

中经要报

国家信息中心

第 40 期 (总第 976 期)

2015 年 10 月 19 日

要 目 导 航

本期推荐..... 2	美国《华尔街日报》：中国人转向投资低风险产品..... 12
防范金融风险：中国仅守底线还不够..... 2	
国际财经..... 7	国内财经..... 13
G20 签署税务改革行动协议..... 7	信贷资产质押再贷款试点扩围 旨在托底实体经济..... 13
多项议题达成共识：RCEP 协议料年底前结束谈判..... 8	深改组会议提速召开 一个精神五个方案助改革深化..... 15
受新兴市场疲软和大众尾气造假冲击 德国经济景气指数大跌..... 9	长江经济带合作深化 正视同质化难题建设统一市场..... 17
海外媒体看中国..... 10	国务院常务会议部署加快发展农村电商 提振消费促经济增长..... 20
英国《金融时报》：中国现阶段缺席 TPP 更为明智..... 10	观点精粹..... 22
英国《经济学人》：私企带领中国走向创新超级大国..... 11	管涛：正确认识和应对中国资本外流..... 22
日经中文网：银联卡开始转型 行业竞争将日趋激化..... 11	乔新生：国有股权公开转让是走向混合所有制的最佳途径..... 23
	朱海斌：竞争性贬值是对人民币汇率改革的误读..... 24

本期推荐

防范金融风险：中国仅守底线还不够

梁国勇

面对全球货币政策新范式下的风险新常态，中国对金融安全日益重视。特别是最近一段时间，金融风险成为相关经济政策关注的一个核心问题。8月28日，国务院罕见地召开专题会研究国际经济金融形势，风险成为重要议题。在9月4-5日的G20财长和央行行长会议上，金融风险再次成为与会者关注的焦点。强调守住不发生区域性系统性金融风险的底线非常必要。然而，面对复杂多变的金融风险“新常态”，仅守底线是不够的，还必须采取有效措施从根源上加以应对。

一、量化宽松“变盘”，中国面临“拐点”

随着主要发达经济体相继实施规模庞大的量化宽松（QE），全球范围内宏观经济管理的规则改变了，一个货币政策的新范式出现了。美国既是量化宽松的始作俑者，又是集大成者。美联储自2008年起共进行了三轮规模庞大的QE操作，这使得其资产负债表规模从2008年8月份的约9000亿美元上升到2014年10月底的4.5万亿美元。2014年10月，美联储结束了QE3的最后一笔资产购买交易。与此同时，日本央行则加大了其量化加质化宽松计划的力度，欧洲央行也推出了“欧版”QE。随着美联储退出QE，美元持续走强，加息周期即将开启，各国货币政策也出现分化——全球金融市场正面临“变盘”。

货币政策新范式的出现加大了国际投机性资本流动的规模和频率，也加剧了各国货币政策的不协调，从而带来了新的金融风险。实际上，QE带来的货币增量中很多并未进入实体经济，而是在金融体系

中逐利而动，在 QE 实施国内部推高市场、助长泡沫，在国际间的流动则加剧了金融市场的动荡。QE 的推出带来了大量廉价资本，但 QE 的退出及其后的加息预期却使新兴市场面临严重的资本流出和金融动荡。

在这样的背景下，中国面临的国际金融形势出现重大变化，国际收支、外汇储备、人民币汇率等几方面相继出现“拐点”：

首先，国际收支持续多年的双顺差格局基本结束。2012 年，资本和金融项目出现逆差，这是 1999 年以来的首次。2013 年，金融和资本项目迅速转为顺差，并创下新高。去年，资本和金融项目顺差又收窄为 382 亿美元。同时，国际收支平衡表中的“净误差和遗漏”高达-1400 亿美元；假设其中 80%来自对资本外流的低估，就会显示 700 多亿的资本项目逆差。展望今年全年，资本和金融项目将出现较大规模的逆差，这将进一步确认“经常项目顺差、资本项目波动”的国际收支新格局。

其次，外汇储备的长期增长趋势出现逆转。外储总量已经从去年 6 月底 3.99 万亿美元的峰值跌至今年 8 月底的 3.56 万亿美元，短期内如此幅度的下降为 20 多年来所仅见。美元升值带来的估值效应是一个重要因素。另一方面，在强势美元、汇率动荡的背景下，很多新兴经济体都出现了资本流出、本币贬值、外储下降，中国也未能独善其身。

第三，人民币兑美元之外的其他货币升值加速。以贸易比重对各货币加权平均计算的人民币有效汇率自 2011 年中开始持续上升。特别是去年 7 月至今年 7 月的一年间，由于在一定程度上“锚定”了美元，人民币名义有效汇率升值了 14.8%，而实际有效汇率的升值幅度更高达 15.8%。这是由美国 QE 退出、欧日 QE “接棒”的大背景所决定的，但却在增速减缓、困难加大之际给中国经济带来了额外负担。

从外汇占款变动情况看，今年中国资本外流比较严重，这种情况在 7、8 两月出现恶化。7 月，央行外汇占款减少 3080 亿元，录得有数据以来最大单月降幅。8 月，央行外汇占款又减少了 3184 亿元；而含央行和金融机构的全口径外汇占款下降则高达 7238 亿元，显示资本外

流加剧。同月，中国外汇储备骤降 939 亿美元。美国和美元资产是中国资本外流的主要“目的地”。为了应对短期压力，中国货币当局对跨境资金流动的管理开始出现“宽进严出”的倾向。

二、金融风险“溢出”，中国不再“免疫”

如果将央行的货币政策工具箱理解为一个武器库的话，与利率政策等“常规武器”比，QE 则相当于“核武器”。考略到该政策巨大的国际影响，实施和不实施 QE 的经济体明显地处于不对等位置。这种不对等的关系主要存在于发达国家和发展中国家之间，也影响了美中两大国之间的经济关系。面对发达经济体货币当局的量化宽松操作，新兴市场处于不利地位，中国也不例外，这正是决定金融风险加剧的一个重要外部因素。

2013 年以来主要新兴经济体纷纷陷入金融动荡，2014 年中期以来动荡仍在加剧。2014 年 7 月初到 2015 年 3 月底的三个季度中，15 个最大新兴市场的净流出资金总额达 6000 亿美元，已超过全球金融危机期间三个季度创下的最高记录。最新数据显示，严重的资本外流仍未收敛。与此同时，在 QE 退出和大宗商品市场逆转的共同作用下，新兴市场外汇储备的长期增长趋势结束，很多国家的货币出现严重贬值。

金融领域的有限度开放和稳健的经常项目国际收支状况使得中国一直与动荡无缘。然而，中国对金融风波的“免疫力”似乎正在下降，股市和汇市的走势都说明了这一点。

今年 6 月以来中国股市的走势展现出与以往市场运行完全不同的特征，令监管者和多数市场参与者措手不及，充分展示了金融风险的新形态和新威胁。在政府干预下，股灾才得以避免。

金融深化必然伴随着杠杆的加强，而金融创新和各类衍生产品的推出又使得不同市场之间的关联性加强，复杂性大增，这意味着监管的难度不断提高，干预的代价也不断加大。在此基础上，充分的国际化和自由化更使得市场从“难控”走向“不可控”。如何掌握一个合适

的“度”以应对新的金融风险动态？对股市而言，降低杠杆比率是必然的选择，金融机构和监管当局在这方面都有责任。金融市场（包括衍生产品市场）运行和监管的完善则是另一方面。

如果说6月以来中国股市的异常走势（特别是前两波跌势）并未带来强烈国际影响的话，8月11日“小汇改”后人民币的走势则在国际上带来了不小的冲击波，也招致了一些不合理的指责。在加强汇率形成市场机制的同时引导人民币适度贬值，这看似一举两得。但问题是市场并不认可官方认定3%的“一次性”贬值幅度。面对新释放的贬值压力，央行不得不出手“维稳”。然而，即期和远期汇率的关联以及离岸市场的影响又使得维持汇率稳定的难度和代价大大增加。

无论股市还是汇市，问题似乎都止于政府的有力干预，或者说“守住底线”的积极作为。然而，“救市”的代价其实并不小。撇开“国家队”的资金消耗和交易浮亏不谈，其行动的收入再分配和市场扭曲效应就不容低估。实际上，对金融市场的任何政府干预其本质都是一种利益再分配，在突发情况下、缺乏规则的干预更是如此。

三、防范系统性金融风险：守底线之外还需做什么

面对日益复杂的金融风险格局，应努力守住底线，避免系统性风险的发生及其对金融和经济稳定的威胁。然而，这还不够。第一，金融市场上风险无处不在，从局部风险到系统性风险的转换可能非常迅速，底线在哪有时会出乎预料之外。第二，能否守住底线在某些情况下取决于国内、国外两个市场，而后者在很大程度上处于监管者的掌控之外，实质性干预的代价往往很大。第三，巨额外汇储备作为国际金融风险“缓冲器”和国内金融体系“安全阀”的作用正在降低，特别是在全球货币政策新范式和中国资本账户推进开放的背景下。

监管者理应从金融安全的“因”上着手避免金融动荡的“果”。风险失控导致金融危机爆发的前提要么是不成熟市场的过早放开，要么是资产泡沫的过度膨胀。金融市场上没有不破裂的泡沫，差别只是时

间和代价的问题。对最近的股市风波而言，对加杠杆的失察可能是重要因素，对前期过快、过度上涨风险的轻视则是关键问题。如果没有杠杆支撑下的“非理性繁荣”，也就不会有连锁反应带来的踩踏和暴跌。

防范风险的前提是市场的成熟和监管的完善。对于政策制定者而言，首先要作到自己不犯错，这样才能面对市场风浪立于不败之地。在规划金融市场发展、改革、开放的过程中，应强调审慎、控制节奏、规划次序。对于下一阶段的改革，如何协调国内和国际两方面的政策议程，处理好货币政策、汇率体制、跨境资本流动、人民币国际化等几方面的关系，需要坚持 30 年渐进改革的经验，并针对新情况、新问题进行新思考。在不景气的世界经济和动荡的国际金融环境下，“大爆炸”式的金融自由化是危险的，资本项目开放的推进也必须审慎。

政策的目标和影响都也是多元的。审慎的决策既要考虑相关政策和改革措施的直接影响，也要考虑其间接影响，而后者所涉及的市场、地域范围和影响程度可能会超出政策制定者的预想。以汇率问题为例：“小汇改”的方向无可非议，但一次性的贬值方式却值得商榷。8 月 11 日当日 2% 的贬值幅度看似不大，但却是 2005 年汇改、乃至 1994 年汇率并轨以来的最大单日跌幅；三天之内 3% 的贬值幅度也超过了 2014 年全年的贬值幅度。对于习惯于小幅波动的市场参与者而言，3% 的“一次性”调整不亚于一颗“重磅炸弹”；加之人民币兑美元汇率日渐增强的“标杆”意义，其大幅调整也就难免产生重大影响。

政策既直接作用于特定的经济变量，也会影响市场参与者的预期，对于后者的分析、预测应是相关决策的一个重要步骤。同样以“小汇改”为例：汇率骤变震动了市场，改变了预期，使空方力量得到加强，从而形成了后续的贬值压力。类似的场景在金融史上并非没有先例。1994 年 12 月 19 日，墨西哥政府决定比索“一次性”贬值 15%，而这导致其后三天超过 40% 的狂贬，可见市场可能对经济学家认定的均衡汇率水平并不买账，特别是在羊群效应带来的恐慌氛围之下。其实，

市场主体和监管者对行情存在不同判断很正常，汇市如此，股市亦然。

决策者应在政策的规则运用和相机抉择之间寻求恰当的平衡以期趋利避害。对于后者，对国内、国际经济和金融市场的深入分析是前提。从防范风险角度看，这关系到对新风险因素的认知，也涉及政策及改革措施推出时机的考量。从整体上看，目前世界经济复苏不利、国际金融环境动荡的外部环境并非中国金融自由化的“战略机遇期”。然而，整体不利之中又有局部的有利。例如，国际大宗商品价格的大跌对中国贸易和经常项目非常有利，也提供了相关领域结构性改革的机遇；外汇占款在央行资产中重要性的下降也在一定程度上增强了货币政策有效性，并为进一步实施宽松的货币政策拓展了空间。

系统性金融风险的爆发是在内因和外因共同作用下产生的。因此，对系统性金融风险的防范既要“攘外”，又要“安内”，既要虑远，又要慎微。决策者必须充分认识内部情况、外部环境及两者之间关系的动态变化。先发制人的防范性举措非常重要；待到风险触及底线、金融危机爆发再采取行动则晚矣。（作者系联合国贸发组织投资和企业司经济事务官员）

国际财经

G20 签署税务改革行动协议

二十国集团(G20)财政部长 10 月 9 日在秘鲁首都利马签署一揽子打击跨国逃税的行动协议。该协议以协调各国相关国内政策、加强税收与现实经济活动相匹配、增强政府与商业机构的透明度和确定性为三大核心内容，旨在打击税基侵蚀和利润转移(BEPS)行为，推进整体、统一、协作的国际税务改革。税基侵蚀和利润转移是指企业利用不同税收管辖区的税制差异和规则错配进行税收筹划，其目的是人为造成应税利润“消失”，或将利润转移到没有或几乎没有实质经营活动的低税负国家和地区，从而不交或少交企业所得税。据测算，全球税基侵蚀和利润转移造成每年数千亿美元税收损失。发展中国家因更多依赖公司所得税，所以是

税基侵蚀和利润转移问题的最大受害者。为应对外界对跨国企业逃税的不满，G20 两年前就开始与经济合作暨发展组织（OECD）联手制定这项国际性税改计划。这份行动协议首次对各国的税收报告制定了最低标准，强调采取措施遏制跨国公司通过协议定价和中介公司逃税，与此同时，利用税收政策自动互换机制和相互协商程序，避免双重不征税现象。根据这项新案，未来星巴克、亚马逊与谷歌等跨国企业将难以将利润集中在低税负国家与避税天堂以逃避缴税。OECD 预估，这项改变每年可为全球各国政府带来 2,500 亿美元的额外税收。推进这一行动计划的下一步重在落实：一要加快推进各自国内改革和立法进程，促进公平竞争；二要在国际层面规范全球税制，建立更为包容、透明、公平的机制。

多项议题达成共识：RCEP 协议料年底前结束谈判

区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）参与谈判国代表于 12 日在韩国召开会议。据悉，谈判各方已就货物贸易出价模式达成一致，16 国将提出针对商品与劳务的关税减征清单，同意力争在 2015 年底前实质性结束谈判，并在 2016 年内尽快解决其他技术性问题。RCEP 协议涵盖 16 国，包括东盟十国、中国、日本、韩国、印度、澳大利亚及新西兰，人口总数达 34 亿人，经济和贸易规模占全球的 30%。RCEP 如果能够达成协议，将对本地区的经济发展、就业、投资产生重要意义。由于亚洲国家普遍将出口作为拉动经济增长的主要动力之一，出口减速成为亚洲主要经济体面临的共同风险。数据显示，2012 年以来亚洲出口急剧减速，从 2002-2011 年间的年均增长 14.3% 降至 2012-2014 年间的年均增长 2.45%，2015 年以来亚洲出口更是出现停滞和下滑。RCEP 等区域自贸区谈判为身处困境而寻求新增长动力的亚洲各国提供了新思路。美国主导的《跨太平洋伙伴关系协定》（TPP）于本月 5 日谈成也是加速 RCEP 谈判的一大原因。TPP 实行原产地规则，即某一产品必须是“原产”才能适用 TPP 关税优惠。TPP 采用累积制，一般来讲，构成某产品的原材料或零部件来自 TPP 国家的比例达到一定高度（如 60% 以上）才能享受关税优惠。原产地原则有利于 TPP 内部成员国之间的贸易，但对外会形成壁垒，对亚太地区的自由贸易构成障碍。RCEP 谈判有利于突破这些壁垒，因为 RCEP 和 TPP 之间有较大重合度，澳大利亚、新西兰、日本、马来西亚、新加

坡、越南及文莱 7 国既是 RCEP 谈判国也是 TPP 缔约国。此外，作为亚太地区最大的两个区域自贸区，RCEP 和 TPP 还承担着合作构建亚太自贸区（FTAAP）的重任。中美分属 RCEP 和 TPP 两个组织，但作为亚太地区最大的两个国家，FTAAP 缺少谁都是不完整的。因此，链接 RCEP 和 TPP 成为构建亚太自贸区的一条现实路径。

受新兴市场疲软和大众尾气造假冲击 德国经济景气指数大跌

10 月 13 日德国智库 ZEW 发布的数据显示，德国 10 月 ZEW 经济景气指数从 9 月的 12.1 骤跌至 1.9，远低于市场预期的 6.0。出口是拉动德国经济增长的重要动力，然而新兴经济体需求疲软和大众尾气排放造假丑闻均对德国出口构成重大打击，德国景气指数因此大幅下跌。8 月德国出口环比下降 5.2%，创 2009 年 1 月以来最大降幅，反映了中国等主要新兴市场经济体需求放缓对德国出口产生了显著影响。而大众尾气造假丑闻无疑将造成德国出口恶化，对经济前景产生负面影响。汽车工业是德国的支柱产业。据德意志银行数据，2014 年汽车占德国全部出口金额的 17.9%，汽车业创造了德国国内约 20% 的就业岗位，而大众尾气造假丑闻将对德国汽车工业造成重创。重创并不仅指 180 亿美元的罚款，对大众而言这不会伤筋动骨，重创来自对“德国制造”声誉造成的不可挽回的损失。虽然此次尾气造假事件是由美国爆出的，但大众在美国市场的占有率并不高，大众最大的海外销售市场是中国。数据显示，美国对大众汽车的销量贡献率却不足 3%，而中国的贡献率却超过了 30%。在此次危机中，由于中国一直对发展柴油乘用车持保留态度，因此大众在中国市场的涉事车辆仅有 1950 辆，但数量少并不意味着影响小。近年来大众在中国市场先后曝光了 DSG 变速器事件和速腾断轴事件，而事后大众的处理态度极其傲慢，与本次事件中大众第一时间致歉的态度形成鲜明对比。预计尾气造假丑闻不仅会对大众的质量和诚信声誉造成影响，也会对大众在中国的售后服务声誉造成重创。大众作为“德国制造”名片的地位受到质疑，并会促使消费者对德国制造的神话进行反思，未来德国品牌号召力或将减弱。

海外媒体看中国

英国《金融时报》：中国现阶段缺席 TPP 更为明智

就中国的现状而言，目前加入《跨太平洋伙伴关系协议》(TPP)并不是最好的时点。一方面，目前中国加入 TPP 需要付出的代价并不小，而收益相对有限。与传统自贸协议不同，TPP 加入了很多非贸易方面的硬约束条款，特别是在环境保护、劳工标准、国企行为、政企关系等方面，中国加入 TPP 的代价较高。更值得注意的是，中国国内中小企业在加入 TPP 之后受到的冲击会相当严重。这些企业因为规模较小，通常缺乏足够的法律和人力资本来应对 TPP 的诸多非关税要求，在国际市场上竞争的经验相对也较少。鉴于中小企业在中国整体就业方面越来越重要的角色，加入 TPP 后如何缓解这种冲击还需要更加完善的研究。相对于成本，加入 TPP 对中国的好处也比较有限。一是中国现有的主要出口行业已经在全球范围内将优势发挥的淋漓尽致。即使中国加入 TPP，在这两方面也很难再有显著的突破。二是从获得更多市场准入机会的角度来说，中国完全可以用更加灵活的中美、中日双边贸易和投资协定来获得的收益，而不是一定依赖 TPP 的平台。另一方面，缺席 TPP 对中国的短期冲击相对并不明显。中国受到其他低成本制造国的威胁由来已久，有没有 TPP，无非是时间早晚。中国政府和企业也没有坐以待毙，早已开始寻求应对之策。近几年中国制造业的优势越来越体现在基础设施完善、产业链完整和规模效应上，已经不是单纯拼劳动力成本的时代。另外，TPP 完全生效还有一段时间，中国仍有足够的时间来进行应对。TPP 中的一些较严格的劳工条款也会造成越、马等国的劳动力成本上升，缩小与中国的差距，减少其成本优势。综上所述，现阶段中国加入 TPP 成本仍大于收益，并非是最佳时点。此外，从谈判策略的角度，中国现在加入美日主导的 TPP，从内部能够争取到的话语权有限。这主要是因为 TPP 与 WTO 不同，为每个协议国设定了同样的长期标准，并没有豁免条款。而中国留在 TPP 之外，完全可能通过双边和区域贸易谈判的渠道，争取到这些豁免条款。最后，中国缺席 TPP，在一些正在进行的贸易谈判中反而握有更大的主动权。例如，在区域全面经济伙伴关系 (RECP) 谈判中某些国家不愿做出让步，导致谈判进展较慢。而越南、马来西亚加入 TPP，将使得出口

产品与这两国同质化程度较高的国家产生危机感，更有意愿来推动谈判进程。

英国《经济学人》：私企带领中国走向创新超级大国

为推行“自主创新”中国正自上而下地投入大量资金。中国目前每年在研究与开发方面投入 2000 多亿美元，是 10 年前的 4 倍。政府虽可以帮助促进创新，例如确保一个完善的法律框架和运转正常的金融市场，但是它却正在把创新和发明混为一谈。发明涉及大量的研究开支、专利和工程师，而创新也许不需要新的技术，只需要对一个行业或市场的产品和商业模式进行调整以适应另一个行业或市场。此外，中国官方的研发基金通常划拨给那些拥有良好关系网而不是值得拨款的机构。尽管专利申请数目出现激增，但许多是没有价值的。如果说中国的创新能力正在大幅提高，那么这大部分应归功于私营部门。世界银行认为，在把资源转化为创新和专利方面，大型国企的效率低于规模更小的私营企业。私企的全要素生产率一直是国企的三倍。麦肯锡全球研究所最近的报告显示，中国企业擅长于若干行业的创新。在对中国和国外 2 万家上市企业的财务数据进行研究后，研究人员认为，中国在面向消费者的行业(如电子商务)以及效率驱动的行业(如制造业)中具有活力，但是在依赖最新科技的行业中却落于人后。不过也存在一些显著的例外。例如，华为公司崛起成为世界级的电信设备企业。该公司每年在研发上投入约 50 亿美元，并拥有密切跟踪技术热点的研究中心。它是世界上创造高质量专利最多的企业之一。剑桥大学贾奇商学院的彼得·威廉森认为，中国企业擅长快速地对新点子和新技术进行改进并运用于大众市场。某些私营汽车企业也不断得到改善。中国企业甚至可能跨越现有技术，制造未来的互联网电动汽车。

日经中文网：银联卡开始转型 行业竞争将日趋激化

中国银联发行的银联卡数量在全球范围已突破 50 亿张，2014 年的结算额达到 41 万亿元。据英国调查公司欧睿信息咨询统计，美国 VISA 卡结算额的全球份额从 2010 年的 38% 下降至 2014 年的 31%。相反，银联则从 14% 扩大至 33%，掌握了世界最大份额。此外，在中国本土之外的银联卡发行数量也达到 4600 万张，已超过日本吉士美 (JCB) 卡在日本国外的发行数量 (2000 万张以上)。但是，从银联卡的整体发行数量来看，中国本土以外还不到 1%。可见大部分持卡用户均

为中国人。过去，为了便于前往海外的中国人使用，银联一直在扩大可使用自身银行卡的海外加盟店，但中国的持卡者仅在海外旅游等情况下使用。因此，在维持海外加盟店网络方面，争取中国人以外的用户不可或缺。中国银联计划 2015 年之内在泰国发行 150 万张，使发行量比目前增加 50%。同时，在日本将通过便利店来推动使用的扩大。银联希望发挥目前可在世界 150 个国家和地区的 2600 万家店铺使用的优势，力求转型成为“信用卡”。欧睿信息咨询最新的统计数据显示，亚太地区的信用卡及借记卡的结算额到 2016 年有望达 12 万 2505 亿美元，占全球总结算额（24 万 1181 亿美元）的一半以上。不过，VISA 卡等信用卡结算企业也正致力于挖掘用户。VISA 计划将非接触性支付方式（靠近结算终端便可完成支付）“Visa pay Wave”和便携终端在线结算推广到亚洲，开拓新的需求。JCB 将积极在银联卡和 VISA 卡尚未普及的新兴市场发行。以持卡人群不断增加的银联卡为中心，预计相关行业的竞争将日趋激化。

美国《华尔街日报》：中国人转向投资低风险产品

今年 6 月，中国股市比年初上涨了一倍多，但目前已从最高点下跌 40%，而且处于盘整状态。这次大跌强化了一些人长期以来所持观点：股市就像赌场，有形资产是最佳投资途径。在逃离暴跌的股市后，中国投资者正将大量资金投入他们认为的避险投资，包括债券、保险产品、大城市房地产和艺术品。个人投资者正在卖出股票、蜂拥买入债券型基金。总部设在上海的好买基金网称，9 月，固定收入产品的销售额与 8 月比增加了 50%，而同期股票型基金的销售额减少了 50%。2015 年上半年，该网站售出了价值 120 亿元人民币的股票型和债券型基金。数十个原本专注于股票的基金改变了投资委托，以便能够同时投资股票和债券。自股市暴跌以来，中型保险公司上海人寿保险公司平均每天资金净流入超过 6000 万元人民币，其总资产仓位从 5 月底的 40 亿元人民币增至 90 亿元人民币。投资者通常购买结合了保险和投资的号称能够提供安全稳定收益的保单。职业经理人也在将他们的资产从股票变为债券和房地产。目前，在上海人寿保险公司的资产中，股票仅占 10%，只有暴跌前的一半。其债券所占份额从不足 5% 扩大至 20%。

国内财经

信贷资产质押再贷款试点扩围 旨在托底实体经济

我国中小金融机构普遍存在合格抵押品相对不足的问题，因此为保障央行债权安全，央行去年4月在广东和山东开始了信贷资产质押再贷款的试点，试点地区对于质押的信贷资产范围存在限制，对产能过剩和高风险产业将审慎投放；并通过再贷款资金投向的监控，引导资金更多流入三农和小微企业。10月10日，央行发布公告表示，在前期山东、广东开展信贷资产质押再贷款试点形成可复制经验的基础上，决定在上海、天津、辽宁、江苏、湖北、四川、陕西、北京、重庆等9省（市）推广试点。

支持实体经济增长与转型 央行表示，信贷资产质押再贷款试点是完善央行抵押品管理框架的重要举措，有利于提高货币政策操作的有效性和灵活性，有助于解决地方法人金融机构合格抵押品相对不足的问题，引导其扩大“三农”、小微企业信贷投放，降低社会融资成本，支持实体经济。民生固收分析师李奇霖点评，此时推广信贷资产质押再贷款试点，总量上是为对冲地产和传统经济下行压力，结构上是为经济转型：通过设定不同信贷资产折扣率，比如将符合经济转型要求的小微和三农信贷资产设置更高的折价率，折价率越高的信贷资产可获得更多的基础货币，为金融机构向小微三农贷款提供正向激励。

兴业证券首席宏观分析师王涵分析，此次的信贷资产质押再贷款可能意味着央行试图把重点从货币放松转向信用派生。今年以来，央行多次降准降息，但经济仍不断下行，银行发放贷款的积极性仍不够高。信贷资产质押再贷款可以给央行提供一条影响银行信用派生的途径，央行通过对信贷资产设置不同的抵押率以及调整再贷款的利率，引导银行多放贷以及偏向某些行业，影响信用派生。当前银行有足够可以用于再贷款以及其他从央行获取流动性的方式的抵押品，因而央行对信用派生的影响在开始将不显著，其见效需要一个过程。华泰证券分析师罗毅测算，随着此次试点范围的推广到11个省区，信贷政策支持再贷款的规模有望进一步扩大，保守估计投放规模不会超过230亿元。不过，李奇霖谨慎地表示，该政策是否能够有效激励商业银行信用派生行为还需观察，如果过度激励银行投放到风险溢价较高的资产，可能会产生坏账风险。

基础货币补充新渠道 以往央行以

质押方式投放基础货币的质押品多为国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等。将信贷资产纳入合格抵押品范围后，利用这种新渠道，商业银行可以将优质的存量信贷资产质押给央行，获得再贷款，从而达到盘活存量信贷资产的效果。李奇霖指出，这是一种新的基础货币补充渠道。过去是以外汇为抵押向商业银行提供基础货币，在外汇占款趋势性下降的背景之下，需新的基础货币投放渠道。信贷资产质押再贷款可以为再贷款提供合格抵押品补充基础货币，可以在某种程度上缓释信用风险。中国社科院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任彭兴韵表示，信贷资产质押再贷款对中国而言是一个全新的货币工具，它以金融机构非标准化的信贷资产作为从央行获得再贷款的合格抵押品。这一政策工具的应用，将极大地扩展中小金融机构从央行获得再贷款的合格抵押品资产范围，提高了这些金融机构信贷资产的流动性。随着再贷款工具的创新、抵押品范围的扩大和功能的扩展，中国货币政策传导机制也正在发生一些重要变化：货币政策传导渠道被缩短、不仅会改变流动性的总量结构，也会改变市场的流动性结构，从而影响市场利率结构，使得货币政策可以更好地发挥定向调控功能，减少对总量货币调控的依赖。**并非 QE，降准仍可期** 有业内人士认为，这是中国曲线版的量化宽松，央行开始“变相开闸放水”。但多数市场人士认为，这种解读言过其实，此次政策只是进一步完善抵押品制度的重要环节，从而实现了对经济波动的逆周期调节。中信建投黄文涛团队认为，将“信贷质押再贷款”称为 QE 有点言过其实，降准依然必要：第一，由于新增外汇占款持续减少，在不断降准以提高货币乘数之外，央行需要创设新的工具提供基础货币。第二，从短期来看，并不适宜将信贷资产质押再贷款试点的推广作为央行实质性放松流动性的举措：央行在信贷资产再贷款方面亦有额度控制；另外大多数机构持有较多的利率债、地方债、金融债等合格抵押品，特别是在今年地方置换债券大规模发行、赤字增加国债增发的情形下。第三，对于央行而言，从货币政策层面，这是工具箱的完善，具有长期意义；同时也具有结构调整的作用，可以有针对性的对金融机构提供差别化的激励。第四，该工具并不能替代传统货币政策的放松，年内有降准的必要性和较高概率。华泰证券分析，信贷资产质押再贷款不是定向宽松式的“中国式刺激”。其

本质上是再贷款抵押品扩容，丰富和完善再贷款工具，有利于提高货币政策操作的有效性和灵活性。主要意图是完善信贷资产的抵押品制度建设，为了后期可能大量推出的信贷资产证券化做准备。有业内人士认为，近期我国公布的9月部分经济数据并不乐观，对于宏观经济四季度表现能否稳定，货币政策仍承受较大压力。但目前基准利率已经接近历史低位，此外，在美联储未来是否降息迟迟得不到确定的情况下，央行或许也还在等待政策调整的时机。

深改组会议提速召开 一个精神五个方案助改革深化

改革正加紧提速换挡 距9月15日深改会议召开尚不足一个月，习近平总书记10月13日主持召开了中央全面深化改革领导小组第十七次会议。《北京商报》评论，从时间层面来看，中央深改会议召开间隔越来越短已成为常态，这也从侧面证明了中国的全面改革正在加紧提速换挡中。自去年初至今，中央深改小组已召开17次会议，其中近9次会议都是今年召开的。中国国际经济交流中心研究部副部长王军表示，今年以来，中央深改小组的会议愈发密集，部署的各项政策越来越细化，可以看出，在“十二五”的最后一年，为如期完成三中全会部署的2020年前完成60大项改革的任務，中央正在密集落地一批政策，这打破了外界猜测我国改革遇到瓶颈而停滞的传言，证实我国正在按照既有步骤一项项推进的现状，侧面表明，前期我国深改主要集中在研究阶段，现在已经到了部署、分门别类落地具体措施和方案的时期了。首都经贸大学产业经济研究所教授陈及也表示，今后一段时间，中央深改小组的会议召开和政策颁布频率会保持甚至更密集。近期中央深改小组的动作也表明，此前效果不明显的调控政策已经带给政府越来越大的压力，中央需要以效果更直接、更显著的政策实现突破。**调动地方积极性** 媒体评论，此次中央深改组会议可以简单理解为两点：一个精神、五个方案。所谓“一个精神”，就是习总书记强调，中央通过的改革方案落地生根，必须鼓励和允许不同地方进行差别化探索。五个方案是指会议审议通过了《关于加强和改进行政应诉工作的意见》、《深化国税、地税征管体制改革方案》、《关于进一步推进农垦改革发展的意见》、《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》、《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》。《万隆证券网》评论，6月底的政治局会议定调是

把稳增长排在第一位。而这次会议再次审议通过涉及多领域的改革纲领性文件，表明中央对改革工作的倾向再度升温。鼓励地方差异化探索的提法成为一大亮点。陈及表示，目前我国各地经济、各行业发展程度差异很大，“一刀切”地自上而下改革，往往会脱离实际，落实到地方后，改革实效可能会大打折扣。王军也表示，这种提法是为了充分调动各地方、各行业的积极性，确保改革能成功、见效。以国企改革为例，不同地区国企所占市场的比重差异较大，这就需要地方根据实际情况探索不同的改革措施。同样是自贸区建设，上海、广东、福建、天津虽然都是东部沿海城市，但各地改革的条件、基础也不同，定位和方向肯定要有区别。在下一阶段，财税、金融、价格、土地等各方面改革将面临更广泛的差异化情况，除了将一部分改革权力放给地方之外，业界更担心的是，中央将如何通过其他措施充分调动地方积极性，确保各个层级落实效果。**农垦改革等意见落地** 会议指出，推进农垦改革发展，要坚持社会主义市场经济改革方向，坚持政企分开、社企分开，以保障国家粮食安全和重要农产品有效供给为核心，以推进垦区集团化、农场企业化改革为主线，依靠创新驱动，加快转变经济发展方式，推进资源资产整合、产业优化升级，建设现代农业的大基地、大企业、大产业，全面增强内生动力、发展活力、整体实力，发挥现代农业建设的骨干引领作用。分析人士认为，这一文件将成为我国推进农垦领域改革的纲领性文件。目前，全国共有34个农垦区，拥有土地总面积约5.4亿亩，占全国国土面积3.7%。农垦系统内有数十万个企事业单位，其中国有农场1786个，除农场外国有企业3350个，农垦系统内国有企业资产过万亿元。上海金融学院浦东研究院执行院长肖本华表示，农垦改革意见将有利于农垦企业轻装上阵，增强市场竞争力和提高活力。但需要出台相关配套政策，减轻农垦企业的社会负担，进行体制机制改革。《万隆证券网》评论，农垦改革的意见表明建立集团性、规模化的集团公司有可能是下一步中央工作的重点。会议强调，深化国税、地税征管体制改革。要根据财税体制改革进程，结合建立健全地方税费收入体系，厘清国税和地税、地税和其他部门的税费征管职责划分，着力解决国税、地税征管职责交叉以及部分税费征管职责不清等问题。业内看来，国地税合作，有利于整合征管资源，形成征管合力，降低征纳成本，

提高税收征管效能，堵塞监管漏洞。中央财经大学税务学院副院长刘桓表示，通过一系列税制改革之后，国税和地税的管辖范围也在发生变化，国税承担的税收任务越来越多，地税则更多地承担起费用征收的职能。目前国内多地已经实现了国税与地税在业务上的相互连通，处理好国地税的重叠业务可以有效简化纳税流程，提高纳税效率。会议强调，将国有企业界定为商业类和公益类。商业类国有企业以增强国有经济活力、放大国有资本功能、实现保值增值为主要目标，按照市场化要求实行商业化运作，依法自主独立开展生产经营活动，实现优胜劣汰、有序进退。公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标。对商业类国有企业和公益类国有企业，分类推进改革、分类促进发展、分类实施监管、分类定责考核。专家认为，国企改革是今年中央深改组会议成果中的亮点，将是“十三五”深化改革的立足点。陈及表示，国企改革顶层设计及各项配套方案陆续出台，尤其是军工等领域引入混改等措施，让人们看到了国企改革要见成效的决心。下一步，希望中央深改组在制定其他配套政策时，步子能迈的更大，实现更多突破，让国企改革更好地为稳增长发挥效力。

长江经济带合作深化 正视同质化难题建设统一市场

10月12日，由长江流域9省2市共48个城市、59个园区参加的长江流域园区与产业合作对接会在上海闭幕。上海市合作交流办主任姚海介绍，此次活动主要以园区与产业合作为切入点，探索在合作内容和机制上的新突破，集中建立一批合作机制，共同推进长江流域协调发展。**梯度差距为产业合作带来空间** 作为中国区域发展的三大战略之一，长江经济带体量巨大。2014年长江经济带GDP总量28.5万亿元，占全国41.6%。也就是说，长江经济带的经济增长每上升或者下降1个百分点，就导致全国的GDP上升或者下降0.4个百分点。国家发改委产业经济与技术经济研究所所长黄汉权指出，今年上半年，全国GDP增速过“8”的一共是17个省市，长江经济带11个省市中，有10个省市都在其中。与此同时，长江经济带的区域存在梯度发展差距，为产业合作带来了空间。2014年长江经济带下游地区人均GDP超过1万美元，中游在7000美元左右，而上游则是5000-6000美元左右。从省级角度来看，长江经济带既有全国人均GDP最高的上海市，也有

全国人均 GDP 最低的贵州省。对于产业合作和转移，沿江各省都表达了积极态度。黄汉权分析，对发挥龙头作用的上海来说，为促进长江经济带的建设发展，应在创新驱动（创新发展的引领作用）、转型升级（将没有竞争优势的劳动密集型产业向上游转移）、服务业发展（促进服务业发展带动经济增速）等方面发挥引领作用。湖北省副省长甘荣坤建议，编制承接产业转移指导目录，引导资源加工型、劳动密集型产业及具有市场需求的资本技术密集型产业向中上游地区转移。重庆市副市长吴刚表示，重庆希望与沿江省市在电子信息、新能源汽车、装备制造、纺织服装、健康食品等产业集群进行对接，共同探讨开展园区共建、产业飞地等战略合作的方式。在战略性新兴产业及现代服务业方面，要科学布局、合理分工、加强合作。云南省副省长刘慧晏表示，云南省的几个有优势又需要和各沿江省市加强合作的产业包括有色金属新材料、石化产业、信息产业、生物医药。园区是合作重要载体 在产业合作和产业转型中，园区成为重要的载体。邹勇表示，为推动长江经济带建设，国家发改委将加强长江经济带的产业对接合作，支持建立区域产业链条上下游的联动机制。相应的原则是：支持中西部有条件的地区申请设立新的承接产业转移示范区，推动重点产业布局，优化调整和产业转移。同时鼓励中西部地区通过委托管理、投资合作等多种形式与东部沿海地区合作共建产业园区发展飞地经济，支持中西部之间合作共建产业园区。长江经济带上共有 90 个国家级的经济技术开发区，15 个国家级的改革示范区或新区，同时还有 30 个高新技术开发区。此次活动其间，上海张江高新区、武汉东湖新区、重庆两江新区、南京高新区和合肥高新区共同牵头成立了长江流域园区合作联盟。流域经济的基础决定了长江经济带顶层设计瞄准的是具有全球影响力的内河经济带、东中西互动合作的协调发展带、沿海沿江沿边全面推进的对内对外开放带和生态文明建设的先行示范带。产业同质化问题待解 近年来，沿江各省市也在港口、旅游、交通基础设施、社会公共服务等领域探索了多方面的合作，但距离深度一体化的方向还有一定的距离。长江沿线的各个省区、市的产业发展定位并不太明确，还没有形成错位发展的格局，这也成为促进合作的障碍。黄汉权表示，目前各地提出来的产业发展的重点或主导产业还是有比较多的雷同，多集中在电子信息、汽车、

石化、新材料等领域，还没有形成“错位发展”、“互补”，或者形成产业链之间的对接。每个地方都想产业链通吃，最后的结果是形不成合作、形不成对接。根据复旦大学城市发展研究院的长江经济带园区发展信息化平台的数据梳理发现，在长江经济带的151家国家级园区中，以电子信息为主导产业的有47家，以装备制造为主导的有43家，以汽车零部件为主导的有11家。而在产业合作或承接产业转移过程中，又存在无序竞争的局面。比如，长江经济带最优质的资源就是岸线，不少地方岸线资源开发无序而且过度，导致码头、泊位产能过剩、闲置。因此，在产业链方面形成合理的分工，将产业合作方面的无序竞争变得有序，是接下来长江经济带产业合作的重要前提。重庆社会科学院副院长王胜表示，发展不平衡，集而不群粗放低效的状态，尤其是同质化低水平竞争是园区发展的老难题。新常态下的园区经济更应创新机制，在利益共享机制上下工夫，形成整个产业集群生态圈，从而推动整个国家产业的转型升级。**统一市场建设促进区域协调发展** 邹勇表示，长江流域合作面临的制约因素突出表现在两个方面：一是此前区域合作主要在地方层面开展，随着合作不断深化，一些改革创新事项超出了地方的事权，需要国家层面给予指导和支持。二是由于区域合作组织的管理相对比较松散，缺乏对合作各方的约束激励机制，相关省市之间签订的部分合作协议在落地实施方面也存在一定的困难。因此，接下来要着力推进统一市场建设，以上海自贸区建设为带动，继续深化行政管理体制改革，清理和废除妨碍全国统一市场和公平竞争的各种规定和做法，打破地区封锁和行业垄断，促进各类要素自由流动，提高资源配置效率。同时按照点面相结合的原则，积极开展先行先试，探索区域合作新模式。国家信息中心经济预测部助理研究员邹士年指出，长江经济带市场一体化是区域协调发展的需要。长期以来，中国各地之间由于政策、经济基础等原因导致区域发展极不平衡，一体化有利于实现区域平衡发展目标，同时还有利于提高经济运行效率。如果一体化实施效果很好，能够促进不同经济发展水平之间的产业合理布局和人口合理流动，一方面减缓发达城市的人口和环境压力，另一方面不发达城市迎来更好发展机遇，城市间更加均衡地发展。

国务院常务会议部署加快发展农村电商 提振消费促经济增长

国务院总理李克强 10 月 14 日主持召开国务院常务会议，决定完善农村及偏远地区宽带电信普遍服务补偿机制，缩小城乡数字鸿沟；部署加快发展农村电商，通过壮大新业态促消费惠民生；确定促进快递业发展的措施，培育现代服务业新增长点。分析人士指出，这三个方面实际上是有关联的：宽带是发展农村电商的硬件基础，快递则是打通农村电商的渠道。中国农村人口占总人口的将近一半，但只占网络消费的比例不到 10%。未来农资市场容量有望超过 1.5 万亿元、农产品市场容量超过 4 万亿元、农村消费电商也在万亿元级别，发展空间巨大。国务院会议从农村网络、快递及电商平台全方位支持农村电商发展，有望加速行业爆发。农村电商提振消费为经济铺路 会议要求，加快发展农村电商，扩大电商在农业农村的应用，鼓励社会资本、供销社等各类主体建设涉农电商平台。这是李克强今年以来首次将加快农村电商发展作为单独议题，在国务院常务会议上进行专门部署。今年以来，农村电商政策利好频出。9 月份，商务部等 19 部门联合印发《关于加快发展农村电子商务的意见》；5 月 14 日，财政部经建司吴祥云处长在全国农村电子商务现场会上表示，2015 年中央财政准备安排 20 亿元专项资金扶持农村电子商务发展，让电子商务惠及更广泛的中西部地区和更多农村居民，特别是革命老区的农村居民；商务部 5 月发布“互联网+流通”行动计划，提出进一步完善有线宽带和移动网络覆盖、物流配送网络等电子商务基础设施，支持农村电商服务业发展。官方对农村电商发展日益重视，与当前内需不振密切相关。继 8 月反弹至 2% 创出年内新高后，9 月居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 1.6%，月度涨幅重新跌回“1 时代”。8 月消费同比增速虽比上月提高 0.3 个百分点，但反弹基础并不牢固。国家统计局贸易外经司高级统计师蔺涛表示，消费增速反弹与零售价上涨有关，不完全是消费回暖所致。如果扣除价格因素，8 月社会消费品零售总额实际增速与上月持平。在此情况下，此次常务会议要求加快发展农村电商，将成为促进消费，扩大内需的“四两拨千斤”之举。截至 2014 年，中国农村社会消费品零售总额名义增速已连续三年超过城镇。中国互联网络信息中心数据显示，截至 2014 年 12 月，中国农村网民网络购物用户规模为 7714 万，年增长率高达 40.6%；同期农村网民网络购物使用率为 43.2%，使用率较上年增

加 12.1 个百分点。阿里研究院预计，到 2016 年全国农村网购市场规模有望增长到 4600 亿元人民币，成为市场的新增长点。商务部研究院消费经济研究部副主任赵萍指出，农村消费的快速增长对整个消费增长有明显拉动作用，在当前经济增速放缓情况下，要发挥消费对经济增长的提振作用，就要稳住农村消费。而电商恰恰是农村消费的一大亮点。农村电商达人对新产品的接受意愿远高于一二线城市，农村对电商接受意愿的强烈程度也高于城镇。有鉴于此，加大力度发展农村电商，将更有利于刺激消费，稳定经济增长。农村既是电子商务的买家大市场，也具有巨大销售潜力。近年来，电商年交易额超亿元的“淘宝村”正不断涌现，越来越多的农民开始借助网络打开销路，把自家的农产品卖到全国。有“网店第一村”之称的浙江义乌青岩刘村原本 1400 多村民，2014 年开了 1800 余家淘宝网店，容纳了 8000 多人就业，早在 2013 年网上成交额已达 8 亿元。电商在增加农民收入，推动农村经济发展方面起着“倍增器”作用，这也将为中国经济平稳健康发展铺路。

三大举措共同突破农村电商瓶颈 首先，在宽带建设方面，会议指出，将引导地方强化资金支持，鼓励民间资本参与等，预计总投入超过 1400 亿元。目标是争取到 2020 年实现约 5 万个未通宽带行政村通宽带、3000 多万农村家庭宽带升级，使宽带覆盖 98% 的行政村。数据显示，截至去年，农村网民人数只有 2 亿，而乡村常住人口 6.2 亿人，也就是说，大概有 2/3 的农村人口还没有“触网”。DCCI 互联网研究院院长刘兴亮认为，现在农村互联网建设是一片蓝海，千亿量级投资撬动的不仅是电商，更会带动其他产业。现在城市网民数量已经基本上趋近于饱和，农村还有很大的增长点。农村宽带建设项目可能不光是推动电商发展，更是推动国计民生一个大的经济引擎。

第二，在农村电商发展方面，会议表示，要把实体店与电商有机结合，使实体经济与互联网产生叠加效应：比如要扩大电商在农业农村的应用，鼓励供销社等各类主体建设涉农电商平台等。电商观察员鲁振旺分析，网购在县城以下仍不活跃，一旦农村电商市场被撬动，全国的内需也会随之扩大。农村有很多的商超没有办法在当地布局，这个市场一旦激发，对整个内需、国内的消费市场有比较大的促进作用。第三方面是促进快递业发展，主要内容有向各类资本进一步开放国内快递市场，探索快递企业工商登记“一照

多址”，推进“互联网+快递”等。快递物流咨询网首席顾问徐勇认为，这些举措突破了农村快递的瓶颈：“农村快递发展主要的瓶颈不在于农村，而是在于整个运输过程当中，机制和标准没有建立起来，现在如果在整个大循环当中，把这个瓶颈打通，那么就会带动农村快递业的快速发展。”

观点精粹

管涛：正确认识和应对中国资本外流

自2014年二季度起，我国国际收支改变了“双顺差”局面，呈现“经常项目顺差、资本项目逆差”格局。中国金融四十人论坛高级研究员管涛认为，应正确认识和应对资本外流：第一，前期我国资本外流主要是“藏汇于民”引起的，有利于企业和居民优化资产负债结构，符合国家宏观调控和改革的方向，“经常项目顺差、资本项目逆差”本身对我国也属于一种合意的国际收支结构。因此，对于现阶段的资本外流现象应该理性看待。鉴于我国经济体量大、外汇储备多，对此应有一定的容忍度和承受力，不必过度解读和过度反应。第二，不论从资产负债端还是从交易性质看，当前我国跨境资本流动都具有明显的顺周期特点，银行部门是跨境资本流动的主要渠道。这种跨境资本流动的结构特征，一方面具有较高的可控性，不同于一般意义的永久性资本外逃；另一方面也对宏观审慎管理和逆周期调节工具的有效性提出了挑战，而更好发挥汇率的杠杆调节作用显得更加必要和迫切。第三，前期的资本外流是在我国尚未发生广泛的“债务偿还”背景下发生的。一旦未来因为信心危机，刺激境内机构和个人恐慌性囤积外汇，并触发国内企业加速偿还外债和外资加速撤离，则情况会更加复杂严峻。对此，必须树立底线思维和风险管控意识，有充分的心理和措施准备，在情景分析和压力测试的基础上拟定和完善应对预案，从最坏处打算、争取最好的结果。通过改革和调控改善经济前景，重拾市场信心，这是稳定外汇市场的基础；加强市场沟通，减少不确定性，这是防止市场恐慌的关键；减少市场干预，实现汇率能涨能跌的双向波动，这是推进汇率改革的方向。第四，尽管我国许多对外负债是以人民币计价，对境内主体来讲不存在货币错配，但这部分负债对应的是境外主体持有的

人民币资产。境外主体仍因此而面临汇率风险敞口，其减持人民币资产的调整同样也会影响人民币汇率。因此，国家宏观层面仍不能忽视对外人民币负债增长可能产生的风险，未来需要进一步协调人民币资本项目可兑换与国际化进程。第五，对于非正规渠道的违规资本流出，督促银行柜台业务加强真实性审核可起到一些治理效果，但由于这些交易大都披着合法的外衣，收紧柜台管理必然会影响正常的对外交往和生产经营，有悖于贸易投资便利化目标（同期净误差与遗漏值仅占货物贸易进出口总值的 5.2%）。按照“有管理的资本项目可兑换”思路，在风险可控前提下稳步拓宽资本流出流入渠道，有助于变暗为明，降低金融开放风险。

乔新生：国有股权公开转让是走向混合所有制的最佳途径

有学者认为，国企实行混合所有制改革，实际上就是要让国企转让一部分股权，从而把国有独资企业变成混合所有制企业。中南财经政法大学教授乔新生表示，这是十分错误的看法，国企混合所有制改革不是私下的交易股权，而是要借助于现代资本市场实现公平交易。国企混合所有制改革只是手段，目的是为了更好地实现国有资产保值增值，是为了创造更多财富，更好地维护国家、全体居民的利益。不能把国企改革的手段当作改革的目的，不能为了加快混合所有制改革，而主动让出部分市场或低价出售股权。国企必须遵从程序正义的原则，必须在确保国家利益、公共利益和全体居民利益不受损害的情况下，妥善地制订改革方案。国企改革必须依法办事，全国人大常委会应当尽快制定《国企法》或国企改革特别法，针对国企改革过程中人财物处置，以及国有资产评估制定专门的规则，这样才能有效防止暗箱操作，才能最大限度确保国有资产不受损失。国务院应当趁热打铁，在国企集团兼并重组的基础之上，加快国企改革的步伐。国务院关于国企改革指导意见中已明确提出，在改革国有资产管理体制的基础上，组建大型国有投资公司，并由投资公司直接投资国企或者混合所有制企业。但国务院国有资产战略重组只停留在大型投资公司层面，而要实现混合所有制改革，必须借助资本市场，通过上市公司发现国企的资本价格，并通过股市实现国有股权公开转让。政府的首要职责是组建大型国有投资公司，而混合所有制改革则只能在国有上市公司的层面推进，这样才能真正贯彻公平公正的原则，才能充分利用股市的退出

机制，不断优化混合所有制企业资本结构。

朱海斌：竞争性贬值是对人民币汇率改革的误读

一些投资者将8月11日人民币兑美元汇率中间价机制改革解读为中国将采取竞争性贬值以刺激出口的前兆。为稳定市场预期,央行被迫加大了在外汇市场的干预和监测,而这些措施又被市场解读为汇率市场化改革的倒退。摩根大通中国首席经济学家朱海斌表示,在这一轮的汇率纠结中,明显有市场误读和恐慌的因素。被称为“恐慌指数”的VIX指数从8月中的13一度暴升至40以上。背后的原因包括对中国经济下行风险的担心,也包括美联储加息过程中的不确定性、大宗商品市场的动荡和对新兴市场的担忧。央行在沟通和操作层面存在许多可改进的空间。更重要的是,在人民币汇率这个事情上,当前央行在两个基本问题的理解是值得反省的。第一,当前的汇率水平接近合理水平,并不意味着汇率水平应该维持不变。短期而言,人民币存在对美元贬值的压力。就基本面而言,美国经济增长相对平稳,而中国经济在主动调整的过程中面临去产能、调结构所带来的下行压力。从资本流动的角度看,去年二季度后,人民币单边升值预期中止,尤其去年底后中国进入降息通道,而美联储加息越来越近,中美货币政策之间的分化和利差的收窄导致资金外流进一步加剧,也形成了人民币兑美元贬值的市场压力。第二,稳定汇率究竟指的是对美元的双边汇率,还是以一篮子货币为基础的加权汇率,如市场常用的实际有效汇率。“8·11”汇改中提及的人民币中间价偏离市场累计形成的误差,是这段时间过度关注对美元双边汇率带来的问题。而在未来的一段时间,如果不出意外,美联储会成为首个开始加息的发达国家,美元很可能将继续维持其强势地位。若此时强调对美元双边汇率的稳定,我们将会重复过去一年的错误,导致新的偏离的形成。因此建议,人民币汇率应尽早转向以一篮子货币为基础的稳定汇率机制。

(未经许可,请勿转载)

总编审:任朝霞

责任编辑:袁雅理 赵祺馨 王雪瑶

联系人:陈新孙 杨宇 电话:(010)68558515 68558583 13910382901 传真:(010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn 准印证:京内资准字1415—L0140号