

無審計乏監管易引發道德風險

國企海外投資應放下架子



在「一帶一路」戰略下，可以預見，世界將迎來中資企業對外投資的新一輪高潮，但國企海外資產的有效監管一直是一大難題。英國《金融時報》近日刊文稱，審計署和紀委監察部門應加強對境外國資的專項審計和專項巡視。同時，國有資本、民營資本和管理團隊資本應細綁出海，以降低國企海外投資的道德風險。為了在交易之後成功整合併購資產，國企的海外投資併購，還特別需要考慮投資所在國除了項目出售方以外其他利益相關者的立場。

投資背後非商業因素引憂

在能源、交通、電力等戰略性行業舉足輕重的大型央企正在全球扮演重要作用。但它們「走出去」，歷來面臨國內、國外雙重信任問題。據報道，中國對110多家央企高達4.68萬億元人民幣的巨額海外資產，「基本上沒有進行審計，存在大量監管空白」。這些還不包括地方國有企業和國有控股金融機構的境外資產。在國企海外投資中，「利益輸送導致國有資產流失」、「參與海外腐敗行為」、「境外代理衍生斂財」等問題頻頻發生。

而對於中國國企投資的所在國而言，最大的擔心來源於投資背後的非商業因素，特別是當投資涉及到所在國的戰略性領域。前不久，在澳洲新南威爾士州（新州）舉行的大選中，國企對當地電網的潛在併購成為選戰的一個焦點。在選舉中，執政的自由黨以電力資產的私有化作為主要競選政綱之一。根據該方案，政府將對所屬的電網資產加以變現，目標是籌集



中國正出現規模創紀錄的資金外流現象，引發了人們對中國金融穩定性的擔心，也令中國央行以減息提振放緩經濟的努力面臨更複雜的局面。數據顯示，今年頭三個月，中國國際收支逆差達800億美元，是有紀錄以來最大規模的季度淨流出量。

有外媒表示，在不斷下跌的大宗商品價格令中國進口額大大縮水之際，中國錄得790億美元的經常項目順差，但這一數字卻被資本和金融項目的外流資金超過，



股權劃轉有望提高國企效率

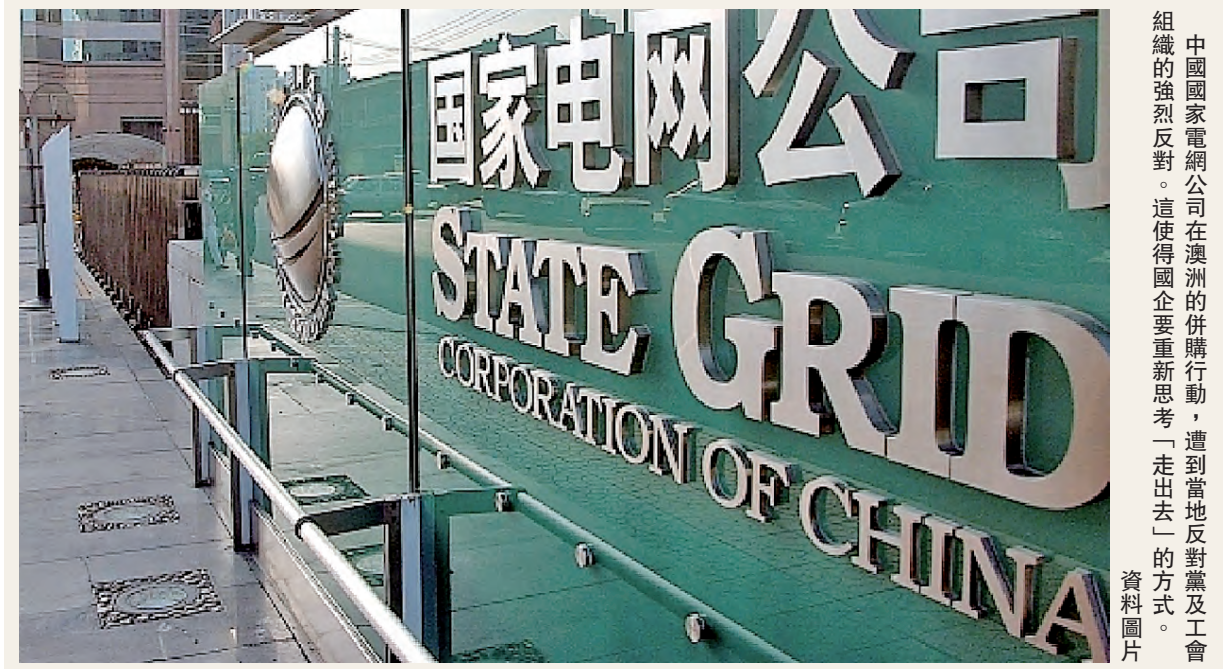
山東省已將三家國有企業的部分股權劃轉至省社保基金，此舉被視為對效率低下的國有部門進行全國範圍改革的新模式。有外媒表示，這一計劃的設計者是曾擔任中國證券監管機構負責人、後於2013年出任山東省省長的郭樹清。郭樹清長期以來一直主張將國有集團的部分股權從國資委剝離出來，這一倡議曾被批評為干涉國企管理，但股權劃轉能有助於提高國有部門的效率，因為國企的資產回報率遠遠低於民營企業。而社保基金將會影響這些企業的治理結構和運營。

新國政指標成創業巨大動力

中國正向着創業大國轉型。據國家工商行政管理總局的統計顯示，中國國內創業企業數量去年為365萬家，從而開啓了每天新誕生1萬家企業的創業時代。韓國《朝鮮日報》指出，中國中央政府瞄準搞活經濟和解決青年就業難問題，樹立了「大眾創業、萬眾創新」的新國政指標，支持創業，這成為了巨大的原動力。電商市場的擴大與海外留學生回國後創業的熱潮，這些社會氣氛也在推波助瀾。而申請創業需要的時間也從以前的一個月，大幅縮短為3天。

西方車型為中國悄然生變

本田雅閣和通用邁銳寶的後座似乎變得寬敞。美國財經日報網站日前分析稱，在中國，坐在後面的不僅是孩子，家中老人通常也坐在後座。這便使得寬敞的後座成為中國市場的有力賣點。此外，中國大城市的高收入專業人士通常會僱用司機，這意味着，老闆會坐在後面，寬敞的後座就變得尤為重要。中國人的品味不僅影響汽車的後座，也影響車型。凱迪拉克的新款車已變得更柔和、低調，這是因為其原本鋒芒畢露的外形未能吸引中國人。



中國國家電網公司在澳洲的併購行動，遭到當地反對黨及工會組織的強烈反對。這使得國企要重新思考「走出去」的方式。資料圖片

200億澳元（約1213億港元）用於新州的基礎設施建設，但是受到主要反對黨工黨以及包括電力行業工會在內的工會組織的強烈反對。他們的理由是政府對電力資產的出售會導致電費升高，電力系統不穩定，以及電力行業的大規模裁員。

須提供令人信服投資理由

這些爭議由於國企作為潛在買家的出現變得格外激烈。一個可能的買家是中國國家電網公司（國網）。反對人士們指責政府與國網公司舉行秘密會談，討論其對新州電網的收購。按照反對黨內一位高級官員的說法，一旦國企對該電網收購成功，如果需要，澳洲首都的電力供應都隨時可能被切斷。儘管事後當事人澄清，並不存在所謂秘密會談，但這一報道還是在媒體和公眾輿論中引起了一場風波。

顯然，為了證明國企的境外投資決定既不是基於政治原因，也不是出於企業決策者的個人私利，國企需要提供令人信服的、基於市場邏輯的理由。回過頭來看，國網近年來對菲律賓、巴西、葡萄牙、意大利、香港、澳洲等地的電力市場均有大筆投資。截至去年底，境外資產已達到298

億美元。該公司認為，這些海外投資基於公司的技術優勢和戰略目標，具有充分的可行性。然而，國網公司還需要提出更加令人信服的理由來支持它的海外併購決定。

真正市場行為方能經受檢視

國網公司在海外發行債券，主要應該是基於融資成本的考慮，與籌集資金是不是需要用於投資境外項目，沒有必然聯繫。如果投資項目效益不理想，其作為債務主體仍然需要償還到期債券本期。即使是在境外舉債，也不能降低該公司投資海外的財務風險。至於國網作為海外電力項目的投資和運營者，是否能夠且應該帶動中國電力裝備行業「走出去」，也是需要考慮的問題。從海外市場角度來看，如果國網作為甲方在設備採購中給予其他中國企業特別的優待，就違背了公平競爭的原則，侵犯了用戶和其他供應商的利益。

為了在交易之後成功整合併購資產，國企的海外投資決定必須是真正的市場行為，能夠經受市場的檢視，並且帶來多贏的結局。在這一方面，本文提到的企業國際化原則望提供到一個思考的視角。

資金外流令幣策努力複雜化

後者價值達到創紀錄的1590億美元。而中國股市暴漲帶來的誘惑，也未能逆轉資金外流的趨勢。

資金外流仍未威脅金融穩定

中國資金外流的現象已持續了一年以上。中國央行持有的外匯資產已連續第7個季度減少，這是有紀錄以來持續時間最長的一次。但經濟學家表示，中國資金外流的規模仍未威脅到金融體系的穩定性。因為就算800億美元的季度資金外流規模保持一整年（這也不太可能），也只相當於中國去年GDP的3%、中國外匯儲備的9%。這足以解釋為何官方對此問題並不過分擔憂。

分析師們認為，區分所謂「熱錢」外流和對外直接投資（FDI）也十分重要。前者是純粹的金融投資，後者則與實體經濟的活動有關，而實體經濟活動是中國政府積極鼓勵的。此外，資金外流的原因還包括中國近期的

金融改革：一方面，中國放寬了對資本的管制；另一方面，中國正通過「滬港通」等機制鼓勵金融流動。

央行被迫轉用新措增流動性

然而，資金外流令中國央行通過貨幣寬鬆政策提振經濟的努力複雜化。過去十年，央行購入流入外匯，是中國銀行體系創造基礎貨幣的主要來源。如今，由於資金外流可能會導致貨幣供應量縮水，中國央行正轉用新方法擴大貨幣供應量。

在新方法中，最重要的方式是降低銀行存款準備金率。中國央行會通過提高存款準備金率，迫使商業銀行將部分新創造的基礎貨幣留在央行，從而實現限制貨幣過度增長的目的。如今，中國央行則採取相反的操作方法，以彌補資金外流導致的流動性喪失。至於減息則是較激進之方法，因為這可能會降低中國資產的吸引力。

京可直接發債救助地方政府

除了鼓勵銀行放貸和債務置換，中國政府可以直接發行國債募集資金來救助地方政府。由於中國債務佔GDP的比例較低，去年為41%，還不到同期美國債務比重的一半，比瑞士也少5個百分點以上。

利打造人幣金融資產市場

彭博社認為，中國中央政府有足夠的舉債空間。全球投資者對於人民幣資產的興趣也日漸濃厚，隨着人民幣國際化的進程不斷加速，增加國債供給量也有助於創造一個有深度的人幣金融資產市場。

去年中國GDP為63.6萬億元人民幣，根據IMF的數據推算，中央加地方政府的總債務為26.1萬億元，若中國要達到美國的負債率，則還有40.5萬億元舉債空間；若達到德國的負債率，則還有20.4萬億元舉債空間；若追平瑞士，則還有3.2萬億元舉債空間。但不能忽視

的，上述幾個發達國家的利率都極低，政府舉債成本也相應較低，而中國政府若在當前利率基礎上背上如此重的債務將承受非常大的付息壓力。

地方須摒棄依賴救助惡習

春華資本集團主席、曾任高盛大中華區主席的胡祖六稱，地方債務國有化很可能是最利落的解決方案；但是另一方面，如果政府只是掃掃了地方債務，將造成道德風險。中央政府正想向地方官員灌輸新的執政理念，依賴救助的惡習與此目的背道而馳。

據瑞德證券的估算，地方政府債務或已達25萬億元人民幣。目前，財政部正通過地方債務置換計劃來化解債務風險，規模可能在1萬億元至2.9萬億元人民幣。債務置換對銀行系統而言，本質上風險沒有太大變化，收益卻下降不少。

漢能瞬間崩盤或因幌騙操縱

漢能薄膜發電公司（下圖）股價上周的暴跌主要是受到一波突然出現的急速賣單衝擊，導致該股股價在不到一秒的時間內大幅下挫到停牌。《華爾街日報》分析稱，市場在上周三開始出現幾筆大的賣單，隨後觸發了一波電腦程式交易，導致漢能薄膜發電的股價在不到一秒的時間內暴跌25%。



能薄膜發電的下跌速度表明，這更多是受到了市場錯位的影響，與2010年5月美國股市出現的「閃電崩盤」情形類似。交易員稱，漢能薄膜發電的賣出指令突然爆發，做空氛圍充斥着市場，導致一些多頭平倉。一些專家稱，這波快速賣出指令可能是為了騙取多頭放棄看漲，這是一種稱為「幌騙」的操縱策略。

與美股「閃電崩盤」類似

今年4月，倫敦交易員薩勞被捕，美國有關部門指控他在2009年至2014年通過幌騙等非法交易策略獲利，幌騙隨之受到關注。伊利諾伊州溫內特卡市市場數據公司Nanex的亨賽德在檢視漢能上周的交易後稱，對市場來講，股價暴跌得太快了。此次暴跌的原因可能是某個投資人將所持的大量股票賣出，結果引發高頻交易員紛紛跟風逃離。這類投資者的交易通常由電腦控制。

美《愛國者法案》為何命運多舛？



5月23日，美國參議院就旨在限制國家安全局對公眾監控行動的《美國自由法案》舉行了投票，結果以3票之差否決了該議案。這個議案是去年10月由一名民主黨參議員和一名共和黨眾議院議員聯合提出的，目標是限制美國政府的大規模監控計劃。雖然參議院的否決意味着這個議案無法成為法律，但眾議院5月14日曾以338支持、對88反對的高票通過了該法案。這表明，在斯諾登事件使得美國政府的監聽計劃成為眾矢之的的背景下，這個議案的民意支持率還是很高的。

值得注意的是，雖然這次《美國自由法案》未獲參院通過，但授予情報部門監控權力的《愛國者法案》同樣也未獲延期。這個法案自2001年生效後，其核心條款一直以「臨時有效」的方式存在，國會已經於2005及2010年兩次為其延期，但它始終未能獲得長期有效的身份。期間，美國參議院曾於2005年12月16日一度否決了對它的延期表決。如今，這個法案將於6月1日到期，如果國會無法再次為其延期，情報部門將面臨着監控活動無法可依的問題。那麼，以保障國家安全為己任的《愛國者法案》為何這麼命運多舛呢？

安全與自由的平衡點在變化

值得一提的是，《美國自由法案》的提案者之一——眾議院共和黨議員吉姆·森森布倫納，也是當年《愛國法案》主要起草者。如何解釋森森布倫納的「今是而昨非」的立場轉變呢？很簡單，這反映了9.11之後十餘年來美國社會對待信息監控的變化：當初，人們因為安全而支持美國政府對公民信息進行大規模採集和監控，但現在很多人明白了，國家安全局等政府機構已經越過其權力邊界，侵犯了數以百萬計與恐怖主義無關的美國人的隱私權。

在此情況下，美國社會開始考慮限制賦予政府的監控權力了。《美國自由法案》正是這一背景下的產物。

所以，《美國自由法案》與《愛國者法案》相對立的實質，就是如何平衡公民的自由與安全。從原則上說，安全應該優先於自由。畢竟，只有活着，一切才有可能。但在實踐中，仍然會遇到如何平衡二者的問題，因為安全的實現並非要以絕對放棄自由為前提。而這種平衡點是隨着形勢的變化而相應變化的。9.11事件發生後，極其嚴峻的反恐形勢使得美國公眾願意為了安全而犧牲某些個人的自由和權利。但在國內安全形勢已經明顯好轉以及「棱鏡」計劃被曝光的背景下，公眾對政府濫用監控權力的警惕性重新高漲起來。

公眾對政府權力擴張高度警惕

對美國歷史與文化缺乏了解的人，很難理解美國人為何對個人自由看得這麼重。眾所周知，今天的美國人大都是17、18世紀從英國遷徙至北美大陸的移民的後代。而第一批逃到北美大陸的英國人，並不是抱着淘金夢，而是為了逃避本國宗教和政治迫害而來的。這就使得他們從一開始，就對政府的權力保持着本能的戒備和警惕。當初北美13個殖民地聚在一起商討成立獨立國家並起草憲法的時候，代表們最為關注的並不是如何「富國強兵」，而是怎樣限制政府的權力、保障人民的權利。

在這樣的歷史文化背景下，用「生命誠可貴，自由價更高」來形容美國人對待自由的態度，並不過為。任何可能導致政府權力擴張、公民自由和權利受限的政策和法規，都會引起公眾的高度警惕。當初，即使是9.11之後的特殊形勢下，《愛國者法案》也未被全票通過。當時唯一投了反對票的民主黨參議員范格德曾這樣表述他的理由：「如果通過這樣的法案，那麼恐怖分子不放一槍，就已經贏得這場戰爭了。」范格德的意思是說，恐怖分子發動襲擊的目的，就是為了讓美國放棄自己的價值觀，向他們投降。

而從趨勢上看，不管《愛國者法案》還能再延期幾次，其核心條款早晚會被廢止。畢竟，它與美國憲法竭力保障公民權利的內在精神是相背而行的。

香港商報評論員 余永勝

中拉合作利全球經濟復蘇

中國國務院總理李克強上任以來首訪拉美，受到關注。法國華語媒體《歐洲時報》表示，世界經濟形勢正處於一個非常微妙的時期，各個經濟體之間的相互積極作用對世界經濟復蘇意義重大。李克強近日的拉美之行，向拉美和世界傳遞出積極信號。

中國早在2011年就超過荷蘭，成為在拉丁美洲僅次於美國的第二大投資國。截至去年底，中國投資南美已破千億美元。拉美與中國間的貿易規模也已接近美國。而拉美國家經濟體系尚不夠完整，大量商品需要進口、大量資金缺口需要填補的背後，是提高工業化水平的迫切需求。

中方以平等合作為前提

「中國製造超級推銷員」李克強此訪，帶來包括「兩洋鐵路」在內的鐵路、礦業、電力、裝備製造等產能合作。中國在這些產業領域實力上升迅猛，能為拉美提供急需的資金、基建裝備和技術、經驗。對拉美來說，產能合作可大幅度提高生產能力，加快基礎設施的建設，健全產業體系，帶動就業和經濟增長；對於中國來說，可以中國的企業、產品和製造放到國際環境下開展競爭，同時還得到能源和資源的穩定供應。

中拉之間大手筆的產能合作，將有助於拉美經濟體生產率的提高，為全球大宗商品交易市場提供信心，乃至為世界經濟復蘇注入可貴的活力。這也印證了中方在為實現李克強達沃斯論壇致辭中所提出的「打造全球價值鏈、推進勢在必行的結構性改革」這一目標而行動。

相對歐洲國家而言，可以預見，作為新興經濟體中佼佼者、與同樣具有巨大發展潛力的拉美國家的合作，具有更加光明的前景，因為中拉之間並無殖民史的重負，同時，儘管已經具備較強的經濟實力，中國的合作仍以積極互補、平等合作為前提。