果是,即使我们实施了“更灵活”的机制,美国等西方国家还是可能认为中国政府仍然在操纵汇率市场。

所以任何“更灵活”的人民币形成机制的启动,慎重选择时间和环境是格外重要的,而“一揽子”货币机制的启动,除了在内部金融体制相对完善和稳定的重要条件得到满足的前提下,还

要在市场对原挂钩货币形成稳定升值预期的情况下,汇率变化风险的安全系数会增加。

合适时机下启动更灵活汇率形成机制

客观地说,尽管上述的汇率形成机制的灵活性增大,这些汇率形成机制也并不是真正的市场化汇率形成机制,也不会形成准确的市场均衡汇率水平。但世界上也没有完全没有政府干预的汇率机制,只是程度和方式不同而已。对于中国来说在“合适的时候”采取“更灵活”的汇率形成机制,也是汇率机制市场化的重要一步。随着开放程度越来越大,中国经济越来越融入国际市场,汇率机制的市场化进程将越来越快。

如果要建立一个完全依靠供给和需求决定汇率的机制,必须具备一个主要的前提条件,就是本国货币必须完全可兑换。不仅是外币可以随时兑换成本国货币,本国货币也能随时兑换成外国货币,实现资本的完全自由流动。也就是说,在资本管制下,不可能形成由供求关系决定的更高水平的市场化汇率形成机制。

但建立一个完全依靠供给和需求来决定汇率的机制是一种理想状态,在现实情况下,我们往往不得不退而求其次,作次佳选择。我们可以在合适的时机,即金融体制改革有了实质性进展,经济结构增强了防范汇率风险的能力,人民币升值的压力真正得到舒缓,对周边与我们有密切贸易关系的国家和地区不会造成巨大的汇率冲击,“出其不意”地启动“更灵活”的汇率形成机制,然后再一步一步地推动和促进更市场化的汇率形成机制。

国资委官员表示

将出台央企调整重组指导意见

□记者 郭凤琳 北京报道

国资委规划发展局局长王晓齐日前表示,今年将进一步修订完善《中央企业重大投资管理暂行办法》和《中央企业固定资产投资项目管理后评价工作指南》,着手起草《中央企业境外投资管理办法》,近期将提出石化、化工等21个业务板块调整重组的指导意见。

在全国国资委系统规划发展工作座谈会上,谈到央企布局调整时王晓齐表示,发电企业关键要调整中央电源资产结构,优先投入大型水电、核电等清洁能源项目和大型水电、核电、大型煤电基地等重要电源项目;煤炭主要是增加生产能力,提高中央企业对煤炭生产的控制力。在电信行业,中央国有企业应重点控制电信基础设施,条件具备时推动国有

电信运营企业实现全业务经营,电信增值服务领域则应形成不同投资主体充分竞争的格局。商贸领域的调整分三类:主业突出、规模大的企业可作为该领域资源整合的主体,推进兼并联合;主业较清晰、规模较大的企业,业务相近的要进行联合重组或进入特大型企业集团;其他大量的中小企业,要通过多种途径放开搞活,在市场竞争中优胜劣汰。

王晓齐称,《中央企业重大投资管理暂行办法》仍在进一步修改,主要是各方面意见有分歧,要制定出一个各方面都能接受的办法还有很多工作要做。他表示,第二批即将公布主业的央企有13家,仍主要是涉及国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域的企业;第三批央企主业的确认工作也在准备之中。

外资企业外汇贷款可接受境外担保

□记者 郭凤琳 北京报道

国家外汇局日前通知,2005年4月1日后,境内金融机构向外商投资企业发放外汇贷款,可以接受境外机构和境外自然人提供的担保,但债务人需事前到所在地外汇局办理或有债务登记手续。

这份《国家外汇管理局关于外汇担保项下人民币贷款有关问题的补充通知》还称,外汇局在办理登记手续时,应审核该外商投资企业是否符合“投注差”的有关规定,即该外

商投资企业借用的短期外债余额、中长期外债发生额及境外机构保证项下的贷款余额之和不超过其投资总额与注册资本的差额。此外,境外机构履约偿付的外汇均不得结汇。

《通知》还称,2005年4月1日以前,中资银行之外的境内金融机构是否可以接受境外机构外汇担保发放人民币贷款,政策上并没有明确规定。若已发放外汇担保项下人民币贷款,且境外机构已履约,境内金融机构收到的履约外汇不得兑换为人民币,待将来适当时机通过购买人民币营运资金统一解决。

拍卖公告

经委托, 本公司对**美尔雅法人股股权 5062500 股, 股票代码: 600107 进行拍卖, 参考价: 0.45 元/股。**

有意者请与我公司联系, 索取相关资料, 交纳保证金。

拍卖时间: 2005 年 5 月 20 日下午 3:00

拍卖地点: 汉口崇仁路 247 号 “南丰大厦” 四楼

联系电话: (027) 83751116 83764639

武汉亚太拍卖有限公司
二〇〇五年五月十日

大连物华拍卖有限公司
拍卖公告

受人民法院委托, 我公司将于 2005 年 5 月 23 日上午 10 时在辽宁省大连市中山区独立街 19 号远大大厦 A 座 18 层 2 号拍卖大厅, 依法公开拍卖**中国建行大连信托投资股份公司持有的“小天鹅 A”(000418) 部分股权 144 万股**(该股为上市公司定向法人境内法人股), 参考价格 241.2 万元。

有意竞买者, 请于拍卖时间前到我公司办理竞买手续。

联系电话: 0411-82807661, 0411-82809208

skandia : bsam
瑞泰人寿 保险 有限公司

瑞泰投资连结保险投资帐户投资单位价格公告

日期: 2005年4月29日

	买入价 (元)	卖出价 (元)
避险型帐户	10.683899	10.175142
稳定型帐户	15.487614	14.750109
平衡型帐户	14.214135	13.537271
成长型帐户	13.822256	13.164053

让财富活得精彩

本次投资单位价格仅反映瑞泰产品各投资账户以往的投资业绩, 并不代表未来的投资收益. 您可以通过我公司客户服务专线 (8008109339) 与理财顾问查询每日投资单位价格。

2004信托业：一道亮丽风景

□邢成

截至2005年4月30日, 银监会首批指定信息披露的30家信托投资公司 (除西藏信托外) 悉数亮相, 综合数据令人耳目一新: 除一家公司之外, 28家信托公司全部实现盈利, 从而与连续三年全行业亏损的证券公司、因市场低迷而苦苦支撑的证券投资基金公司乃至和年度亏损额达数十亿元人民币的个别商业银行等金融机构相比较, 2004年信托公司的整体经营状况, 无疑成为令社会各方面均感到满意、甚至有些意外惊喜的一道亮丽风景。

公司治理渐入正轨

在全部披露的33家信托公司年报中 (包括自愿披露的2家: 华宝信托、中泰信托; 上市公司2家: 山西国投、安信信托; 西藏信托尚未公布) 几乎100%具有较为完善的股东会、董事会、监事会的组织架构, 90%以上的公司董事长和总经理分设, 但也有10%左右的公司总经理由董事长兼任或总经理暂时空缺。70%以上的信托公司均不同形式地设有投资决策委员会、风险管理委员会及薪酬管理委员会, 但也有近30%的信托公司在年报摘要中并未明示设有相应的机构。

在董事会成员结构中, 包括2家上市公司在内只有不足10%的信托公司设有独立董事, 包括一些股份有限公司也尚未设立独立董事。

所有披露公司的员工结构中, 大学本科以上学历的从业人员均超过了50%, 约有20%的公司该比例达到了80%以上。只有15%左右的信托公司中少数高管人员的学历低于大学本科。

有20家公司单一大股东的持股比例超过50%, 占全部公告公司总数的62.5%。其中有9家公司第一大股东持股比例超过90%, 最高达99.2%, 该类公司基本以地方政府投资为主要背景的信托公司居多, 主要是以财政局、国资部门以及财政、国资控股的集团公司作为持股单位。

从各家公司披露的部门设置状况来看, 该项内容差异最大, 尽管其中有各公司具体情况存在差异的客观原因, 但仍急需加以规范。首先是数量的差异性, 部门设置最多的达14个, 最少的只有7个, 相差一倍; 其次是名称的差异性。行使相同的职能, 却名称各异, 随意性很大, 一定程度上给投资者和监管部门造成识别和操作上的模糊; 第三是合规程度的差异性。个别信托公司

与监管部门要求的关于固有财产和信托财产要做到部门分开、人员分开、高管分开的要求明显不符。

信托公司分化加剧

首批指定披露的29家信托公司 (不包括西藏信托), 2004年信托财产规模共为1115.7661亿元人民币, 其中超过百亿元的共有3家信托公司, 最低的信托财产规模只有不足4亿元。由于信托财产规模与信托公司支付的监管费数额直接挂钩, 因此, 此次信托公司披露的信托财产规模, 都是挤干了水分, 去尽了泡沫的“干货”, 较为真实地反映了有关信托公司真实的信托业务规模。

29家信托公司2004年共实现营业收入20.5099亿元人民币, 其中超过亿元的共有8家, 而最低的信托公司营业收入只有数百万元。其中, 信托报酬收入虽然绝对规模和所占比例尚不算高, 但相对增长速度十分惊人, 表现出强劲的增长后劲, 如中诚信托2004年实现信托报酬2963万元, 比上年增长149%。

2004年信托公司凸现后发优势, 综合指标超出预期, 29家信托公司共实现净利润7.0189亿元, 最高为上海国际信托投资有限公司, 达1.0490亿元人民币, 多家信托公司的人均创利规模超过百万元。但同时也有个别公司出现了逾千万元的经营亏损。

外部环境仍为主要瓶颈因素

在所有公告的信托公司中, 在分析影响公司发展的主要因素时, 90%以上的信托公司认为: 1、资产管理和专业理财旺盛的市场需求; 2、信托所特有的财产隔离等制度优势; 3、信托产品巨大的创新空间; 4、信托公司专业高效的工作团队等是信托公司发展的主要有利方面。

但与此同时, 也有几乎80%以上的信托公司认为, 1、信托登记、产品流通等配套制度不完善, 相对滞后; 2、市场竞争机制不健全, 与其他金融机构存在一定程度的不公平竞争, 监管标准不统一; 3、信托发行规模制约过多, 产品供给形成瓶颈, 难以形成规模效应等三大因素是目前制约信托公司发展和使信托主业成为信托公司主要核心盈利模式的主要障碍。

披露口径需进一步统一

首批指定披露的信托公司, 在规定的时间内, 按照规定的要求较为圆满地完成了首次公开亮相, 成果是显著的, 由于没有现成的模式可供借鉴, 在首次信息披露中

存在某些瑕疵也在意料之中。毋庸讳言, 此次信息披露也确实存在一些问题和不足, 与及时性、全面性和真实性的要求尚存一定差距。

首先是统计口径不一。例如, 将资产利润率、资本利润率与资产收益率、资本收益率相互混淆, 前后不一致; 再如, 有的公司在计算资产收益率和资本收益率时分子采用净利润, 而有的公司则采用利润总额; 有的公司在计算资产收益率时分母采用期末资产总额, 而有的公司采用年均资产总额。又如, 在“经营概况”部分中公布的营业收入、多数公司采用不合并报表的计算口径, 但也有少数公司是合并报表后的统计数字等等。无疑, 由于计算基数不同, 统计口径各异, 必然导致统计结果的差异, 进而导致判断和识别过程中的误导、误判, 也使得各公司之间同类指标的可比性大打折扣。

其次是披露内容不一。尽管从总体框架来看, 各公司披露的内容基本上都是按照“管理办法”的规定确定的, 差异不大。但就细节而言, 披露内容的侧重点仍有许多不同。例如, 一些公司在“经营概况”部分中清楚具体地公布了信托报酬的收入规模和信托报酬率, 甚至还公布与上一年比较后的增长率, 但也有部分公司没有涉及或者没有明示该项指标。再如, 在对本年度终止的信托合同份数、金额和收益率一项中, 一些公司详细公布了信托计划数、合同数、金额以及收益率, 但也有公司只公布了信托计划数, 而未见信托合同数。又如, 对资产风险分类的披露, 多数公司只就分类结果进行了披露, 但也有的公司在此基础上还就资产损失准备计提原则和具体标准进行了公示。

第三是与“管理办法”要求不符。由于主观原因, 部分公司信息披露的口径和内容与《信托投资公司信息披露管理办法》中的要求还有一定差距。例如, 对原有 (重新登记前) 负债业务的清理情况以及可疑类、损失类资产的明细情况不同程度出现了含混、疏漏乃至缺失的现象。这显然没有达到《管理办法》的基本要求, 应尽快加以说明、补充和修正。

总之, 除上述内容之外, 通过此次信托公司整体信息披露的内容, 我们可以看到, 信托资产目前整体运行良好, 但兑付高峰将至, 压力骤增; 各家公司的自营资产结构差异巨大, 潜在风险不可忽视; 原有负债资产清理成果显著, 但伴随银监会最后期限的临近, 个别公司将触及规定底限; 关联交易规模居高不下, 相关风险需引起高度关注。

中行发言人表示

人事制度改革不搞大规模裁员

□实习记者 王妮娜

中国银行新闻发言人王兆文昨日表示, 中国银行实施股份制改革以来, 积极探索人事制度改革, 坚持不搞大规模裁员, 不搞强迫“提前退休”, 不搞买断工龄。

王兆文是就有媒体关于中国银行人事改革的不实报道进行澄清时发表上述谈话的。

他说, 中行人事制度改革收到了良好成效, 也得到了广大员工的拥护和支持。通过改革, 按需设岗, 以岗定责, 改变了原有的职位体系, 废除“官本位”。通过双向选择, 竞聘上岗等方式为广大员工的职业生涯提供了多种选择, 逐步建立以合同管理为基础的市场化用工机制, 引导员工逐步做到“岗位靠竞争, 收入靠贡献, 才能靠学习, 业绩靠努力”, 与之相配套的薪酬改革方案还在研究之中。

郭树清强调

加强内部管理 力争年内上市

□实习记者 王妮娜

建行董事长郭树清日前强调, 实现公开发行上市是建行今年的中心工作, 利用资本市场的筹资功能、监督功能和约束功能推动建行持续深入改革, 是建行转变经营机制、建设现代化商业银行的重要途径, 在某种意义上说也是唯一途径。

在近日召开的建行分行行长春季座谈会上, 郭树清指出, 今后要以铁的规章制度, 从严治理; 要在完善岗位职责的基础上进一步健全问责制度体系, 尤其要完善和认真实施领导人员失职问责制度; 此外要全面加强风险管理。既要切实加强信贷风险的管理, 同时将市场风险、操作风险等多种风险纳入风险管理的范畴, 并建立与之相适应的风险管理组织机构体系、政策体系、决策体系和评价体系; 要加强成本管理, 改革成本管理办法, 提高经营效益。

九部委联手促银行卡发展

银行卡产业将获税收等优惠

□记者 郭凤琳 北京报道

中国人民银行等9部委日前联合发布的《关于促进银行卡产业发展的若干意见》称, 国务院正责成有关部门抓紧起草《银行卡条例》。财政部和税务总局会同相关部门正研究制定税收优惠政策, 信息产业部也鼓励电信运营企业对银行卡交易降低通信资讯费用。

《意见》称, 2006年底人民币银行卡业务全面对外开放, 我国银行卡产业面临较大挑战, 必须利用有限的时间提升产业的国际竞争力。促进银行卡发展的工作重点包括:

在制定产业激励政策方面, 包括尽快研究出台财税支持政策、降低通信资讯费用、有关企业可享受国家鼓励软件产业和集成电路产业发展的各项优惠政策;

在完善法律体系方面, 有关部门要制定相关配套规章, 统一银行卡发行、使用 and 受理规则, 规范银行卡支付行为;

在完善银行卡品种和功能方面, 特别鼓励推广公务卡, 政府部门及所属预算单位带头使用银行卡, 在行政经费、差旅费等公务支出中使用银行卡支付;

在扩大受理范围方面, 力争至2008年, 营业额在100万元以上的商户受理银行卡的比例达到60%左右, 大中城市重点商业区和商业街区、星级饭店、重点旅游景区要全部可以受理银行卡。全国大中城市持卡消费额占社会消费零售总额比例达到30%左右; 收费则由各收单机构与商户协商定价;

在鼓励市场化竞争方面, 银行卡发行、受理、信息转接、机具布放等环节引入竞争机制, 防止垄断;

在扩大联网通用范围方面, 力争到2008年, 全国跨行交易成功率达到96%以上;

在加强风险管理方面, 要规范银行卡的准入管理, 有效防止商业银行无序竞争和盲目发卡, 使其发卡数量与风险管理能力和内控水平相适应。

建行代理发行华夏红利混合型基金

□记者 浩民 北京报道

中国建设银行消息, 建行于5月9日至6月10日代理发行华夏红利混合型基金。

据了解, 华夏红利混合型基金投资目标为“追求基金资产的长期增值”。该基金主要投资于具有良好分红能力或分红潜力的优质上市公司, 该基金将红利股定义为在过去3年中进行过2次或2次以上分红的个股; 属于混合型基金, 是中等风险基金品种。

建行有关负责人介绍, 建设银行自开办基金代销业务以来, 先后代销了27只开放式基金, 销售额超过330亿元, 位居各家银行前列。目前建行和华夏基金公司已针对市场情况, 基金产品特点等, 在员工培训、客户服务等方面进行了充分准备。届时, 投资者可在全中国14000多个建行网点咨询、办理华夏红利混合型基金认购业务。