

Opinion

Observer | 上证观察家

“美元贬值,人民币升值”绝非看起来那么板上钉钉,这其中还存在着诸多变数。在这种情况下,豪赌人民币升值的风险有多大不言而喻。一旦美元兑人民币汇率逆转,而中国又依法采取严厉的资本管制措施,人民币升值对投机者来说,就有可能由狂欢变为噩梦。

投机人民币升值隐藏巨大风险

◎ 樊合章

截至2008年4月末,中国外汇储备余额达到了创纪录的17566.4亿美元。这一数字比年初增长了22839亿美元,其中4月份新增744.6亿美元,相当于每小时增加1000万美元。许多业内人士将中国外汇储备这种爆炸式增长解释为人民币升值预期引发国际“热钱”大举涌入。如果这一说法成立,那么,这场由人民币升值预期而引发的货币投机,绝对是一场规模空前的豪赌。这场豪赌牵涉到全球众多的利益集团,其结果不仅将决定数以万亿计财富的重新分配和人民币的安全,同时也将影响中国经济的全局稳定。因此,它的前景如何,举世瞩目。

民也都参与到这场豪赌人民币升值的盛宴盛宴之中。但问题是,天底下真有白吃的午餐吗?如果卖掉美元,买进人民币,就会稳赚不赔,那么,投机人民币升值岂不变成了傻子都能赢的游戏?经典经济学理论告诉我们,在成熟市场中,收益与风险成正比,无风险收益事实上是不存在的。就人民币升值问题而言,无风险套利模型能否最终成立,要受多种因素影响,其中最关键的有两个先决条件。一是美元与人民币之间能够自由兑换,自由流通,人民币升值达到一定程度后,“热钱”能够从从容容身而退;二是人民币始终保持对美元的单向升值,不出现任何意外变化。从目前情况看,这两个先决条件显然都存在着很大的不确定性。

户虚假捐赠、外债结汇后改变用途、外债到期不还等方式。而这些规避外汇管制的行为基本上都具有欺诈性质,是违法的,随时面临着国家相关部门查处的风险。同时,我们也可以肯定,中国不会坐视“热钱”对人民币进行肆意攻击,不会坐视中国发生1997年亚洲金融危机式的货币危机。为了国家的安全和经济的稳定,国家一定会依法严厉打击非法的“热钱”流动。要打击“热钱”,就要先打击“内鬼”。如果没有国内企业和个人的帮助,绝大多数“热钱”根本无法流入中国,也无法从容从中国撤出。因此,要管住“热钱”,就要先管住这些无视法律法规,一心图利的“内鬼”。

任美元贬值。到目前为止,美元对世界上主要货币已经贬值了37%,以至于美元贬值已经在人们的头脑中形成思维定势。但必须注意的是,美元贬值也是有底线的,那就是不能动摇美元作为全球货币的地位。目前,由于美元长期大幅贬值,许多国际贸易已经不再将美元作为结算货币,许多国家开始将单一美元外汇储备进行多元化配置,美元作为全球储备货币的地位已经开始动摇。特别是许多产油国开始公开抱怨美元贬值,并威胁采用其他货币结算石油,给美元造成了巨大的压力。美国如果还想保持美元霸权,就必须采取强势美元政策。我认为,这一时刻正在来临。

这为美元重新走强创造了条件。第二,自2001年以来,本轮美元贬值的时间已经长达7年,而1995年至2001年是美元的升值时期,时间恰好也近7年。如果周期理论成立的话,那么美元显然已经接近本轮贬值周期的尾声。第三,美国大选临近,美国的国际政策,特别是伊拉克政策有可能发生重大变化,而美元是否继续贬值的最大政治因素就是伊拉克战争。伊拉克战争对于美国来说是个无底洞,大量的军费开支使美国财政赤字飞速增长。而要弥补赤字,美国的唯一选择就是印票子。如果民主党总统奥巴马最终获胜,并兑现从伊拉克撤军的竞选承诺,那么,这将对美元构成强劲支撑,美元长期贬值的趋势将极可能发生逆转。

从表面上看,投机人民币升值几乎毫无风险。大多数业内人士认为,在强大而稳定的升值预期下,2008年人民币对美元的升值幅度将达到10%至15%。再加上中美两国利率倒挂近200个基点,因此理论上讲,只要能把手中的美元换成人民币存入中国国内的银行,就可以坐享12%至17%的无风险年利。在这样一种逻辑推动下,不仅大量国际“热钱”千方百计要钻进中国,就连许多内地企业、个人和香港居

首先,中国实行的是有管理的浮动汇率制,人民币在资本项目下仍不可自由兑换。因此,除了以FDI(直接投资)名义进入中国的资金,其他以各种名目在中国流进流出的“热钱”都有违法嫌疑。人民币不能自由兑换,意味着真正意义上的“热钱”必须改头换面才能进出中国。其主要渠道有:虚假贸易、预收货款、虚假注资、利用个人外汇

不可否认,美元贬值在很大程度上符合美国利益。一方面,它可以稀释外债,降低美国财政赤字;另一方面,也可以提高美国产品在国际上的竞争力,改善贸易结构,扭转巨额贸易逆差的局面。因此,从2001年以来,美国政

际油价和大宗商品价格飞涨,美国国内通胀压力日益严峻。为了稳定美国经济,美国财政部长保尔森、美联储主席伯南克等高官近来频频放话,表示关注美元汇率。虽然此前美国官员多有口惠而实不至的表态,但现在在美国自家经济面临通胀风险,相信这一轮表态,还是会起实质性作用的。另外,次贷危机对美国的冲击日渐减弱,也让投资者重拾对美国经济的信心,

综上所述,“美元贬值,人民币升值”绝非看起来那么板上钉钉,这其中还存在着诸多变数。在这种情况下,豪赌人民币升值的风险有多大不言而喻。一旦美元兑人民币汇率逆转,而中国又依法采取严厉的资本管制措施,人民币升值对投机者来说,就有可能由狂欢变为噩梦。(作者系新华网评论员)

收费公路与“周老虎”

◎ 吕青

今年5月底,北大法学院王锡锌、沈岿、陈瑞洪3位教授以公民身份,就机场高速路收费问题,向北京市发改委、市交通委和首发公司分别提出了信息公开申请。但是,三位教授6月24日收到的北京市有关部门的答复中,只明确表述了机场高速的投资总额及4年来的通行费收入,未对教授们提出的“贷款总额和收费资金去向”这一核心问题给予直接答复。对此,教授们表示将和有关部门进一步协商,不排除采取相关法律手段。

今年2月份,国家审计署发布的公告,给首都机场高速的收费算了一笔“明白账”,该路总投资11.65亿元,其中银行贷款7.65亿元,在收费3年多后,北京市于1997年1月重新批准收费30年,至2005年底已收费32亿元,估算剩余收费期内还将收费90亿元。公路本身带有公益性,收回贷款后就应停止收费。国务院《收费公路管理条例》第十四条规定:“政府还贷公路的收费期限,按照用收费偿还贷款、偿还有偿集资款的原则确定,最长不得超过15年。”第二十一条规定:“转让政府还贷公路权益中的收费权,可以申请延长收费期限,但延长的期限不得超过5年。”也就是说,政府还贷公路最长收费期限不得超过20年。而许多地方在收费期限即将结束时,通过改变政府还贷公路的性质延长收费时间。比如,把政府还贷公路转为经营性公路,或是经营性公路转为上市公司,再重新审批收费期限,以便把收费期限定得长一点,实际是等于把收费公路当作一个融资平台,完全背离了公路的公益性特征,并可能涉嫌违法。



漫画 刘道伟

问题也在这里,这些可能涉嫌违法的行为,为何迟迟不被追究法律责任?现在,公众甚至连收费资金到底流向了哪里都毫不知情。如果这个问题被遮掩,就可能造成收费资金被挪用甚至侵占。由于政府信息不公开,资金去向逃离民众的监督视野,公众根本无法行使监督权。这实际上违背了政府信息公开的原则。当北大法学院教授都遭遇避重就轻的答复时,普通民众的知情权更难以保障。已经于今年5月1日起施行的《中华人民共和国政府信息公开条例》规定,公民、法人或者其他组织认为行

机关在政府信息公开工作中的具体行政行为侵犯其合法权益的,可以依法申请行政复议或者提起行政诉讼。因此,三位教授提出不排除采取相关法律手段维护自己的知情权,令公众充满期待。信息公开是建设法治政府、阳光政府、透明政府的重要举措,政府信息公开条例明确规定政府公开信息必须准确、及时,否则,就算不上真正意义上的信息公开,而有的地方政府提出的信息本身就是虚假的,甚至,相关官员直接就参加了信息的造假。比

如闹得沸沸扬扬的“周老虎”事件,陕西省公安厅、安康市公安局联合成立专案组对虎照进行调查,据媒体6月25日报道,“周已经向警方坦白了作假的过程,该虎照的原型,确实只是一张老虎图片”。倘若报道属实,那么,原来向社会提供虚假信息,把纸老虎说成真老虎并重奖周正龙的官员,是否应该为损害政府公信力而受到惩处?周老虎露馅了,人们都在等待两者的最终结局,而这一切,都与政府信息公开的不真实、不及时、不准确有关。

如闹得沸沸扬扬的“周老虎”事件,陕西省公安厅、安康市公安局联合成立专案组对虎照进行调查,据媒体6月25日报道,“周已经向警方坦白了作假的过程,该虎照的原型,确实只是一张老虎图片”。倘若报道属实,那么,原来向社会提供虚假信息,把纸老虎说成真老虎并重奖周正龙的官员,是否应该为损害政府公信力而受到惩处?周老虎露馅了,人们都在等待两者的最终结局,而这一切,都与政府信息公开的不真实、不及时、不准确有关。

如闹得沸沸扬扬的“周老虎”事件,陕西省公安厅、安康市公安局联合成立专案组对虎照进行调查,据媒体6月25日报道,“周已经向警方坦白了作假的过程,该虎照的原型,确实只是一张老虎图片”。倘若报道属实,那么,原来向社会提供虚假信息,把纸老虎说成真老虎并重奖周正龙的官员,是否应该为损害政府公信力而受到惩处?周老虎露馅了,人们都在等待两者的最终结局,而这一切,都与政府信息公开的不真实、不及时、不准确有关。

Column | 专栏

中国需要明明白白的财政预算



如何使财政预算更加符合公共财政的要求,维护好民生的需要?最核心的是加强预算信息的披露。有了充分的信息披露,有了经过民主选择后的预算,才会出现财政部门不断提倡而公众又一直期待的所谓“阳光财政”,才能让公共财政的阳光照耀到社会的每一个角落。

◎ 王福重

监督财政资金的使用是非常重要的。因为财政资金来自全民的纳税,作为纳税人,人们对于税收是期望回报的,这是他们的权力,财政资金必须取之于民,用之于民。最近的一则新闻是,有专家呼吁各级政府每年用于吃喝的费用高达3000亿元,远高于财政对于义务教育的支出。虽然有关部门的领导作了澄清,表示没有这么多,但究竟有多少财政资金用于大吃大喝,购买小汽车、公费旅游?却未告知。这凸显了财政信息披露不完备的严重。

预算就是财政收支的计划表,肇始于英国的资产阶级革命之后,其初衷是限制国王滥用权力,挥霍资金,规定国王的每一笔花费都必须经过议会的批准。从那时起,财政从最初与王室的收支混为一体,逐渐发展成为公共财政,即提供公共物品的财政。而保证财政的公共性质,需要有相应的监督机制设计。1986年诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·布坎南教授的主要贡献,是提出了公共选择理论。如同人们在市场上购买商品需要进行选择一样,使用财政资金提供公共物品,提供什么,提供多少,也同样需要进行选择。私人物品进行的是私人选择,不需要别人参与,而公共物品,涉及全民福利,必须进行集体选择,即公共选择,不能由个人或者部分人说了算。公共选择就是保证财政公共性的核心。

看到行政机构预算执行中的违规问题,有的可以用触目惊心来形容。公共选择理论对于理解我国财政收支存在的诸多问题提供了有力的工具。如何使财政预算更加符合公共财政的要求,维护好民生的需要?最核心的是加强预算信息的披露。包括三个方面:一是所有财政收支的详尽数据,特别是支出的数据。以教育支出为例,就应该包括全部的教育支出,以及各个级次教育支出的结构,不同用途教育支出的结构,如教育基础设施、教师工资和福利以及用于学生的支出各有多少等等。二是详细列出各种收支的标准和依据,为审议预算的人提供背景知识。三是上年度财政资金使用效益的评估说明,为来年改进支出结构提供依据。这个问题可能比较严重,如有的大学以教学科研名义申请大笔财政资金,实际上却盖楼出租赚钱。

每年全国和各地方的人代会上,人大代表们都要根据宪法赋予的权力,审议和批准预算草案。遗憾的是,现有的预算草案非常简单。只是简单罗列财政收入和支出的几个大项,没有详细的收入来源和支出去向。人大代表据此残缺的预算报告,很难判断预算的收支是否合理,只能根据惯性投票,显得不很严肃。特别是预算本身涉及很多专业知识,不经过一定时间

的学习,根本搞不清楚。如在财政收入中,有一项叫“国有企业亏损补贴冲减收入”,按照常理,国有企业亏损补贴,如中央财政给中石化的炼油亏损补贴,应该是财政支出,不可能是收入,可是按照预算惯例,却列为收入处理,即“负的财政收入”。这样既减少了财政收入也减少了支出。如果没有这个信息,代表们就很难对中国总体税负做出正确的判断。再如,在我国,财政资金仅仅指预算资金,但是在预算之外,还有规模庞大的预算外资金,这些资金受到的约束就更宽松。如果仅就预算资金来说,中国的公共部门的规模可能并不大,可是预算外资金是典型意义上的财政收入,把它们计入后,结论可能就相反了。

最近《建立健全惩治和预防腐败体系2008—2012年工作规划》出台,其中明确要求加强对财政资金的监督。最值得注意的,是规划提出了将逐步向公众公布财政预算的细节的要求。这是一个好消息!监督财政资金的途径,主要是监

督预算。预算就是财政收支的计划表,肇始于英国的资产阶级革命之后,其初衷是限制国王滥用权力,挥霍资金,规定国王的每一笔花费都必须经过议会的批准。从那时起,财政从最初与王室的收支混为一体,逐渐发展成为公共财政,即提供公共物品的财政。而保证财政的公共性质,需要有相应的监督机制设计。1986年诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·布坎南教授的主要贡献,是提出了公共选择理论。如同人们在市场上购买商品需要进行选择一样,使用财政资金提供公共物品,提供什么,提供多少,也同样需要进行选择。私人物品进行的是私人选择,不需要别人参与,而公共物品,涉及全民福利,必须进行集体选择,即公共选择,不能由个人或者部分人说了算。公共选择就是保证财政公共性的核心。

有了对善款的跟踪监督,才能保证众人的爱心温暖灾区的百姓;有了充分的信息披露,有了经过民主选择后的预算,才会出现财政部门不断提倡而公众又一直期待的所谓“阳光财政”,才能让公共财政的阳光照耀到社会的每一个角落。

有了对善款的跟踪监督,才能保证众人的爱心温暖灾区的百姓;有了充分的信息披露,有了经过民主选择后的预算,才会出现财政部门不断提倡而公众又一直期待的所谓“阳光财政”,才能让公共财政的阳光照耀到社会的每一个角落。

有了对善款的跟踪监督,才能保证众人的爱心温暖灾区的百姓;有了充分的信息披露,有了经过民主选择后的预算,才会出现财政部门不断提倡而公众又一直期待的所谓“阳光财政”,才能让公共财政的阳光照耀到社会的每一个角落。

慎用加息手段

◎ 倪小林

对于通胀预期,眼下经济界人士分歧很大,对于周小川行长在美国表示对付通胀将采取更加严厉的措施,不同解释纷至沓来。摩根斯坦利首席经济学家罗杰斯劝告中国,应当加息了。上周四发改委宣布调整油价,人们担心物价上涨压力会更大,加息的声音似乎逐渐强烈起来。

中国银行业全球市场部近日发布报告指出,针对目前不断上涨的物价压力,建议央行果断加息。报告认为物价上涨压力仍然很大。要从源头上遏制通胀,需要在适当的时候加息,加息不但可以提高资金的使用效率,消灭负利率,还是控制通胀的最有效武器之一。赞成加息的一派手持的是流动性过剩的数据,这显然是加息充足的理由。

不过,近期经济学界却有另一种担忧,随着紧缩政策不断强化,明年经济是不是会下潜成为关注的焦点,因为5月份物价已经下降,企业生产和信贷资金出现新的变化,连带的市场趋冷因素已经冒头。全国中小企业资金紧张,民间借贷利率攀升,一些重要行业的企业效益出现下滑。近来,又传出商业银行超储率下降,表明银行头寸在某一阶段已经吃紧。显然,担忧经济逐步趋冷的一方,手持的有力数据证明要慎用加息调控经济。

这一点在央行公布的新企业信心指数调查中也很突出。第二季度银行贷款掌握指数连续5个季度回落,从2007年1季度的历史峰值-18.9%,到本季度的-26.0%,累计回落了7.1个百分点,是2005年以来的最低水平。27.0%的企业家认为银行贷款掌握“偏严”,此比例为近三年来的高点。企业判断借款利率水平“偏高”的占比达36%,为1997年以来最高。可见前一段调控的成果已经很明显。

其实,目前还有一种观点比较冷静,但是却值得思考。持这种观点的学者认为,在全球经济发生变化和中国经济自身不断调整的过程中,要容忍一定的高物价。说这种观点冷静是因为它的出发点是建议人们要接受现实。不过,此时世界银行研究结果却认为,中国食品价格上涨的最糟糕阶段已经过去,通胀有所回落,但同时世行也提醒,工业产品成本持续上升有可能带来通胀新的压力。这一判断告诫人们,通胀即使走低也不会完全消失。由此,人们担心更严厉紧缩措施会挫伤经济,不是没有原因的。

今年,人民币升值速度加快,市场流动性过剩不是额外的派生物。央行目前的压力主要是对付过剩的流动性,这是央行分内的职责。人们对于周小川行长将可能采取更加严厉的措施,解释为可能加息也符合逻辑。笔者以为对加息与否有争议是件好事情,这样的争议可以让我们更加看清面临的经济形势,发现那些可能被忽视的对宏观经济将产生后续影响的因素,不然,我们很有可能为了实现单一的调控目标,使经济付出更高的代价。

而且,加息是不是真的可以对付流动性依然有不确定性。因为,热钱在中国存留的地方很多,银行同样是热钱的栖息之地。一旦加息,热钱如果在投资领域无利可图,可能会转入进入储蓄获利。此轮股市大幅下跌已有从股市撤出的热钱,流进银行变为储蓄了。由此看来,加息对于治理通胀在目前的情况下不一定是最好的选择。

而且,加息是不是真的可以对付流动性依然有不确定性。因为,热钱在中国存留的地方很多,银行同样是热钱的栖息之地。一旦加息,热钱如果在投资领域无利可图,可能会转入进入储蓄获利。此轮股市大幅下跌已有从股市撤出的热钱,流进银行变为储蓄了。由此看来,加息对于治理通胀在目前的情况下不一定是最好的选择。

灾后重建可考虑发行地方政府债券

◎ 郭田勇 蒋蛟龙

随着汶川大地震后的重建工作的展开,中央以及四川地方政府都将投入巨额财政资金来支持灾后重建,而中央财政资金占了绝大多数。虽然地震灾害发生不久后,中央安排了700亿元的灾后重建资金,但是随着损失统计的不断增加,业界预计灾后重建需要资金将达万亿,庞大的重建资金将考验中央财政。

灾后重建将伴随着公路等基础设施的建设,而这些都属于公共产品,是需要政府财政出资的。因此,笔者认为可考虑以此次地震重灾区四川省为试点发行地方政府债券,这样不仅可以起到筹措重建资金的作用,还可以为在全国范围内发行地方政府债券提供经验。从目前来看,发行地方政府债券可以带来以下几个益处:

第一,发行地方政府债券有利于降低商业银行风险。从目前来看,地方政府高负债已经成为事实,早在2001年就有专家对我国地方政府负债进行推算,得出我国县乡债务规模超过1万亿,另外全国2800多个县(市)中,有1/3强的县面临财政赤字。因此,通过发行地方政府债券,拓宽地方政府资金来源,有利于分散商业银行贷款风险。

第二,发行地方政府债券有利于优化地方政府“招商引资”结构。在现行的体制体制下,地方政府为了增加财政收入,往往通过各种变通的“招商引资”手段来吸引更多的企业进驻自己所管辖的地区,这样就会带来省与省之间、省内市与市之间以及市与县之间的激烈竞争。发行地方政府债券拓宽地方财政收入来源,则可以使地方政府在评估“招商引资”恶性竞争所带来的社会成本后,减少这种“高污染、高能耗”企业的进驻,同时也会减少过度针对外贸的优惠措施而造成的国民财富的损失。

第三,发行地方政府债券可以优化房地产市场。房价的非正常上涨对正常的住房需求带来了“挤出效应”,使得整个房地产市场陷入一个投机的恶性循环,既不利于房地产市场健康有序地发展,也不利于与之联系密切的银行业的稳定,更不利于民生发展,甚至威胁和谐社会的建设。而通过发行地方政府债券拓宽财政收入渠道,进而辅之以相关措施限制土地出让金的使用范围,可以一定程度上抑制地方政府通过“土地财政”来增收的冲动,从而促进房地产市场的规范。

在地方政府选择债券发行方式方面,笔者认为可以选择公募的形式,并随之在交易所上市交易。现行《证券法》规定,证券上市的主体是需要公开披露财务信息的。因此,如果地方政府债券发行上市交易的话,那么地方政府相关的财务信息是需要公开的,这将促使地方政府财务的透明化,有利于高效廉洁、政务公开的政府运行机制的完善。另外,公开发行地方政府债券并上市交易以后,可以丰富我国金融市场工具,拓宽居民投资渠道,由于地方政府债券相对于股票以及公司债券风险较低,有利于诸如社保基金、养老金等需要有稳定收益来源的机构投资者以及风险偏好较低的投资者保值。尤其是在国债热销的状况下,如果地方政府债券能够进入市场,则可以一定程度上缓解政府债券市场供不应求的局面。另外,地方政府债券还可以成为央行进行公开市场操作的标的物,有利于央行资产负债的合理搭配以及货币政策工具的完善。

同时,采用公开上市交易的地方政府债券还可以充分发挥证券市场“用脚投票”机制,这对于地方政府资金的使用也起到了很好的监督作用。如果地方政府滥用发行债券所筹集的资金,那么市场的投资者就会拒绝购买并大量抛售,进而使得该债券价值下降,迫使政府朝着市场投资者有利的方向使用资金。(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)

同时,采用公开上市交易的地方政府债券还可以充分发挥证券市场“用脚投票”机制,这对于地方政府资金的使用也起到了很好的监督作用。如果地方政府滥用发行债券所筹集的资金,那么市场的投资者就会拒绝购买并大量抛售,进而使得该债券价值下降,迫使政府朝着市场投资者有利的方向使用资金。(作者单位:中央财经大学中国银行业研究中心)