

中国应该借G20提振市场信心

□钱军 上海高级金融学院金融学教授 中国金融研究院副院长

中国的GDP目前已经跃居世界第二,体量已经相当接近美国,而如果用一些指标,比如世界银行在2015年年底发布的调整购买力评价后的指标(PPP)来衡量,中国的经济体量已经超越美国,成为世界第一。所以,中国不但是一个发展中国家,更是世界经济的重要贡献动力。

事实上,从2008年至今,中国每年通过自身的经济增长对全球经济的拉动作用都是最大的。因此,今年G20在中国举办意义特别重大,中国积极参与和在某些方面主导全球的经济和金融政策是非常有必要的。而目前中国的状况是经济在调整,且今年又是经济调整的关键一年,也是比较困难的一年。即便如此,我个人比较乐观,在我看来,度过今年之后,中国经济基本上就可以见底回升。

在国际经济金融治理方面,由中国所主导的亚投行和金砖银行的创立与兴起,不是在挑战传统的、以美国为核心的治理体系(包括IMF、世行、亚洲开发银行)的作用,而是对传统机构不能做的事情进行一些非常重要的弥补(比如亚投行进行中的发展中国家的基建项目)。因此,不是竞争和挑战,而是互补与合作。

与此同时,在传统的IMF治理结构中,包括中国在内的发展中国家的发言权在近期调整后有所增加。而在新的国际治理体系里面,无论是IMF、世界银行还是亚投行,中国所发挥的作用也会越来越大。在这样的背景下,中国主导G20会议时机很好。现在可以说,中国有问题,世界就有问题;中国稳定,世界也许不能马上就稳定,但至少是给世界经济的稳定打了强心针。

关于此次峰会比较重要的一个议题——汇率市场的走势,国际市场对新“广场协议”有期待。“广场协议”(“The Plaza Accord”)的背景,是在1985年以前的5年当中,美元因为各种各样的原因对其他主要货币尤其是日元和德国马克升值了40%以上,导致了很多问题。首当其冲就是美国自己的问题,如美元升值以后美国的贸易逆差达到了当时的天文数字——1200多亿美元,如果这个问题不协调,美国国会已经准备好采取各项贸易保护主义策略,所以当时“广场协议”的重要性就是通过各国之间汇率政策的协调来避免贸易战,以及美国和全球经济状况的进一步恶化。

因此,“广场协议”是G5的五个国家,尤其是美国主导,通过对汇率市场的直接干预,让美元在会后的两年内大幅度对日



中国央行和其他有关决策部门要非常清楚地和全球市场沟通,在信息对称的情况下,全球绝大部分投资者会同意我们的观点和判断,树立对人民币汇率市场的信心。

让市场有信心很重要,因为在信心不足的情况下,即使实际情况比较好,还是可能引发恐慌性的举动。而增强市场信心的一个重要手段就是更好、更频繁并且有干货的信息沟通。

元和马克贬值,以此来推动全球金融体系的平衡。当然,到目前为止,很多日本和亚洲的经济学家依然认为广场协议最后害了日本,因为日元升值过快,一方面让日本企业丧失了国际竞争力,另一方面,快速升值的日元让日本企业在国际市场过度投资并催生日本国内的资产泡沫,尤其是房地产市场的巨大泡沫。

诚然,当时的“广场协议”是很成功的,但只是局限于几个发达国家之间的协调。现在的确有召开类似“广场协议”会议的需求,但是要达到之前的效果和目的,几乎是不可能的。当下的国际金融体系比那个时候更加复杂和多元化,同时,各国可以通过包括量化宽松等“非常规”货币和其他政策,来进行宏观调控(首要目的是拯救危机

中的金融体系和刺激经济),而量宽这类货币政策虽不认为是直接干预汇率市场,但其实际结果无疑正是让本国货币贬值。像美国近几年已经进行了多轮规模空前的QE,而欧洲和日本也同样还在推进大规模的QE,包括日本最近推出的“负利率”,就是帮助其走出通缩陷阱。

反观中国,人民币从去年下半年到现在对一些主要的货币,尤其对美元有贬值。但是笔者认为,这并不是很多国际市场分析说的“汇率操纵”或者“竞争性贬值”,我们没有打货币战。

何出此言?从2015年8月11日开始,人民币汇率的价格制定更市场化,这是符合人民币加入SDR的市场定价要求,更市场化的定价就可能会导致短期内的波动更大,同时朝市场均衡的汇率水平移动。

同时,央行在2015年年底也表态,人民币汇率今后是参照一揽子货币的动向来定价,而不是只参照一种货币(美元),策略的调整加上更市场化的定价过程,就必然导致人民币对美元贬值,对其他主要的货币——欧元和日元,则应该没有进一步贬值或大幅度贬值的动力。

目前(以及今后一段时间),确实有外资在做空人民币。在这点上,中国作为发展中大国的红线是什么?是不能有恐慌性的资本外逃,这一点远比今年人民币对美元是7还是6.9或7.1更为重要。在这一点上笔者对央行充满信心,中国绝对不会发生恐慌性的资本外逃,因为央行有能力,经验加上足够的外汇储备,在必要的时候对境内外汇率市场采取协同调整,稳定汇率和资本项目。

同时,中国央行和其他有关决策部门要非常清楚地和全球市场沟通,在信息对称的情况下,全球绝大部分投资者会同意我们的观点和判断,树立对人民币汇率市场的信心。而在风险可控的情况下,中国应该也会继续走市场化和国际化的道路,不会也不应该关闭资本项目,这个关键信息也要向世界传递。

为此,G20峰会是一个很好的沟通平台,各国把接下来对于经济形势的判断、看法包括自身政策以及目标进行深入交流,决策者们互相沟通和了解,在信息相对来说比较透明和充分的情况下才实现协调。

对于中国来说,让市场有信心很重要,因为在信心不足的情况下,即使实际情况比较好,还是可能引发恐慌性的举动,而增强市场信心的一个重要手段就是更好、更频繁并且有干货的信息沟通。

画话 G20



20国集团(G20)是一个国际经济合作论坛,于1999年在华盛顿宣布成立,属于布雷顿森林体系框架内非正式对话的一种机制,与国际货币基金组织和世界银行密切相关。该集团的GDP占全球经济90%,贸易额占全球80%,是全球经济合作的主要论坛。



G20旨在促进工业化国家和新兴市场国家就国际经济、货币政策和金融体系的重要问题开展富有建设性和开放性的对话,并通过对话,为有关实质问题的讨论和协商奠定广泛基础,以寻求合作并推动国际金融体制的改革,加强国际金融体系架构,促进经济的稳定和持续增长。

广场协议



至今仍被热议的《广场协议》,是美、日、英、法及德等5个工业发达国家财政部长和央行行长在1985年9月22日签署的协议。其目的在联合干预外汇市场,使美元对日元及马克等主要货币有秩序性地下调,以解决美国巨额贸易赤字,从而导致日元大幅升值。



2015年2月,杭州成功获得2016年G20峰会举办权。届时领导人峰会将在2016年9月在杭州举行,作为2016年二十国集团领导人峰会主办国,中国愿意为推动世界经济增长作出更大贡献、发挥更大作用,目的为维护多边贸易体制,并完善国际经济治理,与各国合力建设公平公正、包容有序的国际金融体系。



当前,全球经济还有许多不确定性甚至潜在危机,建立新的国际货币体系以及出台更强有力的全球性对策非常重要和必要。中国应该抓住机遇,为在国际货币体系中提升话语权谋求更大的空间。

□蒋霖捷/绘

全球金融秩序重塑 中国应展开更多交流与合作

□朱宁 上海高级金融学院副院长 金融学教授

上海G20财长和央行行长会议有两个方面的问题引起关注,其一是美元进一步升值的态势及对大宗商品、新兴市场的冲击;其二是人民币汇率的稳定、走势和价格形成机制的改革趋势。

在人民币汇率改革方面,人民币走向国际化、汇率形成机制市场化的改革趋势不会改变。不过,由于受到短期美元升值、做空势力和对冲基金看空人民币趋势的影响,短期改革步伐可能会有所放缓,更多地将以应对危机的方式保证市场预期的稳定。央行主要的政策目标或呈现一种“明松暗紧”,表面上仍旧保持改革的进程,但从管理和预期约束来说,可能都会有越来越多的限制。

当下,中国的汇率管理对全球经济和金融新秩序都非常重要,中国作为全球第二大经济体,很大程度上已经不仅是产品输出国,更是资本输出国。为此,未来中国汇率管理应当注重三个方面,第一需要有更多明确的沟通,第二要让价格形成机制市场化,第三政府要减少对价格形成机制的影响。

事实上,除了美国之外,各个国家都有

积极管理自身货币汇率的惯例,这算是普遍现象。因此,中国没有必要刻意辩护自身对汇率管制所做的工作,承认与否市场都会意识到市场上是存在操纵和管制的。与此同时,监管层要建立良好的沟通机制。目前,海外投资者对人民币做空的心理和信心缺乏也是由于对中国不够了解所造成的。

而要打消市场对于人民币或者中国金融改革的困惑,监管层还要加大信息的披露,比如地方政府债务问题、企业杠杆率和银行不良贷款率的问题,要与国内外市场进行更坦诚和透明的沟通,以帮助投资者形成正确的预期和信心。

中国金融市场所面对的下一步挑战,主要聚焦在人民币国际化、汇率改革和整个金融改革的衔接与配合。人民币汇率改革的阻力并不在于国际投资者,而是国内改革的步伐相对缓慢,同时人民币贬值带来的冲击也比较大。因此,金融部门和非金融部门、经济部门和非经济部门、国内改革和国际改革必须紧密衔接协调,从而在改革和应对危机之间找到理想平衡,而不能因为危机就荒

废之前所推动的改革。

对于新“广场协议”的期待,有更多炒作的成分,与事实有较大距离。当年“广场协议”完成了日元的升值和对日元升值的强烈预期,但这两者不是很适用于目前人民币的情况,当下的期望是中国不要形成强烈的贬值预期,从监管层来说也希望可以形成一个均衡汇率水平。

在目前全球经济形势下,国际合作与协调非常重要,中国在过去几年通过金砖银行和亚投行扮演了非常积极的角色,在全球金融秩序重塑过程中,主要矛盾在于美元和其他发达国家货币之间的矛盾,以及成熟国家如国际货币基金组织核心国与新兴市场国家货币之间的矛盾。随着全球经济形势、经济体量和增长速度的改变,国际货币基金组织和世界银行等现有经济组织的确需要调整,但在过去一段时间里,两个组织的调整速度都没有达到整个经济形势变化速度的要求。

为此,中国与很多发展中国家应当展开更多交流与合作,同时也要与G20中的主要发达国家沟通,促使他们的相关决议反映出新兴市场国家更多的利益和诉求。