

中美在金融领域会有一场怎样的对话

□ 主持人: 邹民生 乐嘉春

■ 嘉宾

曹红辉: 中国社会科学院
金融研究所金融市场研究室
主任 副研究员、美国哥伦比亚大
学访问学者。

美方可能提出的要求与中国金融安全的思考

主持人: 红辉,你好。第二次中美战略经济对话将于明、后两天在华盛顿举行。你在纽约,观察到哪些值得关注的地方?

曹红辉:我注意到,在本次中美战略经济对话之前的一段时间,美国再次出现了在知识产权保护、对外贸易等领域对中国施压的声音。我估计,这种状况可能还只是刚刚开始。随着明年总统选举的升温,各种声音还会以不同方式出现,中美间的经济关系也许会越来越大的不确定性。那么中美之间的经济关系究竟应该建立何种对话机制,使双方的经济关系能够朝向有利于互惠共赢的方向发展。这是个问题。这里,我想重点从金融的角度,谈一点看法。

从我在这边了解的情况看,在金融领域,美方在市场准入上可能提出的进入领域之广泛、条件之特别可说是前所未有的,反映出美方已对中国金融改革开放在政策间缺乏整体考虑和协调性,尤其是各部门在政策制定上缺乏协调是有许多研究的。因而他们可能会提出一系列开放市场的要求,其中大部分实际上是要求资本项目开放的内容,可以说是会直接干预中国金融的对外开放进程。

而且美方对资本项目开放的关注程度似乎要高于人民币汇率的浮动,因为前者带来的实际利益更为直接,对其自身的负面影响更小,也更容易预测。因此,保尔森的姿态似乎比其他人更为温和,可是他的微笑背后开却是更高的要价。

综合目前了解的各方面情况来看,其要求可能包括如下主要内容:

1、扩大外资在证券公司、资产管理公司、保险公司所占的股权比例,取消外资购买中国境内证券公司的股权限制。果真如此,将使外资对内的相应机构及产业造成重创。外资机构在证券、资产管理和保险等方面具有强大的技术、市场经验和资本优势,也是其在 WTO 协议谈判中未获得的利益。这意味着,稍具市场价值的内资金

融机构将被收购,除商业银行外,证券、资产管理和保险业等现代金融业有可能被外资所控制,大量内资金融机构面临倒闭的危险。

显然,与外资机构相比,内资投资银行和保险业在资本、金融创新能力、人才等方面都处于相对弱势地位,存在明显竞争力差距。而外资通过投资银行和保险公司等机构投资者资产管理,利用其绝对的资本、技术与人才优势,很有可能在金融市场中取得定价的绝对优势,金融业有被外资化的危险。

2、允许外资证券公司从事 A 股交易、衍生品交易。如果无条件地开放境外外资证券公司直接参与 A 股和指数期货等衍生品的自营与资产管理业务,不仅将会直接对国内证券经营机构造成竞争压力,而且也将对国内 A 股市场及衍生品市场造成极大冲击。在金融体系改革完成之前,采取这种做法无异于自杀。因为,这样做与金融危机的相关性已在历次新兴市场的金融危机中得以验证。

3、扩大 QFII 限额,降低对境外合格投资者的最低资产要求。根据循序渐进开放金融市场的原则,QFII 的额度管理本应根据内外收支平衡的原则进行。目前,一方面外汇储备增长迅猛,给宏观经济和货币供应等造成极大压力;另一方面,在强制结售汇制下,过快扩大 QFII 额度,则显然不利于控制外汇储备增长,平衡国际收支,与防止经济过热,维护金融市场稳定,保持国际收支平衡等宏观经济的管理目标整体上是背道而驰的。虽然逐步开放外资进入证券市场是基于长远的需要,但它正在同人民币汇率问题一样开始被短期化,很有可能成为美方施压的重点之一。

其实,境外的投资银行大多也是将 QFII 额度转卖给各类对冲基金、养老金、保险公司等来获利的,其背后交易者的真实身份与意图则不为监管者所知,潜伏着一定风险。至于外资提出要求降低合格机构投资者出发点则更为明了,即扩大境外的市场进入的范围和群体,降低进入市场的难度,为更多的投资机构尤其是对冲基金进入创造更便利的条件。而对目前的中国资本市场来说,这样做结果如何是难以想象的。

4、取消外资目前持有中国国有商业银行股份的出售限制。这是一种传闻,但如果成为美方正式的要价之一,那么就完全反映出本届美国政府受制于华尔街的痕迹过于明显。它说明高盛等投资银行等外资金融机构急于将前几年以所谓战略投资者名义进入国有商业银行的股权在市场上套现,以

获取当期的实际收益。如果再结合其进入 A 股和衍生品交易市场的要求,那他们就可自由出入市场,足以对中国股市等形成极大影响。在人民币汇率改革没有完善、金融市场体系不健全、国有金融机构改革不到位、缺乏有效监管的条件下,这显然将成为危害中国金融市场稳定的重要因素。

在某种程度上,可以说,2月27日的 A 股剧烈波动与全球股市间的联动性实际已成为全球性金融市场联动甚至是危机传染的首次预演。同时,这也再次证明,2005 年以来围绕国有银行海外上市争论中的一些分析被实践所验证,即外资机构在动机上,的确缺乏为中国的商业银行提供有效的战略性支持,扮演长期的战略投资者角色的意图,尤其是国外的投资银行谋取短期收益的企图可谓昭然若揭。这也说明以往在国有银行改革上的模糊认识造成的负面影响有所显现。

5、允许国外机构单独发行信用卡,开展与信用卡相关的电子支付结算服务。信用卡业务是商业银行零售业务的主要收入来源,而零售业务又是商业银行的主要收入来源。因此,信用卡业务成为商业银行主要的竞争领域之一。在我国个人信用管理体系不健全,技术、风险与管理存在诸多问题,商业银行缺乏必要的风险管理能力,信用卡使用环境不佳,银联独家垄断银行卡支付结算市场的情况下,如果允许外资机构单独发行信用卡,将使仍然依赖利息收入的国内商业银行丧失未来的主要业务市场,并将使客户信息流至外资机构。

而发展银行卡为基础的电子支付结算服务则是银行卡业务发展的必然条件,反映出外资银行对中国银联垄断地位的不满。这是值得注意的地方。不过,这也从反面说明,有关部门应尽快转变观念,消除顾虑,尽快对国内投资者开放这一市场领域,同时有条件地吸收部分外资机构参与,吸收其技术与管理经验,共享国际化的银行卡网络,为人民币在境外的使用和流通创造基础条件,改善国内银行卡的支付清算服务水平,分散全国零售支付体系对中国银联过于依赖所带来的系统性风险。

中方处境与基于长远考虑的战略和应变对策

主持人: 你说的五点可是一针见血啊。那么,中方应该做出哪些反应比较合适呢?

曹红辉: 面对日益复杂的中美经济关系和美方某些人士表现出来的压



张大伟制图

力,中方从民间到政府,都应充分认识到中美经济对话机制对稳定双方经贸关系的重要性,从发展两国长期、稳定的经济和金融关系,平衡双方利益,并在不同时期采取不同的对策。

首先,从自身态度及方法上,应尽快组织多部门的专业人员,进行针对性的研究,并为有关研究人员提供及时的、全面的和长期的信息通报及反馈机制,为对美谈判提供后援的技术支持;也避免个别部门主导,再次产生各部门间的政策矛盾,为人所制;严格限制各部门急于表态,分头表述的做法,防止暴露部门间政策协调上的矛盾。

其次,针对美方提出的要求,分别予以回应。

一是明确对资本项目开放的决策主导权,根据加入 WTO 的协议内容,坚持对外资在证券公司、保险公司和资产管理等领域的限制条件,明确将参与 A 股及衍生品的交易与人民币自由兑换及资本项目的整体开放密切联系起来,避免出于维护市场短期稳定的考虑,而随意调整长期战略;二是强调对外资转让其所持国内银行股权的限制条件,并根据国际收支变动情况,及时对 QFII 进入的各项条件及规模等进行动态调整;三是将中国注册的外资机构发行信用卡与中资进入美国市场发行信用卡相联系,有条件地允许外资支付清算组织参与内资支付清算组织,并将其与中国银联获得国际支付清算网络的技术支持联系起来。

再次,基于平等、互利的考虑,还可对美就我方所关切的问题提出

■ 看点

●在金融领域,美方在市场准入上可能提出的进入领域之广泛、条件之特别可说是前所未有的,反映出美方已对中国金融改革开放在政策间缺乏整体考虑和协调性,尤其是各部门在政策制定上缺乏协调是有许多研究的。因而他们可能会提出一系列开放市场的要求,其中大部分实际上是要求资本项目开放的内容,可以说是会直接干预中国金融的对外开放进程。而且美方对资本项目开放的关注程度似乎要高于人民币汇率的浮动,因为前者带来的实际利益更为直接,对其自身的负面影响更小,也更容易预测。因此,保尔森的姿态似乎比其他人更为温和,可是他的微笑背后开却是更高的要价。

●综合目前了解的各方面情况来看,其要求可能包括如下主要内容:1、扩大外资在证券公司、资产管理公司、保险公司所占的股权比例,取消外资购买中国境内证券公司的股权限制;2、允许外资证券公司从事 A 股交易、衍生品交易;3、扩大 QFII 限额,降低对境外合格投资者的最低资产要求;4、取消外资目前持有中国国有商业银行股份的出售限制;5、允许国外机构单独发行信用卡,开展与信用卡相关的电子支付结算服务。

●面对日益复杂的中美经济关系和美方某些人士表现出来的压力,中方从民间到政府,都应充分认识到中美经济对话机制对稳定双方经贸关系的重要性,从发展两国长期、稳定的经济和金融关系,平衡双方利益,并在不同时期采取不同的对策。对于双方提出的各类要求不应简单地视为对抗的行为,而应看到由于双方业已存在的相关利益,进而产生围绕经济利益对话的需求。通过对话而非对抗,巩固和扩大双方的经济利益,应成为双方考虑经济问题,开展经济交往的出发点和归宿。

●大宗商品采购和市场开放都是现实的利益。从战略角度考虑,要通过这两个利益的让予实现“利益捆绑”,分化和缓解美国国内对中国的压力。集中大宗采购是非市场做法,只能是权宜之计,不宜常用。在金融市场开放方面,要避免无限制地开放,可以允许美国的机构进来做些业务,比如代理境内居民海外理财和投资,但是不应该在真地开放太多。

四是要求美方放松双方商务和旅游等方面人员往来的限制;并为中方人员到美国从事商务、旅游活动提供便利条件,并允许中国法律服务、旅行社服务机构在美国开展对等的业务。

应该指出的是,对于双方提出的各类要求不应简单地视为对抗的行为,而应看到由于双方业已存在的相关利益,进而产生围绕经济利益对话的需求。通过对话而非对抗,巩固和扩大双方的经济利益,应成为双方考虑经济问题,开展经济交往的出发点和归宿。

■ 余论

第二次中美战略经济对话将于 22、23 日在美国华盛顿举行。关于本对话,我们对美方的诉求了解多少,这不是一件与你我无关的事。特别在金融方面,高盛出身的保尔森有怎样的考虑,也不是与中国金融与证券投资界无关的事。

那么,美国人到底有哪些考虑呢?除了官方的书面文件外,能够听一听华尔街及纽约金融圈内人士的声音,也是一个不错的观察点。为此,我们和正在哥伦比亚大学与斯蒂格里兹一起做研究的曹红辉博士取得了联系。正好他对此事也十分关心,很乐意将他在纽约观察到的一些值得关注的情况介绍给大家。

不仅如此,曹博士在提出了金融领域开放的五个方面忧虑之后,还提到了如何与美方展开有效对话的策略和技巧,特别是一些内部注意的事项,也是别有意义的事。金融是现代经济的中枢。在我们的经济转型还没有彻底完成,金融改革还有待进一步深化的时候,任何闪失都是担当不起的。这一点不仅我们自己要清楚,也有必要让对话方明白。这或许是互惠共赢的基础之一。

——亚夫

中美战略对话:我们的位置与策略在哪里

□ 丁志刚

第二次中美战略经济对话将于明、后两天在美国举行。如何把握中美经济交锋的根源与实质,认清美方一系列行动背后的含义,比如在贸易问题上美方的态度和各自立场,是采取正确对策所要考虑的基点。

在大国经济交锋中,比如在贸易问题上,贸易逆差国一般总是处于被动地位,而顺差国多半处于被动地位。顺差是国外净需求,是经济增长的来源之一,代表着在逆差国的一种利益。近年来,日益扩大的中美贸易不平衡使中国越来越被动。中美两国贸易收支失衡不断加剧,一边是美国庞大的贸易逆差,另一边是中国不断扩大的贸易顺差,这也成为全球经济失衡的一种独特景象。

然而,如果从一点历史比较,从经贸联系看,尽管都是顺差国,但是中国没有当年日本被动。日本当年对美顺差主要来自汽车、电子等行业,这直接和美国的产业竞争,威胁到美国本土企业的利益,而中国出口到美国的产品不是替代美国企业的生产,而主要是和其他国家的产品竞争。因此,中美贸易战不会象当年的日美贸易战那样,让美国的企业得到太多的实惠,更多的是惠及第三方,

正所谓鹬蚌相争,渔翁得利。现在美国在中国的跨国公司比当年在日本的多,对华投资也比当年对日投资多。这不仅是美国在中国的利益,也是美国政府考虑对华政策时投鼠忌器之所在,因为中美关系恶化直接影响到这些公司和机构的利益。

当然,也必须看到,由于担心中国崛起会带来不利影响,美国对华政策可能更趋强硬。前车之鉴,后事之师。美国不希望看到中国成为第二个日本。而世界银行和国际货币基金组织根据购买力平价测算的全球 GDP 中,2004 年美国的份额是 20.9%,中国为 13.2%;到了 2006 年,美国的份额降至 19.7%,中国则升至 15.1%。短短的 2 年内中美差距就缩小了 3.1 个百分点。虽然按照购买力平价折算的 GDP 不是现实的国力,但是它反映了未来的发展实力。

也就是说,只要中国经济保持稳定发展,不出现大的动荡,潜在的潜力在未来一段时间会逐步成为现实。而且有很长一段时间,中国的经济增长率是世界平均水平的 2 倍还多。因此,中国的经济实力,无论是现实的还是潜在的,都会进一步提升。尽管人均 GDP 还很低,但是中国规模大,

国际政治影响力也不同凡响。这就是美国人最担心并力图遏制的地方。对此必须有足够清醒的认识。

作为顺差国,中国在中美经济交锋中的被动地位不言而喻。谈判就是妥协的艺术,妥协和让步是必然的。但是,在哪些方面妥协,如何妥协,是值得研究的问题。认清形势,准确把握中美经济关系走势,是做出正确决策的前提。当然,在“舍”的同时,也要考虑“得”,尤其是长远的“得”。中国长远的“得”就是,从战略高度积极主动应对,抓住当前全球经济失衡调整的机遇,以中美经济交锋和国际政策协调为契机,确立与自身实力相对应的地位,争取应有的发言权。中美经济交锋把中国推到世界瞩目的中心,并给了中国一个平台,在这个平台上发言,让美国和世界了解中国,减少误会,增进互信。这是值得利用的。

知彼知己,百战不殆。在“舍”之前,首先要了解美国人需要什么。美国不敢轻易发动贸易战,也不希望中美经贸关系恶化。美国需要的是在中国获得尽可能多的经济利益,包括中国的市场、资产和货币。还有,就是能够遏制中国的发展。中国能“舍”的是,在不损害国家利益的前提下,做

既对中国有益也对美国和世界有益的事情。第一次中美战略经济对话已经涉及到产业政策层面,中国还可以在出口退税、环境保护标准、劳动制度等方面做出承诺,借此推动国内改革和产业结构调整。

大宗商品采购和市场开放都是现实的利益。从战略角度考虑,要通过这两个利益的让予实现“利益捆绑”,分化和缓解美国国内对中国的压力。集中大宗采购是非市场做法,只能是权宜之计,不宜常用。在金融市场开放方面,要避免无限制地开放,可以允许美国的机构进来做些业务,比如代理境内居民海外理财和投资,但是不应该在真地开放太多。

在中美经济交锋中,还有许多值得注意的:

积极应对。要对美国人说不,不能一味地退让,避免对方漫天要价。积极应对还包括正确认识中国发展对世界的作用。一方面,首先要阐述中国发展给包括美国在内的世界带来利益,这一点过去做得不够;另一方面,也不应回避给其他国家可能带来的负面影响。

据理力争。发展中国家出现问题后,往往是从自身找原因,靠自我调

整走出困境,发达国家往往把问题归咎于外部,让其他国家做替罪羊,迫使其做出让步。美国把中美经济交锋作为转嫁国内经济矛盾的一个手段,这是强盗式掠夺和乞讨,我们应该据理力争。

协同对外。经济外交应该在国家层面高度统一,各部门要协同对外,否则可能会出现局部部门利益得到维护但却丧失整体国家利益的情况。例如,过去在人民币汇率和贸易的具体谈判中,中国都很强硬,表面上看是争取了一些利益,但是作为交换,一些没有具体部门全权负责的领域如市场开放、宏观经济政策等方面却做出了让步,其中的利益损失和代价要比争取到的大很多。从这一点来看,中美战略经济对话机制的建立有利于在国家层面一致对外。

正面回击。作为一种战术安排,中国可以主动出击,让美国也有所顾忌。例如,前货币政策委员会委员永定在 2004 年和 2005 年底两次发表减持美元的言论,让美国市场和政府都很恐慌。现在国家外汇投资公司要成立,也让美国很担心。这里面,还是有些文章可以做的。(作者系对外经济贸易大学金融学院教授)