

## 温州民间借贷资金规模达 440 亿元 年利率 180%

据不完全统计，自今年 4 月份开始至目前，仅是浙江温州地区的知名企业中，就已有 29 家企业的企业主因资金链断裂而“跑路”，甚至跳楼。

但当企业的营业利润抵不上所需偿还的高额利息，或者自己担保的巨额资金连本带息难以收回时，东墙已拆，西墙无砖，于是，“跑路”——这个过去只出现在电影中的词，最终成了受此类资金链捆绑的温州企业主们的现实选择。

### 民间高利率借贷

#### 引发老板“跑路”风波

今年 9 月 20 日，浙江温州信泰集团董事长胡福林（“眼镜大王”）的离境出走引起了社会对“跑路老板”的关注，但他也并非个例，因为就在胡福林出走第二天，温州又有 9 名知名企业主不约而同的“跑路”。更让人惊讶的是一周之后，温州某知名企业老板沈某被曝跳楼身亡，至此，面对断裂的资金链，沈某的自杀似乎成了一件标志性事件——从“跑路”升级到了“跳楼”。

老板们的“跑路”，带来的并不只是坊间茶余饭后的谈资，更多的是被甩弃的企业和企业底层员工的利益如何保障。据有关报道，截至 8 月底，温州市累计民间借贷纠纷案件数同比增长 25.73%，涉案金额 50 多亿元。温州市民间借贷因担保、纠纷引发的违法案件共 71 件。对此，中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇在接受媒体采访时曾表示，“跑路事件”是民间借贷日益疯狂的一个缩影，一些企业身陷高利贷而导致资金链断裂、借款人人间蒸发的现象必须引起高度重视。

### 不约而同的民间借贷

#### 导致企业主难逃宿命

从公开的资料中不难发现，“跑路老板”们几乎都“不约而同”的参与了民间借贷，且出逃前所欠的资金额度至少在千万以上。也正是这种民间借贷资金链的突然断裂，让原本叱咤商场、风光无限的老板们最终落得“跑路”下场。

其实在温州这个被称之为“借贷之城”的城市，债台高筑的高利贷是资金链断裂的最主要因素之一，有的企业明明知道还不上钱，只是为了能借到钱让企业多拖几天。而这种方式，更增加了民间借贷泡沫的形成和发展。在所有“跑路老板”中，与胡福林情况相似的占大多数：银行收回贷款或不予贷款，使企业不得不借助于民间借贷，也正是如此，民间借贷这条资金链的突然断裂，便成了绑住企业主滚向失败的致命锁链。

而有数据显示，在温州做实业的中小企业毛利润一般在 3%至 5%，但民间借贷的年利率则高达 180%。

### 440 亿元民间资本

#### 游走于民间借贷

据《南方周末》之前的报道，央行温州中心支行上半年进行的一次调查显示，温州民间借贷市场规模达到 1100 亿元，有 89%的家庭或个人、59.67%的企业参与。而来自温州官方的文件也首次证实，当地民间借贷规模占民间资本总量六分之一左右，且相当于温州全市银行贷款的五分之一。其资金来源主要是民营企业 and 普通家庭的闲置资金。这些钱当中，用于一般生产经营的仅占 35%，用于房地产的占 20%，停留在民间借贷市场上的资金规模高达 40%（440 亿元）。其结论是，“民间借贷已成为楼市后的首选投资替代品。”

（2011 年 10 月 06 日，山东商报 陈伟斌）

## 温家宝：整顿金融秩序遏制高利贷化倾向

新华社杭州10月5日电（记者李斌）中共中央政治局常委、国务院总理温家宝近日在浙江考察时强调，当前，我国经济的基本面是好的，经济运行平稳，就业形势较好，金融体系保持稳定。中央密切关注国内外形势的发展变化，对经济发展趋势和应对之策认识是清醒的。我们既要看到来之不易的好形势，坚定信心，又要认真对待、及时研究解决面临的问题，来源：CCTV《新闻联播》 坚持不懈地努力，把经济发展的良好势头保持下去。

10月3日至4日，温家宝来到浙江绍兴和温州，深入农村、社区、企业和市场，看望广大干部群众，就经济运行情况进行调研。在绍兴市越城区斗门镇荷湖村和府山街道越都社区，温家宝深入村民和社区居民家中，了解生产生活、市场供应和社会保障等情况，向大家致以节日问候。温家宝还考察了绍兴中国轻纺城、绍兴县创意产业基地、绍兴县汇金小额贷款公司、温州百先得服饰有限公司，并在企业主持召开三次座谈会，向企业负责人详细询问中小企业生产经营、小额贷款公司和民间信贷的情况，认真听取大家的意见和建议。

4日下午，温家宝在温州主持召开会议，听取浙江省、温州市关于小企业发展情况汇报。温家宝说，今年以来，面对国际环境新变化和国内经济运行新情况，我们实施积极的财政政策和稳健的货币政策，更加注重稳定物价总水平，初步遏制了物价过快上涨的势头，经济保持平稳较快发展。我们加强房地产市场调控，加大保障性住房建设力度；全面审计地方政府性债务，清理规范地方政府融资平台公司，金融体系效益提高，稳健运行；农业基础设施建设加快，全年粮食有望实现“八连增”；对外贸易较快增长，趋于平衡；城镇就业进一步扩大，人民生活水平稳步提高。通过努力，我国经济增长正在由政策刺激向自主增长有序转变，继续朝着宏观调控的预期方向发展。同时也要看到，世界经济不确定性、不稳定性上升，凸显经济复苏的长期性、艰巨性和复杂性。我国经济运行也面临一些新情况新问题。我们必须充分估计形势的复杂性和严峻性，保持清醒头脑，冷静观察、科学判断，及时、果断做出正确的政策选择。根据国内外形势新变化，进一步加强和改善宏观调控，既要保持政策连续性、稳定性，又要增强政策的前瞻性、针对性和灵活性，牢牢把握经济工作的主动权，巩固经济发展的好势头。

温家宝强调，中小企业在扩大就业、推动经济增长等方面具有不可替代的作用，支持中小企业发展具有全局和战略性的重要意义。一要认真落实并完善对小微企业贷款的差异化金融监管政策。对符合有关条件的小企业贷款进行专项考核，提高对小企业不良贷款比率的容忍度。二要明确将小微企业作为重点支持对象，支持专为小微企业提供服务的金融机构。要督促各类银行切实落实国家支持中小企业特别是小微企业发展的信贷政策。完善激励约束机制，鼓励各类金融机构改进对小微企业的金融服务，强化银行特别是大中型银行的社会责任。按照新的企业划型标准，明确银行小微企业贷款比例和增速要求，并加强统计和最终用户监测，确保政策落实到位。清理银行不合理收费和保证金存款要求，查处违规行为，切实降低企业信贷资金成本。三要加大财税政策对小微企业的支持力度，延长相关税收优惠政策的期限，研究进一步加大政策优惠力度。四要切实防范金融风险。对中小企业的金融支持，要遵循市场原则，减少行政干预，降低市场风险和道德风险。要加强对民间借贷的监管，引导其阳光化、规范化发展，发挥其积极作用。大力整顿金融秩序，采取有效措施遏制高利贷化倾向，依法打击非法集资，妥善处理企业之间担保、企业资金链断裂问题，努力做到早发现、早处置，防止风险扩散蔓延，防范区域性风险。对已经发生的风险事件，要妥善处置，保护人民群众的合法权益，增强市场信心。（2011年10月06日，人民网-人民日报）

## 美参议院投票通过旨在逼迫人民币升值汇率法案

美国参议院 11 日不顾国内外的强烈反对，以 63 票赞成、35 票反对的投票结果，通过了《2011 年货币汇率监督改革法案》。

该法案的主要内容是要求美国政府对所谓“汇率被低估”的主要贸易伙伴征收惩罚性关税。外界普遍认为，此举主要针对中国，旨在逼迫人民币加速升值。该法案在得到参议院批准后，还需要在众议院获得通过并由美国总统奥巴马签署后才能成为法律。

这项带有明显贸易保护主义色彩的法案在美国国内引起各界许多人士的反对。美国总统奥巴马 6 日表示，他担心这项法案可能“不符合国际条约和义务”，而无法得到世界贸易组织的支持。美国众议院议长博纳表示不赞成这项法案，认为那将是“危险的”举动。

中国外交部副部长崔天凯 10 日曾表示，美参议院的议案既不反映中美经贸关系的现实，还会对两国经贸关系今后的发展带来有害因素。（2011 年 10 月 12 日，新华网）

## IMF：中国经济运行最大的风险在于资产泡沫

国际货币基金组织(微博)(IMF)日本时间 13 日下午发布了亚太地区经济展望报告，报告指出亚太地区仍面临强大的通胀压力。IMF 亚太地区事务主管 Anoop Singh 在回答新浪财经“除通货膨胀压力外，中国经济面临的最大风险是什么”的现场提问时指出，中国除了面临通货膨胀的压力外，经济运行中最大的风险在于“资产泡沫加剧”。

IMF 在报告中认为，2011 年第 2 个四半期以后，受国际外需减速影响，亚洲经济增长出现普遍钝化。为此，IMF 预测该地区 2011 年、2012 年国内生产总值(GDP)分别为 6.3%、6.7%，与今年 4 月份 IMF 的展望相比，分别下调 0.5 和 0.2 个百分点。IMF 认为如果欧美经济减速愈演愈烈，全球经济出现下滑，亚洲各国可以和 2008 年金融危机时一样通过增加财政支出推动经济增长。

IMF 敦促亚太地区各国应明确认识到该地区“显然存在较大的经济下行风险”。欧元区经济圈金融市场混乱程度加深，以及美国经济增长减速超过预测，亚洲经济在宏观经济及金融面明显存在被波及的可能性。IMF 认为，坚实的内需将支撑着亚太地区继续强劲地增长，但“亚洲经济的发展无法摆脱欧美发达经济体的影响”。

IMF 对亚洲诸国在金融危机后采取的一系列经济刺激政策，以及采取财政及金融手段力争经济正常化的姿态持肯定态度，但 IMF 敦促亚洲各国有必要进一步采取切实的举措消除通货膨胀以及资产负债表(B/S)潜在的风险。

同时，IMF 报告认为，亚太地区虽然在快速的经济增长，贫困问题有所进展，但亚洲各国收入两极化的加剧在过去的十年明显高于其他地区。为构筑稳固的社会安定体系，加大对医疗、教育、社保领域的投资是亚洲各国的“战略之要”。

IMF 分析认为，随着世界经济增长减速，经济下行风险加剧，亚洲诸国有必要深入思考“亚洲模式”的转型。在世界经济运行不确定性显著的情况下，亚洲诸国强化“内需主导”的增长路线，对提高中期性经济免疫力而言，是必不可少且刻不容缓的。

IMF 亚太地区事务主管 Anoop Singh 在回答新浪财经“除通货膨胀压力外，中国经济面临的最大风险是什么”的现场提问时指出，中国除了面临通货膨胀的压力外，经济运行中最大的风险在于“资产泡沫加剧”。Anoop Singh 分析认为，中国房地产领域的泡沫几乎已接近顶点(Peak)，中国政府为此采取了一系列举措应对，但从政策实效性及房产交易情况来看，中国房地产领域引发中国资产泡沫破灭的危险未曾消除。

针对新浪财经“如何看待近期中国中小企业纷纷破产”的提问，IMF 亚太地区事务顾问、原 IMF 驻华首席代表 Vivek Arora 认为，中国的中小企业几乎很少进行投资，也基本上

不发行股票，自身也并不具备任何的技术能力，其生存基本上依赖从大企业承包业务，这与日本中小企业多掌握独特的技术有所不同。中国经济的活力很大部分是由中小企业贡献的，中小企业是中国经济的缩影之一，从长远来看，中国的中小企业必须考虑模式转型，加强技术方面的投入与研发。而短期内，中国政府需要予以必要的援助。

此外，报告还指出，对于像中国、印度和韩国这样的国家目前收紧货币政策的步伐仍是适宜的。对于通胀在目标范围内，并且经济易受全球放缓冲击的国家而言，当前的时机下，暂停货币紧缩政策或许比较合理，直到经济下行风险有所缓解。

(2011年10月13日，新浪财经微博)

## 深圳小产权房现抛售潮 中小开发商资金链紧绷

近日，记者在深圳的宝安、沙井等地发现，不少中介高举写有“小产权房跳楼价急售”以及各种售价字样的纸牌在路边揽客。

深圳小产权房抛售潮的背后，凸显出中小开发商资金链紧绷、多处项目濒临出让的困境。

### 一室一厅只需7万元

深圳多个小产权房开发商近期集体低价抛售，这使得均价只有周边成熟商品房五分之一的小产权房成交量猛增，而受到开发商抛盘现象的影响，一套小产权房已降价约2万至3万元，一套地段较差的一室一厅甚至只需7万元。

记者在沙井商贸中心一带看到不少小产权房仍在建设中。其中一位中介说，我们老板一心想早点卖掉眼前正在建设的房子，现正在加班加点地建房，打算一封顶就出售。如果买家一次性购买3套以上，可以享有九五折优惠，交定金即可提前选购。

据一位关注小产权房多年的业内人士介绍，深圳的小产权房建设和交易一直以来非常活跃，几乎每一个村、镇都建有大量小产权房，销售和交易活动并不停留在地下，而且越来越公开化。

虽然2009年传出的“深圳小产权房将拿全国首个准生证”的消息被否认，但政府当时的表态和抵制的措施甚为模糊，这让很多小产权房开发商相信小产权房拿到“准生证”是迟早的事，侥幸的心理促使他们继续砸钱开发宅基地房地产项目。

“现在又活起来了。”上述人士解释，由于深圳市政府在大运会筹备以及进行期间抓得很严，“不能见光”的小产权房交易一度十分低迷。该人士说：“在房地产调控持续的压制下，一般商品房的房价仍然十分高，加上小产权房开发商有意在这时调整房价，深圳大批外来务工人员的需求很容易转移到小产权房上。”

据了解，外来务工人员对长期持有住房的需求并不高，不用承受不断变化的租金，不用一年搬家几次对于他们大多数人很重要，因此小产权房对有安家需求的外来务工人员具有不小的吸引力。

此外，投资客也成为小产权房交易的主力买家。

记者从某中介公司手上获得一份近期交易名单，自降价潮开始，购房后返作出租的投资客数量的增幅与成交量相当，不少投资客一口气买下2套至7套小产权房。据悉，一套两室一厅的小产权房需要20万至30万元，而每月返租能获得1800元至2500元不等的租金回报，投资回报较为稳定。此外，有一些投资客希望低位买入，高位出售，赚取其中的差价。

### 风险不可忽视

急于低价抛盘的喧嚣背后，隐藏着这群小产权房开发商踩在资金链的高压线上，随时面临资金链断裂的风险。

“没办法，最近很需要钱。”一位手上拥有150套小产权房的开发商许先生告诉记者，抛盘其实在7月底就已开始，至今已卖出将近120套。

这 120 套的数目对于大型房企来说实在微不足道,但却使小产权房开发商能获得巨额套现。许先生解释,他卖出的 120 套小产权房每套的价格在 15 万元至 60 万元之间,均价约为 32 万,光是这笔回笼资金就已经接近 4000 万。

关键的是,迅速回到手的 4000 万是现金。原来,许先生在小产权房交易过程中设置了不同的交易规则:如果房价低于每套 30 万,必须一次性支付,这样每套能保证开发商全额支付现金;如果在 30 万以上,则需支付五成或以上的首付,余额需在两个月内还清,这使得开发商能保证获得 15 万或以上的现金。

随后,拿着这些首付现金以及签约合同,许先生能够利用熟人的关系,通过小额贷款公司获得几乎相当整套房房价的贷款,这等同于许先生能在短时间内获得卖出小产权房的全部金额。但具体如何与这些公司交涉,许先生则笑而不语。

“其实这些房子都能升值,虽然需要的周期较长以及空间并不如其他商品房大,但拿在手上等着,以后肯定比现在赚得更多。”许先生有些无奈,表示现在这个市道,房子降价后能卖得不错而且迅速,为了较快回笼资金,这也是没有办法的办法。

至于欠债的原委,许先生表示困扰他的最大问题是急于还清银行以及其他公司的借款。他解释,今年前半年小产权房的成交量并不乐观,租金的回报无法追赶上银行的债务,年关将至,需要向工人支付工资、向工程公司支付余款等,而在建工程也需要钱,资金压力十分大。

此外,资金绑死在商品房项目和土地上令许先生再不能如往年般贷款顺利。许先生手上仍有不少商品房投资项目,以往拿着这些项目去银行贷款“走后门”能顺利贷到款。据悉,小产权房开发商从前期的拿地、开发,再到最后的销售,一般需要两年时间,开发商需要在这两年保证融资充裕。

但是,包括许先生在内的多个小产权房开发商均向记者表示,银行今年不愿意放款,甚至连抵押估值都偏低。于是他们只能转向小额贷款公司或者一些熟人间的借贷,而利息在二分到五分不等,偿还的压力不容小觑。

许先生的经历在深圳十分常见。深圳一家房地产公司负责人向记者坦言,公司也遇到类似的情况,因此需要急售手中的上百套小产权房以填补之前的债务,向在建或将建的项目“输血”。但是,公司也存在很多隐性的顾虑,特别是层层叠叠的复杂债务关系,如果销售一旦不如意,现金流无法保证,从担保公司获得的贷款就会停止,抵押的项目也会受到威胁。“现在小产权房并没有想象中卖得理想,实在支撑不下去,也只能低价转让这些新项目。”上述人士说。

有业内人士向记者表示,担心开发商抛盘实际上是为了抽身。因为这些城中村宅基地房,即一般的小产权房的开发,往往是早年开发商跟村民谈好条件拿地后,再进行建设。开发商与村民确定房子的使用年限和使用形式也会不同。

深圳房地产律师刘子孺表示,目前仍有部分律师介入小产权房交易之前的律师见证业务,但实际上这些律师见证合同并无法律效力。根据现有的法律规定,因为小产权房的买卖是属于无效买卖,没有办法办理产权变更手续,所以律师的见证并不能使买卖合同合法化。

上述业内人士表示,万一开发商套现后,从村民和买家之间抽离,所作的交易也会自动消失,因为最终房子的归属感仍归于村民。(2011 年 10 月 22 日,华夏时报)

### **IMF 报告警示中国面临房价下跌贷款恶化等风险**

国际货币基金组织(IMF)于北京时间 11 月 15 日发布了该组织对中国金融部门的首次正式评估报告——“金融部门评估计划”(FSAP)报告。报告结果显示,中国的金融体系总体强健,但却面临着不断累积的风险。

这份报告指出，尽管中国的金融部门已经在更加市场化方面取得了显著进步，同时也加强了监管，但仍然面临一些主要的短期风险——信贷快速扩张导致的贷款质量恶化、影子银行和表外敞口导致金融脱媒现象日益增加、房地产价格下滑以及全球经济不确定性。因此，IMF 呼吁中国进一步改革以支持金融稳定并鼓励强劲而平衡的经济增长。

### **中国金融体系面临多重短期风险**

FSAP 由两大部分组成：由 IMF 负责的“金融稳定评估”，以及由世界银行负责在发展中国家和新兴市场国家进行的“金融发展评估”。

IMF 指出，中国的金融体系面临着不断累积的风险。中国的金融体系正变得越来越复杂，市场、机构、跨境之间的交互关系日益加大。除此之外，非正式的信贷市场、集团结构和表外活动也与日俱增。更重要的是，当前的增长模式、相对僵硬的宏观政策框架，加上中央和地方政府在信贷配置上扮演的角色，都导致或有负债的不断累积。

根据 FSAP 报告显示，中国的金融部门目前面临的一些短期风险包括信贷快速扩张导致的贷款质量恶化、影子银行和表外敞口导致金融脱媒现象日益增加、房地产价格下滑以及全球经济不确定性。

“中国的银行业和金融部门是健康的，但也存在一些当局应该解决的脆弱性。”此次 FSAP 项目 IMF 团队的负责人、IMF 货币与资本市场部门副主任 Jonathan Fiechter 表示，“尽管目前的结构有助于高储蓄率和高流动性水平，但也导致了资本配置不当和泡沫形成的风险，尤其在房地产市场。这种扭曲的成本只会随着时间推移而不断上升。因此，这种扭曲越早纠正越好。”

### **呼吁中国采取政策缓解房价下调负面影响**

根据 FSAP 报告，整个中国银行业持有的房地产贷款敞口较为温和，但是间接敞口却高得多。如果房价回调又伴随经济增长冲击的话，对银行业和金融稳定的影响将会很严重。因此，IMF 建议中国仍然需要持续监测、进行压力测试并采取一系列全面政策来缓解房价下滑对金融稳定造成的影响。

报告称，中国房地产价格急剧上升，加上银行对房地产的大量贷款，加大了房地产价格回调对中国银行业的负面影响。然而，持续的紧缩措施已经放缓了银行对房地产的贷款增速以及相应的价格涨幅。

IMF 指出，推动中国的房地产价格的一些基本面因素包括收入快速增长、存款回报低、流动性充裕、缺乏替代性投资工具、房屋所有权成本低，以及地方政府对土地收入的依赖。

报告称，房地产相关贷款占中国银行体系贷款总额约 20%，相比香港特别行政区或者美国而言较低。然而，间接敞口却更高。中国的贷款条款很大程度上依赖抵押品。在五大行中，有 30%~45% 的贷款是由抵押品担保支持的，而这些抵押品主要就是房地产。因此，房地产价格回调将降低抵押品价值，因而在借款人违约的情况下削弱贷款收回价值。

与此同时，房地产的上下游产业（如建筑、水泥、钢铁）同样面临着类似风险。考虑到房地产行业对经济增长的重要性，房价回调导致的经济减速可能会对银行系统的资产质量产生负面影响。

此外，地方政府通过土地出手和补贴来支持“地方政府融资平台”的能力也很大程度上取决于房地产市场的表现，尤其是对那些还贷现金流有限的地方政府融资平台而言。报告援引瑞银在 2011 年 3 月 22 日的一份研究报告称，2010 年，29% 的地方政府收入来自于出售土地使用权。

IMF 指出，在短期内，如果目前的增长势头能够得以持续，那么影响还是可控的。尽管一些细分市场的房价有些高估迹象，但整体而言，中国住宅价格并没有被显著高估。由于直接敞口和杠杆率较低，房价回调对银行资产质量的影响将会有限。压力测试中各银行对房地产的敞口，或再加上上下游产业，意味着房地产信贷质量恶化对银行业构成的影响温和。但

IMF 警告称，如果经济增长受到冲击同时发生的话，那么对银行系统的影响和溢出效应将会很严重。

### **银行业压力测试结果：多重风险互动或导致严重影响**

尤其值得注意的是，由 IMF 和中国政府共同对全国最大的 17 家商业银行（覆盖了截至 2010 年底 83% 的商业银行体系资产，或 66% 的银行体系资产）进行的压力测试结果显示，多数商业银行能够承受单独的风险冲击。

测试包含的冲击包括资产质量急剧恶化、房地产市场价格调整、地方政府融资平台、收益率曲线变动以及汇率变化等。但 IMF 警告称，如果其中几项风险同时发生，银行体系就可能遭到严重影响。

压力测试还评估了地方政府融资平台的潜在损失。结果显示，基于由下而上的压力测试，如果地方政府融资平台贷款损失 15%，仅会导致两家小型股份制商业银行的资本充足率低于监管最低要求。但报告并未透露具体银行名称。

本次报告的主要作者之一、IMF 货币和资本市场部助理主任 Udaibir Das 在 11 月 15 日的电话会议上回答《第一财经（微博）日报》记者提问时表示：“如果你仅看单一风险因素，短期内我们并不认为会造成很大影响。但我们指出了三方面：第一，中国金融体系目前正在发生巨大的结构性变化；第二，金融机构和金融市场之间的相互连接性和依赖性正不断上升；第三，监管政策也在不断变化。这三个因素的动态变化要求中国决策者、央行和监管当局警惕不同风险之间的相互作用关系。”

Udaibir Das 告诉本报记者，这些因素可能会通过不同渠道产生影响，因此 IMF 在报告中用了“警惕”一词，并在政策建议中希望中国政府能够尽快加强系统性金融稳定框架。

（2011 年 11 月 16 日，第一财经日报）

## **人民币汇率已开始逼近均衡汇率**

原本规模很小的国库现金管理操作，正在成为央行又一重要的公开市场操作工具。自今年 10 月 25 日开始，中央国库现金管理商业银行定期存款的操作量从此前的 300 亿元上升至 600 亿元，操作量扩大一倍，同时，频率也较此前明显加大。而综合近期央票发行、信贷投放、利率、外储以及汇率等方面的变化，中国社科院副院长李扬认为，中国的宏观经济政策开始更多体现出灵活性和前瞻性。

李扬 26 日在出席一个金融论坛时称，国库现金管理操作近期出现的变化应该引起市场的高度重视，它比央票更值得关注。据记者统计，除规模爆发式增长外，国库现金管理的操作频率明显加大。今年 10 月以前，央行进行国库现金管理商业银行定期存款招投标的频率平均在 1 个月左右，而从 10 月 25 日的第九期招投标开始，操作频率缩短为 15 天左右一次。即将开始的第十一期招投标将于 11 月 29 日进行。

央行相关人士指出，通过国库现金管理操作来熨平国库资金的剧烈波动，减少了其对货币政策的冲击，确保了财政政策和货币政策的顺利执行。事实上，国库现金管理操作既可以提高中央国库现金使用效益，又可加强财政政策与货币政策的协调配合。李扬认为，这点非常重要。此外，他认为加强国库现金管理的操作对于应对当前复杂的形势也十分必要。

在谈到近期境外出现了前所未有的、连续较长时间的人民币贬值问题时，李扬表示，这是否意味着新趋势的开始，还有待观察。但他认为，如果结合外汇储备减少，至少从增长速度下降的信息看，则很有可能中国的对外部门对国民经济的贡献以及人民币汇率进入了“新的时期”。

李扬进一步解释说，人民币汇率的新趋势就是“双向波动，进退有序”，而这将给我们更大的自主权。他同时强调，对汇率问题，最终要看均衡汇率，而他倾向于认为人民币汇率现在已经开始逼近均衡汇率。因此，美国对中国汇率的指责相当没有道理。

(2011年11月28日，上海证券报)

### 央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点

中国人民银行决定，从2011年12月5日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

(2011年11月30日，新浪财经)

### 11 月 CPI 同比上涨 4.2% 创 14 个月来新低

2011年11月份，全国居民消费价格总水平同比上涨4.2%。其中，城市上涨4.2%，农村上涨4.3%；食品价格上涨8.8%，非食品价格上涨2.2%；消费品价格上涨5.0%，服务项目价格上涨2.4%。全国居民消费价格总水平环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降0.8%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.2%，服务项目价格下降0.3%。1-11月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨5.5%。

(2011年12月09日，国家统计局网站)

### 人民币罕见“七跌停” 汇改迎新契机？

即期市场人民币对美元连续7个交易日触及跌停，引发了一场关于汇率机制改革和国际化进程的大讨论。

#### 1 国际化速度过快？

“近期人民币汇率接连下跌主要因为欧美经济和金融市场疲软，使得投资者回到2008年的资产持有方式，即增加现金或美元资产等‘避险工具’，”复旦大学经济学院副院长孙立坚昨天接受《第一财经(微博)日报》记者采访时指出，“而人民币汇率异动正是与国际化过快密切相关，说明此前人民币国际化进程实际上是基于升值预期的投机需求，一旦金融市场出现恐慌情绪，投资者仍会选择持有美元资产。”

孙立坚还表示，一年多的人民币国际化进程看，资本项目实际上已有开放之实际，敞口不断打开，境外资本撤离更为方便。

近日，中国社科院学部委员余永定就撰文指出，建立在升值预期上的人民币国际化近期遭受到挫折，这恰恰是人为推动货币国际化的结果，当前应暂停出台有关人民币国际化的新政策。

“近期国际金融市场动荡，为了避免受到冲击，应该是加强资本管制。渐进的资本项目自由化，或者是以人民币国际化为名的资本项目自由化，目前来看无论是国内条件还是国外条件都不成熟。”余永定如是表示。

有分析人士也指出，人民币国际化的“泡沫”正在被挤出。虽然跨境人民币结算规模大幅增多，但结算中绝大部分仍被用于进口支付而非出口；而进口支付人民币，一方面把本该付出去的外汇留在了国内，加大外汇储备增长压力，成为新形态的人民币热钱“流入”，另一方面也有一些进口企业以人民币质押在境外借入外汇，使得跨境人民币结算规模被人为夸大。

而值得注意的是，中国人民银行在最新的货币政策报告中披露，第三季度跨境贸易人民币结算总额为 5830 亿元，比第二季度有所回落，这是自 2009 年 6 月中国启动相关试点以来该数据首次出现下降。

孙立坚也指出，根据历史经验，货币国际化风险最小的路径选择应该是：先理顺国内价格市场化改革，再推进利率市场化和汇率市场化，继而推进金融市场开放，提高金融创新能力，最后把人民币推向国际舞台。

“所以在目前国内利率市场化和汇率市场化尚未完成的情况下，人民币国际化的各个步骤都应该先考虑条件是否成熟，不能一下子跳到最后一步。”孙立坚对本报记者说，“现在关键要理顺国内经济结构调整，同时更谨慎地考虑人民币国际化问题，当然，国际化也不能‘走回头路’。”

## 2 增加汇率弹性呼声再起

中金公司近日发布的研究报告也称，近期资本流出增加，人民币贬值压力初露端倪，从一定意义上讲，现在是增加汇率弹性、增加双向波动的好时机。

余永定提出了两套加速汇率形成机制的改革方案。其一，利用当前外汇市场供求趋于平衡的机会，确立一套明确的、贯彻人民币汇率改革目标的人民币汇率浮动规则。其二，央行利用某一个适当的时机宣布停止干预外汇市场，让市场供求决定汇率。

在他看来，根据中国经济的基本面，人民币汇率存在贬值压力的状态不大可能维持很长时间。同时，从当前中国进出口贸易状况来看，即便升值，升值幅度有限，应该是中国所完全能够承受的。

在不少经济学家看来，人民币国际化大方向没有出错，可以借助此次市场波动情况加快对人民币汇率弹性机制的建立。

相比于余永定提出的激进改革方案，渐进增强人民币汇率弹性显得更具可操作性。

“增加人民币汇率弹性有两层意思：扩大人民币汇率浮动范围和促进人民币汇率双向波动。”中国银行国际金融研究所高级分析师温彬表示，当前央行将人民币浮动空间限定在千分之五的范围之内。

社科院金融重点实验室主任刘煜辉(微博称，从现在来讲，扩大人民币汇率的弹性，可以考虑将人民币汇率的浮动空间从千分之五适当放大。“放大到百分之二，也没什么大问题。”

交通银行首席经济学家连平昨天接受本报记者采访时指出，“在汇率机制改革方面，贬值波动下增加汇率弹性一定比单边升值情况下调整更好，虽然会持续一段时间的波动加大，但之后会促使机构做多或者做空；而在资本项目开放方面，小步放宽也并非不可，比如加大企业走出去步伐等。”

连平还指出，应更多地参考一篮子货币进行调节，改变过于钉住美元的被动局面，建议以人民币有效汇率的变化作为调整目标；还要考虑进一步扩大波动幅度，增强汇率弹性，建议尝试人民币汇率的波动幅度从目前的千分之五扩大到百分之一。

巴克莱资本近日发布的中国经济研究报告也指出，预计新的人民币汇率制度可能不久就会形成，这可为双向货币波动铺平道路、改进参考一篮子货币汇率制度和减缓外汇储备的积累。

“这种变化将可能由当局涵盖人民币可兑换、使上海成为国际金融中心并将人民币包括在国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR）篮子中的更广泛的议程推动。然而，这种变化的助推力可能与最近的升值压力缓和有关。”报告写道。

孙立坚说，是否进行汇率市场化主要取决于国内产业结构状况，即如果是由内需主导，则应该抓住时机进行汇率市场化；“但现在中国经济正在下行，政府主导投资遭遇瓶颈和后

遗症，”他说，“一旦汇率放开，只要欧债危机挺过去，则此前大量救助美国和欧洲的资金会卷土重来，中国市场将重新遭遇巨大的流动性泛滥。”

### 3 深化汇改契机？

自 2010 年 6 月央行重启汇改以来，人民币对美元一直处于单边升值通道之中，汇率弹性也明显缺乏。当前，人民币汇率出现贬值预期，是否已经到了把握双向波动机会，调整汇率政策的机会窗口？

“人民币汇改真正实现自由浮动，还不太成熟。”中国人民大学经济学院副院长刘元春认为，资本流动不稳定的环境里面，贸然大幅度调整人民币汇率形成机制存在一定风险，可能会使汇率波动出现超预期变化，人民币过度地贬值或升值。

但在此问题上也有不同的声音。

在刘煜辉看来，这确实是一个进一步深化汇改的契机。因为，有弹性的汇率浮动机制不可能在一个单边市场中形成。人民币出现贬值预期有利于弹性汇率机制的形成。

余永定也认为，应该把出现汇率的双向波动看作是加速汇率形成机制改革的机会。

而在建设银行高级研究员赵庆明看来，当前中国的外汇市场尚处于发育的初期，当务之急是加大市场的深度和广度。与此同时，平衡国际收支“双顺差”问题，届时人民币汇率难题将迎刃而解。

(2011 年 12 月 09 日，第一财经日报)

### 美联储称未打算救助欧洲金融机构

美国联邦储备委员会主席伯南克 14 日说，美联储不会向欧洲银行提供额外帮助。

伯南克当天在国会参加一个闭门会议。会议结束后，共和党参议员鲍勃·科克对记者说，伯南克明确表示，美联储没有打算救助欧洲金融机构。共和党参议员林赛·格雷厄姆也透露说，伯南克告诉议员们，他“既没有意愿也没有权限”去救助欧洲银行或国家。

科克说：“与会者都明白了伯南克不会进一步令美国卷入欧债危机。”不过，格雷厄姆说，伯南克也明确表示欧洲问题可能会影响到美国经济。

为了帮助欧洲银行业应对美元流动性危机，美联储去年重启了和主要央行之间的货币互换协议。11 月 30 日美联储再次宣布，将把该互换协议的融资成本降低 50 个基点。

此外，对向国际货币基金组织(微博)(IMF)注资一事，伯南克当天表示，他不认为美国将给 IMF 提供更多资金。对此，科克说：“我们很高兴听到这一点。”

上周末结束的欧盟峰会决定，欧盟国家将向 IMF 提供 2000 亿欧元(约 2660 亿美元)资金以防止债务危机扩散。对此，德国央行行长魏德曼 14 日说，除非美国等欧盟外国家也提供资金，否则德国将不会单独提供资金。

(2011 年 12 月 16 日，东方早报)