

金融业对外开放存在安全效率公平问题

□陈道富

■看点

金融业的对外开放,更多的是一种建设性破坏力量。我们在长期坚持金融业对外开放的基础上,近期政策的核心在于处理好开放水平与金融改革、金融监管之间的协调关系,保证金融业对外开放的水平,与我国金融市场的发育水平、金融机构的稳健程度、金融监管部门的监管能力相适应。

随着金融业对外开放的逐步推进,相关的争论随之而起,但争论的焦点,主要集中在金融业对外开放导致的金融效率、金融安全与公平等问题。尽管争论双方的观点都有正确之处,也都符合我国的具体国情,将引入战略投资者可能带来的收益与风险,做了较全面的梳理,但对这个问题仍需辩证看待。

从长期来看,金融业对外开放将有助于提高我国的金融效率,促进我国金融改革,有助于加快我国建立完善的金融市场、监管体系与市场化的宏观调控体系,从根本上维护我国的金融安全。但这个过程,更多的是一种建设性的破坏力量,是在内部改革进展缓慢的情况下,借助外力推动改革。这个过程,如果政策处理稍有不慎,极易脱离我国经济、金融发展的实际水平,在短期内形成一定的金融风险。同时,处理不好,也可能使我国丧失对金融的控制力,从而降低对社会资源配置的话语权。

为此,我们应长期坚持金融业的对外开放。短期政策的核心,就是要处理好开放水平与金融改革、金融监管之间的协调关系,保证金融业对外开放的水平,使其与我国金融市场的发育水平、金融机构的稳健程度、金融监管部门的监管能力相适应。

一方面,要看到虽然中资金融机构为了应对外资金融机构的进入,进行了大量的准备,但竞争力提高缓慢。进入WTO后过渡期以来,外资

金融机构各项准备工作纷纷就绪,开始与中资金融机构展开实质性竞争。面对外资金融机构在业务、人才等方面的竞争优势,以及其先进的经营理念、技术和灵活的管理体制,不少人感到惶恐与不安,开始通过各种途径寻求政府保护。他们认为中资金融机构目前的体制束缚严重,改革进展缓慢,人才流失严重,这种状况难以与外资金融机构相抗衡,而且国内金融业并没有做好充分的准备,还没有建立起一套适应WTO之后全面开放形势的金融管理体制,因此抱怨对外资机构开放步伐太快了,对未来走势存在惶恐与担忧,要求政府继续提供保护,并呼吁政府适当控制金融业对外开放的速度。

中资金融机构目前虽然存在一定的担忧与惶恐心理,但在机制上缺乏紧迫感,尤其是基层员工,普遍感到“心有余而力不足”。具体而言,虽然经过这些年的改革,中资金融机构仍存在以下问题:一是“官本位”现象仍然严重。二是银行经营理念陈旧。三是基层行缺乏活力。

■人物志



陈道富,国务院发展研究中心金融研究所综合研究室副主任。主要研究方向:货币政策、金融改革。

另一方面,当前我国正进行各项重大的金融改革,包括汇率、利率改革,以及各类金融机构的股份制改革和金融市场的建设。改革总是带有一定的不确定性,尤其是在放松管制、逐步走向市场化的过程中。如果放松管制没有和严格审慎监管相结合,那么潜在的风险将会是巨大的。加上在分业监管体制下,虽然各类监管部门的监管水平有了大幅提高,但同时也暴露出监管协调方面存在一定的不足。因此,在计划经济的管理手段逐步淡出,市场化的管理手段由于市场

发育程度、宏观调控与监管部门对这些手段理解程度的限制,还无法发挥其应有的有效的环境下,就有必要保证政府对金融市场的可控性,维持整个金融体系在稳定中发展。

具体而言,在金融业对外开放过程中,近期应密切关注以下四点:

一是要在引入外资战略投资者的过程中,继续保持对国有金融机构的绝对控股权。一方面,应继续注意分散战略投资者的国别,不能过分集中于某些或某类国家。从中国目前引入外资的实践看,已充分注意到了这个问题。另一方面,银行业单个外资金融机构入股比例不超过20%,所有外资金融机构的比例不超过25%的政策底线,近期不宜轻易突破。同时,还要高度关注并妥善处理引资过程中资产评估过低或引资成本过高的问题,防止国有金融资产的流失。韩国最近暴露出来的金融资产评估过低的丑闻,应引起我们的充分重视。

二是要加强不同金融监管部门的协调。首先,应防止外资利用监管部门之间的不协调,分别进入多个金融领域,提前实现混业经营等,在我国尚未建立混业监管,监管协调程度低的情况下,对我国金融业带来潜在的风险因素。银监会不允许外资金融机构参股两家以上银行的规定,在一定程度上考虑到了这个因素,但三个监管部门之间在引入战略投资者的规定方面,仍需进一步协调。目前国内已出现部分外资金融集团,分别进入银行、保险、证券等行业。虽然这种方式满足我国各个监管部门的监管要求,但考虑到这些外资金融集团在国外的混业经营实践,很容易绕过中国的各项分业限制。其次,应尽快建立

一行三会之间的监管协调机制,渐进性的放开我国金融业的分业经营限制,大力支持本国大型综合性金融集团的发展。

三是进一步加强对资本流出的管制,提高金融业审慎监管的能力。金融业对外开放,丝毫不意味着要放松资本管制,降低审慎监管标准。相反,只有加强资本管制,提高审慎监管能力,金融业才有可能更大程度的开放,更快地推动市场化进程。在国内金融体系稳健程度尚未达到能承受资金大规模进出的情况下,即使面临巨大的汇率升值压力,也不宜轻易放松对资本流出的管制。当然,条件成熟且已对我国金融业发展造成明显束缚的,不合理的资本管制仍应放松。随着金融机构对内、对外开放的深入,管制放松让资本市场获得了较大发展,金融业的竞争加剧,提高金融业审慎监管水平,就成为保证金融体系安全的关键因素之一。当然,提高审慎监管水平,一方面应充分借鉴巴塞尔协议的要求;另一方面也要充分结合我国金融机构与金融市场的发展状况,实事求是的实施。只有真正有利于本国金融业整体的稳定发展的监管政策,才表明具备了高超的审慎监管能力。

四是大力提高内资金融机构的质量与竞争力,积极稳妥地推进各类金融市场的建设,协调直接融资与间接融资的比例。金融机构的稳健,金融市场的规范有序,是一国金融安全的根本保证。引入外资金融机构,仅仅只是一个手段,根本目的还是要提高我国各类金融机构的质量,完善我国的金融市场,保证金融体系能有效的发挥资源配置的宏观功能。

●我们应长期坚持金融业的对外开放。短期政策的核心,就是要处理好开放水平与金融改革、金融监管之间的协调关系,保证金融业对外开放的水平,使其与我国金融市场的发育水平、金融机构的稳健程度、金融监管部门的监管能力相适应。

●在金融业对外开放过程中,近期应密切关注以下四点:一是要在引入外资战略投资者的过程中,继续保持对国有金融机构的绝对控股权;二是要加强不同金融监管部门的协调;三是进一步加强对资本流出的管制,提高金融业审慎监管的能力;四是大力提高内资金融机构的质量与竞争力,积极稳妥地推进各类金融市场的建设,协调直接融资与间接融资的比例。

●自2005年7月21日人民币汇率改革以来,人民币兑美元的汇率的走势基本上是在不断升值的。2007年人民币将继续保持升值态势,并且人民币升值速度可能加快。主要有三大理由:一是我国国际收支顺差将继续扩大,外汇储备仍将保持较快增长;二是人民币兑美元的升值速度小于美元兑欧元、英镑的贬值速度,表明人民币升值潜力依然较大;三是美国民主党选举获胜可能增大人民币快速升值的压力。

●由于人民币兑美元的升值幅度实际赶不上其他一些主要货币兑美元的升值,由此导致人民币对一篮子货币的汇率实际在贬值,并且美元进一步贬值的趋势依然存在,因此,从这个角度看,人民币兑美元应该继续升值并且有可能加速。

人民币加速升值:三大理由难以改变

□银河证券 田书华

2007年,人民币将继续保持升值态势,并且人民币升值速度有可能会加快。得出这一结论,主要是基于以下三大理由。

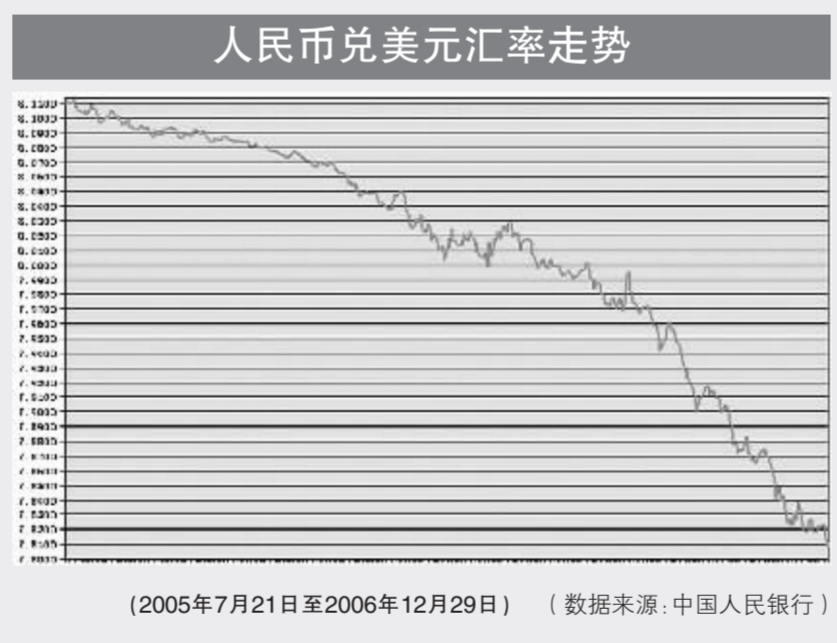
第一,我国国际收支顺差将继续扩大,外汇储备仍将保持较快增长。我们可以从贸易顺差将继续扩大这一角度进行分析。我国自1994年以来已经连续12年保持贸易顺差局面,并且近年来我国贸易顺差表现出快速增长的势头。从刚刚公布的数据来看,2006年我国外贸顺差累计已达到了1774.7亿美元,远超2005年全年1019亿美元的水平。未来一段时间内,预计我国贸易顺差仍将保持较高水平上。

因为,首先,世界经济总体上仍将较快增长,这会拉动中国的出口增长。综合各主要机构的预测结果来看,2007年世界经济增长率将在3.9%-4.9%之间,仍将处在上世纪70年代初以来增长最为强劲的时期。可以说,我国经济发展的外部环境仍然较好,这对我国经济持续发展、出口和利用外资增加较为有利。从外贸情况看,我国劳动力资源优势仍会在很长时间内得以保持,加工贸易发展的空间仍然较大,并且国内市场竞争比较激烈。在这些因素的综合作用下,未来外贸出口仍将保持较快增长。

其次,国内生产能力的提高导致进口提升幅度不会太大。从进口情况来看,不会有太大幅度的上升。虽然近期国家有关部门表示以后要扩大进口,但我国已经建立起了门类齐全的制造业生产体系,而且生产成本低、产量大,这会抑制我国的进口需求。例如,从2005年开始我国却变成了钢铁产品净出口国。另一方面,受国内市场激烈竞争以及进口产品结构变化的影响(资源性产品、高技术产品进口增加,一般技术产品进口减少),进口增速提高的空间不大。因此,未来外贸顺差的格局还将保持一段时间。

再次,国际产业转移背景下加工贸易仍在不断扩大,进而拉动贸易顺差继续扩大。我国加工贸易发展很快,加工贸易顺差很大,我们认为,短期内这一格局难以转变。这主要是因为:在经济的全球背景下,越来越多的其他国家制造业生产能力不断转移到中

自2005年7月21日人民币汇率改革以来,人民币兑美元的汇率走势基本上是在不断升值的。我们认为,2007年人民币将继续保持升值态势,并且人民币升值速度可能加快。主要有三大理由:一是我国国际收支顺差将继续扩大,外汇储备仍将保持较快增长;二是人民币兑美元的升值速度小于美元兑欧元、英镑的贬值速度,表明人民币升值潜力依然较大;三是美国民主党选举获胜可能增大人民币快速升值的压力。



(2005年7月21日至2006年12月29日) (数据来源:中国人民银行)

国,利用中国广阔的市场和廉价的劳动力,大量发展加工制造业,然后再出口。中国的这种优势在相当长的一段时间内还会继续存在,所以会导致加工贸易的顺差还会增加,进而推动巨额贸易顺差的继续存在。

同样,从外商直接投资看,FDI还有望继续增加。我国低廉的劳动力成本,加之我国社会经济保持稳定、社会发展的前景也比较好,因而对国际投资资金具有巨大的吸引力。同时,加入WTO以后,我们的服务业对外开放步伐明显加快,服务业吸引外商投资的数额也明显增加。一些典型的资金密集型的服务业,比如金融业、运输业等,都可以带来比较多的外资流入。

“十一五”时期,政府将按照国际规范完善企业运营机制,根据企业发展需要,通过配股、增资等方式扩大利用外资规模。国内企业到海外上市,融入的外汇资金回到国内投资导致外汇资金流入。可以预见,《规划》的实施,可能会导致更多的外资流入中国,引致国际收支顺差继续扩大。

自2005年7月汇率改革以来,政府不断鼓励资金流出,最近不管商业银行还是保险公司都在不断地增加对

外投资。但总体来讲,对外的这种资金流出短期内不会增长很快。所以,近期来看,对外资流出不会增长很快,这就导致外汇净流入这种态势还会得以保持。

另外,外汇储备将会继续增长。从外汇储备看,我国外汇储备已经超过1万亿美元,成为世界上外汇储备最多的国家。外汇储备增长主要受两方面因素推动,一是对外贸易顺差扩大;二是国外向我国的投资大于我国向国外的投资。

从未来发展趋势看,这两方面的推动作用还会保持一段时间。首先,中国贸易顺差的继续扩大将进一步增加我国的外汇储备数量。其次,从利用外资情况看,我国经济的高成长性,劳动力、土地价格较低的优势,相关政策的鼓励等,会继续推动外商对我国的投资活动。因此,未来几年我国将继续保持高额的国际收支顺差,我国外汇储备依然会以较快的速度增长。

第二,人民币兑美元的升值速度小于美元兑欧元、英镑的贬值速度,表明人民币升值潜力依然较大。虽然人民币兑美元处于升值通道中,兑欧元和日元也在升值,但是值得注意的

是,目前人民币对欧元是在贬值。

另外,去年人民币汇率改革后,人民币汇率不再单一盯住美元,而是参考一篮子货币。目前一篮子货币包括美元、欧元、日元、韩元、新加坡元和英镑等11种货币。从真实有效汇率看,虽然人民币兑美元汇率在升值,但人民币兑美元的升值幅度不及其他主要货币兑美元的升值。换言之,人民币兑一篮子货币的汇率是在下降。也就是说,人民币对一篮子货币的汇率是在贬值,其证据是,近期人民币兑美元升值的同时,中国的进口价格涨幅显著超过出口价格涨幅,这种情况一般只有在人民币贬值的情况下才会发生。

实际上,由于美元在全球外汇市场上大幅贬值,美元对主要货币如欧元、英镑的贬值的速度,已经快于人民币对美元的升值速度。

由于人民币兑美元的升值幅度实际赶不上其他一些主要货币兑美元的升值,由此导致人民币对一篮子货币的汇率实际在贬值,并且美元进一步贬值的趋势依然存在,因此,从这个角度看,人民币兑美元应该继续升值并且有可能加速。

第三,美国民主党选举获胜可能

增大人民币快速升值的压力。2006年11月在美国国会中期选举中,民主党在共和党手中夺得众议院、参议院控制权并一举取得50个州席位中的28个席位,民主党在此次选举中大获全胜。

美国民主党在经济上的主要政策主张是降低失业率、贸易保护主义,及其实行不同于共和党的税收政策和“石油政策”。民主党的基础选民是工会,因而比共和党更关注工人工资收入及失业率。民主党提倡更高的最低时薪,强调工会的力量,美国工人最低时薪有可能增长达25%,这将会影响到小型企业和零售业的盈利状况。尽管今年以来美国失业率连续下降,但在制造业中,失业状况却持续恶化,因而民主党极力反对美国制造业向其他国家的转移,中国、墨西哥首当其冲。对于把企业移出美国而影响就业的公司,政府将取消其税收方面的优惠政策,这也影响到企业的盈利。

民主党的第二个主张是反对经济全球化,提倡贸易保护主义。美国2006年前三季度货物贸易赤字达到6207亿美元,其中对中国的货物贸易赤字为1662亿美元,接近其贸易赤字总额的27%。民主党极有可能通过惩罚性关税或非关税壁垒的方式,来缓解美国的贸易赤字。

减少中美贸易赤字将是民主党对华的主要经济政策。对中国政府施加压力,促使人民币加快升值,可能是民主党要采取的一项举措。尽管美国民主党和共和党都认为中美贸易赤字不断扩大的根本原因是人民币被低估,但代表中产阶级利益的民主党可能会给中国政府施加更大压力。这是导致人民币升值速度可能加快的外部原因。

综上所述,人民币升值压力依然很大,未来有可能加速升值。2005年人民币兑美元汇率升值幅度为2.493%,2006年以来人民币兑美元汇率在升值幅度已经达到3.24%,自2005年7月21日汇改以来,人民币兑美元汇率已经累计升值超过3.7152%水平。由此,我们预测2007年人民币兑美元汇率升值4.5%左右。这样,到2007年年底,人民币兑美元汇率就有可能达到4.6:1左右。

■余论

随着中国进入WTO后过渡期,金融业面临来自外资进入的竞争挑战。国务院发展研究中心的专家陈道富从中国应长期坚持金融业对外开放的角度指出,短期政策的核心是要处理好开放水平与金融改革、金融监管之间的协调关系,保证金融业对外开放的水平与我国金融市场的发育水平、金融机构的稳健程度、金融监管部门的监管能力相适应。并相应地提出了需要关注的四大问题。

而银河证券的宏观分析师田书华博士则分析了为何2007年人民币汇率可能会加速升值。根据他的研究,我国国际收支顺差将继续扩大和外汇储备仍保持较快增长、人民币兑美元的升值速度小于美元兑欧元和英镑的贬值速度及美国民主党选举获胜等三大因素,会导致人民币汇率升值加快。

对于证券市场投资者而言,无论是金融业的对外开放,还是人民币汇率升值,都会影响到整个市场的趋势演绎。在人民币汇率中长期升值预期不变的情况下,A股市场将迎来难得的发展机遇,而金融业对外开放会促进国内金融业的发展与竞争力,因而金融业会成为市场追逐的热点。

—亚夫