

把热钱转化为冷投资

本报记者 赵 红

论坛观察

15年前的亚洲金融危机让人们谈“热钱”色变,无论发达国家还是发展中国家,都视热钱为猛虎。而事实上,热钱往往也能为经济发展所用,在一定时间里,还能向有价值的资本转变。

出席博鳌亚洲论坛 2012 年年会的清华大学教授李稻葵,今天上午在《理性看待热钱:危机并存、堵疏并举》分论坛上表示,如果中国经济情况稳定,结构改革符合预期,流入的 4000 亿热钱就可能成为冷钱,只要足够小心,积极地管理金融体系改革,热钱就能够用来做冷投资。

他的观点得到不少与会者赞同,热钱并不可怕,热钱可以为我所用。

热钱到底是什么?

热钱又称游资,是投机性短期资金,只追求高回报而在市场上迅速流动。热钱炒作的对象包括股票、黄金、其他贵金属、期货、货币、房产乃至农产品例如红豆、绿豆、大蒜。从 2001 年至 2010 年十年间,流入中国的热钱平均为每年 250 亿美元,相当于中国同期外汇储备的 9%。热钱与正当投资的最大分别是热钱的根本目的在于投机盈利,而不是制造就业、商品或服务。

甄别热钱以及确定热钱的金额大小并非易事,因为热钱的性质并非一成不变,一些长期资本在一定情况下也可以转化为短期资本。短期资本可以转化为热钱,关键在于经济和金融环境是否会导致资金从投资走向投机,从投机走向逃离。中国现行的实际上固定的汇率制度和美元持续贬值的外部金融环境,给了热钱进出的套利机会。

热钱有那么可怕吗?

中国原外经贸部副部长龙永图今天在



4月3日,主题为“理性看待热钱:危机并存、堵疏并举”分论坛在博鳌举行。

本报记者 宋国强 摄

论坛上谈及,热钱对中国并不是一个很大的问题,因为中国有大量外汇储备,达到 4.3 万亿,而热钱的流入大概是 2000 亿人民币。中国有大量的投资机会,对投资者不需要进行强有力的控制,不需要对流入和流出进行紧密控制,这是一个积极态度。

热钱可不可怕规模非常重要。李稻葵说,对那些小的开放的经济体来说,热钱就是一个很大的威胁。比如以色列人会告诉你们,热钱对他们来说太多了,很难管理,热钱流入的时候,汇率就会大幅上升。在亚洲如果遵循同样原则的话,那些相对小的经济体,比如越南,他们就会面临热钱较大的冲击。而对中国就是一个另外的故事,中国非常巨大。欧洲的货币当局实施量化宽松的时

候,热钱就会从中国和其他的国家流出。

中国投资公司监事长金立群也认为,中国是比较大的经济体,可以吸收资金的流入,并且不会产生很大的影响。因为人们认为人民币将来一定会升值,有了这个认识后,人们就希望把任何一种货币变成人民币。热钱的耐心是极度有限的,如果他发现钱不能很快赚钱的话,他们就会很快流出。

热钱能变冷为用吗?

龙永图说,如果中国能够保持相应理想稳健的经济增长率,工业化、城市化进行下去,就会产生更多的投资机会。热钱就会变成冷钱,就会长期留在中国投资。一种方式是鼓励我们的钱到海外投资,不仅到海外,而且能

够找到更加有利可图的机会进行投资。这个钱流入中国,还要流出中国。如果中国经济可以找到更好的回报率,我们的钱可以投到外面去,进来的钱和出去的钱就会形成一个平衡。

金立群认为,从性质上来讲,热钱这部分的性质是追求快速回报,如果没有看到快速回报,就会改变自己的性质,变成冷钱。对于日本、韩国投资者进入中国投资,这是很好的选择。同样中国在韩国、日本的投资也在增加。

永丰银行董事长邱正雄介绍,台湾的政策是让热钱和一些资本进入银行设计的战略市场。如何引导资本进入到某些劳动生产率高,回报高的领域非常重要。(本报博鳌 4 月 3 日电)

“国际货币体系改革:方向与路径”分论坛

人民币国际化改革要分“三步走”

现在是加快资本项目可兑换好时机

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者彭青林)改革现有国际货币体系的突破口在哪里?当今世界,显然有越来越多人将希望的目光投向了中国和人民币。今天上午,“国际货币体系改革:方向与路径”分论坛在博鳌国际会议中心举行,与会者的讨论更加充分地表明了国际货币体系改革对人民币国际化的迫切期待。

全国社会保障基金理事会理事长戴相龙在论坛上介绍,人民币国际化分“三步走”。

更多国家愿意用人民币结算

就“三步走”推进的情况,戴相龙指出,关于第一步,去年我国贸易项下的人民币结算量相当于一年进出口货物的 10%,这是很重要的一个进步。同时收付率达到 1:1.7,表明不但人民币出去的多了,人民币收回的也多了。

“人民币国际化结算的扩大会帮助解决国际货币体系改革问题。”中国进出口银行行长李若谷说,现在世界上越来越多国家愿意用人民币结算,如果美元的使用越来越少,其他货币使用越来越多,问题就会得到解决。

关于第二步,戴相龙介绍,1996 年底中国政府宣布人民币经常项目可兑换,原计划从经常项目可兑换到贸易项目可兑换只需 10 年,后来虽然因金融危机放慢了步伐,但现在国际收支的经常项目有七



4月3日,“国际货币体系改革:方向与路径”分论坛在博鳌亚洲论坛国际会议中心举行。

本报记者 张杰 摄

大类 40 多项,正是加快资本项目可兑换的好时机。

QDII 和 QFII 额度有望加大

“人民币以多快速度实现可兑换性,将很大程度决定中国在国际货币体系中会发挥多大领导作用。”大都会人寿高级

执行董事劳伦斯·格林伍德说。

戴相龙说,在人民币可兑换性上,当前唯一没有实现的是外币进入中国购买人民币产品。QDII 和 QFII 是目前采取的过渡办法,即外币到中国来买人民币股票资产,先要核准境内境外合格机构投资者,然后实行额度管理。

专家热烈探讨国际货币体系改革

“谦虚”成货币分论坛热话题

本报记者 彭青林

在今天的“国际货币体系改革:方向与路径”分论坛上,被提及最多的词汇并不是货币金融领域的专业词汇,而是一个文化词汇“谦虚”。

在回答关于 IMF(国际货币基金组织)中的领导地位问题时,中国进出口银行行长李若谷没有直接回答,而是谈到了中西文化差异。他说,受几千年的传统文化影响,中国人民太谦虚了,经常觉得自己还不够提出合适的人选去竞争 IMF 等国际机构的领导职位。这是几千年的文化养成的习惯,要改变很难。而欧美国家永远认

为自己是最强的,所以很容易提出自己的人选。

随后,李若谷转入正题:“欧洲连自己的经济都搞得一塌糊涂,怎么去领导世界经济呢?”“谦虚”就处在这个充满货币金融专业词汇的会场里,成为最热门的话题之一。

应该由谁来领导国际货币体系改革?在文化词汇之下,其实隐含了对国际货币体系改革的一个关键问题的激烈讨论。

“澳大利亚也是很谦虚的。”澳大利亚全球基金会秘书长史蒂夫·霍华德马上回

应说,澳大利亚和亚洲尤其是中国的联系日益紧密,双方刚刚宣布额度 310 亿元的货币互换协议,这不会推动澳中关系,也在推动全球化。在领导力方面,他认为,国际货币和金融监管体系的领导问题是一个深层次缺点,比如国际货币基金组织投票权规定是非常荒谬的,必须加快对领导力问题的改革步伐。国际领导力实际上是要能够去解决国际社会的的要求,而中国显然处于改革的前端。

大都会人寿高级执行董事劳伦斯·格林伍德认为,国际货币领导力的问题,实

际上是由一个国家的政策进程决定的。不管中国、美国,还是欧洲,如何加快改革,处理存在的问题,为国际社会发挥更大作用,决定着他们多大程度发挥领导力。

主持人、货币金融机构官方论坛联合主席(OMFIF)大卫·马什表示,如何使亚洲的国家,比如日本、中国,以及其它新兴经济体,在国际货币体系安排和 IMF 世行中发挥更重要的作用,已经成为国际货币体系改革的一个重要问题和共识。

他打趣提出“谦虚”话题的李若谷:

“是不是要提名李行长作为 IMF 总裁呢?”

李若谷否认了这个可能。他认为,领导力问题必须由主要国家坐下来谈论改革。

他建议,美国、欧洲、日本与金砖五国聚在一起,形成一个讨论国际货币体系改革的会商机制。他提出,希望西方国家能够心平气和地接受一个亚洲甚至是中国的世界银行或 IMF 领导候选人。

(本报博鳌 4 月 3 日电)

李剑阁认为,征求意见稿的核心是两句话:一是加强信息披露制度,让市场能够鉴别;二是淡化监管机构对企业盈利能力的判断。但总的倾向是防止定价过高。如果给市场这样一个印象,将来投资者可能认为定价会偏低,于是炒新问题再现,这是可能存在的问题。征求意见稿在这方面还需要进一步平衡。”

“征求意见稿充满了改革的精神。”中国国际金融有限公司董事长李剑阁说,不仅新股制度改革,还有退市制度的问题、分红制度的问题、国债期货恢复问题等等,现在都已经具备了条件,可以开始考虑启动相关改革。他对未来中国证券市场的改革创新寄予希望。

新股发行改革受到高度关注

专家意见:要平衡考虑定价过高和炒新问题

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者彭青林)“中国证券监管改革,就是做加法 and 做减法的问题,但这个加号、减号绝对不是数学,是一门艺术。”《财经》总编王波明在“博鳌资本分会:金融危机与全球资本市场的新挑战”如是说。今天下午举行的这场会议就几乎成为了一场关于中国资本市场发展的大讨论。其中,证监会即将启动的新股发行改革成为各方关注焦点。

中国证监会 4 月 1 日公布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》,公开征求意见,启动了新一轮新股发行体制改革。改革从强化信息披露、调整询价范围和配售比例、加强对发行定价的监管、增加新上市公司流通股数等入手,直指新股高定价问题。面对在座的中国证券监督管理委员会副主席庄心一,众位嘉宾也向“征求意见

“民间金融与银行业的开放”分论坛

我国 9 成小微企业贷不到款

应允许民间资本兴办小型金融机构

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者梁振君)小微企业贷款难是世界性难题。中国民营企业联合会会长保育钧今天在博鳌“民间金融与银行业的开放”分论坛上说,中国有 90% 的小型、微型企业贷不到款,原因主要有几个方面。

他说,一般而言,国内一些大企业包括国有企业及部分民营企业贷款不成问题,难就难在小型企业和微型企业,主要原因分别是:首先,中国金融系统的结构很不合理。中国银行的总资产达 110 多万亿元, M2(广义货币)是 85 万亿元,一方面银行不缺钱,一方面是小企业、微型企业贷不到款,矛盾就在这儿,因为国内没有为中小企业和微型企业服务的金融机构。

其次,体制机制还没开放,存贷款利率受到管制;再次,尚未建立存款保险机制;最后,国内银行业的监管是垂直的,“一行三会”,垂直到底,但是留下来大量

的空间。他认为解决问题的基本办法是金融银行业对内开放,让民间资本来兴办小型金融机构。

保育钧说,最近温州已被批准为一个金融改革的综合试验区,允许当地的民间资本来组建小型的社区型的银行,就是村镇银行,这是一个很好的开头。同时允许经大量存在且符合条件的小额贷款公司改制为村镇银行,这让中小企业、微型企业看到了希望。

招商银行执行董事、行长兼首席执行官马蔚华说,中国的银行需要进一步向小微企业倾斜,招商银行现在对小企业、小微企业的贷款已占贷款总额的 52%,而且还将继续倾斜,招行甚至准备逐渐从一些大企业客户退出,今年还准备在支行层面上不做大中型企业客户,只做小微企业,招行的目的很明确,除了响应国家号召以外,还要追求资本的节约和回报。

中国民营企业联合会会长保育钧:

温州金融综合改革试验区有待探索

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者梁振君)温州市民营经济发达,民间资金充裕,民间金融活跃。近年来,温州部分中小企业出现资金链断裂和企业主出走现象,对经济和社会稳定造成一定影响。对此,中国民营企业联合会会长保育钧今天在博鳌“民间金融与银行业的开放”分论坛上表示,温州金融综合改革试验区有突破,但也留下了三个悬念,需要进一步探索。

保育钧说,此次温州金融改革有一个突破即监管有突破,“一行三会”的垂直监管和地方块块的监管结合起来了,赋予地方金融机构许多权,责和权相结合,让地方去负责、去试验、去监管。只要地方敢做、敢

当、敢闯就有希望,所以开了一个头,但留下了大量的课题需要突破和研究。

保育钧指出,温州金融改革也留下了三个悬念,第一个是允许兴办村镇银行,依法允许民间资本组建和发起村镇银行。《商业银行法》于 1995 年通过,根据法律,民间资本不能办银行,所以还得修改和制定法律。第二,对于符合条件的贷款公司可以改制为村镇银行,符合什么条件?这个条件由谁来制定?这还需要出台细则。第三,这次改革没有提出在地方上要对村镇银行等小型金融机构建立存款保险制度,这将使村镇银行、小的银行很难办下去,因为最后一道防火墙没有建起来。

招商银行执行董事、行长兼首席执行官马蔚华:

65%温州游资没有投入实业

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者梁振君)温州游资体量庞大,它的流向是业内关注的焦点。招商银行执行董事、行长兼首席执行官马蔚华今天在博鳌表示,温州很多小企业确实融资难,但另外温州很多资金都不在当地用,据人民银行温州分行统计,在温州的资金只有 35% 是投资实业的,65% 并不投到实业上。

上述信息是马蔚华参加博鳌“民间金融与银行业的开放”分论坛时透露的。他直言,全国的炒房团很多都来自温州,温州的很多企业到内地、新疆融资,这里有许多问题需要研究和探讨。

就如何建立一个多层次的金融体系的问题,马蔚华认为,光有银行不能完全解决

民间融资问题,它需要既有大大小小的银行,又要有各种各样的民间金融机构。他说,民间金融机构特别是民间私人借贷比银行具有更多的优势,比如它的信息很对称,银行要去评价一个客户,特别是一个微小企业的客户,成本高达 10 万元甚至 20 万元,作为商业银行的成本就支撑不住,但作为同在一个地区的民间借贷,借方、贷方相关信息一目了然,因为存在地缘、血缘、人缘的关系。

就民间借贷风险问题,马蔚华认为,在银行操作规律中,自然人的信用比法人信用要好得多。此外,市场管理信贷也很容易,它的议价能力也很强,两人一说一拍即合,你能承担,我能给,他就定价了,这是民间借贷存在的合理性。

银行很多业绩的贡献来源于房地产

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者梁振君)今天在博鳌举行的“民间金融与银行业的开放”分论坛上,招商银行执行董事、行长兼首席执行官马蔚华表示,银行很多业绩的贡献来源于房地产,几乎所有的金融危机都是从房地产开始的。

马蔚华说,每次宏观调控,首先调控的就是房地产,全世界都是这样的,所以房地产波动比较大。他说,银行很多业绩的贡献

来源于房地产,银行很多风险资产的贡献也是房地产。作为商业银行来说,对房地产一直是比较谨慎的。

曾在海南银行系统工作过一段时间的马蔚华,对房地产的潮起潮落深有感触。“招商银行房地产开发贷款的比例一直是最低的,但是按揭贷款应该是发展的。”他说,基于房地产的特点,对涉及房地产贷款,涉及房地产各种影子银行的产品需要不同层次的监管。



4月3日,“民间金融与银行业的开放”分论坛在博鳌举行。图为招商银行执行董事、行长兼首席执行官马蔚华(左)在听日本 Orix 董事长、CEO 宫内义彦发言。

本报记者 宋国强 摄

经济学家李稻葵:

中印应加强双边货币合作

本报博鳌 4 月 3 日电 (记者袁峰)“中国和印度表面上看是竞争关系,但通过加强合作,印度和中国经济完全能够实现双赢。”我国知名经济学家李稻葵在昨天下午论坛年会的“印度经济展望,2012-2016”分会上表示,中印双边的货币合作,央行的合作应该加强。

目前,中国方面有相对较多的外汇储备,印度外汇储备有 3000 多亿美元。李稻葵建议,如果国际市场出现一些风吹草动,双边应该加强货币合作,这方面中印做的工作较少。

在宏观经济的结构方面,中国和印度的问题几乎相反。中国是长期以来大量依靠外需、外贸顺差,经常账户的顺差。中国过去 5-6 年来国家财政的税收增长速度远远超过 GDP,但印度是经常账户的逆差,财政的逆差。李稻葵说:“表面上看,两国宏观经济

结构的问题是相反的,但本质是相同的,都是不可持续的。印度经济长期保持占 GDP5%-7% 的经常账户逆差,经常保持 3%-5% 的财政逆差,这不可持续。”

目前,中国面临政府职能转变,从直接干预经济转向民生,转向解决社会问题。与之相反,印度政府以前在经济问题上的领导作用、正常的干预作用不足。李稻葵说:“我很难想像印度和中国这样的大国,在经济起飞阶段完全靠自由市场的力量。政府不发挥作用,政府不提前做一点比市场看得更远的事情,经济不可能起飞。”

李稻葵因此强调,中国的政府职能要转变,从直接进行经济投资、经济干预转向社会职能。印度的政府职能也要转变,过去依赖于市场、靠老百姓投票,现在要转向引导经济发展,配合市场的力量。