

■ 观潮心语 | Voice

## 汇率之争彰显现代金融国家性

□刘纪鹏 刘妍

2008年以来,在美国遭遇持续的次贷危机中,中国始终与美国保持一致的积极的货币政策和宽松的财政政策,对困难中的美国不离不弃。尽管从某种意义上说,中国没在这场金融危机之中,却跳上美国次贷的危机之船,坐拥1.48万亿之巨的美国国债、机构债和金融机构股权,不卖反买,与美国同舟共济。但这半年来,究竟是什么原因导致中美两国利益冲突?其关键点何在?人民币汇率应否升值无疑首当其冲。

### 货币战争是实实在在的

9月24日美国参议院筹款委员会通过了针对中国的对汇率操纵国进行超越WTO协定的报复草案,看来美国众、参两院通过这一报复草案以及奥巴马总统签署这一草案只是时间问题。

就中国来说,如果让步,那将意味着什么?一个月来,人民币汇率对美元汇率在一个月左右的时间里从6.82:1上升到6.7:1。从绝对值上看,升值了0.12元,而从相对比率看,升值了1.76%。不要小看这0.12元,如果从目前中国外汇储备高达2.45万亿美元的角度进行测算,这0.12元、1.76%的升值,不是个小数目。

现代货币战争归根到底是对世界资源产品和服务定价权的争夺。如果我们把加工制造业比作“陆军”的话,那么现代金融服务业则是“空军”,定价权就是“制空”权,它需要一支能够适应现代经济竞争的强大的金融机构和金融人才队伍。这是一支能打“超限战”的特种部队。要想打好世界经济竞争中的“金融超限战”,我们需要加快经济增长方式转变,站到国际经济危机之后国际经济分工产业链的高端。

### 掌握金融战争的主动权

现代金融人才队伍的形成,仅仅依靠去华尔街招聘是不够的,我们要培养心明眼亮、又红又专、能够深刻感悟货币之战的中国金融人才和现代金融人才队伍。只有在人事和组织体系上完善了中国现代金融的人才队伍,才能在具体问题的应对上找到有效的解决办法。

今天的美国奥巴马政府面对上台前的承诺和11月份的中期选举,要走出危机,就要在解决高失业问题和财政危机中找到出路。2009年中国贸易顺差1961亿美元,其中来自美国的顺差是1434亿美元,约占68%,而美国2009年贸易逆差是3800亿美元,其中和中国发生的逆差为1434亿,占美国逆差的38%,因此美国人要求人民币升值以减少向美国的出口降低其贸易赤字,同时提高本国就业率是其手中十分有限的一张“牌”。而中国既有充足的资金,又有广阔的内需市场;在外需市场上我们既可以在欧美发达国家拓展,又可以向我国的周边国家以及发展中国家的市场延伸。我们可出的牌很多,重要的是不要出错牌。

作者简介:刘纪鹏,中国政法大学资本研究中心主任。刘妍,国家发改委宏观经济研究院研究员。

## 谁在减持A股

□本报记者 李少林

Wind数据显示,9月份以来,有65家上市公司遭股东减持,减持股份为9.3亿股,市值达75.62亿元。而8月份,有35家公司遭股东减持,减持股份和市值分别为1.998亿股和22.42亿元。减持数量和市值都呈现加速态势。

机械设备、食品饮料、电子信息技术、石化和医药等行业上市公司居减持前列。进入9月份,遭股东减持的医药和石化行业上市公司明显增多。而房地产行业只有2家公司遭股东减持。

28家中小板公司近两个月遭股东减持,而在8月份只有8家中小板公司遭到股东减持。中小板公司股东减持力度明显加大。

股东减持加剧的原因并不难探究,不外乎股价上涨高位套现。数据显示,三季度中小板指数上涨38.16%,而医药生物板块指数上涨45.33%,商业贸易上涨38.45%,工程机械上涨38.04%。同期,上证综指只上涨12.57%。

高位减持套现,对小非和战略投资者来说再正常不过了。身处商业零售业的东百集团、友阿股份即是如此。医药企业四环生物、中新药业更是受到大股东减持。

股价上涨给予了大小非特别是所持股份刚刚解锁的大小非足够的减持动力。事实上,9月份减持数量居前的上市公司股东减持的股份都是刚刚解禁或者解禁不久,这些股份要么是定向增发的,要么是股改锁定的。

中新药业在8月份遭大股东天津医药集团公司4次减持3263.4万股。天津医药集团在今年6月21日度过了3年股改承诺期,所持有的1.778亿股上市流通。而中新药业今年7月2日实施“10转10”的分配方案,天津医药集团所持股份倍增。

被减持数量最多的是京东方,上海诺达圣信息科技有限公司减持了4.1428亿股。作为战略投资者,“法人股大王”刘益谦1年前曾参与与京东方的定向增发,如今增发锁定期满,获利退出。

解禁股份套现让小非及战略投资者获利丰厚。怡亚通9月份遭到第二大股东及其一致行动人减持2780.42万股。7月份,该股东和一致行动人同样减持2780万股,获得投资收益2.29亿元。

此外,缺钱也是股东加速减持的重要原因。ST洛玻大股东洛玻集团9月减持2000万股。公司方面表示,大股东减持是为了补充流动资金以及对上市公司项目进行支持。实际上,洛玻集团与控股股东中建材集团存在委托贷款,此次减持可能是套现还贷。

工程机械公司多数遭到大股东减持。中国嘉陵、东安黑豹、广东宏图、三变科技等都遭到大股东减持,大部分都是为补充流动资金。

如果放宽视野,不难发现,上半年各行各业各地的大型项目陆续上马,启动,工程机械等行业上半年出现爆发式增长,对资金需求大幅度增长。

值得一提的是,曾经为争夺控股权的银泰系也开始减持了,而且减持势头猛烈大有清仓出局态势。2009年6月份以来,银泰系已经减持了百大集团15%股份。期间,百大集团的债务从2.25亿元暴涨到16.11亿元。外界猜测,百大集团商业地产转型不力使银泰心生退意。

尽管股东减持原因各有不同,但归根究底,目前大盘振荡、前景不明无疑是股东减持的催化剂。而随着股东减持势头加剧,又会加剧大盘调整的压力。在这种相互作用之下,减持势头短期内难以遏制。

■ 财经时评 | Finance Commentary

□中国社科院金融所银行研究室主任 曾刚

《巴塞尔协议Ⅲ》(简称“新协议”)只需要在11月举行的20国集团峰会上,经各国领导人签署通过,即可进入具体的实施阶段。总体上看,新协议对提高银行体系的稳定性以及促进经济长期稳定发展有着积极的作用。特别是从欧美国家的情况看,上述调整在短期内对经济的负面影响并不明显,因此也具备了在短期内实施新协议的基础。

对中国来说,引入资本充足率监管框架的时间并不长。目前,巴塞尔协议Ⅱ还处于实施过程中,相关基础设施的建设远未完善。加之银行体系在中国经济体系中的重要作用,新协议实施的影响范围绝不会仅限于银行的经营模式和业务模式,还可能会对现有经济运行模式产生一定的冲击。因此,在新协议的接受和实施问题上,监管部门需保持谨慎的态度,特别应关注以下几方面问题。

第一,对资本充足率监管框架的宏观经济影响应进行更全面的评估。从2004年开始,中国银监会引入了巴塞尔协议框架,并逐步进行了完善,建立了较为全面和系统的以资本充足率监管为核心的银行监管体系。金融危机爆发之后,逐步提高了对国内银行的资本充足率要求。在这一过程中,我国商业银行的风险控制和资本充足率状况得到了明显的改善。截至目前,我国银行业整体的资本充足率水平已在10%以



## 证券法千呼万唤始出来

1999年7月1日,新中国第一部证券法典——《中华人民共和国证券法》实施,证券市场法制化建设由此步入新阶段。此时距《证券法》开始起草已过去近8年时间。同日,中国证监会派出机构正式挂牌,标志着集中统一的证券监管体制形成。

《证券法》的推出,一个重要原因是亚洲金融危机爆发以后,国内对金融风险的高度重视程度大大提高,于是加快了《证券法》的起草与出台进程,其着重点也必然是在监管上,内容上有一系列的“不得”与“禁止”。自2000年始,修改《证券法》有关条款的呼声不断高涨。

2003年7月18日,《证券法》修改小组宣告成立,这标志着广为市场关注的《证券法》修改工作开始启动。2004年1月13

## 美元霸权战略:先贬后升

□中信证券债券销售交易部执行总经理 杨辉

欧洲债务危机爆发之后,欧洲与美国的政策开始出现分歧。美国继续坚持原有的宽松政策,欧洲则已经开始以减赤为目标的财政紧缩政策。

从短期来看,这种政策的分歧具有较为深刻的经济背景。今年以来,美国经济经过一季度的快速增长之后,最近的一系列数据显示复苏乏力。近期伯南克指出美国经济遇到“异常不确定性”,美国陷入通缩的风险在加大。但是,欧洲国家在较为严厉的减赤的同时,近期披露的欧洲经济数据显示,欧洲复苏状况似乎要好于美国。例如,欧盟统计局8月13日公布的数据显示,欧元区二季度国内生产总值(GDP)季率增长1.0%,创下2006年二季度以来的最大季率增幅,同时也创下2008年一季度以来的最大年率增幅。

经济状况的差异是欧美采取不同政策取向的重要因素,此外可能还有更深层的因素。危机之后,欧洲在实行了一段时间的宽松政策之后,发现救助的可能主要是美国甚至亚洲,对自己的贡献度并不明显,而主权债务问题反而成为欧洲金融稳定、货币稳定的重要变量。也正由于主权债务危机的爆发使欧洲痛定思痛,坚定了政策从紧的信念。

国际主要经济体政策由协同到各自为政,意味着未来国际合作可能逐步变为政策摩擦;国际贸易全球化以及经济全球

# 谨慎实施巴塞尔新协议

即使是维持现行巴塞尔协议的标准,在经济周期下行阶段,中国银行业也有可能面临较大的达标压力,更不用说新协议所制定的更高的标准。

在中国的金融体系中,银行占据着绝对主导地位,银行信贷对于宏观经济的稳定增长有着至关重要的作用。如果资本充足率监管框架的强化,最终导致银行业整体大幅度减少信贷投放,势必会对宏观经济产生较大的负面影响,而银行业整体的经营状况只会变得糟糕而不是更好。

即使是在长期内可以促进我国商业银行对利差收入的依赖,促进其多元化经营的发展,会有助于银行业整体的健康发展,也会有助于银行业整体的健康发展。

不过,这样的看法可能过于乐观。首先,资本充足率监管框架在本质上存在顺周期缺陷,在经济周期处于上行阶段时,银行所面对的整体风险较低,资本充足率状况也会趋于良好。但只是基于经济繁荣时期的风险评估并不全面,一旦经济周期步入下行阶段,风险可能会集中爆发,银行的资本充足率状况则可能会迅速恶化。自2004年引入资本充足率监管框架以来,宏观经济运行一直处于上升期,以这一期间的现实风险所计算出的资本充足率水平,显然可能会低估银行在完整经济周期中所面临的真实风险。因此,在我们看来,即使是维持现行巴塞尔协议的标准,在经济周期下行阶段,中国银行业有可能面临较大的达标压力,更不用说新协议所制定的更高的标准。

其次,资本充足率监管可能会影响银行的经营模式,这对宏观经济运行会产生深远的影响。在有些人看来,新协议进一步强化了资本充足率监管框



日至15日,《证券法》修改小组在深圳举行全体会议,围绕证券法修改草案逐条进行了讨论,着重就分业经营与管理、现货交易、融资融券、国企炒股、银行资金入市等条款的修改进行研讨并达成共识。2005年10月27日,《中华人民共和国

## 美元霸权战略:先贬后升

化可能将遭遇“以邻为壑”的贸易保护主义,未来这种变化是否会影响全球化进程值得关注。一旦如此,则意味着未来全球经济复苏将更加困难和曲折。

美联储8月11日在最新声明中表示,FOMC联邦公开市场委员会“将把联邦基金利率维持0到0.25%的目标区间不变。FOMC有理由在更长时期内将联邦基金利率维持在极低水平。为了在物价稳定性的环境下为经济复苏进程提供支持,FOMC将把来自于机构债和机构抵押贷款债券的本金付款再投资于较长期美国国债,从而将美联储所持债券维持在当前水平不变。在所持美国国债到期时,FOMC将继续为其续期。这意味着美联储将再度启动数量宽松政策,而且政策重心在于持续压低长期利率。从美联储尤其是伯南克当年给日本的建议以及在危机之后联储大幅降息同时采取数量宽松政策的经验来看,伯南克以及联储具有通过宽松政策刺激经济增长甚至制造通胀的偏好。

由于本次再度启动数量宽松政策与上一次面临的环境有所不同,因此可能的结果也将不同。

首先,在金融海啸爆发之后,尽管美国大幅降息以及采取数量宽松政策,但是由于其他国家也在大量投放货币,而且由于对未来全球经济复苏预期较差,美元发挥了较好的避险功能。因此,美元没有贬值,反而在危机中不断升值。相反,受到主权债务危机冲击的欧元出现了明显的走弱现

象。例如欧洲主权危机爆发后,欧元兑美元从最高的1.5最低曾跌破1.2。

但是,这一次美元的再宽松是单方面的,而且是在全球经济开始复苏的背景下进行的,这时美元的避险功能已经减弱,同时美国经济复苏步伐较为缓慢,美元过剩问题将再度严重,因此未来美元贬值的压力也在明显增大。在这个过程中,欧元可能会再度被动升值,进而延缓欧洲的复苏进程,达到美国“以邻为壑”的目的。

其次,上一次是在危机初期,美联储投放的货币主要是补充了银行的流动性缺口,没有对产出产生太大的影响,因此也就没有产生通胀问题。而这次是在金融海啸过去两年之后,银行资产负债表已经明显修复、盈利大幅上升的背景下进行的,因此这次数量宽松和低利率政策的延续很有可能会导致更多的资金流入实体经济,这在刺激美国经济的同时,对通胀的影响也可能更大。同时,从伯南克和美联储一贯的理念来看,为了避免陷入通缩,大量投放货币本身也是为了制造一定的通胀,因此从政策意图和可能的传导都强化了可能的通胀风险。

上述分析表明,美国走出危机,修复经济失衡的一个重要选择是货币贬值和制造通胀,而且美国也很可能通过贬值的方式刺激出口。当然,上述目标很可能是美国中短期目标。一旦目标达成,从中长期来看,美国很有可能通过打压欧元的方式使得美元再度走强,重新确立美元霸权地位。

## 中国式慈善 游走在青涩与浮躁之间

□本报记者 周文渊

老谋子的《山楂树之恋》正在全国热映,巴菲特的慈善宴马上就要开幕。中秋国庆喜庆之余,国人在“青涩”和“浮躁”之间徘徊,中国式慈善也不例外。

巴菲特的英雄帖炙手可热。2009年和股神的一顿午餐真金实银的拍卖价可是超过百万美元。更何况此次中国行,巴菲特并非一个人在战斗,还有世界首富比尔·盖茨同行,可谓星光熠熠。2010年9月29日,他们将在中国举办一场慈善晚宴,这次晚宴向中国的50名富豪发出了邀请函。不过始料未及的是,这顿晚饭却让不少富豪陷入纠结之中,很多人选择了沉默。

在这里有必要介绍一下晚宴的背景。盖茨和巴菲特一直是慈善领域的活跃人士,不久前两人共同发起名为“财富捐赠承诺”的倡议,号召富豪将财富的一半捐献出来,这一倡议得到40个美国富豪家庭的支持。为了宣扬他们的慈善理念并同中国富豪分享经验,两人开始了此次中国之行,并筹办了慈善晚宴。中国富豪的态度或许可以从晚宴的由来中看出一些端倪,不少富豪将晚宴视为一场“劝捐”的鸿门宴,唯恐避之不及。

富豪们是不舍得口袋中的钱还是惧怕潜伏在晚宴背后的道德评判,其实不难判断,毕竟“为富不仁”的名声是谁也背负不起的。而媒体再一次将“慈善”这一敏感话题置于聚光灯下,将一场普通的慈善交流晚宴变成了一次道德表态赛。事实上,慈善的那些事儿总是能够轻而易举地吸引眼球,每次均引发轩然大波和广泛讨论。

慈善能树立良好的社会形象,但是中国慈善有待完善的监管制度无疑为一些人创造了慈善投机的机会。一些有头有脸的人会铤而走险开出空头支票。慈善本来是一种很平常的选择,但是民众赋予慈善行为太多的道德标准,制度建设方面依然步履艰难。

除了“浮躁”,中国式慈善也是“青涩”的。“仁”的思想在中国源远流长,不过慈善事业在中国的发展仍处于初级阶段。来自中国民政部的数据显示,截至2009年底中国慈善基金会总数不足1800个,同期美国慈善基金会数量接近10万个;中国慈善捐款总额总量为几百亿元,不足美国慈善捐款规模的三分之一。其实,量上的差距只是结果,“青涩”的根源在于中国慈善制度、慈善文化和慈善观念与西方不同。

中国慈善事业的发展至少在两项基础设施建设上有待改进。首先,税收制度对富人慈善行为激励不足。其次,缺乏相对完善的慈善基金会管理体制,“官民不分”的慈善事业运作模式使得富豪对捐赠信心不足。一方有难八方相助,是中华民族的优秀传统,特别是每有大灾大难,都会有无数人真诚奉献爱心。国人的慈善行为并不匮乏,慈善胸怀同样宽广,但是慈善文化和慈善理念仍有待提升。对富人来讲,帮助别人也是人生价值的体现,在某种意义上也是一种社会责任。对普通民众来讲,对慈善要带着“淡定”“感恩”的心态,捐赠与否只是一个普通的选择,很多时候其实并不是道德问题。