

利用国际资本市场为我国经济建设服务

——陈云与资本、资本市场(下)

在“文革”后期及我国经济改革开放时期,陈云都主张要研究当代资本主义,利用外资为我国经济建设服务。同时,还强调要抓住机遇利用国际资本市场,通过外贸、国际金融市场、期货市场等交易方式,为国家积累发展资金。

陈云对资本及资本市场的指导思想有三大特点:一是清醒地对待资本的自私逐利本性,走共同富裕的社会主义道路;二是利用资本市场的目的是为国有资产保值增值;三是充分发挥国有银行的主渠道作用。

学习陈云关于资本市场的思想与实践,对于今天我国社会主义市场经济下的资本市场发展仍有所启迪。



董志凯:中国社会科学院经济研究所研究员、博士生导师,中国现代经济史研究中心主任;中国经济史学会会长。

◎董志凯

要认真研究国际资本市场

“文化大革命”后期恢复工作后,陈云主张研究当代资本主义,利用外资为我国经济建设服务。

1973年5月5日他在听取外贸部副部长周化民等关于外贸计划和价格问题的汇报时,针对世界市场价格问题指出,资本主义市场价格变化和过去上海交易所一样很灵敏。国际贸易研究所那里多用几个人研究还是值得的。当前资本主义世界工业生产回升,农业遭灾,货币动荡,使价格问题更复杂。这就要求我们要有远见,不仅要注意每天的变化,更要注意长远的趋势。我们对资本主义要很好研究。要研究像尼克松国情咨文那样的东西,康纳利、舒尔茨、德斯坦的讲话都要研究。现在距离列宁所讲过的用金子修一些公共厕所的时代还很远。不研究资本主义,我们就要吃亏,就不要想在世界市场中占有我们应占的地位。

针对20世纪70年代布雷顿森林体系瓦解,黄金与美元脱钩,黄金的货币职能也有所减弱的形势,陈云通过研究指出:现在世界黄金产量每年平均二千二百两,价值三十五亿美元。而世界国民生产总值按每年增长百分之一算,就是三百亿美元。当然,货币还有周转次数。但根据我们货币发行与商品流通一比八的比例算,目前黄金产量也是跟不上商品增长的,何况黄金还有它的工业用途。因此,今后金价仍会看涨,美元还要继续“烂”下去。我们外汇储备较多,存银行要吃亏,除进口一部分生产所需物资外,可考虑买进黄金。请人民银行、财政部和外贸部一起开会研究,算算在国外存外汇有多少利息,存黄金要付出多少储存费,看合不合算。”此外,他还认为资本主义经济的几次回

升和停滞也很值得研究,资本主义经济危机中的各个因素,如次数、周期变化等都要好好研究。

1973年6月7日,他请中国人民银行帮助收集有关国际金融和货币10个方面的材料,要求人民银行把在文化大革命中撤销的金融研究所搞起来,担负起全面的经济研究任务。当有人讲到现在人民银行可以借到十亿美元甚至更多一些的外汇资金,但这样做是否符合毛主席的自力更生方针和既无内债又无外债的精神,是否同现有规矩相矛盾时,陈云指出,这是两个问题:要把一些界限划清楚,不要把实行自力更生的方针与利用资本主义信贷对立起来。要把大道理讲清楚。凡是存在的东西都有理由。我们做工作不要被那些老框框束缚住。现在形势变了,因此,规章制度也要变动一下。

由于有正确的立足点,陈云在“文革”期间仍抓住机遇利用国际资本市场。

利用国际资本市场积累资金

陈云一贯重视积累来自资本主义世界的汇兑。早在1954年9月17日,他致信叶季华,请他把对苏出口的货单削减一下,把有些货物作为后备力量存起来,一旦有可能,就向资本主义国家出口,以手里能多掌握一些资本主义国家的外汇,如六千万至八千万美元。外贸部根据陈云的指示,1955年对苏出口货单进行了修改,从原定价值25亿卢布的货单中削减了1.1亿卢布(约合2760万美元)。

1973年,在对资本主义世界市场作了大量调查研究以后,陈云顶住了“四人帮”的政治压力,领导对外贸易做成几项漂亮的交易,为国家积累了资金。其中具有代表性的有以下几项。

第一,在美元贬值的背景下为国家储备黄金。作为国际金融流通中的“硬通货”,黄金是保障国家金融秩序的最后王牌。虽然重返金本位制度并不现实,但是应对可能的金融危机,增加黄金储备不失为一种良策。

1973年7月14日,陈云在听取我国香港五丰行总经理汇报时指出:利用资本主义交易所是一个政策性的重大问题。目前,我国对资本主义国家的贸易大多是通过中间商进行的。不管采取哪种中间商形式,进出口价格有许多要参照交易所的价格来确定。

他还指出:今后金价仍会看涨,我

们外汇储备较多,除进口一部分生产所需物资外,可考虑买进黄金。美元虽软,但在较长时期内仍是国际主要货币,没有别的货币能代替它,原因是美国生产力在世界上仍然是最大的。

1973年美元同黄金脱钩且比价不断下跌,陈云看好黄金的升值潜力,向李先念提出,我们与其把外汇存在瑞士银行遭受风险,不如用这些外汇买点黄金存起来。国务院采纳了这一建议,指示有关部门动用存在外国银行的外汇买入黄金。使国家的黄金储备从1970年的700万盎司增加到1974年的1280万盎司,增长了近一倍。在以后的美元狂跌中保证了外汇储备的安全,还为以后的开放提供了可靠的金融支持。1979和1980年,我国财政出现赤字,就是靠出售这笔黄金得以填补的。

第二,利用国际期货市场规避风险,进口“粮食”。从1961年起,中国一直是粮食进口大国,到上世纪70年代,粮食进口已超过一千万吨。虽然我国与加拿大、澳大利亚签订了长期进口合同,但是远远不够。以至每当加拿大或澳大利亚粮食歉收,我国购粮的细小举动都能刺激国际粮食市场价格飞涨。为了利用国际市场平衡国内供应,陈云主张放开手脚,利用交易所做期货贸易,由于操作得当,为国家节省了大量外汇。

1973年以后,陈云领导华润公司利用“纽约交易所”购买粮食,并派人长期住在纽约,以期货保护现货。我国购粮人员以商人的身份与美国商人打交道,结交了一批贸易伙伴和朋友,不必通过第三国作美国粮食的转口贸易,还对推动中美交往做出了贡献。

第三,为弥补我国棉花歉收,利用期货市场订购棉花。1973年10月12日,陈云在广交会上了解到进口棉花加工棉布出口的创汇率可以达55%以上。他当即指出:订购棉花要抓紧,现货不好买就买期货。按照陈云的指示,经国务院批准,我国当年进口棉花850万担。

第四,利用期货市场,在大宗原糖进口的同时赚取外汇。1973年4月,我国需要进口47万吨原糖,外贸部给华润公司限定了谈判的最高价和最低价。但华润公司根据国际市场行情判断所定的谈判价偏低。为避免刺激国际市场砂糖价格上涨,华润先在伦敦砂糖交易所购买期货26万吨,平均每吨82英镑,然后向巴西、澳大利亚、英国、泰国、阿根廷等国家购买现货41万吨,平均每吨89英镑。消息传开后,纽约、伦敦砂糖交易市场大幅涨价,达到每吨105英镑,华润遂将期货抛出,从中赚了240万英镑。这件事引起了风波:有些人说这是搞“资本主义”。1973年7月14日陈云清华润五丰行来京汇报工作,他说:利用资本主义交易所是一个政策性的重大问题。”交易所有两重性,一是投机性,二是大宗交易场所。过去我们只看到它投机性的一面,忽视了它是大宗交易场所的一面,有片面性。我们不要怕接触交易所,可以利用交易所。”

此外,陈云在对外贸易中充分重视发挥比较优势,进口原料、设备,利用国内丰富劳动力生产成品出口。1973年10月12日至16日,陈云在广州听取外贸部负责人关于广交会情况的汇报。当谈到有人认为进口棉花加工棉布出口的主要来源是靠发展生产。利用交易所仅是保护性的措施,以免受损失。

他还指出:今后金价仍会看涨,我

不这样做就是傻瓜。美国是产棉大国,英国是靠纺织工业起家的,日本过去也出口不少棉布。但现在他们工人工资高,再搞纺织工业不合算,而我们的工资水平比他们低得多。印度、巴基斯坦、埃及也都生产棉布,但他们的纺织工业水平不及我们。我们有劳动力,可以为国家创造外汇收入。这样做,归根到底是为了加快国家的工业建设。

此后,他又提出改进包装,提高质量,用出口大米换进口小麦,以增加粮食库存,抵御两到三年歉收等“路子”。为什么陈云能够在“文革”期间突破“左”倾错误的干扰,坚持研究和利用国际资本市场并取得成效呢?关键在于他始终如一的正确立场与远见卓识。

陈云关于资本及资本市场思想的三大特点

虽然陈云对于我国改革开放以后在社会主义市场经济条件下必然要建立的资本市场、证券市场、期货市场等并未深入探索。但是,陈云对待资本和资本市场的指导思想仍然能够对于今天的资本市场发展有所启迪。

第一,清醒地对待资本的自私逐利本性,走共同富裕的社会主义道路。资本最根本的动机是自身增值,寻求利润最大化。因此,资本天然的是自私的,如果没有必要的精神准备和控制能力,资本带来的破坏速度甚至比它建设的速度还要快。

陈云反复指出:不要对资本主义国家存在盲目崇拜和不切实际的幻想”。资本并不会天然选择去依附道德情操高尚的人,甚至在某种特定社会环境下和一定程度上,还会有相反的选择倾向。这种案例在现实生活中并不鲜见。譬如跨国公司既非政府,亦非慈善家,某种意义上说,只是资本行为的载体和工具。目前一些跨国公司在华违法突破道德和文化范畴的“制度化倾向”,即基本符合资本的本性。

所以,陈云在利用资本的同时也反复指出:对于资本家,凡是妨害国计民生、投机操纵、偷税破坏等行为,都要反对,不能含糊,公开也这样讲。应该警告我们自己,要防止吃亏。他们总是要耍一点便宜,搞一点乱子的,因为我们现在还是外行,只好让他贪去。但是,我们应该从中学会本领。他们只讲个人利益,开会提什么提案,都与他们的私利有关系。这一条要特别注意。

保证我国农民走向富裕生活的道路,不是发展农村的资本主义,而是经过合作化走向社会主义。取消计划收购,等于放纵私商和富农去操纵农产品市场,农村的资本主义就会发展。计划收购是一种使全体农民不受人剥削、都能得到利益的社会主义的步骤。

1980年12月16日,陈云在中共中央工作会议开幕会上就经济形势与调整问题讲话时再次指出:资金不够可以借外债……但对外债要分析:卖机器设备占绝大多数,自由外汇很少,而且利息很高,借多了还不起。现在国际市场是买方市场,除非国际关系有很大的变化,否则这种有利条件不会失掉。有些援助性的外债,如国际货币基金组织和世界银行的低利贷款,可能对我们有利,但使用时也有条件,数量也不会很大。

我们还必须清醒看到,外国资本家也是资本家。他们做买卖所得的利润,绝不会低于国际市场的平均利润率。对外国资本家在欢迎之中要警惕。这丝毫也没有不要利用外资的意思,利用外资和

引进新技术是当前一项重要政策措施。这样说只是敲敲警钟,提醒头脑不很清醒的干部。1984年6月30日,陈云在中共中央对外联络部的内部材料上批示:有经历的外国人也是摸着石头过河,所有外国资本家都是如此。凡属危险项目,他们不搞,宁吃利息。这是一个千真万确的道理。

第二,利用资本市场的目的是为国有资产保值增值。能否正确对待资本,问题的实质在于为谁所用、为谁谋利。在一国货币还不是世界市场交易、清算和储备货币时,政府公权力在宏观层面的特别功能就是最大限度地将在国内产出的剩余价值留在国内,或者以国际商品和货币贸易的形式通过比较优势实现剩余价值最大化。

陈云利用资本和资本市场的目的是为国有资产保值增值。如前述黄金期货交易所得,完全是为了国家的黄金储备。

陈云在1983年3月一次会议上发言中指出:我们现在的黄金储备,绝大部分是1973年、1974年国际货币动荡时买来的。那时,我同先念同志讲,与其把外汇存在瑞士银行,不如买点黄金,中国有这么一点黄金是必需的,不算多。”

1987年12月18日在同胡启立谈话中他再次指出:1981年,我说国家有一百二十多亿外汇作为周转资金很有必要。1983年,我又提出中国这么大,有几百吨黄金储备不算多。但那时对这些外汇和黄金觉得烫手,不知怎么办才好。据中国人民银行宣布,截至2006年底,中国黄金储备为1929万盎司(600吨)。依然相当于陈云1974年购置黄金时的储备额度。国家资本的性质和作用很大程度上取决于国家政权的性质和作用,陈云为国有资产保值增值,是为了巩固和发展社会主义的政权与经济。

正如孙中山所言,中国的国家资本由国家经营,所得的利益归大家共享,那么全国人民便得享资本的利,不致受资本的害”。在发展国家资本的同时,陈云也注意到发挥市场与竞争机制的作用。

第三,充分发挥国有银行的主渠道作用。对于中国这样的发展中大国,关系国计民生的经济事业,绝不能操纵于私人资本之手,而必须由国家资本来经营。在金融已经成为现代经济的命脉之际,国有银行关系国计民生。

陈云对待资本和资本市场的一个重要特点是,将国有银行作为在资本和资本市场中体现国家意志的机构,充分发挥国有银行的主渠道作用。

他多次强调:银行是消息灵通、反应灵敏的部门,中央银行要垂直领导,要把钞票管理好;严格控制货币发行,坚决纠正违章拆借资金,坚决制止各种乱集资,强化中央银行的金融宏观调控能力;要把外汇管好,要搞双重或多种汇率的办法;除一些经过特许的外汇存到外国银行外,不要私自把钱存到外国银行;要管好货币的波动,当好国家的外汇财务经理和金融经理。这些思想在新中国、中国经济发展的起步和初期对于金融稳定、国有资产保值增值、国民经济体系的建立起到了重要作用。

当前,全球形成了衍生金融工具主导的虚拟经济。资本和资本市场在经济中的作用越来越突出。金融资产的归属与经营者的价值观念和道德因素息息相关。中国在社会市场经济中,在资本和资本市场领域尤其需要精神武器的武装。学习陈云关于资本市场的思想与实践,有助于我们在这方面的努力。

今日看板

建立大小非减持的完整信息披露制度

◎常清 李婧

2008年6月17日中国股市迎来了全流通时代,这是中国股市成为真正的股市的一个标志。中国的资本市场从此开始了崭新的历程。但是,由于全流通后的大小非减持问题存在着巨大的不确定性,这给持续低迷的市场雪上加霜,从而引发一轮大跌,让数以亿计的机构投资者和散户损失惨重。笔者认为,大小非解禁是按照股改的规则进行的,本身并没有问题,问题在于信息不对称前提下中小投资者的恐慌情绪以及由此产生的不合理预期。如果没有正确的信息披露制度,股价就可能在暴跌的恐慌中下跌,股市仍避免不了剧烈震荡。

我们知道,证券市场离不开信息,因为证券的价格受其供求关系的影响,其上下波动反映了资金供求与资金效益,而信息在价格形成过程中起着极为重要的作用,最终决定着资金配置和投资人资本的投向。

目前,对于大小非减持而言,存在着大量的信息不对称现象:为证券市场提供大部分资金、作为证券市场存在的基石的中小投资者在获取和处理所得信息的能力和条件上处于弱势地位;交易相对方即上市公司则掌握着绝大部分的信息,占据着绝对优势。在这次大小非解禁过程中,大小非与散户持股成本差异巨大,但仍要同台竞争。在这种不公平的前提下,因为信息不充分,投资者对供给增量判断过度,对未来预期产生偏差,造成恐慌性抛盘是自然的。

在4月21日证监会有关大小非解禁、减持的指导意见实施以后,深圳交易所于5月底推出了深市大小非解禁减持瞭望台,首次集中披露持有有限股占总股本1%股东及其中托管会员的情况。随着股市经历“十连阴”,三一重工发布公告,6月17日解禁的5亿多股份自愿继续锁定两年,且在两年之内,若三一重工二级市场价格低于2008年6月16日收盘价的两倍(即55.76元/股),该集团承诺不通过二级市场减持。三一重工的举动带动了股市触底后的一波反弹。

由此可以看出,提高大小非减持的透明度,为投资者提供全面、持续的信息才能使其获取充分的信息资料,作出正确的投资决策,避免股市的剧烈震荡。

对于普通投资者来说,其信心更多源于对股市平稳有序上涨的良好预期,上涨行情维持得越久,上涨形态保持得越好,其信心就越充分。反之,股市越低,走势越低迷,就越缺乏信心。因此,要让市场树立信心,首先要从制度上保证中小投资者的知情权,以利于投资者作出理性判断。

面对股市大跌,稳定市场不能仅仅要求投资者正视风险与防范风险,抽象地说要树立信心是空洞的,关键是要创造条件让投资者树立、培养起投资信心。事实证明:一个公开、透明的市场,特别是公平、透明的信息披露制度是股市健康发展的必要条件。

笔者认为,目前稳定股市、减少大小非负面影响最有效的手段就是提高大小非减持的市场信息透明度。证监会出台上市公司解除限售存量股份转让指导意见,以及两交易所规定的上市公司在本次半年报中,均须披露公司持股5%以上股东自愿追加延长限售期限、设定或提高最低减持价格等股份限售承诺的情况等举措,说明监管层已在信息披露方面迈出了可喜的一步。

从三一重工披露的效果来看,上市公司若将大小非减持的信息披露制度化,将会稳定市场的预期,降低恐慌心理,起到稳定市场的作用。因此,我们认为不仅大小非要披露,小非也必须披露,同时要有一个提前量,给中小散户足够的时间进行分析判断。

建议监管层在此基础上继续强化信息披露制度,如规定提前二个月公布解禁股票的具体减持计划,对抛售的理由、数量、期限做一个充分说明,给市场一个稳定的预期,使散户有充分时间进行判断决策,通过信息手段调节供需关系的平衡。此外,充分透明的市场信息也有益于投资者与社会各界对大小非减持行为进行监督,督促相关股东规范减持行为,这将有助于股市的长期稳定健康发展。

(作者:常清,中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、博导;李婧,中国农业大学经济管理学院博士)

通胀压力下人民币或由升值逆转为贬值

◎刘勰

也许有人认为,人民币升值可以减缓通货膨胀压力。理由是,人民币升值将导致进口增加、出口减少,从而有效控制总需求,对物价产生下调压力。

但事实并非如此,2005年7月,我国实行汇率改革,当时的通胀率不到4%。现在人民币对美元升值了20%,CPI却上升至7%以上。可见人民币升值不但没有抑制通胀压力,反而在升值预期下,吸引了大量热钱流入,形成输入型通货膨胀势头。

事实证明,人民币升值无助于减缓我国通货膨胀压力,相反却恶化了贸易条件,造成工业利润向境外流失,同时又不断推高CPI,迫使人民币利率上调。

现在,热钱为什么要想方设法钻进来呢?因为有明显的套利机会。自汇改以来,人民币累计升值20%,汇差加利息,使套汇、套利的热钱,能够获得超过

20%的无风险收益,这种市场预期,怎能不构成对热钱的强大吸引力呢。

在人民币升值的背景下,我国物价指数不断走高,通过人民币升值来减缓通货膨胀压力显然是难以奏效的。而从外部情况看,美元的贬值政策也阻碍了我国反通货膨胀的努力。如果人民币因通货膨胀压力不断增大而不得不选择加息的办法,那么会更加加大人民币与美元的息差,从而吸引热钱加速流入。

所以讲,输入型通货膨胀不是通过货币政策的调整就能够解决问题的,而用加息或上调存款准备金率等手段来减缓通胀压力,也许不但不能达到预期效果,反而会造成企业资金困难,影响经济增长速度。

就当前热钱流入的情况看,国际投机资金之所以大量涌入,就在于有一面倒的人民币升值预期。因此,要防止热钱对中国经济的干扰,关键要打消对人民币升值的预期。

而事实是,在目前的通胀压力形势

下,特别是净流出减少,外向型企业日子越来越难过的情况下,人民币兑美元不仅有掉头的危险,同时还有贬值的可能。

首先看我国国内的情况,今年以来,我国多次遭受冰冻雨雪和特大地震等重大灾害,据有关部门估计,损失约上万亿,而最近南方部分地区遭受洪水,估计仍有上千亿损失。如果再加上成品油财政补贴、外汇储备因美元贬值而造成的损失,以及外贸条件恶化导致的损失,累计直接经济损失约2万亿人民币左右。

这些实实在在的财产与财富损失,都要对人民币币值造成影响。因此,人民币不仅不应该升值,反而有贬值的条件。

再看外部情况特别是美元情况,相对于我们约2万亿元的直接经济损失,这个数值要远大于美国次贷危机直接损失的物,也就是2000亿美元的账面损失”,美元的贬值并没有理由。因为,美国的经济总量是我国的5倍多,而问题的关键是美国次贷危机标的物——

美国房地产(还有剩余价值)没有消失掉,而我国上述损失是货真价实的消失掉了。

由此来看,对美元与人民币的贬与升,未来的市场预期效应是大不一样的。如果从美国由次贷危机爆发而引发美元贬值的逻辑来推理,那么,遭受巨大,明显有巨大损失的人民币,现在不仅不应该升值,反而更应该停止升值,甚至贬值。

而从美国的货币政策与金融战略看,由美国次贷危机诱发的美元泛滥,造成全球性通货膨胀迅速加大,并必然要传导到我国,吞噬我国实体经济的利润,而虚拟经济也会受到严重冲击。比如,这几个月来,股票市场疲弱,促使资金回流银行,银行存款大幅度增加,金融资源结构恶化。

同时,迫使我国央行运用货币政策抑制通货膨胀压力,实际效果正好相反。反映在实体经济方面,因生产要素价格上涨,尤其资金成本上升以及资金

短缺,造成今年前5个月我国工业利润增幅回落21.2%;而在虚拟经济方面,股票指数从6124点跌到2650点,蒸发市值超过15万亿。

可以说当前从紧的货币政策,对于治理输入型和成本推动型通胀不仅效果不理想,反而对国民经济构成了很大杀伤力。

就目前来看,在经济有可能出现下滑、通胀压力并没有明显缓解,甚至有可能在国际通胀的传导下,我国物价的压力还可能出现反弹。在这样的形势下,宏观调控不仅要关注从实体经济到虚拟经济已经造成的直接损失,还要前瞻性地关注美元由弱转强拐点,关注人民币贬值的问题。

要给实体经济以信贷资金支持,对虚拟经济要给出明确的政策信号,增强投资人信心,以防止经济大幅下滑,促使国民经济在健康稳定发展的轨道上运行。

(作者系国元证券研究中心副总经理)