

■年终专题

明年经济:稳定下行区间阻止风险上翘

2014年经济运行将呈现从注重城市经济向注重农村经济、从注重国有企业向注重混合所有制企业、从注重货币宽松投放到注重控制金融体系风险、从投资拉动经济增长到着力培育内生经济增长点四个转变态势。中国经济在经历了“三驾马车”几乎同时遭遇瓶颈的2013年之后,2014年依然面临着巨大的挑战,这将是经济转型的一年,也是金融剔除风险的一年,是经济增速主动降低的一年,也是金融领域承受波动冲击的一年。



□温建平

站在历史的交汇点,回望即将过去的2013年,既有风雨兼程的艰辛,也有共克时艰的沧桑。全年经济运行态势总体平稳,但发展受到严峻挑战。不同于以往任何一次经济难题,这次是中国经济的“三驾马车”几乎同时遭遇瓶颈。

由于世界经济复苏不仅缓慢,而且复苏过程不确定性明显,存在着不断反复波动性探底。这直接影响了我国的对外贸易,外向型企业承受了较大的市场压力。于是,十八届三中全会提出“市场决定资源配置”,赋予了这些市场主体有效利用市场的资源整合功能,而向市场转型发展的求变求生之路。由于自身经济刺激曾经不但过度,而且强刺激的后遗症开始显现,产能过剩的问题越演越重,开始从钢铁水泥等传统行业的过剩,向整个经济活动的全行业蔓延。这就导致了经济整体活跃度下降,局部层面就业不充分表现突出,城乡居民的收入增长长期徘徊不前,内需的潜力和活力不能有效释放,极大地影响了2020年实现居民收入比2010年翻番的目标,确实是解决内生性内需活力、对症下药的正确选择,这个政策举措的最终现实任重而道远。

由于地方政府盲目追求GDP增长,不顾实力大建楼堂馆所,不惜代价大搞政绩工程,致使地方债务不但没有减量,而且出现了较快速度累积。这就导致大量重复的投资,产能过剩加剧,既制约了政府投资的效率,也损害了政府投资能力的发挥。因此,划定政府和市场的行为边界,让“看不见的手”回归本位恪守规矩,既是维护市场规律、发挥市场效用的需要,也是维护政府信用、进行科学决策的需要。

由于商业银行过度追求利润率,短期内超量发行理财产品,为了逃避金融监管,打着金融创新的旗号,不仅大量不良资产表外化,而且影子银行大行其道。这就把银行放在了风险频发的境地,随时会受到理财产品兑付危机的冲击,随时面临表外资产恶化风险的冲击,随时面临影子银行窟窿显性化的冲击……所有这些不可预测的经营风险,最终都有可能酿成整个金融体系的危机。

特别值得一提的是,银行业的风险暴露,从来都不是孤立的。回顾银行业的问题,不能不提无序、失范的金融创新,也不能不提兑付风险对银行的影响。这在货币正常收紧条件下,银行业过度扩张的风险,就会水落石出。

2013年银行业确实不太平。作为高端行业,银行业很难超越经济环境,独自走出独立发展的路子。这是因为银行业本身的特性决定的,银行业并不是新财富的创造者,只是新财富的寄生者,要么分享制造业创造的新财富,要么蚕食商贸企业创造的利润。

当其他行业陷入中低速发展,受到经济波动影响的时候,正常情况下,商业银行的利润率不会太高才,总体和社会平均水平相一致,随之相

对应地有所降低的。但是,2012年上市银行的财务报表,却反映出完全相反的情况,银行业利润一枝独秀,不但行业平均利润率超过30%,甚至个别经营激进的银行,居然达到了60%以上,似乎脱离了地心吸引力,以至于有些银行行长都表示,赚钱都赚到不好意思说的程度。

显然,银行业“放卫星”式的高增长,不可能具有持续性。原因很简单,2012年银行的高利润,是靠未到兑付期的理财产品,靠影子银行大举谋利,靠表外资产粉饰太平,靠掩盖风险超常规发展这些非常道的利润取得的,本来就有竭泽而渔之嫌。于是,当国际经济背景变化,美国量化宽松货币收敛,而国内由于经济收缩持续,人民币同样结束宽松状态,实体经济中的问题就自然加速传导到银行业,叠加银行自身过度创新的风险,整个金融体系风险骤增。

在经济刺激阶段的宽松货币条件下,从来不是问题的“钱紧”或“钱荒”,就成了银行运营的最大安全问题。今年6月,以及12月这两个时间节点,出现两次突如其来的“钱荒”,也就不难解释了。观察发现,“钱荒”既冲击了银行体系的正常经营,对个别银行支付信用造成伤害,还波及证券市场,6月那次“钱荒”,引起股市大恐慌,逼使沪指大幅下跌至1849点,年底这次“钱荒”破坏力虽不及前次,但沪指还是毫无征兆地跌破了2100点,让多少国民财富转瞬之间蒸发殆尽。

站在新年景的门口,前瞻来年的经济前景,笔者以为要看清未来经济的走势,一定要结合经济工作会议提出的六大任务,充分认识稳中求进的工作总基调,把目光集中到国内“经济面临下行压力”,“防控债务风险”关键是防范金融风险的判断上来。据此,笔者将2014年经济运行态势简要概括为如下四个转变。

首先,从注重城市经济发展,向注重农村经济发展转变。预计元旦之后,中央一号文件将聚焦粮食安全,农业经济的发展将上升到战略性位置,各种经济资源将随之向农业聚集。以城镇化建设为契机,以现代农业经济为依托,县域经济将获得较大程度的发展。

其次,从注重国有企业发展,向注重混合所有制企业发展。对此,上海已走在全国前列,率先开启了新一轮国有企业改革,这预示着2014年将告别“国进民退”时代,国有经济成分有必要自我约束,步入有所为有所不为的时期,将退出房地产等竞争领域,超大城市房地产有可能出现较大变局。

其三,从注重货币宽松投放,向控制金融体系风险转变。说到底,2014年银行业面临的考验可能更大,货币供给回归常态,是对行业最大的考验。这也能合理解释银监会为什么在年末突然叫停被小银行看好的社区银行,并加大设立和监管的标准了。

其四,从投资拉动经济增长,向培育内生经济增长点转变。在经济高涨时,资本市场是财富的蓄水池,经济低谷时,资本市场是复苏的培育器。经济面临下行压力,资本市场则面临发展机遇。

综上所述,2014年是经济转型的一年,也是金融剔除风险的一年,是经济增速主动降低的一年,也是金融领域承受波动冲击的一年。

(作者系上海金融学院统计系副教授)



在年底流动性趋紧和存贷比压力之下,各家银行这几天使出浑身解数提钱。由于存款利率被严格限定,理财产品便成了银行提钱的利器。近期银行发行的理财产品收益率几乎一周一涨。一向高高在上的银行还放下身段,言辞恳切地央求储户帮忙,希望尽量延期取钱。漫画 刘道伟

央行轻剂量重启逆回购的用意

□余丰慧

央行昨天如期重启逆回购,在公开市场中开展290亿元7天期逆回购操作。

时隔两周央行重启逆回购的背景是,始于12月19日的银行间一轮罕见的“钱荒”卷土重来。上海银行间拆借市场(Shibor)利率7天期限攀升至8%以上,在央行通过SLO定向投放逾3000亿元资金后,本周一Shibor利率继续走高,显示出这次“钱荒”的紧张程度或甚至6月20日的“钱荒”,因为这次还有国际背景。美国量化宽松政策正式宣布退出,明年1月开始每月缩减100亿美元。在这种情况下,在本周一Shibor利率继续走高后,央行毅然决然启动逆回购放水货币,目的在于浇灭正在燃烧的“钱荒”之火。

但央行这次逆回购剂量非常之轻,仅凭如此小剂量的逆回购,根本无法遏制住年底的“钱荒”。央行上周通过SLO定向投放的逾3000亿元资金将在周内陆续到期。逆回购290亿元对冲后,还要从市场回笼2710亿元。如果央行不继续逆回购操作或通过SLO定向投放资金,那么肯定会加剧市场流动性的短缺。因此,笔者以为,本次央行逆回购的象征性意义大于实际作用,其释放信号意图的成分较大,这凸显出了央行的慎重。

从时间节点看,年底从来都是商业银行储蓄存款竞争最为激烈的当口。近期一直坚持存款利率不上浮的某大行,最终还是屈服于市场压力将存款利率上浮到顶。同时,圣诞、元旦和春节历来都是资金供给高峰期,必将导致资金需求量大,价格攀升。更为关键的是,一些股份制银行在线下从大行拆借的资金将继续到期,但这些短期拆借资金都通过信托受益权返售产品被用到了期限长的地方融资平台和房地产项目上,根本无法收回。所以,区域性、地方性股份制银行资金压力格外大。

其实,从整个市场流动性看,10月我国外汇占款猛增4400亿元,11月猛增4000亿元,仅两个月就增加8400亿元基础货币投放。央行确实没有放水理由。非但如此,按理,央行该提高存款准备金率,将这8400亿元被动发行的基础货币关进笼

子里才对。

那么,这些资金到底去哪里了?央行必须先弄清楚银行间持续“钱荒”的根源到底在哪里?找出原因再放水救助不迟。否则,这种救助就是无底洞,就没完没了,同时,也会宠坏了一些商业银行,对本分经营的金融机构非常不公。对实体经济和其他经济主体更不公平。笔者认为,“钱荒”的根源无非三条:一是银行过度使用资金,特别是短借长贷,严重违背资金来源和资金运用期限对称原则,超负荷、粗放野蛮运用信贷资金;二是吸收稳定性资金来源渠道减少,能力下降,三是资金在银行等金融机构之间倒腾,不排除高息拆放给民间金融机构发放高利贷。比如,一些股份制银行为了追求高利润,高回报短借长用,将资金通过同业业务和信托平台投向了地方融资平台和房地产业领域,酿造高地价、高房价坑害民众。而由此造成的内部资金紧缺甚至资金链条断裂风险却仰仗央行放水救援。

鉴于此,央行再不能当商业银行一哭穷就掏腰包的慈祥老妈。这次不妨做一回恶婆婆,坚持不放水货币,让股份制银行真正尝尝不能归还拆借资金的苦头,出现违约的苦头和代价。

防止“钱荒”,绝非央行一家的事情,如果央行在这边放水,而另一边却在放水,那怎能根治“钱荒”?因此,银监会必须堵住机构过度高风险使用资金的漏洞,必须彻查一些银行疯狂买入信托受益权返售产品的问题,坚决遏制住商业银行内部线下乱拆借、信贷资金在银行体系内倒腾,短借长用的严重期限错配现象。否则,“钱荒”将会时时不时地发生。

据中国社科院前天发布的《中国国家资产负债表2013》,企业部门杠杆率已达113%,在所有统计国家中高居榜首。如将非金融企业、居民部门、金融部门以及政府部门的债务加总,则全社会债务规模已达111.6万亿元,占当年GDP的215%。这意味着全社会的杠杆率已很高,去杠杆在所难免。而推动中国经济去杠杆,不仅要在地方财政、工业生产及银行业等方面推进改革,更需从整体推进经济发展模式的转型。

(作者系资深财经评论人)

如果P3联盟控制了全球海运



□蔡恩彦

美国、欧盟和中国三方海运监管机构高级代表12月17日聚集于华盛顿,共商应对超级航运企业P3联盟可能构成的垄断全球海运的威胁。

自从世界三大航运企业丹麦马士基航运公司、瑞士地中海航运公司和法国达飞海运集团宣布组建P3联盟并将从2014年起在最重要的航线上联合运营船舶后,全球海运业的神经就被撩拨得紧张起来。美国联邦海事委员会(FMC)主席马里奥·科德罗(Mario Cordero)就特别担心,三大航运企业组成的P3联盟或在竞争中占据主导地位,从而抬高航运价格。

这种担心是不无道理的。

P3联盟计划整合马士基航运、地中海航运和达飞轮船三大班轮巨头东西航线上255艘集装箱船舶于一家网络运营中心,既负责网络的日常经营管理,又能发挥信息防火墙的作用。倘若P3联盟计划得以实施,现有全球海运市场格局将被完全颠覆。资源整合后,P3联盟就能控制全球大洋最繁忙航道运输量的42%,分别是现有的G6、CKYH联盟的两至三倍,即使后两者合力,恐怕也未必能与之匹敌。P3联盟从此将铁定坐上全球海运老大的位置。

作为世界上最大的集装箱航运公司,马士基航运拥有500多艘集装箱船以及150万个集装箱,其目前业务量占了世界集装箱航运市场的17%。称之为老大也当之无愧。但是,具有深谋远虑的马士基航运却拉上位居二、三位的中海航运和达飞轮船组建P3联盟,联合起来做老大,其开明豁达的商业理念凸显出其长远的目光。这也正是马士基厉害的地方。

在商业世界里,好多企业都想做行业老大,但苦于坐在老大位置上日子并不好过,往往成为众矢之的,独占鳌头的结果,是成为孤家寡人,受到同行的合力围剿。

比如格兰仕,在微波炉价格战上曾经横刀立马,逼得竞争对手们节节败退。1997年5月,格兰仕微波炉在全国市场中的占有率超过了57%。按照经济学的观点,这意味着格兰仕在微波炉行业中已占据了垄断地位。但锋芒毕露的格兰仕,接着便面临国际同行从四面八方的包抄。在格兰仕跟洋品牌殊死决战的关键时刻,对手抛出了数百万元高薪挖人的招数,格兰仕十多位高级营销区域经理集体跳槽,反水倒戈,投奔外企,并带走一帮强手,从格兰仕背后戳了一刀。刹那间,格兰仕面临人去楼空、市场萎缩的灭顶之灾,格兰仕上下一片惊慌,公司运作一度呈现出“乱”的势头。凭借市场战略的及时调整,格兰仕才躲过一劫。

马士基显然汲取了格兰仕的教训,所以改变了策略,与其一家独大,不如联合起来做老大。试想,强强联合,以联盟形式占据行业老大位置,既可化敌为友,建立市场统一战线,又能共同抵御市场风险,摊薄同行的对敌阻力。何乐不为?

所以,P3联盟的构想,无论是从规模还是概念上都完善并升级了集运联盟化时代的最大一块拼图。近期来看,这种行业集中度整合,对供需失衡下的集运是大有裨益的。近年来,因全球经济不景、海运市场低迷,航运公司无不希望通过维护性价比经营,但维护性价比为有赖于航运公司的一致行动以及行业集中度。在未来一、两年市场不被看好的情况下,行业对运价提升和利润恢复的诉求仍将是长期行为,这也符合马士基的新策略。据此判断,P3联盟短期战略的选择,很可能一方面通过其较高的市场份额及服务标杆提升行业话语权,振臂一呼,引领行业涨价,提高运费收入;另一方面则通过联盟的协同效应整合信息、运力资源,在信息共享、运力调剂等方面联手经营,降低各项成本,达到提升利润的目的。

但联盟不应是卡特尔式的垄断。这是世人最担心的。如果参加这一同盟的成员在生产、商业和法律上都能保持相对的独立性,P3联盟各方需要努力证明,其行为是为了给货主提供更好的服务,提高运营效率,而非排挤和垄断亚欧航线。经营实践证明,运营效率的提升能够降低货主的运输成本。P3联盟不应将联合的目的定位于联合涨价上,假如在涨价上动歪心思,P3联盟就将受到来自有关国家监管机构的当头棒喝。

马士基不要以为一家喊涨价可能势单力薄,会犯众怒,拉上地中海和达飞就能气壮如牛,想涨价就涨价了。联合起来做老大,主旨应是提高行业集中度,优化市场资源,提高运营效率。如果南辕北辙,想通过联盟来垄断市场,那恐怕会老道失算。因为超过30%的市场份额就已涉嫌垄断,更何况42%!不仅美国的反垄断法利剑高悬,欧盟的反垄断法张网以待,中国的反垄断法也不是吃素的,这也是美国联邦海事委员会主席马里奥·科德罗匆匆地邀请欧盟和中国海运监管机构高官聚集华盛顿商量对策的缘故。

P3联盟计划要想如愿以偿,一定要端正联合起来做老大的动机。而在有关监管机构认可之前,P3联盟各方最好低调一点,收敛一点,应谨慎涨价,以免运力暴涨而有口难辩。更何况,P3联盟能否顺利通过全球反垄断机构的批准,还是个未知数呢。

(作者系财经媒体专栏作家,现为晶萃传媒首席分析师)

不能再延续对证券市场的“工具论”定位了

□郝旭光 张士玉

与世界主要市场相比,20多年来的中国证券市场巨幅波动及巨幅下跌与上涨的比例均名列前茅。纵向比较的结果是:20年间暴涨暴跌十八轮。但我国经济增速在此期间位居全球第一,这是个该深入研究的奇怪现象。必须深入探讨这些导致我国金融、经济安全极大隐患背后的深层原因。

为此,笔者曾经做过问卷调查,发放问卷570份,其中监管部门50份,其他部委40份,某商业银行总行30份,另一个商业银行省分行50份,城市商业银行60份,基金公司60份,券商70份,上市公司70份,一般企业中高层管理者60份,一般投资者80份。回收问卷537份,其中有效问卷489份。笔者在这项研究中所提出的是:请您用七级标度(1,2,3,4,5,6,7)对我国证券监管的效果从总体上评价,一般企业中高层管理者6份,一般投资者7份,回收问卷537份,其中有效问卷489份。笔者在这项研究中所提出的是:请您用七级标度(1,2,3,4,5,6,7)对我国证券监管的效果从总体上评价,非常有效得7分,效果一般得4分,没有效果得1分。所有被调查者对证券监管有效性的总体评价的加权平均得分仅3.3640。

为了深入研究监管效果不佳的原因,笔者还曾设计了含义相同,但表述方式正好相反的两份问卷。调查结果显示,监管政策失效主要由于以下几方面的原因:第一,监管政策缺乏整体思维。从过去的政策制定来看,我国监管政策的制订和执行不系统,不严密,漏洞太多,而且常常是头疼医头,脚疼医脚,同时也没有针对某一或某些突出的问题,由表及里的颁布政策。第二,较少综合考虑各市场参与者的整体利益。尽管不同群体的利益实际上是有矛盾的,但他们选择“没有考虑‘三公’”选项的比率都很高,说明这些年来我们的市

我国证券市场作为服务国有企业“工具”的那一页已翻过去了,“工具论”的思维忽视了证券市场最本原的功能。在确立了让市场配置发挥决定性作用的改革理念下,证券市场该尽早恢复作为利益多元化的各方参与交易的公共平台的定位。

场监管在坚持“三公”原则上做得很不够。第三,对证券市场的认识有待纠正。面对不断发展的新形势,尤其有必要纠正对于证券市场的某些初始认识。第四,政策制定的前瞻性和稳定性较差。监管部门在颁布监管政策时很少通过采取某一监管措施一次性完成某一项监管任务,而常常表现为当市场出现某些问题时,再针对某些问题出台政策。第五,作为新兴和转轨的大陆体系国家,我国的法律体系还很不健全,监管机构应当发挥重要的作用。因此,探讨中国证券市场监管政策效果以及分析证券市场监管效果的影响因素有着极其重要的意义,但已有的文献主要从监管部门事后监管即执法角度评价监管效果,且把监管无效的原因简单归结为监管部门执法不力。

通过复杂的关联分析,可以看出紧密相关的这些要素实际上构成了三个层面的监管体系:第一层是理念,其两大表象是“对问题认识不准确”和“没有考虑‘三公’”,由理念层面导致政策制定层面“考虑不全面,措施不配套”;最后导致效果层面的典型现象就是“政策的稳定性较差”和“政策的前瞻性差”。

笔者认为,归根结底,造成这一系列问题的根本原因,还是因为监管部门把服务国有企业作为证券市场功能的定位的证券市场“工具论”的认识。那么,为什么会有证券市场“工具论”的思

维?为什么到现在还坚持这种“工具论”的思维?这是一个需要深入研究的课题。

20多年前,我国恢复证券市场的目的,的确是国企脱困和股份制改革服务。那时候,证券监管机构的监管目标就是“为国有企业保驾护航”,在当时的历史条件下,这是必要的,也是具有积极意义的。问题是,随着我国证券市场的发展和改革开放的不断深入,市场参与者多样化程度不断提高,利益关系日趋复杂,对社会的影响力日益重要,此时,证券市场应当服务于所有合法的市场参与者,监管部门应当考虑各市场参与者参与者的利益,尤其是中小投资者的利益。如果监管部门此时还仍然停留在“工具论”的思维上,仍把服务国有企业作为证券市场功能的定位,监管时仅考虑某些被监管者的利益,那么监管实际效果违反“三公”原则就是必然的。

证券市场最核心的功能,是优化资源配置,而“工具论”的思维恰恰忽视了这个最本原的功能。所以,在“工具论”的思维框架下,对证券市场的定位存在着重融资轻投资的偏差也是必然的。证券市场的本质是一个各方参与交易的公共平台,在这个平台上各参与者在法律和规则上是平等的。监管部门的主要职责应当是依据公开、公平、公正的原则,维护市场的正常运行,而不应依据行政手段过多的干预。由于监管部门对证券市场“工

具论”而非“平台论”的认识导致监管者将其定位为主管部门而非监管部门,因此在监管过程中总是具有某种行政倾向,且依据这种具有偏差的倾向来制定相关政策。在监管过程中,本应加强监督权,减少审批权。但现实情况是,我国监管部门一方面审批的权力太大,把在其他国家需用律师事务所、会计师事务所、投资银行的信誉才能承担的风险全部接受下来;另一方面监督的权力又太小,香港证监会可以发传票,可以进入银行查账,而在沪深市场却做不到。因此,证监会要正确履行监管职责,就应缩小审批权力,扩大监督权力,集中精力通过制度建设,队伍建设等做好防范违法、违规,查处违法、违规行为的工作,为市场做好“守护者”的角色。有研究发现,监管部门在处罚违规公司时会考虑证券市场的环境,当市场比较低迷时,监管部门顾虑进一步打击市场信心而很少重罚违规公司,但在证券市场比较活跃时,为了规避质量较差公司的投机性上市,监管部门可能会选择加大惩戒力度。

再清楚不过,正是囿于“工具论”,而不能与时俱进地坚持“平台论”,才导致我国证券市场的一系列矛盾成了顽症,使得股市行情背离了基本面,背离了中国经济的宏观大局。为此,笔者认为,我们对证券市场的定位不能再模糊下去了;我国证券市场作为服务国有企业“工具”的那一页已翻过去了,在确立了让市场配置发挥决定性作用的改革理念下,证券市场该尽早恢复作为利益多元化的各方参与交易的公共平台的定位。

(作者郝旭光系对外经济贸易大学国际商学院教授,张士玉系北京联合大学管理学院教授)