

watch|上证观察家

# “藏汇于民”有多大空间多少工具

从长远角度看，“藏汇于民”具有重要战略意义。它不仅能够有效分流外汇资金，减缓外汇储备增长，为人民币升值减压，而且有利于外汇资产的安全和保持增值，其意义不言而喻。要实现“藏汇于民”的目标，还应在政策上积极创造条件，一是稳定人民币汇率，分化市场预期；二是鼓励国内金融机构的金融创新，为居民提供更多可供选择的多种风险水平的外汇投资产品；三是放宽企业和个人的对外投资，包括对外直接投资和购买国外股票、债券、金融衍生品等。

□晓彬

我国外汇储备在近年大幅度增加，已经成为一个引人关注的经济现象。去年3月18日，中国人民银行副行长吴晓灵在一次演讲中首次提出“藏汇于民”的目标，引起了经济界人士的热议。当前，从全球角度看，流动性过剩已是不争的事实。就我国来看，尽管仍是一个发展中国家，仍有很大的投资需求和资金需求，但流动性过剩似乎也难以避免。从长远角度看，“藏汇于民”具有重要战略意义。“藏汇于民”不仅能够有效分流外汇资金，减缓外汇储备增长，为人民币升值减压，而且有利于外汇资产的安全和保持增值，其意义不言而喻。

近年来，我国在政策上已经偏向于引导“藏汇于民”。随着我国外汇储备的不断增加，我国政府对企业和个人外汇管理趋于

放松。从对企业的结汇来看，企业外汇收入的留成比重由20%逐步提高到当前的最高80%，原有的强制结售汇制度已基本上过渡到意愿结售汇制度。对个人用汇的限额也逐步提高，由2000美元逐步提高到当前的5万美元。

但是，从目前的实际状况来看，我国离“藏汇于民”的目标还有一段距离。与日本比较，该国的官方储备尽管已经高达8000多亿美元，但是民间持有的外汇资金和资产更是达到3万亿美元以上，而我国尽管官方外汇储备已经高于日本，但是民间仅持有1000多亿美元。更应引起注意的是，从近几年企业和个人的外汇存款来看，民间持有的外汇存款在宽松的政策环境下不升反降。2002年末，企业和个人外汇存款总额分别为1409.45亿美元，到2006年末下降到1365.75亿美元，净减少43.7亿美元。同期个

人外汇存款净减少249.58亿美元，如果考虑到同期个人得自海外的外汇汇款，个人外汇存款下降的幅度更大。尽管这一时期，企业外汇存款由515.86亿美元增加到721.74亿美元，净增加205.88亿美元。但是如果考虑到同期我国出口金额由3255.7亿美元上升到9690.8亿美元，以及同期对企业外汇留成比例的提高，企业外汇存款在量上是相对下降的。

在宽松的外汇管理政策下，居民持有的外汇资产不仅没有增加，反而下降，其原因何在呢？

一是在人民币升值趋势下，国内外汇投资工具的预期收益不如本币。人们愿意持有某种资产的基本条件是：其投资收益不能低于国内平均的投资收益。在目前人民币每年大约3%的升值步伐下，人们对外汇投资工具要求的名义收益率也相应提高，如果

仅能获得与本土投资工具相同的收益，那么，居民的选择就是将其转化为本币，直接用本土投资更划算。近年来，我国房地产市场和股票市场大幅上涨，投资收益良好，而国内外汇投资品种较少，主要是银行存款和银行提供的外汇理财产品，年收益率一般仅有3%左右，如果考虑到人民币升值，实际收益率为零甚至出现负值。去年年中启动ODI制度以来，尽管有关部门已经合计批准了超过100亿美元的额度，但是实际的市场表现并不尽如人意，多数机构并没有募集到计划的规模。

二是居民对外投资仍然受限过多。“藏汇于民”并不是简单地让居民持有外汇资金和存款，居民能够持有外汇主要是基于投资的需要，但是在我国放宽企业和个人的外汇资金的同时，对他们的

做到相对应的放松，企业和个人到国外的直接投资和直接购买金融产品仍然受到诸多限制，从而居民可以选择的外汇投资品种和工具极为有限，且收益率也不高，从而制约了企业和个人持有外汇资产的积极性。又恰逢人民币持续升值和市场人民币升值预期强烈，这种情况下，企业和个人往往将外汇资金视为“烫手山芋”，一旦取得外汇资金就迅速结汇。

因此，要实现“藏汇于民”的目标，还应在政策上积极创造条件。一是稳定人民币汇率，分化市场预期。在人民币持续快速升值的情况下，除非市场能够提供覆盖升值损失且能获得一般收益水平的外汇投资工具，否则，人们的理性选择还是将外汇结汇而持有人民币资产。

二是鼓励国内金融机构的金融创新，为居民提供更多可供选择的多种风险水平的外汇投资产品，以满足不同的风险偏好和风险需求。

三是放宽企业和个人的对外投资，包括对外直接投资和购买国外股票、债券、金融衍生品等。

## 增加供应能够降低房价

□魏也

广州市调控房价的措施初步取得成效。广州市国土房管局发布的《2007年3月广州市房地产市场分析》显示：今年3月，广州十区一手住宅首次出现最大降幅，每平方米下跌700元，而中小户型方面更是比2月下降887元/m<sup>2</sup>。

经济学认为，增加供应可以有效阻止物价的上涨，促使商品价格理性回归于自身价值。有人质疑广州市的房价不应该跌得如此之快，理由是，广州市增加供应量的调控措施许多刚刚展开。这种说法其实忽略了一个重要因素，即增加供应对人们消费预期产生的强大影响，同样可以影响房价的走势。这从一个侧面证明，广州市以增加市场供应为主线的调控政策是有效的，是可行的。当然，广州市房价的下跌也反映出目前高房价脆弱的一面，即泡沫的存在已经难以支撑高房价的延续。

最近几年，我国房价快速上涨，根源在于结构性供应不足。根据有关部门此前提供的调研数据显示，目前我国90平方米以下套型住房的供应不足20%，而需求却高达80%，供应与需求的脱节（即消费者需求的小户型无法得到满足而大户型又存在过剩）在客观上导致供不应求，导致投机因素加剧。

在这种情况下，开发商囤积土地和房屋，进一步加剧了供不应求的紧张局面。土地国策间接减少房地产开发用地的数量，进而减少房屋的市场供应量，加剧供不应求的状况。囤积房屋的情况同样严重。

如何解决这一问题？增加需求是最有效的途径，广州市采取的正是这一途径。比如：加大经营性商品住宅供应量，多渠道增加住房供给；加大闲置土地收回力度，盘活再利用存量土地，坚决查处故意延迟发售、恶意炒作、囤积房源和哄抬房价行为等等，就等于增加了市场供应量。

问题在于，地方政府有没有调控的决心，有没有把GDP发展和个人政绩放置于民生问题后的决心和勇气。实际上，广州市的七条措施很大程度上是在重申中央两次调控政策的内容，广州市只不过是落实方面下了功夫。尽管在落实过程中早有重重阻力，但广州市政府决心坚定，以具体的行动最终撼动了房价这块坚冰。

广州市的做法具有重要的示范意义，它说明，任何地方政府，只要认真落实中央调控政策，加大市场供应量，就能促使房价理性回归。从而挤出泡沫，使房市更健康地发展，使民众的住房困难得到缓解。

## 常排队、排长队成银行发展瓶颈

□吕翔

常排队、排长队已经成为中国银行一景。据记者对北京数家银行网点的调查，在北京银行办理业务平均等待时间为85分钟，最短56分钟，最长167分钟。上海市金融工委近期对沪上100家银行网点的抽查显示，每笔业务平均等候时间在52分钟左右，而周六的等待时间更长，平均每笔达到66分钟。在银行常排队、排长队已经成为一种非常普遍的现象。

有研究表明，人们等候时候的承受能力有一定限度：超过10分钟，人的情绪就开始急躁；超过20分钟，就容易表现出厌烦；超过40分钟，就容易发怒。事实也正是如此。排队现象使银行屡遭批评，由此产生的投诉不计其数。

银行常排队、排长队现象是有多种原因造成的。首先就是网点的裁撤和营业台位的减少。现在的许多国有银行大都已转变为股份制，它们需对大股东的投资收益负责，需要千方百计降低成本，以实现利润最大化。因此，许多银行开始对网点进行撤并和调整，各家国有商业银行的网点机构数相应减少。在山西省，据不完全统计，该省商业银行县域基层网点撤销率达40%左右。在减少网点的同时，许多银

## 单平“炒股事件”的另一番解读

□羽佳

原天津大学校长单平因对学校炒股造成巨额亏损承担责任而被革去职务，人大代表资格也被罢免。最新出版的一期《瞭望东方周刊》以《寻找单平》为题对此作了详细报道。

高校炒股，天津大学并不是首创，前几年，全国著名的高校纷纷组建企业，并挟高校之盛名进入资本市场，一度成为风景，所谓“高校概念股”更是曾经成为市场上追捧的热门，只要哪个股票被高校企业触碰，那个股票即刻就可以“鸡毛飞上天”。但问题也就在一片欢呼声中产生，堂堂高等学府被K线图包围，象牙塔下难闻琅琅读书声，大学生精于算计的经济意识过于发达，人文素质却大幅度下滑，已经成为这几年来一个让人严重不安的事实。

单平个人的“牺牲”对他来说当然是一件大事，但放在资本市场上实在只能算是一桩小事，资本市场在造就一代又一代富豪的同时，也吞噬了不少原本的英杰，对我们天天混迹于股市中的人来说，这实在是见多不怪了。值得探究的倒是，为什么以教育育



行也在减少面向普通客户服务窗口数量，这里面有两个原因：一个是降低成本的需要。以北京为例，根据北京市统计局发布的信息，该市银行职工的年平均工资超过10万元，以每个服务窗口两个人计算，少开一个窗口一年就能节省20万元——如果加上福利等收入，还将远大于这一数字。因此，许多银行有窗口而不开，这实际上是在通过牺牲公众的利益来降低成本，换取效益。

银行减少面对公众的窗口，还有另外一个原因，即把一部分窗口腾出来，专门为VIP客户服务。为VIP客户提供特殊服务，是银行发展必不可少的选择。但是，由于受到条件限制，许多银行很难增加新的窗口，转而通过

减少面对公共窗口服务的办法，来增加VIP客户服务通道。由于许多银行在设计VIP窗口的时候，未能对VIP客户数量进行精确评估，导致许多窗口闲置现象严重，这与普通窗口人满为患的状态形成鲜明对比，尤其令公众不满。

银行排队现象日益严重，与我国银行自助机具运转率不高和网上银行安全性差也有关系。上海市金融工委的调查显示，个别银行ATM机故障率达50%。自动柜员机吐假钞等问题广遭诟病，拿了假钞消费者往往投诉无门，因为你无法证明假钞就是自动柜员机吐出来的。相比之下，通过银行柜台取款，遇到假钞的几率就小得多。再加上网上银行的安全问题频发，使人

们对网络银行的信任度大大降低。这导致通过银行自助机具和网络银行办理业务，从而分流银行业务压力的渠道受阻。

银行排队对我国居民资金的流动性大大增加了密切关系。2005年工行上海分行的定期存款占总存款的比重为74.52%，到2006年降低为71.54%。今年以来股市走强，工行的银证转账和银证通业务每天达到3.5万笔和4.6万笔，2006年平均每天不过7200笔。对银行而言，保证金结算手续费和基金的代销手续费都是非常诱人的，但是，在这些业务上升的同时，服务窗口并未增加，依然在通过减少面对公众的窗口数量来完成。这无疑进一步加大了排队问题的严重性。

常排队、排长队现象，暴露出我国银行在转型过程中相关服务的滞后，一个最典型的表现是，在人们苦苦排队的时候，仍有许多银行听任一些窗口闲置，这种闲置在客观上损害了公众的利益。在银行节省成本增加利润的同时，公众付出了大量的时间成本和金钱成本，这种成本可能远远超过银行节省下来的那点成本。在外资银行步步为营的情况下，我国商业银行应尽快正视排队问题的严重性，及时采取解决方案，否则，由此引发的不满就可能帮外资银行的大忙。

voice|上证名记者

## “股市热”好过“房市热”

□诸葛立早

“股市热一点要比房市热一点更好”，这是国家发改委经济研究所经济形势研究室主任王小广日前提出的一个观点。这个观点尚未为众多的市场人士关注，我以为是个遗憾。

王小广的这个观点有明显的现实针对性。时下，在抨击“泡沫经济”时，把“股市热”与“房市热”一锅煮，似乎已经成为一种“条件反射”；“炒股”与“炒楼”的等量齐观，更让人觉得，“挤泡沫”就必须对“股市热”与“房市热”一起“制冷”，一个也不能少，否则便是有“漏网之鱼”的嫌疑。现在，王小广对这个人们习以为常的观点提出了挑战。

不是“作秀”，也不是“标新立异”。“股市热”好过“房市热”，见诸科学的分析。王小广是这样说的，自2003年以后，我国投资环节的积极性过剩”已经达到8150亿元。研究数据表明，这8000多亿资金中，有92%进入了房地产市场，主要目的地为京、沪、粤、苏、浙五省市。去年，这五省市的GDP占全国总量的35%，而房地产市场的资金量却占全国的71.7%。“房地产业是典型的高耗能、高资金密集型、低技术壁垒的行业，所以不可能成为国民经济的支柱产业，房地产业持续过快发展只能加剧产业的失衡。”据此，王小广认为，目前必须大力调整房地产业的产业政策，并考虑通过调整持有环节的税收政策，加大炒作者持有投资性房产的成本。很明显，他的这个观点，与中央决定开展对房地产市场秩序进行专项整治的精神，是吻合的。当然，从更深的视角看，现在，房地产领域的官商勾结、权钱交易的问题相当严重，那些幕后的“灰色交易”、“黑色交易”，在“房市热”中更是活跃异常。众多不法商人正是靠着某些腐败分子的默许、支持和纵容，通过对老百姓财富的疯狂掠夺而一夜致富。对“房市热”降温，水落石出，或许也能为治理房地产市场上的官商勾结，提供一剂良药。

对“股市热”就不能同日而语了。以美国和日本的发展经验对比，不同的路径产生了不同的结果，同时也表明，股市热一点确实要比房市热一点更好。在我们这儿，资本市场的健康发展，即我们造就了这样一个平台，利用“流动性过剩”的机会，通过股市的发展来促进产业结构升级，通过产业政策与资本市场结合，大力发展代表产业升级方向的重

化工业、装备制造业和现代制造业，促进国民经济竞争力的提高。这种效果，已经路人皆知。

“股市热”的一个重要特征是居民储蓄存款向股市迁移，居民持有基金、股票比例逐步上升。从宏观层面看，居民储蓄意愿下降和投资意愿高涨，具有三大积极作用：一是储蓄存款大量进入股市可以减缓市场“流动性过剩”压力，有利于银行业和金融稳健运行，有利于缓解商业银行流动性相对过剩的困境，对解决我国长期以来存在的间接融资比重高，企业负债过重、银行信贷手段过度运用等问题具有积极作用。二是为资本市场提供充足资金，有利于资本市场持续稳健发展和投融资功能的有效发挥。充足的资金对维护市场信心，保障优质企业顺利IPO创造了有利条件，有利于资本市场资源配置功能和投融资功能的有效发挥。三是扩大资本市场投资的财富效应，有利于促进国内消费和扩大内需。国际上一直重视和研究“财富效应”问题，“财富效应”已被引入了美国联邦储备委员会的经济预测模型。从目前公布的国内基金的业绩看，2006年都实现翻番，不少中小投资者在股票基金投资中获得丰厚。2006年股市活跃以来，居民活期储蓄在下半年出现近年来首次下降和同比少增，专家据此初步判断，股市价格的快速上涨给居民带来的“财富效应”，也提高了居民的消费能力。

站在更高的视角上看，“股市热”带给我们的，不仅仅是资本市场的融资功能、财富功能，还包括规范约束、激励创新、并购等三个方面的资本市场影响力。按照深圳证交所副总经理陈鸿桥的说法，广大的企业和投资者要特别关注资本市场在三个方面的影响力：一、运用好资本市场规范约束的功能，通过资本市场特殊的机制，来推动全社会和企业群体主动规范的氛围和意识。二、激励全社会的创业和创新热潮，推动形成一个具有活力和创造力的创业机制。三、资本市场并购有灵活、丰富的工具、手段和杠杆，这使得企业能够更有效地整合生产、管理、技术等多方面生产要素，以增强企业做强、做大的能力。我想，这些影响力可能很难用数据来表述。

再也不要把“股市热”与“房市热”不分青红皂白地“一锅煮”了。罗蒙诺索夫有句名言：“不能够作真实的和正确的判断，不能让自己的思想受制于任何成见和偏执的束缚”。依据变化的实践进行独立思考，不人云亦云，不以讹传讹，释疑解惑，在时势尤为要紧。

## 财政拨款与消协功能并不冲突

□周迪

昨日，有媒体报道说，中消协已悄然变成一个“吃皇粮”的协会组织。从2007财政年度开始，中消协全年所有的运营费用将全部从中央财政拨付的750万元资金中支取，成为迄今为止内地唯一一家享受此待遇的民政部备案注册的社团组织。

公众对中消协“吃皇粮”的质疑非常尖锐，他们担心这将改变中消协的性质。事实上，消费者协会“吃皇粮”的现象并非我国独有。在美国，联邦政府每年就为消费者权益保护组织提供4400多万美元的活动和办事经费，这些经费大部分用于产品的检测和检测设备及设施等方面的投资、更新，由此，美国的消费者组织可以凭借自己独立的实验室，对消费产品进行检测，并在《消费者报道》上予以公布，成为消费者判断所购商品的重要参照。

因此，对消费者协会性质改变与否的判定标准并非是否“吃皇粮”——其实这种说法本身并不严谨——而是以下几点：其一，非政府性。行业协会是相对于市场、企业、国家和非正式网络的第五种经济治理机制，具有非政府性特点。其二，自愿性。各国的行业协会基本都采取会员制，行业成员自愿申请入会和退会。其三，非营利性。行业协会追求的是整个行

业的总体利益，是一个独立的社会实体，不能以营利为目的。其四，自律性。即行业协会自我保护、自我监督、自我服务等。

人们之所以担心中消协性质受到削弱。但是，如前所述，财政拨款与中消协性质的转变并无直接关系，而且，国家财政拨款来保障消协的基本需求与其独立性被削弱之间也并无直接的因果联系，恰恰相反，财政拨款更容易使消协的功能得以发挥。

我国消协与国外的消协不同，国外的消协收入主要来源于会员缴纳的会费、捐赠及自办刊物取得的收入，但我国消协缺少国外那样的生存土壤，它取得的会费那样极其有限，这迫使消协不得不“另谋财路”，使消协的部分功能发生扭曲。欧典是连续6年被允许使用“3·15”标志的企业，但最终被曝出丑闻，通过出售“3·15”标志获评的消协遭到民众的强烈批评。问题在于，消协如果没有最基本的资金，它如何能运行呢？

应该认识到，在目前的情况下，消协自身获取收入的渠道非常狭窄，它根本无法活下去。财政给予一定的拨款，可以缓解消协的资金压力。当然，也应尽力促使消协职能的转型，以使其成为消费者权益的坚定后盾。