

如何看待并保全中国巨量外汇储备

储备是结构失衡的副产品,经济平衡当然是解决问题的根本。增加进口只是一次性的投入,中国实现平衡的关键还是要扩大国内需求。对于存量的保值增值,尽管腾挪的空间不大,但也不是消极悲观任其自生自灭,其实超越储备使用途径本身是完全可以积极作为的。出路在于推进人民币国际化格局的形成。

◎刘煜辉

在我看来,总理的表态更多是在向全球传递一个信号,表明中国维持世界贸易体系的诚意。特别是当下所谓“去全球化”之风愈演愈烈的情况下。最近一段时间我们经常看到,发达经济体为了放大经济刺激计划的“乘数效应”,纷纷要求有关政府的支出,尽量用于购买在本国制造的产品,成为贸易保护主义堂而皇之的理由。正因如此,中国站出来,强调中国要有效利用外汇储备,增加进口,为“我们的建设服务”。

关于庞大外汇储备的争论,自2006年10月中国以8600亿美元超过日本,坐稳世界第一官方储备大国的位置后,各种建议就层出不穷。但不管怎样,任何建议的出发点还是必须回到外汇储备最基本的概念上。外储是什么,外储是央行以负债方式从企业和居民手上收上来的对外出售商品和服务的凭证,要回到国内,只能将其兑换成境外的商品和服务回流,无论如何,都不可能以货币方式直接注入到国内经济

体中,去购买国内的商品和服务或者资本品(如此可能是通货膨胀)。这是基本的经济学常识。

中国的外汇储备是怎么形成的

中国的外汇储备是怎么形成的?投资消费结构失衡的一个产物,中国的高储蓄率与巨额外汇储备其实是一枚硬币的两面,储蓄转化不了投资的剩余,就只能以顺差的方式资本输出到美国,不过不是通过私人投资的方式,而是略带强迫性质的央行储备,以美国国债和购买美元资产的方式再循环回美国。就是把钱借给美国人使。而另一方面,也意味中国金融体系的效率低下,根本不足以将庞大储蓄转化为有效的投资,美国的金融体系实际上成了全球资金的配置中枢,当然不光是对中国的储蓄。

经过美国复杂的金融系统,中国的储蓄剩余一部分转化为了美国的消费,同时也是中国制造的订单。而另一部分,转化为各种形式的FDI甚至是热钱,重新进入中国体制下最挣钱的部门和项目。所以更准确地讲,中国这个钱是借给美国人帮你使,所以实际上是要支付服务费的(买路钱),为什么美国的国际收支一直存在一个所谓“暗物质”之谜,一个对外净债务高达2.5万亿美元的国家,负债累累,每年居然不要支

付任何利息,反而能获得近800亿美元的投资净收益。

吃亏当然是肯定的,中国人既没有超强的金融体系,人民币更没有国际货币的铸币霸权,经济严重不平衡的结果就只能如此。或许今天,我们需要平常心去看待中国现有的2万亿美元的天量官方储备,那就是中国为既有的经济模式和落后的金融体系所必须付出的一种代价。

存量储备腾挪空间相当有限

现在很多人都在建议赶快抛弃美债,中国2万亿美元储备存量(其中,1.7万亿是美元资产)到底有多少还能动用?

坦率地讲,中国在存量外汇储备腾挪的空间相当有限。买美债是容易,真正要减持的时候何其难。中国持有美国国债6900亿,占境外投资者持有美国国债量的25%,这种结构已经不是一个简单的完全竞争的市场,当一个最大的债权人对于美国政府信心的信心对于美元信用本位的信心都发生了动摇,其影响可想而知。

中国减持500亿,美元就要崩溃,中国手中剩下的巨额美元债券和巨额外汇储备将如溶化的冰山一样迅速消融,中国自身十几年通过亿万劳动者积累起来的巨额外汇家底可能瞬间化为乌有。

而现行国际货币体系下,美元与商品基本上是完全对冲的,美元一崩,价格一冲而起,中国到头来啥也买不上。打掉了牙齿只能往肚子里咽。

那些建议将储备趁现在资源价格低位,大幅度的结构性调整,买入战略资源,恐怕也是刻舟求剑,一厢情愿。说中国经济被挟持也好,被绑架也罢,事实如此,所谓“恐怖的平衡”,或许更多的“恐怖”还在中国人这边。与其

说美国人怕中国人抛售美债,不如说中国人被迫还得担负起维护美元汇率稳定的职责。

对于增量,或许我们应该更多积极考量

对于增量,或许我们应该更多积极考量。是否还继续往那个严重失衡的天平上加美债,去被动地托住那存量的纸上富贵。

未来美国人是会发善心“卖儿、卖女、卖资产”主动置换掉其印给中国人的那些花花绿绿的纸,还是会继续开动印钞机,换回更多的中国要素和资源。哪种可能性更大呢?现在美国人的经济复苏方案基本如此:你买我的国债,而后我将这些钱拿出来供本国人挥霍,我的消费一旦启动,你的出口和经济就有得救了。中国人如何选择?

最近中铝195亿美元收购力拓的行动,或许是一个值得称道的积极方向。但更重要的是突破现有的体制,如何建立一套高效的资金配置体系,把这个外汇资源真正能交到那些高效的最具有创新力的企业手上,支持他们走出去,实施国际化战略,去做产业价值链延伸,向上去整合原材料采购,去整体收购海外研发设计核心平台,向下去收购物流、做销售网络,做品牌和商誉、做零售,如此中国方能实现扎实的产业转型,才能够创造出吸收大量就业的现代制造业和服务业。中国有最大的市场,最强的制造能力,但缺自主的知识产权、技术和标准、物流服务,如果中国的储备能真正帮助企业在这些领域有所作为的话,我们完全有条件进入价值链高端的竞争。

既然储备是结构失衡的副产品,经济平衡当然是解决问题的根本。增加进口只是一次性的投入,中国实现平衡的关键还是要扩大国内需求。这是一个刮

骨疗毒的分配体制问题,要有这个决心。

推进人民币国际化是对存量美元储备最大的保护

对于存量的保值增值,尽管腾挪的空间不大,但也不是消极悲观任其自生自灭,其实超越储备使用途径本身是完全可以积极作为的。出路在于推进人民币国际化格局的形成。

最近十年,事实上在东亚形成了所谓以中国为中心的贸易流,泛亚洲(不包括日本)国家的出口与中国的进口具有极高的同步相关性,中国从这些国家进口大量的原料和半成品,利用国内充足廉价劳力以及基础设施降低贸易成本的优势,形成最终产品出口,跨国公司最近一些年基本按照这个流程来组织全球生产和销售,故此,中国的贸易结构中,对泛亚洲国家形成了庞大的逆差,这是实现人民币国际化最基础性的条件。

一货币若要是世界货币,必须首先成为本区域的结算货币,投资货币和储备货币,并在经济实力强大的基础上,最后成为全球的结算货币、投资货币和储备货币。至少在泛亚洲,中国正逐步取代美国,成为这个地区出口市场的最主要提供者,这也为人民币在区域内大力推进货币互换、贸易计价结算、以及人民币金融服务功能的拓展奠定了基础。

反过来讲,区域货币力量的形成并逐步加强,成为未来改革当下美元霸权的国际货币体系的重要前提,至少会对美元滥发形成有效制约,改变现有“无政府规制的高度垄断性市场”,从而有可能形成“国际本位货币竞争市场”的新格局,这实际上就是对中国庞大的美元存量资产最好的保值增值。(作者系中国社会科学院金融研究所中国经济评价中心主任)

今日看板

农村市场：中国经济新的制高点

◎亚夫

从近期披露的一系列经济数据看,中国经济面临的内外部挑战是很严峻的。外部是,发达经济体衰退面积进一步扩大,贸易保护主义暗流汹涌,绝不少数政治领袖所能遏止。内部是,外商直接投资与净流出急速下降,出口拉动经济增长的动力短期内难以恢复。受此影响,突发性就业压力大幅升高。

在这种情况下,中国经济有没有突破重围的路可走?在讨论之前,有必要先看一组数据和信息。首先看主要贸易伙伴情况。据日本内阁府公布的数据,日本去年第四季度GDP下降12.7%,环比下降3.3%。而欧元区同期GDP环比下降1.5%,美国环比下降1%。在发达经济体中,日本表现最差。

进一步细看,去年第四季度,日本出口环比下降13.9%,拖累经济3个百分点;个人消费环比下降0.4%,拖累经济0.3个百分点。对此,有日本官员称:“日本出口型经济遭遇重创。毫无疑问这是战后最严重的危机。”而美国通过的7870亿美元刺激方案,也没有完全去除“购买美国货”意愿,贸易保护主义在发达经济体内有强大要求。

再看国内数据。据海关统计,今年1月,我国进出口总值同比下降29%。其中出口下降17.5%;进口下降43.1%。在与主要贸易伙伴的双边贸易中,1月份中欧双边贸易下降18.7%,中美双边贸易下降15.2%,中日双边贸易下降28%。

另据商务部信息,今年1月,我国非金融类实际使用外资同比下降32.67%。虽有春节因素,但实际使用外资下滑幅度不容小视。而据有关人士称,在目前1.3亿农民工中,有2000万人失业。加上每年向城市输出500万人,目前农村就业缺口约2500万人。另外,还有约100万大学生面临就业问题。

从这一组数据里,可以读到什么呢?一方面,在发达经济体自顾不暇,保护主义情绪高涨的情况下,希望通过扩大外需来保持经济增长显然是不现实的;另一方面,调整内需结构,保障经济社会平稳运行,已成为迫在眉睫的事。在这种情况下,中国经济如果仍旧像某些高度依赖外需的小经济体那样单薄,没有任何调整空间,那麻烦就大了。

好在近30年来,中国经济主要采取的是重点突破、由点到线的发展战略,也就是东部沿海地区率先发展,广大内陆农村地区相继跟上,有很大的后发需求。农村现在应对国际金融危机,有两个有利条件,一是国家财力比较雄厚,二是农村市场正待全面开发。可以说,要突破经济重围,开发广大农村市场将是制胜关键。

据统计,去年中国的财政收入为6.13万亿元,去年末中国的外汇储备余额达1.95万亿美元。而截至2007年末,中国人口总数为13.21亿。其中,城市5.94亿,农村7.27亿。以2007年全社会消费品零售总额计,城市消费6.0414万亿元,农村消费2.8799万亿元。简单计算,城市消费是农村消费的2.027倍,城市人均消费是农村人均消费的2.57倍。也就是说,人口与整个欧洲相当的中国广大农村地区,其消费力不到城市的一半,人均消费更只有城市的三分之一。这还是总量概念。如果做地区比较,发达地区和欠发达地区的消费差距,要以10倍甚至更高来计算。这一方面的问题反映出近30年非均衡发展遗留的问题;另一方面,那么多人口的广阔市场有待开发,正是铺展中国经济未来30年发展蓝图的大平台。

小问题是,怎么来开发这个市场?是照小农经济的模式,还是照现代市场经济方式,来评价不同地区的资源禀赋,如自然资源、环境资源、人文资源等,配置与本地区经济可持续发展相称的不同生产要素,建构资金流、信息流、技术流、人才流、商品流,是大有讲究的。现在是将先进生产要素通过市场化手段,向农村进行有效配置的时候了。在网络与信息化时代,农村人口已不同于30年前的闭塞与保守。除了收入限制,消费现代商品已没有任何障碍。

在这种情况下,如何根据不同地区的城市化进程和经济发育情况,利用多种金融杠杆工具,将新型生产与商业业态部署到广大农村地区,提升农村产品的附加值和出售价格,增加农村人口收入,形成消费中高端商品的购买力,将是抢占中国经济下一个制高点的必然选择。

在这种形势下,如何根据不同地区的城市化进程和经济发育情况,利用多种金融杠杆工具,将新型生产与商业业态部署到广大农村地区,提升农村产品的附加值和出售价格,增加农村人口收入,形成消费中高端商品的购买力,将是抢占中国经济下一个制高点的必然选择。

在这种形势下,如何根据不同地区的城市化进程和经济发育情况,利用多种金融杠杆工具,将新型生产与商业业态部署到广大农村地区,提升农村产品的附加值和出售价格,增加农村人口收入,形成消费中高端商品的购买力,将是抢占中国经济下一个制高点的必然选择。

在这种形势下,如何根据不同地区的城市化进程和经济发育情况,利用多种金融杠杆工具,将新型生产与商业业态部署到广大农村地区,提升农村产品的附加值和出售价格,增加农村人口收入,形成消费中高端商品的购买力,将是抢占中国经济下一个制高点的必然选择。

特别报告

企业年金应尽早纳入《社会保险法》体系

目前已正式公布并向全社会征求意见的《社会保险法》,并没有包括企业年金的内容。但是,鉴于大力发展企业年金,对完善社保制度,扩大内需和转变生产方式会产生突出的贡献与影响,作为我国首部关于社会保险的“基本大法”,《社会保险法》有必要对社会保险的第二支柱即企业补充保险做出基本的法律规定。为此,作者建议,在《社会保险法》中单列一章,将企业年金的几个重大问题以立法的形式明确下来,这可为日后制定《职业年金条例》(包括公务员和事业单位)指明方向。

◎郑秉文

在当前全球金融危机愈演愈烈的大背景下,《社会保险法(草案)》以下简称《社会保险法》终于正式公布并向全社会征求意见。但值得注意的是,此次《社会保险法》并没有包括企业年金的内容。而《社会保险法》作为我国首部关于社会保险的“基本大法”,有必要对社会保险的第二支柱即企业补充保险做出基本的法律规定。

考虑到2004年两个部令颁布以来企业年金制度运行所面临的种种障碍和不利现状,我们建议在《社会保险法》中单列一章,将企业年金的几个重大问题以立法的形式明确下来,这可为日后制定《职业年金条例》(包括公务员和事业单位)指明方向。

国际金融危机对我国企业年金有两点启示

第一,大力发展企业年金:为完善社保制度,扩大内需和转变生产方式做贡献。企业年金是我国多层次社保制度的第二支柱,这次全球性经济危机和《社会保险法》立法正是促进发展企业年金的大好时机。这是一个启示。

这次金融危机启示,内需不旺始终是制约经济增长方式转变的一个主要障碍。对于退休人员来说,养老金替代率持续下降导致其消费不足的重要原因之一。目前,养老金替代率已从当年制度设计的58.5%下降到历史最低点,个别省市地区下降幅度很大。为此,中央政府在2005年不得不决定连年上调退休金,2009年已是连续第5年上调待遇。

不过,目前企业年金对提高退休收入替代率的贡献非常小,对拉动内需的作用小得可以忽略不计。尽管如此,我国企业年金的发展空间却十分广阔。如果按个人和单位各缴费4%计算,积累40年后我国企业年金的个人替代率可平均达到23%;如按规定的两个8.33%缴费,40年后将高达48%。要是再加上基本养老保险,替代率合计将会达到100%。这将有效提振消费信心和扩

大内需起到一个质的飞跃。

多年的实践证明,目前制约企业年金发展的最大障碍之一是税收政策不明确和不落实。《社会保险法》如能克服阻力,对职业年金税收比例做出明确规定,必将成为促进经济发展和提高国民福祉的一座丰碑。

第二,《社会保险法》应将企业年金的基金制度固定下来;坚持信托制。从这次国际金融危机冲击影响来看,由于DB型(收益确定型)契约制企业年金的资产不是独立的,难以逃脱这次金融海啸的洗劫。

但是,在这次金融风暴中,美国DC型(缴费确定型)养老计划401(k)只损失了2万亿美元。众所周知,由于其资产独立于企业,企业破产之后其养老金资产还存在,只是“缩水”而已,并不像DB型计划那样,一旦企业破产,皮之不存,毛将焉附?

由此可见,2004年两个部令确定的DC型信托制,是完全符合我国现阶段企业生命周期较短的现状,企业关闭之后也不至于会导致分文皆无。从去年以来长三角和珠三角地区大批外向型企业关闭破产情况分析,只有信托型、资产型和DC型的企业年金制度,才符合中国的实际和抵御外部危机和内部波动导致的风险。

因此,《社会保险法》应以立法的形式将我国企业年金的法律组织形式确定下来,以确保企业年金资产的安全性和独立性。

《社会保险法》应明确企业年金三大问题

自2004年有关企业年金的两个部令发布以来,企业年金的运作依然步履蹒跚,困难重重。其中,税收政策难以落实、内部理事会受托和外部法人受托的某些“法律盲点”等三大重要问题是主要的影响因素。因此,作为社会保险的“基本大法”,《社会保险法》应对这三大重要问题做出原则性的法律表述。

(一)《社会保险法》应对税收比例做出明确规定,防止部门博弈。继劳动

保障部自2004年发布的两个部令中规定个人和单位两个8.33%的税收比例后,国资委于2005年8月下发的《关于中央企业试行企业年金制度指导意见》只确认了4%。2007年9月,国资委下发的《关于中央企业试行企业年金制度有关问题的通知》又将企业缴费比例扩大到两个部令的两个8.33%。但是,2008年2月财政部下发的34号文《关于企业新旧财务制度衔接有关问题的通知》又将其限定在企业缴费4%(个人缴费没有优惠)。

业内普遍认为,这个税收比例太低,不仅不能满足社会需求,而且还与两个部令严重冲突。税收政策的变化无常和混乱,改变了企业的预期,也致使金融机构无所适从,在一定程度上又损害了公共政策的公信力。

5年来,由于两个部令的“立法”层次较低,权威性也较差,致使各部门之间难以配合,博弈激烈,政出多门,任何一个部门下发的红头文件都可能会导致整个企业年金行业性的“窒息”,这在业内已是公开的秘密。

为应对金融危机对我国实体经济的冲击,国务院于2008年12月发布的《金融30条》中提到了商业养老保险给予延迟纳税等税收优惠问题,但从长期来看,应将这次金融危机和《社会保险法》立法作为一个契机,以立法的形式将税收比例明确确定下来,彻底解决补充保险(包括医疗)在部委之间、央地之间、国企和民企之间税收政策不一致的混乱状态。

(二)《社会保险法》应解决内部受托模式的两个难题:鼓励大中型国企的积极性。毋庸讳言,目前主要是大中型国企建立了企业年金,而主导模式是内部受托的理事会模式。但是,理事会连带责任限定和无偿受托这两个法律难题困扰着“内部受托”模式的发展。而这些问题都牵涉到《信托法》、《社会保险法》与《信托法》衔接问题,在这次《社会保险法》立法中应彻底解决内部受托这两个难题,为大中型国企建立补充保险铺平道路。

第一,解决理事会连带责任界定与限定问题。作为“非法团体”,企业年金理事会是依年金计划存在、为年金

计划而发起建立的内设机构,是由企业代表和职工代表等人员组成一个特定的自然人的集合,他们成为年金基金的共同受托人。

这种联合受托的法律形式目前还存在这样一个问题,根据《信托法》第三十二条,共同受托人具有的连带清偿责任有两层含义:一是共同受托人因处理信托事务对第三人所负债务,应当承担连带清偿责任;二是共同受托人之一违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的,其他受托人应当承担连带清偿责任。但是,《信托法》并没有对连带责任的概念进行限定,第三十条也是规定,理事会在“一致行动”之后,一旦出现问题,理事之间必然承担连带责任,而不因其善意决策而免责。与英美等国相比,《信托法》的上述规定对共同受托人的责任要求显得过于苛刻,没有考虑其他共同受托人的免责情形。

第二,解决理事会无偿受托问题。第23号令规定,“企业年金理事会应当诚实守信、无重大违法记录,并不得以任何形式收取费用。”一方面是无偿受托,另一方面是理事会是成员的赔偿责任十分沉重。

由于理事个人的财产数量十分有限,与规模庞大的年金基金形成了巨大反差,与外部法人受托机构的赔偿能力相差甚远,一旦发生损害赔偿,不仅没有抵债的能力,难以追究。而且,在理事成员承担的责任与义务之间显示出极大的不对等,在其承担的风险与回报之间显示出严重的不对称,换言之,他们担负的责任巨大,但却没有相应的激励机制,这种无偿受托的情况对理事会来讲难免有失公平。

外部法人受托主体与内部理事会受托主体之间的区别在于,前者以盈利为目的,属于商事受托,后者以非盈利为目的,属于民事受托,是“义工”;前者是专业人士受托,后者是非专业人士受托,需要聘任外部专业人士。

在《社会保险法》立法过程中,应协调《信托法》相关条款的修订,有必要对共同受托的责任与义务进一步予以明确,即在加强对受益人、委托人利益保护的同时,应加强对受托人合法权益的保护。

(三)《社会保险法》应解决外部受托模式两个难题:降低中小企业和民企的门槛。5年来,我国企业年金之所以步履蹒跚,就外部受托模式来说,主要存在着以下两个亟待解决的重要问题:

一是解决企业年金提供者的资格分散问题。2004年以来,国家已经认定了两批金融机构。在2008年认定第二

批金融机构时,为扭转和“校正”资格分散问题,本着“原则上不批单一资格”的精神,在18家年金基金提供商中认定了24个资格:受托人7家、账管人7家、托管人4家和投资管理公司6家。其中,单一资格13个,占24个资格的54%,与第一批57%相差无多。

但是,如把这两批认定结果结合在一起会发现,“二次校正”的效果良好:在两批认定的41家机构中,同时具有两个资格以上的机构有15个,单一资格的机构有26个,即具有单一资格的26个机构占41个机构的63%;这个比例高于第一批的57%和第二批的54%。但是,如果在26个单一资格中除去18个投资管理资格之后,其他三类机构合计就只剩下8个。这个绝对数量与第一批8个和第二批8个完全一样。

二是解决“养老金管理公司”的法律地位问题。在第一批认定中,受托人有5个,第二批是7个,两批共12个,但经过第二批认定工作的“校正”,单一资格的机构只剩下2个(降到17%)。其中,同时具有三个资格的机构有5个(占42%)。

这充分说明:一是受托人的数量远远少于投资管理公司(21个)和账户管理人(18个),相对更为集中了;二是“双重资格”的受托人数与三重资格数量各有5个(占42%),占绝对优势,成为受托人的主体,为改变受托人“空心化”创造了条件;三是“三重资格”的受托人高达5个之多。

尽管第二次审批之前主管部门的反应迅速,最大限度地实现了受托人“功能垂直整合”,在一定程度上缓解了受托人的“空心化”现象,但这充其量只是一个权宜之计。因为,它们毕竟还不是专业化的养老金管理公司,只是在现有制度的“优化”结果而已。

海外的实践证明,建立捆绑式、一站购齐的专业化“养老金管理公司”是大势所趋,效果很好,更适合现阶段企业年金市场的需要。专业化的养老金管理公司是发展趋势,《社会保险法》应为建立养老金管理公司厘清部门关系,确定改革原则,规划改革思路。

在借鉴海外经验的基础上,《社会保险法》应因势利导,为养老金管理公司的定位制定一个法律框架,理顺养老金管理公司的审批与监管之间的关系,厘清有关部门之间的职能,对行政主管部门的审批登记和资格认定的职能予以整合,否则,在目前环境下,养老金管理公司难以名正言顺地“诞生”,就连目前承诺专营企业年金的几个养老保险有限公司生存下去都很困难。

(作者系中国社会科学院研究员)