

新型农村金融机构1-2年可实现盈利

◎本报记者 苗燕

尽管成立仅9个月,银监会批准设立的24家新型农村金融机构中,已有8家机构开始盈利。银监会合作部副主任姜丽明昨天在做客中国政府网时表示:根据分析,大部分机构在一、两年都可以实现盈利。”而按照过去的经验,一般一个新设的机构实现盈利需要3年左右时间。

据了解,在目前已获批准开业的24家新型农村金融机构中,共吸收各类资本2.1亿元,吸收存款2.9亿元,累计发放贷款2.2亿元。

尽管银监会在今年10月份宣布将新型农村金融机构的试点扩大到全国范围内,但目前仍然只是处于试点阶段。姜丽明表示,银监会将分批分期有

序地推进试点工作,在每个省的机构数量上进行合理规划,一般掌握在每省1-2家机构试点。然后根据试点情况,客观评估效果,总结经验,逐步推开。

姜丽明表示,现在整体看,我国农村地区经济发展水平还是比较滞后,农村金融服务需求的矛盾还是非常突出的,不仅仅是一些中西部地区存在金融空白的问题,即使一些经济比较发达的省份,同样存在着农村金融服务不充分地区和领域,这就需要通过扩大试点来加以解决。此外,很多省也都强烈要求加入试点。前六个省的试点,已经证明这种新型的农村金融机构能够有效的增加农村信贷投放,促进“三农”发展。同时对激活农村地区的金融市场有非常良好的作用。

姜丽明随后评价说,试点取得了比

较好的效果。总体来看,经过9个月的共同努力,试点地区的整体金融水平有所提高,广大农民和农村小企业对此也是非常欢迎和满意。

此外,在谈到解决农村信用历史包袱问题时,姜丽明称银监会方面的政策导向是,欢迎和积极支持鼓励地方政府通过出资或者是优质资产置换等渠道,帮助农村信用社消化这些历史包袱和充实资本;此外,鼓励农村信用社通过市场化的原则,通过改制或者是溢价发股票或者用溢价部分冲销不良贷款等方式来消化历史包袱。对于农村信用社的存量包袱,她称,农信社应立足于自身发展,通过深化改革,改进服务,按照市场原则,通过资产处置和机构并购、重组等多种渠道加快消化和化解。

北京农商行:IPO 目前尚无时间表

◎本报记者 谢晓冬 袁媛

北京农商行行长金维虹昨日在出席第三届中国国际银行会议”时表示,北京农商行目前尚无首发上市时间表。他介绍说,该行目前仍未达到监管部门规定的上市标准,但有关指标已经接近。公司亦与多家国内外投资者接触,但暂无引进战略投资者计划。

此前,该行曾制定三年发展规划,力争到2008年实现规模翻番、跨区域发展、引进战投并具备上市条件。目前前两项进展

顺利,至于第三项,金维虹会上透露,已与多家国内外投资者接触,但目前暂无引进战略投资者计划。与之相比,北京农商行已引入澳新银行作为战略投资者;江苏一些地方的农商行亦有消息称正准备上市准备工作。

目前,为进一步支持业务发展,北京农商行正准备发行长期次级债来补充资本。由于农商行已是中国银行业梯队中唯一没有上市公司的版块。市场预计,作为中国资本实力最强的农村金融机构,北京农商行有望在农商行第一股的竞争中占得先机。

央行全面部署政务公开工作

◎本报记者 苗燕

中国人民银行党委委员、纪委书记、政务公开领导小组组长王洪章在昨天召开的“人民银行政务公开电视电话会议”上对下一阶段央行政务公开工作进行了全面部署。

王洪章指出,将于2008年5月1日起施行的《中华人民共和国政府信息公开条例》,是政务公开的基本法规,将更加有效地规范和推进行政机

关的政务公开工作,推动政务公开逐步走上法制化轨道。他强调,各级银行要进一步增强紧迫感和责任感,突出工作重点,加大工作力度,认真做好政府信息公开条例实施准备工作,真正把政务公开工作作为一项人民银行依法行政、规范和改善金融服务的“民心工程”抓好抓实。要认真落实总行政务公开工作实施方案,明确工作任务和时间要求,有计划、分步骤地推进。二是加强制度建设,抓紧建立健全主动公开和依申请公开、政务公开监督检查、政务公开工作考核评价等相关制度,逐步形成人民银行政务公开的制度体系。三是抓紧开展政务公开目录和指南编制工作。四是进一步规范政务公开内容和公开形式。五是加强示范点建设,充分发挥典型示范作用。

■高端访谈

余永定： 汇率目标应服从通货膨胀目标



◎本报记者 秦媛娜

在最新发布的《2007年第四季度货币政策执行报告》中,央行对通胀走势表达了深切担忧,并且首次明确表示,“将加强利率和汇率政策的协调配合,稳定通货膨胀预期”。

经济学的理论分析和各国的实践均表明,本币升值有利于抑制国内通货膨胀。”报告称。

值得注意的是,同期人民币汇率疾步上行,11月7日至11月12日四个交易日中,汇率升值437个基点,累计涨幅高达0.59%,甚至高于此前的单月升幅。

而在报告发布次日,离岸市场也有了反应,1年期美元兑人民币无本金交割远期合约(NDF)报价骤然下跌超过500个基点,创下汇改以来的最大单日跌幅。这意味着,市场对于人民币加快升值产生了强烈的预期,1年之后人民币汇率将达到6.8750附近,年化升幅高达7.8%-7.9%。

那么,是否真如市场所猜测的,央行会在与通胀的对抗中对汇率寄予更大希望呢?我们就此问题对中国社会科学院世界经济与政治研究所所长、中国世界经济学会会长余永定进行了专访,请他剖析人民币升值在此轮抑制通胀之役中所能起到的作用。



令人吃惊的不是出现了通胀 而是直到现在才出现了通胀

上海证券报:央行在今年第四季度货币政策执行报告中指出,将加强利率和汇率政策的协调配合,稳定通货膨胀预期,通过利率来控制通胀的政策思路,我们已经从央行去年以来不断加息的举措中看到。那么,汇率调整是否对通胀会有同样的作用,升值与通胀之间是否存在替代性?

余永定:尽管由于种种原因利率政策的有效性受到制约,尽管还需要有更多的政策加以配合,但是通过利率来控制通胀的政策思路是完全正确的。汇率调整对通胀是有作用的,但是在通货膨胀治理过程中,其地位同利率政策是非常不同的。

升值和通胀之间的关系是复杂的,两者是一个包含许多变量的动态系统中的两个变量。只有在特定条件下,两者才存在替代关系,应该具体问题具体分析。2003年初,当决策层首次和经济学界对话升值问题时,升值主要是同贸易平衡相联系的,通货膨胀问题并未进入视野。但2003年以来,围绕人民币升值问题的讨论确实是同对通胀和通缩的认识密切相联系的。例如,麦金农一直强调升值对经济会产生通货收缩作用,因而反对人民币升值。2003年当我就这个问题请教澳大利亚中央银行行长麦克法先生时,他很有远见地指出,当中国出现通货膨胀时,人们就会比较接受升值的主张了。

现在普遍存在一种容忍较高通货膨胀率以换取较

低的汇率升值幅度的想法。由此,出现了升值和通货膨胀可以相互替代的主张。我以为这种主张有本末倒置之嫌。

上海证券报:那为什么从汇改以来人民币持续升值,中国的通货膨胀却同时出现?

余永定:理论上说,如果一个国家存在经常项目和资本项目顺差,而又不愿让货币升值,必然会导致通货膨胀率的上升,进而导致实际汇率的升值,并最终导致国际收支的平衡。但是,在实践中,国际收支顺差国可以通过对冲政策,吸干过剩的流动性,从而遏制通货膨胀的发展。但是,对冲是不可持续的。通过这样或那样的途径,双顺差加汇率稳定必然最终导致通货膨胀的出现。这是一个不以人的主观意志为转移的客观规律。

令人吃惊的不是中国出现了通货膨胀,而是中国直到现在才出现了通货膨胀。2005年以来,人民币兑美元升值10%左右,但人民币的实际有效汇率的升值十分微小,人民币兑欧元不但没有升值反而贬值。中国的外汇储备仍在直线上升,中国的货币供应增长速度超过18%。在这种情况下,出现通货膨胀又有什么奇怪的呢?当然,中国的通货膨胀同汇率有关,但并非全是汇率之过。即便不存在外部失衡问题,11.4%的经济增长速度、全球范围内石油、矿产品和粮食价格的上涨等等因素的存在也足以导致通货膨胀的出现。

人民币升值有利于抑制通胀 汇率稳定应为通胀目标让路

上海证券报:在目前的经济背景下,汇率有没有必要、是否能够作为主要手段担当起抑制通胀的任务,成为央行进行紧缩的重要手段?

余永定:人民币升值肯定有利于抑制通货膨胀。但是,汇率只是一种价格,它反映国际收支的平衡状况。在自由浮动和固定汇率下,汇率都无法成为宏观经济政策工具。

目前,我们所实行的是有管理的浮动,汇率可以人为调整。但此时汇率政策主要是一种贸易政策工具。汇率的变动主要取决于贸易政策目标而不是抑制通货膨胀的需要。例如,在经济过热时期,贸易顺差往往会减少,甚至会出现贸易逆差。在这种情况下,政府不应该用汇率升值来抑制由经济过热所导致的通货膨胀。正确的政策反应应该是采取紧缩性财政、货币政策。中国在目前情况下,汇率升值的贸易政策目标同抑制通货膨胀的宏观经济政策目标正好并行不悖。麦金农的担心已经不存在,因而我们可以加快升值的步伐。但这里不存在汇率充当抑制通胀主要手段的问题。

上海证券报:您曾表示,“汇率政策应从抑制通货膨胀这个中心目标。为了抑制通货膨胀可以在一定程度上牺牲汇率稳定。”那么这个牺牲具体来说是怎么样?汇率应该遵循怎样的机制或者维持什么样的水平才可以被称为是服从抑制通胀的目标的?

余永定:简单来说,为了抑制通货膨胀,必须实行紧缩性的货币政策,而如果想让紧缩性的货币政策有效,就必须有资本管制或让汇率有较大的弹性(允许货币升值)。汇率政策越是没有弹性,货币政策就越难以有效。例如,香港就很难有独立的货币政策。在当前,为了抑制通货膨胀,我们需要继续加息,在加息的同时,我们可以通过资本管制和对冲,尽量防止出现或吸干已出现的过剩流动性。如果供给方流动性依然过剩,我们就可以通过升值提高中国资产的对外价格,减少过剩流动性的出现,从而减少央行的对冲压力,减少对商业银行的不利影响。我以为中国宏观经济政策不应该以汇率稳定为目标。当与通货膨胀目标相抵触时,汇率稳定目标应为通货膨胀目标让路。正是在这个意义上,我主张汇率政策应从抑制通货膨胀这个中心目标。

利差顾虑或可“靠边”

上海证券报:在目前中国外贸顺差居高不下、外汇储备屡创新高的背景下,利率和汇率两个工具作用的发挥会不会有相互牵制的可能?央行要怎样平衡这两个工具关系?

余永定:利率和汇率之间的关系可以用利率平价假说来描述。例如中国和美国之间的利差如果等于人民币的升值预期,就不会有套汇资金流入中国。自2005年汇改以来,利率平价假说对央行的货币政策肯定是有影响的。既然中国希望人民币对美元的升值幅度不超过3%,而美国联邦基金利率比如说是5%,中国的同业拆借市场(或短期债券市场)的利率水平就应该大致不超过2%。如果利率超过2%就会有套汇资金流入中国。

麦金农曾指出,人民币利率已经取决于人民币汇率的预期变化趋势。2006年5月,伦敦市场上1年期美元债券的收益率为5.7%,而中国央行所发行1年期债券的收益率为2.6%,二者之间的差额恰恰是3.1%。截至2006年7月,人民币兑美元汇率在过去1年的升值幅度为3.28%,与上述收益率差大体相当!投资人民币资产的人之所以愿意接受比较低的回报率,那是因为他们预计人民币的升值幅度将略超过3%。

但是,利率平价假说在中国是否适用是一个有争议的问题。外资的流入显然不仅仅是为了套汇。即便中美之间存在3%的利差,即便人民币的升值预期是3%,国际资金还是会源源流入中国。其原因在不同时期各不相同。

2004年大量国际资金流入房地产市场,其原因与其说是人民币升值预期不如说当时以外币计算的房地产价格过低。我本人认识的许多在国外充其量不过是中产的朋友纷纷在上海买房子。原因很简单:以外币计,这些房产的价格十分低廉。流入中国参与并购、证券投资的资金也与人民币估值过低有关。当时一些外国投行的从业人员经常表示,他们进入中国并非预期有3%的汇率升值。对于这样的“蝇头小利”他们根本不在意。2005年汇改后,许多混杂在经常项目下流入的资金大概是为了保值。2006年下半年外国资金流入中国股市则主要是看到中国股市的巨大资本利得。现在由于中国资产价格已经达到高位,风险明显加大,外国投机资本应该不会大量流入。

当前在考虑利率政策时,由于作用不大,过多顾虑利差似乎就没有什么必要了。升息导致的资金流入如果不能利用资本管制将其挡在国门之外,可以将其通过升值消化掉,具体例证就是:在自由浮动汇率制度下,外汇储备增加,因而流动性过剩的事情根本不会发生。如果在升息的同时不想让人民币升值,只有两个办法保证升息政策不因外资的流入而失效:资本管制和对冲。总之,升息不要过多顾虑汇率。至于其他制约因素,如实体经济是否能够承受,按揭贷款的偿还是否会出现问题等等倒是应该多加考虑。如果人民币汇率预期明显加强(这可以在NDF市场上得到信息),中美利差进一步缩小,套汇资金的流入确实有可能明显加强。此时,我们面临的选择自然是:放弃升息或大幅度升值。如果我们把治理通货膨胀作为首要目标,大幅度升值就成为唯一选择。

通过试错找到汇率均衡水平

上海证券报:如果是由市场供求关系来决定人民币汇率水平,那美元和人民币的比价关系会发生什么样的变化?人民币会在短期内疾速走高吗?具体会到什么水平?中国的贸易状况、外汇储备规模、国内的宏观经济又会产生如何的连锁反应?

余永定:中国目前所实行的是参考一揽子货币的有管理的浮动汇率制度。考虑到中国目前的严重结构性问题,企业缺乏必要的应变能力,锁定汇率风险的各种金融工具仍不发达,完全按市场供求关系决定汇率还为时过早。另一方面,考虑到中国的双顺差、流动性过剩和通货膨胀形势的恶化,较大幅度升值是难于避免的。

至于什么是合理、均衡水平谁也说不上。只有通过试错的方法解决。缓慢升值的主要好处是企业可以得到调整时间,不利之处是让外国投资可以从容不迫地大量购买中国的廉价资产,造成流动性过剩和宏观经济的不稳定。快速升值的好处和坏处同缓慢升值的正好相反。

最后的国际收支平衡状态大概是略有经常项目顺差和资本项目逆差。与此相对应,外汇储备的增长速度将会逐步下降。为了应付某些外部冲击,一部分外汇储备可能还会被使用掉,最后外汇储备将大致稳定在一个同中国GDP水平相适应的水平。

一种观点认为外部不平衡是内部不平衡决定的。如果中国无法使储蓄和投资的缺口减少,就无法使贸易顺差减少。这种观点是不正确的。储蓄缺口=贸易顺差只是一个恒等式,恒等式不能告诉我们因果关系。具体的因果关系要具体问题具体分析。举一个极端的例子。假设央行完全不干预外汇市场,在存在双顺差的情况下,汇率肯定会升值,直至双顺差消失。双顺差消失意味着可能出现下述三种情况中的一种:贸易(经常)项目顺差和资本项目顺差同时消失,出现贸易项目逆差和资本项目顺差或贸易顺差和资本项目逆差(贸易顺差不变,国际收支完全由资本项目逆差来平衡的可能性很小)。上述由汇率变动造成的贸易项目差额的变动显然不是储蓄和投资关系发生变动的结果。相反,储蓄和投资的关系将会根据贸易差额的变动而变动。

上海证券报:在汇改两年多的时间里,总体来看人民币汇率的升值速度是在加快,但是其快慢交替的节奏却很明显。这种节奏是否能够真正体现出有管理的浮动汇率制度的应有之义,又确实能够起到分化市场预期中的作用吗?

余永定:汇率升值速度忽快忽慢是自然的。因为,国内经济形势、贸易品平衡和资本项目平衡状态是不断变化的。这种变化倒不是为了分化市场预期。我们原来所设计的盯住一篮子货币的本意是创造双向变动预期。但最近几年来,美元兑欧元和其他主要货币一直是处于贬值状态,因而,人民币基本上也是出于对美元升值对欧元贬值的状态。因而,我以为我们现在也不必在创造双向变动上多费功夫了。

基本问题依然是,我们到底打算明显加速升值步伐,还是继续保持小步慢走的方针。两种方针各有利弊。决策者不仅要考虑经济因素同时还要考虑政治因素。我本人主张加快升值步伐。但是,我认为中国已经错过升值的最佳时期(2004-2006年)。2008年世界经济增长速度下滑的风险较大。如果现在大幅度升值可能会使出口增长雪上加霜。但如果不断加大升值幅度,我们又会面临通货膨胀和资产泡沫加重、贸易摩擦进一步恶化、经济结构调整缺乏动力等种种问题。如何掌握好升值的时机和力度确实是一个困难问题。