热点聚焦

美若退出“QE”对华影响有限

资本账户尚未放开 应对风险准备充分

本报记者 周小苑

中国财政部长楼继伟近日表示，美国量化宽松政策（QE）迟早要退出。但美国应认真考虑其政策对国际金融体系的影响，并把握好退出量化宽松货币政策的时间、节奏和力度。由于中国资本账户尚未完全开放，美国退出量化宽松措施对中国经济的直接冲击料将有限，但其他一些新兴市场国家却有可能因此受到连累。

1 美国为何又想收手

从今年5月美联储主席伯南克首次放风将退出量化宽松，并在6月明确表示将削减购买资产规模后，在全球资本市场掀起了一场大地震，不仅黄金、大宗商品市场的价格出现大幅调整，而且出现大规模资金逃离新兴市场的趋势，导致新兴市场股市债市全面下跌。

美联储在推出第四轮量化宽松仅半年时间，就突然宣布要逐步退出，究竟是什么原因？对此，国家信息中心预测部世界经济研究室副主任张茉楠对本报记者表示，首先是因为美国经济整体复苏的态势和速度比想象要快。反倒是包括金砖四国在内的新兴经济体都出现结构性问题，其经济增长近来都呈下滑趋势，这也是伯南克为什么有底气抛出政策调整信号的主要原因。其次，美国复苏不可能完全依靠货币刺激，而且实践证明货币对解决就业问题没有特别大的帮助，所以美国现在要在长期实施量化宽松的代价与好处之间做出权衡。由于量化宽松完成了美国应对金融危机以来的任务，所以必须在恰当时期退出。第三，后危机时代，美国货币政策就应该着眼于中长期调整，这不是低利率和量化宽松能解决的，这是美国调整量化宽松政策最重要的背景。

2 发展中国家受损

“美国经济复苏为美联储退出量化宽松政策奠定了一定的基础。”楼继伟指出，但是同时应该看到，美国的货币政策是全球外溢性的政策，会产生全球性的影响，金融市场发展不够完善的发展中国家受到的冲击可能会比较大。

“美国所有的货币政策都是金融自利主义，都是以美国为中心，是不会考虑溢出效应的。”在张茉楠看来，金融危机以来一个很大外溢效应就是直接导致欧债危机，因为欧债危机恶化，大量全球资本再次汇聚到美国，美国借助欧债危机完成了自身调整。而美国这一轮货币政策调整最大的外溢效应就是对新兴经济体的冲击，美国国债收益率上升导致全球融资成本上升，而融资成本又决定了全球资产的重新配置。所以尽管美国尚未加息，但是5月以来，全球金融资产价格都出现了大幅调整，大量金融资本逃离新兴国家回流到美国市场。所以，美国货币政策的出发点都是考虑到如何有利于美国经济调整，以及金融和实体经济复苏，中国是不可能从美国货币政策上受益。

然而，伯南克近日再次表态，在可预见的未来，高度宽松的货币政策是美国经济所需要的。这似乎表明量化宽松并不会很快就退出。

对此，张茉楠分析认为，美联储一贯的方式是进行预期管理，通过并没有实质性动作的政策沟通来释放信号，从而改变市场预期。美国在退出的过程中不断打乱市场预期，也恰恰表明退出量化宽松是非常难的，因为这几轮量化宽松所沉淀的资金和成本太大了，如果采取休克疗法或直接退出，就会对全球经济产生相当大冲击。

3 对中国市场冲击可控

尽管美国退出量化宽松政策的过程不可避免地对中国金融市场带来冲击，但是这种影响仍然是可控的，中国有能力应对由此带来的冲击。

“由于中国金融体系基本上不允许跨境资本自由流动，所以美联储退出计划对中国的影响有限。”央行副行长易纲认为，中国已为应对这些风险做了充分准备。中国有充裕的流动性，存款准备金率也较高，因此应对这种挑战有足够的缓冲余地。中国政府要求本国银行预留更多应急准备金，这些银行将有能力应对短期信贷紧缩局面。

“既然我们无法改变美国货币政策的步伐，就要事先构建好金融防火墙。”张茉楠表示，一旦出现资金外流就应该采取短期应对措施，比如临时资本管制，金融市场管控利率，不让美联储的利率调整对中国的利率和汇率产生更大冲击。此外，中国也正在着手制定应对美国量化宽松退出的一系列政策储备，应该针对不同的结果，采取不同方案，尤其是要做好最坏结果的准备，这样才能有备无患。

声音

●释放农地开发活力

应给予农村集体建设用地平等参与城镇开发的权利，对存量土地进行整合和再利用，进一步降低土地开发成本。这是新时期释放经济发展活力、打造新的中国经济增长极的关键。

——国家发改委城市和小城镇改革发展中心主任**李铁**认为。

●经济复苏有赖结构性改革

中国经济是由于结构性失衡而带来的增速放缓，以往投资驱动模式已走到尽头。经济复苏有赖结构性改革，最主要是放松管制、打破垄断，加快对内开放步伐，创造更多投资、就业机会。

——中欧国际工商学院教授**许小年**认为。

●经济转换期应该避免人为刺激

中国经济进入转换期难以避免，但要防止经济回落威胁到就业、影响到系统性的金融风险。这个时候不应该人为地刺激，而应采取一些稳定措施，让经济稳定在可持续的中速增长。若一定要人为地刺激，只会导致资产泡沫。

——国务院发展研究中心金融所研究员**巴曙松**表示。

●两大因素影响金价波动

最近黄金价格的波动跟伯南克的言论是有相当大的相关性。除此之外，对实体经济增长前景的担忧，对大宗商品需求的担忧，也是影响金价的一个另外因素。这两个因素至少在短期内都会相互波动，包括金价在内的大宗商品价格在短时间出现一个方向性的变化的可能性不大。

——汇丰银行首席经济学家**屈宏斌**指出。

（**王恺文**辑）

资讯快递

创新型产业集群试点确定

据新华社武汉7月14日电（记者**徐海波、陈俊**）记者近日从武汉东湖高新区了解到，中国确定了首批创新型产业集群试点，以促进区域创新体系建设、推动地方经济转型发展。武汉东湖高新区国家地球空间信息及应用服务创新型产业集群等10个产业集群成为首批试点。

除武汉东湖高新区外，北京中关村移动互联网创新型产业集群、无锡高新区智能传感系统创新型产业集群、深圳高新区下一代互联网创新型产业集群等其他九大特色产业集群也成功入选。

新疆哈密举办汽车博览会

7月12日，新疆哈密第五届汽车博览会在工业园区会展中心开幕，共有30多家汽车销售商展销出300多个品种的汽车，吸引众多的市民前来参观购车。图为两位市民在博览会上参观。 **蔡增乐**摄（**中新社**发）

温州整治非法集资见成效

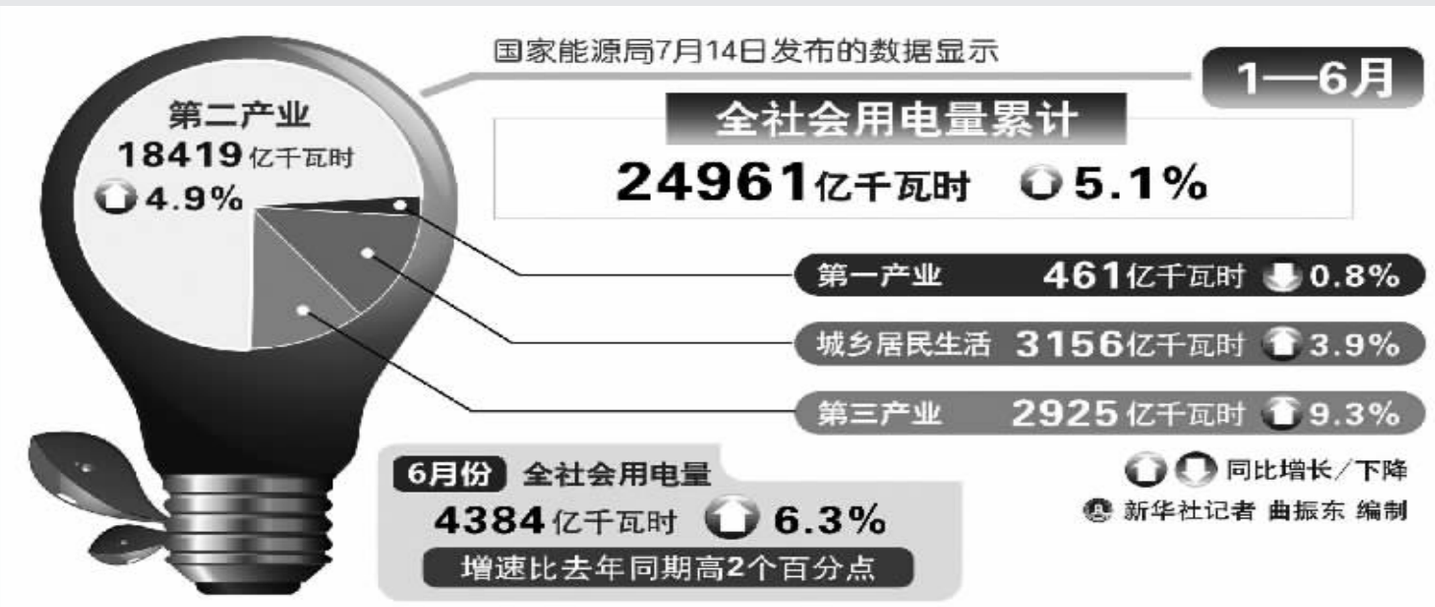
本报温州电（**温怀星**）浙江省温州市警方近日表示，目前，温州非法集资风波已得到有效遏制。从2012年3月至2013年6月，温州共立案侦查非法集资类犯罪案件145起，涉案金额达200多亿元，一批参与重特大非法集资诈骗的不法分子被绳之以法。

以民间资本雄厚著称的温州市，近年饱受非法集资案的困扰。温州警方介绍，一批重大非法集资案犯已受到法律制裁。此外，温州市公安机关还展开了“打假行动”，先后破获假冒知名品牌的侵犯知识产权案件。

昆明泛亚石博会免费开放

2013中国昆明泛亚石博览会日前在昆明国际会展中心开幕，展会尽显亚洲地区宝玉石、观赏石、建材石精品风采。本届石博会全天候全场免费对观众开放。图为参观者在观赏玉石饰品。 **梁志强**摄（**新华社**发）

6月份我国全社会用电量同比增长6.3%



市场观察

外汇储备未来仍会“点刹车”

热钱流入步伐放慢 未来会呈总量波动

本报记者 罗 兰

中国巨额外汇储备增速开始减缓。央行最新发布的数据显示，截至2013年6月末，国家外汇储备余额为3.5万亿美元，仍高居世界第一，但与一季度末1300亿美元的增幅相比，二季度增加约600亿美元，速度明显放缓。专家指出，目前一些逐利的国际资本开始减缓流入中国，致使外储增速减缓，未来外储可能进入增速放缓、总量波动的阶段。

外储过多成“烫手山芋”

当年，“出口换汇”方针曾让我国这样一个发展中国家逐渐积累起充足的外汇储备，在国际上具有了一定的清偿能力和风险应对能力，对于维护国家经济金融安全具有重要意义。然而外储多了反倒成为“烫手的山芋”。

外储过多会导致基础货币过度投放，易引发国内通货膨胀。同时，我国外储中大部分是美元资产，特别是美国国债、政府债券等，这些债券收益较少，而借中国钱的美国企业再到中国投资，却能获得比我们买美债高得多的收益率。此外，美国大量印钞令美元贬值，也使我国外储大幅缩水。同时，巨额外储也增加了政府货币管理的成本。

“传统观点认为，外汇储备不得少于3—6个月的进口额及未来一年内到期的外债。按照这一观点，我国外汇储备的低限为1.5万亿美元左右。由此可见，我国现有的外汇储备比较充裕。”中国建设银行高级研究员赵庆明说，但究竟多少合适，目前没有定论，需要综合考虑多方面因素。

增速有可能继续回落

外商直接投资、贸易顺差和国际资本流入是外汇储备的重要来源。近来外储为何增速放缓？暨南大学国际商学院副院长孙华妤在接受本报记者采访时指出，前一阵从贸易渠道进来的热钱比较多，之后国家进行了防控并取得明显效果，这是外储减少的主要原因。

此外，有分析认为，美联储打算退出量化宽松政策、中国经济下行压力加大、人民币升值预期减弱等因素综合作用，也使部分国际资本流入中国步伐减缓。

赵庆明指出，汇率折算因素是二季度外汇储备增幅放缓的另一个重要因素。二季度以来美元升值势头明显，导致我国外汇储备中欧元等非美货币折算成美元大幅缩水。

对于未来外储发展规模，交通银行首席经济学家连平判断说：“中国的外汇储备已经结束了持续高速增长的历史，将进入增速放缓、总量波动的阶段，这一阶段可能将持续3年以上，其后将走出一个新趋势。在这一新趋势中，外汇储备总量下降的可能性要高于上升的可能性。”赵庆明说：“我们预计到年底外汇储备余额也就在3.5万亿—3.6万亿美元，仍处于增速回落的状态。”

而孙华妤则认为，未来情况要看国际收支变化、贸易顺差和资本流入情况。

“如果美联储快速退出QE，利率上升明显，会有热钱从我国资本市场退出，外储会下降。若美方没有很快退出，或做的力度小，资本流出少，外储则不容易减少。”孙华妤说，如果我国货币政策调整，利率下降，也会挤出一部分热钱使外储减少，目前看，这样的可能性不大。但也不排除一种可能：出口下滑明显，经济出现大困难，央行于9、10月时若放松货币，下调利率，那时热钱流出增多，外储就会减少。

藏汇于民难在哪

如何实现巨额外储保值增值一直是市场上热议的话题。专家们认为，在保值的同时，应当不断创新外汇储备运用，扩大其投资范围与领域，进一步促进外汇储备多元化经营管理。

最近国务院发布的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》中明确提出，拓展外汇储备委托贷款平台和商业银行转贷款渠道，综合运用多种方式为用汇主体提供融资支持。

“外储主要由政府经营”，孙华妤认为，外储投资应打破重点投资美国国债的传统理念，扩大投资方向，中国拥有大量外储，不用都保持流动性，其中一半做流动性即可，另一部分可以做比较好的商业性和海外长期项目投资，甚至房地产项目还有好的股票、比较安全的公司债。其次，根据汇率情况，可以投向美国或欧洲的地方政府国债。

“藏汇于民”是公认的解决巨额外储另一存在方式。据报道，很多发达国家的官方外汇储备不及我国，但加上民间存有的外汇，其外汇资产远超过我国。但孙华妤指出，“藏汇于民”的前提是人民币必须停止升值趋势，这样外汇才能流入企业、个人手中。实现“藏汇于民”是个长期课题。