

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 万亿美元,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,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,从性质上来说,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)

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



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。

这一改革领域将如何推进?戴相龙表示,还是要在 QDII 和 QFII 范畴内进行。下一步很可能先把核准的名额增多,审批的额度加大。“最后,当额度加大到使用这个额度也没有多大意义的时候,自然地就会加快步伐。”

人民币汇率进入改革适当区间

“人民币国际化不是零和游戏。”劳伦斯·格林伍德认为,这没有一方受益另一方就要受损的问题,而是对国际货币体系有好处,能够补充现有国际货币体系。他说,总体上讲,美国是非常支持人民币成为可兑换货币的。

戴相龙指出,人民币汇改和利率改革,过去觉得很遥远,但现在看来也会加快。可以观察到,从 2005 年开始到现在,人民币汇率升值了 30%,而且去年 9 月份以来,香港人民币汇率有上升也有下降,升值呈双向浮动,人民币汇率处于一个更加稳定的状态。这说明人民币汇率已经进入了比较适当的区间,这将有助于继续完善人民币汇率形成机制改革。

戴相龙说,第三步走最重要的问题是人民币汇率形成机制。这个改革将不会遥远,所以利率改革也会加快。在这种情况下,人民币会成为很多国家中央银行喜欢交易持有的,成为国际的储备货币。

“人民币的国际化,既是中国的需要,也为世界取得了一种稳定的、交易方便的货币,有利于国际货币体系改革。”戴相龙说:“人民币国际化绝不是一个局部的狭隘的利益,是经济全球化必然趋势。”

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态平和地接受一个亚洲甚至是世界银行或 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,这是可能存在一个缺陷。“征求意见稿在这方面还需要进一步平衡。”

上海市金融服务办公室主任方星海说,发行制度不管怎么改革,最后要实现一个目的:怎么样让更多的好企业踊跃地到市场发行股票。供应充足,才会形成相对比较合理的发行价格。“如果实现这两个目标,我们的经济增长才能给股民带来实际收益。”他说。

(本报博鳌 4月3日电)

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

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

稿”提出了许多意见,而庄心一表示欢迎。

“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。

“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,原因主要有以下几个方面。

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,一方面是小微企业贷不到款,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。

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,一方面是小微企业贷不到款,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。同时允许已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,招商银行现在对中小企业、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状的监管结合起来了,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 1998 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,符合条件什么?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,在温州的银行的成本高达 10 万元甚至 20 万元,作为商业银行的成本支撑不住,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。

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、新疆投资,这里有许多的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,特别是小微企业客户,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审慎的。

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,涉及房地产波动比较大的,他说,银行很多业绩的贡献



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,过去依赖自由市场,靠老百姓投票,现在要转向引导经济发展,配合市场的力量。