



“外储内用”与人民币美元

美国大量发行货币，直接威胁到国家外汇储备的保值增值，一场没有硝烟的货币战争已徐徐拉开序幕，所以要讨论外汇储备管理的国家战略问题。国家外汇储备具有二重性：其一是国家的外汇储备资产，要在保持充分流动性的前提下追求稳定收益；其二是中央银行对国家的负债，因为中央银行在外汇储备形成之时已等额发行了人民币。这两点决定了外汇储备既不能被随意瓜分，也不能直接在国内使用，只能在保证进出口结算需求的前提下持有现汇或境外资产。

刘纪鹏 金岩石

一只篮子不够 两只篮子才行

国家外汇储备的管理要满足三种需求：一是流动性，主要来自于进出口贸易结算的需要；二是收益性，主要来自其作为央行负债的属性；三是成长性，主要来自于超额外汇储备的资本本性。保持国家外汇储备的流动性需求通常以三个月进出口贸易结算额度为准，也就是在3-5千亿美元，超出部分就应定义为超额外汇储备，超额外汇储备越多，外汇储备管理的收益性和成长性就越加重要。

区分了一般外汇储备和超额外汇储备，外汇储备的管理也应分为两个层次：一部分是满足进出口结算需求的基础性外汇管理，可定义为外汇储备的流动性管理；另一部分是超额外汇储备的中长期投资，可定义为境外资产的经营性管理。多年来，由于外汇储备经常不足，外汇储备管理的习惯性思路是流动性管理，主要关注外汇储备的流动性，而对国家外汇储备管理的收益性有所忽视。随着超额外汇储备日益增多，国家外汇储备的经营性管理就提上了议事日程。

面对日益上升的汇率风险，特别是在美国持续恶化的背景下，许多专家学者呼吁“鸡蛋不能放在一只篮子里”，建议分散持有“一揽子货币”。但是，

当今世界经济危机四伏，美元不可靠，欧元和日元更不可靠。只要是在“货币篮子”里面选择，鸡蛋放在哪只篮子里都不安全。所以，我们应该跳出传统思路，把超额外汇储备独立出来，从“外汇一篮子”变为“资产一篮子”，这就把超额外汇储备的管理从外汇转为储备资产的管理了。

在上述两只篮子的思路中，一篮子是外汇，一篮子是资产。两只篮子里装的东西不同，管理方式自然不同。在近两万亿的外汇储备中，假设外汇篮子只需要5千亿美元，资产篮子就有15万亿美元，如何管好第二只篮子才是国家外汇管理的主要问题。外汇篮子面向进出口结算，管理方式以流动性为核心，资产篮子进行中长期投资，管理方式以收益性和成长性为核心，把外汇储备资产融入国家的经济增长模式，储备资产的管理就上升为国家战略的问题了。

化虚为实 减债持股 外储内用

把一般性外汇管理暂时放在一边，超额外汇储备这只篮子里的资产应该装什么？目前的储备资产以美元资产为主，中投公司作为国家级专营外汇投资的法人主体，成立后所投的项目也多半是美元资产。似乎在头上戴了一个美元“魔咒”，无形之中控制了我们的资产偏好。的确，在美元作为国际性储备货币的体制中，对美元和美元资产的偏好是

“无形之手”的市场意志。在超主权的货币金融体制还没有形成之前，外汇储备资产管理的美元偏好一时难以消除。

但是，美元作为国际货币，不仅仅是美国的美元，还是欧洲美元和石油美元，也就可以是“人民币美元”。在人民币非国际化的条件下，创造可交易的人民币美元就能够提高第二只篮子的购买力。以人民币计价的跨国交易方式之一是一货币互换协议，在选定交易对象和交易资产之后，两国直接以本国货币签约，并以双方同意的美元汇率折算为本币计价，双方所持有的美元或欧元资产就成为“美元”资产，支持了双边的直接交易。如果是中国购买他国资产，中国的外汇储备资产就成为美元资产，人民币就通过货币互换协议直接与对方交易，流动性较低的美元资产就作为抵押品间接提高了中国的境外购买力。人民币美元的交易模式解决了中国跨境投资和收购的支付能力问题，接下来的问题就是如何调整目前的外汇储备资产结构。对此，我们总结了十二个字：化虚为实，减债持股，外储内用。

金融海啸肆虐，全球证券化的财富贬值了50多万亿美元；石油价格暴跌，全球资源类的财富贬值了50-80%；企业破产加剧，全球企业的资产减少了约20-30%。如果我们站在月球上俯瞰地球，用看资产/负债表的思维方式来解读当今世界经济，结论是：资产大幅缩水，负债有增无减。美元债券所代表的资产和预期都在变“虚”，此时用变虚的债券置换大幅贬值的股权和资产，就是化虚为实，减债持股。

人们自然要问：持哪类公司股权？买哪类实体资产？中国已经形成了一个相对完备的制造业生产体系，被世人称为“世界工厂”。以“世界工厂”为中心，通过境外投资和收购不断使之完善，这就是“外储内用”。从这个角度看，温总理最近所讲的“外储内用”，应该理解为我国外汇储备管理的国家战略。外汇储备不能直接用于境内，却可持有境外的资源和资产为境内的“世界工厂”配套。过去一年，在金融海啸的袭击下，国际市场上大宗商品价格非理性暴跌，其中包

括石油矿产等战略性资源。与此同时，全球股市暴跌，金融资产也在大幅度贬值，这对于我国执行“外储内用”的国家战略而言，真是一个千载难逢的历史性机会。

一篮子人民币美元 六渠道可配置资产

跳出“一揽子外汇”的局限，把持有美元和欧元资产视为交易性的“人民币美元”，美元资产的性质就变成了配置资产的交易工具。这时，我们执行“外储内用”的国家战略，当前的工作重点就应该是重新配置境外资产。在“化虚为实，外储内用”的原则下，境外储备资产的调整应配以下六个方面的资产。

首先，为了让中国的“世界工厂”在技术上升级，应配置美欧高科技公司的股权。这虽然是一个难度很高的交易，但并非不可操作，联想收购IBM私人电脑业务就是一个成功的案例。建议设立一个国家级的高科技私募股权投资基金，以参股或贷款的方式资助相关国内企业进行境外收购，改变目前的中国投资公司模式。

其次，为了突破中国经济发展的资源瓶颈，重点收购境外矿产资源。中国铝业增持力拓集团的股权，中国和巴西、俄罗斯等国的货币互换交易，都是非常成功的案例。收购的方式应更加多样化，除了已经完成的交易方式之外，还可以通过银行的专项授信等方法，委托国家进出口银行对相关境内企业提供贷款。

第三，为了改善中国人多地少的土地储备状况，应在境外建立农垦基地，并鼓励民间机构和个人在海外收购农场。事实上，在澳洲等国已经自发地出现了一些“中国村”，如果能够有法律和资金的支持，相信这也是一条储备土地资产的良好渠道。旅游治困马尔代夫考，考虑到未来几十年海面升高的危险，已开始策划举国迁徙的国家战略，我们虽然没有马尔代夫的“水淹灭国之忧”，但是让农民出国耕种也是解决人口压力和粮食危机的战略选择之一。

第四，面对人民币已经开始在周边国家流通的现实，应该考虑参股这些国家的金融机构，为将来的区域金融一体化做好准备。这些国家的金融资产没有多少“泡沫”，其经济发展对中国的依赖性较强，参股甚至控股周边发展中国家的金融机构是一个重要的区域经济发展战略举措。在当年拉美金融危机时期，美国就是这样控制拉美国家金融机构的。

第五，积极持有香港的红筹国企股票，这是非常稳健的股票投资策略。这些在香港上市的中国公司，股价严重低估，而对这些公司的内在投资价值和未来成长潜力，我们非常熟悉。从超额外汇储备管理的角度看，无论是根据收益性还是成长性的原则，这都是不可多得的天赐良机，是全球金融危机带来的特殊投资机会。

第六，积极参股境外一些拟进入中国A股市场的上市公司，用A股市场的高估值优势吸引境外优质企业在A股上市。引进外部资源，做大做强A股市场，会大大提升中国在国际金融市场上的经济地位，并给中国投资人带来参股国际一流企业的投资机会。中国股市的对外开放，不仅要通过QFII引进投资，还要开放境外公司落户A股来引进优质上市企业，这是一个双向开放的资本市场发展战略，也是“外储内用”的国家战略举措之一。

以人民币美元为交易工具，买资源，买股权，减债持股，化虚为实，就能够变被动为主动，把集中持有美元资产的风险转变为跨境收购各类资源和资产的优势。以人民币美元作为选择性的交易工具，不仅是盘活了外汇储备，而且可以放大投资规模，形成杠杆效应，1.5万亿美元的超额外汇储备就可能放大一至两倍进行跨境投资和收购。此外，中国持有的境外资产还能在境外金融机构抵押融资，再次放大资金量，提高杠杆率，进一步分散美元贬值的风险。这样，超额外汇储备的管理就有了巨大的杠杆效应，既放大了资源和资产的储备，又分散了美元汇率变动的风险。

瞭望台

中美股市都面临冲高后震荡

袁清泉

受花旗集团、GE财报超预期等影响，美股上周五继续上扬，道指、标普、纳指依次收涨0.07%、0.50%、0.16%，周涨幅小幅增至0.59%、1.52%、1.24%。至此，美国三大股指已经连续六周上涨，周线组合还同时形成六连阳。这既使美国股市呈现欣欣向荣的气象，也十分有利于全球市场进一步回暖。盘点上周，全球主要股指大多呈震荡上攻态势。

仅就美股表现而言，以下两点需留意：一是美股近6周持续上扬，累计涨幅已非常可观，而近四周的涨幅又呈递减态势，且道指、标普连收两周震荡，短期变数进一步加大；二是道指已插入到此前平台中心地带，标普更是上攻至平台顶端，且由波动性判断，标普不仅日涨幅将会扩大，而且周波动很可能会再次超过50点，由开盘到收盘则难以超过25点。换言之，美股本周更可能是冲高整理而不是大幅回落。

沪深大盘上周与美股既有相同之处，但也有些差异，如美股周涨幅持续缩减，周内走势为探底回升，而两市周涨幅则再次扩大，周内走势却是冲高回落。与沪市跳空越过年线相比，上周量能激增无疑更加引人注目，不仅改写了近18个月来的单日成交量纪录，而且日均成交额高达约2670亿。这无疑也是2007年9月第1周以后的最高水平，对市场的影响自然就更大多。简单地说，两市短线反复可能虽相对较大，但在缺口处却很可能会再度企稳回升并续写新高。

cnstock 理财
 本报互动网站·中国股票网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手不在你在线客服

今日在线:
 行情解析:9:30-11:30
 山东神光
 个股咨询:10:30-11:30
 苏韵、张生国、程昱华
 14:00-16:00
 秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉
 陈晓阳、江帆、张达铨、邓文渊
 郑国阳

致 ST 兴业第六届董事会、第五届监事会及公司高级管理人员的公开信

上海兴业房产股份有限公司第六届董事会全体董事、独立董事：
 上海兴业房产股份有限公司第五届监事会全体监事：
 上海兴业房产股份有限公司全体高级管理人员：

多年来，兴业房产经历了风风雨雨，走过了不平常、不平坦的路，大家辛苦了！作为推荐提名部分新一届董事会、监事会候选人的第一大股东，在即将换届选举之际，向老一届董事会、监事会以及领导班子中积极推进兴业房产重整和发展的各位表示衷心的感谢！

对于4月26日兴业房产即将召开的2009年第一次临时股东大会，作为兴业房产目前的第一大股东，我对第六届董事会未能支持我司及广大股东要求采用网络投票平台、不同意我司查阅股权登记日股东名册、未能将我司的股东公开征集投票报告书单独上网公告等做法深表遗憾！在投票选举日临近之际，我司郑重向第六届董事会、第五届监事会及公司领导班子提出以下几点希望：

一、希望本届董事会能遵照《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规则》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，切实维护好全体股东的合法权益，不要被别人所操控；

二、本届董事会4月17日转来上海证券交易所上证公函【2009】0409号《关于对上海兴业房产股份有限公司的问询函》，对于函中所列的信息披露和股票交易的有关规定，我司均会严格遵守；希望本届董事会、监事会监督现有参选人员，严格遵守上海证券交易所和中国证监会的有关规定。

三、兴业房产目前处于新旧换届更替之际，希望现有董事会、监事会、全体高管本着为全体股东负责的精神，维持好公司的正常运作，保护好兴业的财产，预防被某些人员破坏、毁灭、转移或藏匿相关文件、证据、财产等，给兴业房产和广大股东造成不可弥补的损失。

四、对于本次正常的换届选举工作，希望第六届董事会作为组织者，能恪守公平公正、合法合规的原则，履行好自己的职责，组织好本次新一届监事班子的选举，预防某些人利用选举、操控选举、弄虚作假！以免损害广大股东利益的同时，直接影响到全体董事会、监事会成员和公司高管的声誉。

希望全体董事、独立董事、监事和高管人员能为全体股东和上市公司利益着想，切实履行好任内职责！

此致
 厦门大洲房地产集团有限公司及一致行动人
 2009年4月20日

上海兴业房产股份有限公司股东陈铁铭先生关于公开征集投票委托的重要提示

上海兴业房产股份有限公司（以下简称“ST兴业”或“公司”）拟于2009年4月26日下午1:00在上海卢湾体育馆召开2009年第一次临时股东大会（以下简称“本次会议”），审议公司董事会、监事会换届的议案。由于本次会议组织者未采用网络投票的方式，为保障公司广大股东利益，方便广大股东行使表决权，并顺利完成公司本次董事会、监事会换届，公司第一大股东陈铁铭先生（亦为公司股东厦门大洲房地产集团有限公司实际控制人）根据相关法律法规的规定，同意作为征集人向公司全体股东征集本次会议的投票权。（详见4月17日《上海证券报》B1版、中国证券报B01版，以及上海证券交易所网站600603ST兴业临时公告）

为了让广大股东明确征集办法，办理好委托投票手续，现将征集方案要点提示如下：

一、征集时间：2009年4月25日16:00点之前（以收到委托文件为准）。

二、征集对象：截至2009年4月17日下午收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的ST兴业股东

三、征集方式：委托者可以将授权委托所需文件（四、征集内容）通过邮政特快专递信函方式、委托专人送达或受托人上门收取等方式送达至本报告书指定两个地点中的任一地点或直接交给受托人。

信函以陈铁铭先生或其授权委托人签署回函为收到；专人送达或上门收取的以陈铁铭先生及其授权委托人向送达人出具签名并盖有厦门大洲房地产集团有限公司公章的收据为收到。请将提交的全部文件予以妥善密封，并在信封显著位置标明“征集投票权委托”。

四、征集内容：股东将下列四项文件提供给受托人并由受托人代行使表决权：

- ① 股东本人身份证复印件一份（本人签字）；
- ② 证券账户或股票账户卡（上海原件一份）；
- ③ 股东本人签署的授权委托书原件一份；（委托书可按附件样式打印或复印，但委托人须亲自签署）；
- ④ 股东本人于2009年4月17日下午收市后的持股清单（自行下载打印或托管营业部证明均可）。

五、征集人对委托人提供的股票账户卡等相关资料一定认真妥善保管，并在2009年4月26日临时股东大会结束后三个工作日内将股东提交的股票账户卡原件以邮政特快专递安全寄还给委托人。请委托人来函时务必注明联系电话、联系人、股票账户卡回邮地址。

六、授权委托书及其相关文件送达本报告书指定地址如下：
 地址一：
 邮政编码：361004 厦门市湖滨南路388号国贸大厦33层大洲集团陈铁铭先生收
 联系人：洪再春先生
 联系电话：0592-5171175
 手机号码：13950063603（厦门）
 庄剑霞女士
 联系电话：0592-5161305
 手机号码：13950063323（厦门）
 地址二：
 邮政编码：200041 上海市南京西路580号南证大厦31层国浩律师事务所（上海）事务所转陈铁铭先生收

联系人：任远先生
 联系电话：021-52341668
 手机号码：15221806345（上海）
 杨凡先生 手机号码：15221806349（上海）
 感谢您的信任和支持！有您的支持ST兴业一定会有美好的未来，有您的授权我将信心满怀、不负使命！

征集人：陈铁铭
 2009年4月20日

附：
 授权委托书

兹全权委托陈铁铭先生代表本单位（个人）出席上海兴业房产股份有限公司2009年第一次临时股东大会，并代行使表决权。

委托人：_____
 委托人身份证号码：_____
 委托人证券或股票账号：_____
 委托人持股数：_____
 受托人：陈铁铭先生 受托人身份证号码：_____
 委托人签名：_____
 委托日期：____年____月____日

备注：
 1. 委托股东为自然人，自然人股东在本委托书“委托人”处签名即可。
 2. 委托股东为法人单位，则在本委托书“委托人”处须加盖法人公章；同时还应提供：
 ① 法人股东营业执照复印件（盖章）；
 ② 企业法人法定代表人身份证复印件（签名并盖章）；
 ③ 法人股票账户卡原件。