

Opinion

Observer

上证观察家

鉴于外部环境近期难有起色,政策面需要考虑已有政策是否能够避免经济二次探底。现在的问题不在货币金融领域,而在实体经济。在私人部门自发增长的动力启动前,政策力度不能减弱。将刺激重点转移至公共领域和启动内需,增加低收入阶层救助等等,中国还有很多的事情要做。新的经济刺激计划或许不如以投资为主的经济刺激计划集中,但对于经济结构的平衡将更有意义。

仍有必要出台新经济刺激计划



傅勇

随着北半球气温的转暖,身处其中的全球主要经济体已经开始憧憬着实体经济复苏的到来。相比之下,中国更有理由“面朝大海,春暖花开”。尽管如此,政策面或许还需要进一步发力。

宏观指标显示,美、欧、日三大经济体仍处于最艰难时刻。美国的失业率指标创下26年来新高,欧元区去年第四季度GDP修正后环比同比降幅均为1995年有记录以来的最大降幅,而日本经济的最近表现看上去在向上世纪九十年代“失去十年”全面回归。不过这些数据并没有改变包括美联储和IMF在内的预期:发达经济体将在明年上半年复苏。

与此同时,有迹象显示,中国经济最困难时期出现在去年四季度和今年一季度,并且现在已经在逐渐企稳。3月新增信贷规模很可能再度使人瞠目,国家统计局公布的3月份PMI(采购经理人指数)指数连续3个月反弹,已经达到了50以上的水平,此外房地产市场成交出现活跃态势。这些积极的信号显示出,积极的财政政策和适度宽松的货币政策已成功避免了中国经济的硬着陆。

在此,笔者想再次强调,我国宏观经济出现的企稳迹象,并不表明很快将迎来经济全面复苏。现有的政策主要刺激了大中型国企以及政府项目有关的投资,还没有充分带动消费和私人投资的活跃。这一点也反映在数据上。3月下旬全国发电量同比下降2%左右,整个3月全月发电量则同比下降0.7%。此外,法国里昂证券公布的3月份PMI指数不增反跌,考虑到样本范围,这一变动反映了中小企业,特别是与外贸、出口相关的中小企业仍在收缩。

现在,全球范围内的金融领域已经出现了根本性悲观势头,这得益于各国央行对“最后贷款人”角色的充分发挥。这为实体经济复苏提供了必要条件,但实体经济并不一定会随之同步改善。央行花钱可以稳定金融市场,也可以制造通胀,但这对实体经济复苏而言,还是不够的。在企业和家庭去杠杆化的背景下,央行的钱难以充分进入实体经济,化作生产力和购买力。简单地说,实体经济还需要有人充当“最后借款人”。

尽管不少人预测,金融海啸第二波第三波正在或者即将到来,但笔者认为这种可能性正在一天天变小。自从雷曼兄弟事件之后,各国政府就已经认识到,大型金融机构必须保住。底特律也许可以牺牲,但华尔街却不能。应该相信政府能做到这一点,因为它掌控着印钞机。新的钱能填上旧的窟窿,无论这些窟窿有多大,只要政府有决心。而现在政府刚好就是有这样的决心。

可是,实体经济却没这么好对付。否则,危机就太容易处理了。如果企业和家庭不破产,银行里就是堆满了钱,也于事无补。这种情况是可能发生的,事实上也很可能发生。就是在70多年前的美国大萧条期间,许多银行的库存现金和存放在联储的准备金也是可观的。货币供应量的下降可能只是危机的结果而不是危机的原因。市场上的钱变少,央行收紧银根不是唯一可能的原因,市场自发调整也会得到同样的结果。原因在于,资产价格泡沫破裂后企业和家庭财务状况和预期的恶化。当企业所持有的资产大幅缩水后,曾经光鲜的财务报表很快就会显示出资不抵债的尴尬。此时就是利率再低,企业唯一想做的,也是赶紧还钱削减债务,而不是借钱增加债务。结果,要想打破经济紧缩链条,就需要政府作为最后借款人挺身而出。

在全球范围内还看不到大多数政府在做。增资后的国际货币基金组织主要职责仍是稳定金融,德、法等国拒绝更大的经济刺激方案,也就是拒绝同时扮演最后借款人的角色。就国内而言,尽管中央政府和国有企业可能支配了巨量新增贷款中的相当大部分,但中国政府这样做的确好过无所作为。中国市场上,有最后借款人,也有了最后借款人,率先复苏也就是情理之中。

在接下来两个季度里,中国经济有望缓慢回暖,回暖的力度不会太大,因为在这段时期,其他主要经济体很可能仍难有起色。如果今年年底明年初,全球经济开始恢复增长,那么中国经济就有望迎来全面复苏。对中国而言,这是一个相对乐观的路径。现在,仅仅有金融和国有部门的企稳,在取得私人部门的互动之前,全面复苏就难以实现。

眼下,市场上正密切关注政府是否会出台新一轮经济刺激计划。国内经济已度过最困难时刻,但笔者认为,这不表示新的经济刺激计划已

失去目标。首先,鉴于外部环境近期难有起色,政策面就需要考虑已有政策是否能够避免经济二次探底。应该说,当前经济的稳定局面主要得益于政府和国有部门增加投资,出口和私人部门仍没有明确的积极信号。在私人部门自发增长的动力启动前,政策力度就不能减弱。其次,新的经济刺激计划之所以仍有必要,还因为刺激重点必将转移至公共领域和被用于启动内需。这一轮经济刺激计划主要是增加投资来稳住经济,与欧美将医疗教育等公共领域,以及增加低收入阶层救助作为政府投入重点相比,中国在这方面还有很多的事情可以做。

就具体政策而言,各方对下调“双率”(利率和准备金率)充满期待。但考虑到货币供应处于前所未有的宽松状态,信贷增速规模巨大,货币政策放松的力度和空间不会很大。现在的问题不在货币金融领域,而在于实体经济。货币政策更可能在此充当一个风向标,随之而来的将是政策框架以及各类细化政策的出台,将适度宽松货币政策释放出来的流动性引导向实体经济部门尤其是公共部门。新的经济刺激计划或许不如以投资为主的经济刺激计划集中,但对于经济结构的平衡将更有意义。

(作者系经济学博士,财经专栏作者)



还是别裁员吧,费用实在耗不起

面对经济衰退,收入大幅度减少,美国不少企业还是尽力避免裁员,宁可多想其他办法降低成本。比如限制雇员工作时间、削减或冻结工资、暂时停止401K计划的供款等。这些企业之所以这样做,是因为解雇员工费用实在过于高昂,而且会引来麻烦。

购并融资中心:上海另一篇大文章



简倩

继《并购贷款风险管理指引》之后,央行与银监会近日又联合发布《关于进一步加强信贷结构调整,促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,为多方面拓展中小企业融资渠道,再次明确提出“支持金融机构发放并购贷款,及时满足中小企业合理的并购融资需求”。

作为今年上海银行业创新发展的一项重要工作,并购贷款是处在金融中心建设进程中的上海银行业创新发展的一项基础业务和重要立足点,也是上海银行业实现转型发展、提高金融服务能力的机遇。更是提升上海资本市场功能、金融中心辐射力、产业竞争力的关键环节。

国务院正式通过的建设金融中心、航运中心的“双中心”方案,为上海进一步发展提供了难得的历史机遇。其中的一项重要任务是以服务业发展带动先进制造业的更大发展,即“彰显上海优势,做并购贷款业务发展的探索者和实践者”,助推上海产业结构的优化升级,突出强调了上海的四大大优势,即市场优势、产业优势、平台优势和中介优势。

上海经济经过20多年的持续高速增长,投资尤其是重大建设项目的投资拉动作用明显下降。国家启动4万亿投资项目主要集中在中西部地区,上海获得的额度较少。今年上海安排重大投资项目总投资约5475亿元,计划完成的投资大概在1550亿元左右。换句话说,重大项目的有效贷款不会超过1500亿。而在目前的国内外经济大环境下,企业投资总量也不会有很大增长,因此,整体来看,上海的贷款有效需求明显不足。

而在另一方面,银行业流动性则非常充足。截至今年2月末,上海银行业金融机构存款余额约359万亿,贷款余额约252万亿,余额相差1万亿,上海银行业金融机构存贷比为69.7%,尚有5个百分点的空间。而资金实力更为充足的五大国有商业银行的存贷比只有56.3%,拥有接近20点的贷款空间。所以,当前是并购贷款业务发展非常有利时机。

事实上,目前上海的国有商业银行已不同程度地开展了并购贷款业务或业务准备。如工行与百联集团(4亿元),建行、交行与宝钢集团(分别是8亿元和75亿元)。中行也在积极洽谈项目并有项目意向。可以说,并购贷款业务已经获得了实质性启动,并在积极、稳健地推进过程中。

但必须看到,并购贷款业务作为高风险的新业务品种,国际上企业并购成功率一般在33%左右。为此,《并购贷款风险管理指引》对商业银行开展并购贷款业务设定了五道门槛:一是要有健全的风险管理和有效的内部控制;二是贷款损失专项准备充足率不能低于100%;三是银行资本充足率不低于10%;四是银行要有对并购贷款进行尽职调查和风险评定的专业团队。银行并购贷款的风险管控能力仍是监管部门关注的重点。

从目前情况看,上海亟需完善并购融资中心的配套环境。首先,企业并购及并购贷款的契约设计更为复杂,需要创造高效、低成本的法制环境,降低并购交易各方诉讼成本,提高交易纠纷处置效率,维护各方的合法权益。这不仅需要并购融资中心,而且是金融中心建设的重要前提。

其次,尤其是对于并购困难企业的交易行为以及并购后的经营,要有效发挥政府财政政策的引导和扶持。政府应通过财税支持和让利,降低并购成本,支持企业一体化发展,积极推进产业结构的调整和产业的深度融合。

再次,鉴于企业并购活动的复杂性,外部配套的中介服务,如会计师事务所、评估公司、律师事务所等等,是并购融资中心建设的重要条件。应该说,在中介机构方面,上海具有一定优势,但从提高上海金融中心辐射力的要求看,仍有很大发展空间。

西方并购市场的活跃,得益于灵活、多样的并购融资方式,包括股本融资工具、债券融资工具和金融机构提供的并购贷款。包括可以发行并购基金、债券等。我们要创新发展其他并购的融资渠道,还需加强银行之间的合作。国际上,很多企业并购贷款是采用银行贷款的形式,既有利于分散风险,又有利于集合信息,发挥各自专长。上海银行业应加强彼此合作,将并购融资中心建设与银团贷款市场发展有机结合起来。

(作者系上海银监局局长)

截至本周,工行、中行、建行2008年度财报均悉数出齐。三大行在向投资者献上一份良好业绩的同时,也给出了一份良好的利润分配方案。

纵观目前披露年报的上市公司利润分配,两极分化趋势明显。不少上市公司对投资者一毛不拔,少数公司高派现、高送转,实际上,这两种分配方式都存在弊端或者是不理性。那些一毛不拔的公司,缺少回报股东的意识,不利于投资者理性投资。而高派现属于吃光分光,于公司的健康发展不利。至于高送转,原本就不属于投资回报范畴,而且许多上市公司的高送转暗藏之意在酒,很可能都是有猫腻的。更何况高送转得不到公司发展支持的情况下还会使上市公司的发展陷入困境。

与上述现象相比,三大行的利润分配无疑值得肯定。首先都是真金白银的现金分配,这是管理层最近几年一直在强调的。如在去年10月证监会出台的《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》里,不仅将上市公司利润分配的比例由20%提高到了30%,而且明确规定这30%的利润分配比例仅限于现金分配。其次,三大行的利润分配比例都比较高,同时在给予投资者以合理回报的同时,也兼顾了自身的未来发展需要。如中行每股收益0.25元,每股分配0.13元,分配比例为52%,按年报出台前一交易日(下同)的收盘价3.47元计算,回报率达375%;工行每股收益0.33元,每股分配0.165元,分配比例为50%,回报率达438%;建行每股收益0.40元,每股分配0.1942元(含中期分配),分配比例为49%,回报率达44.4%。三大行的分配比例均在50%左右,回报率也都超过了一年期银行存款。此外,建行还实行了中期分配,这更是与国际市场接轨的表现。

是什么力量使三大行成了利润分配的楷模呢?笔者思忖,究其原因主要有这样几点。首先,三大行都属于国家控股银行,是其名副其实的“大央企”。三大行又同时在香港上市,经过了这些年的磨合,管理也日趋规范。因此,三大行回报股东的意识要强于许多A股上市的公司。

其次,从三大行的股东构成来看,其大股东除了汇金公司、财政部之外,还包括美国银行、高盛集团、淡马锡、亚洲开发银行、李嘉诚基金会这样一些外资股东,这样一些大股东投资意识浓厚,更愿意得到现金回报。这也决定了三大行较高比例的现金分红方式。

此外,应该说还有某种特殊原因,那就是作为三大行的最大股东,汇金公司也需要从三大行的年度分红里补充大量的现金。为配合管理层维护股票市场的稳定,从去年9月18日以来,汇金公司积极增持三大行股票。而且一旦股市行情不稳,汇金的增持行为还要继续。因此,为了满足增持股票的需要,汇金公司也需要从三大行中获得现金补充。另外,由于受全球性金融危机冲击,境外机构投资者套现离场、做空意愿强烈。为了减缓这些境外机构出现的冲击,维护三大行H股股价的稳定,增强境外投资者对三大行的投资信心,三大行也确实有必要推出较高比例的现金分配方案。

美国已经有不少人,包括诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼都认为,美国的汽车业将会消失。虽然会有痛苦,但是,这是不可避免的趋势。正如美国人当初放弃了计算机、牛仔裤和笔记本电脑一样,才有了微软、辉瑞制药、谷歌等新的产业巨霸。放弃汽车业,美国经济才会重新凝聚活力。金融危机只是延缓了这个过程,却不能改变这个趋势本身。(作者系北京航空航天大学金融研究中心常务副主任)

Column

专栏

如果从长期看,说美国的汽车业全军覆没,并非危言耸听。汽车制造技术已经在全球普及,除了日本、德国、法国等老牌竞争对手,中国这个后起之秀更不可小觑。美国把劳动力、土地等资源用于生产汽车,有巨大的机会成本,不如转到服务业。放弃汽车业,美国经济才会重新凝聚活力。金融危机只是延缓了这个过程,却不会改变这个趋势。

美国汽车业:躲得了初一,躲不过十五



王福重

奥巴马政府意外地否决了通用与克莱斯勒的重整方案,认为两大汽车公司的重组方案拖沓且行不通,根本没有能力偿还政府给他们的134亿美元贷款,而政府也不能再继续浪费纳税人的钱,为他们提供额外援助。对于现金流不断枯竭的两大汽车巨头来说,如果不能获得新的资金流入,只能等待破产。

那么,美国政府是否会真的让通用和克莱斯勒,甚至比他们好不了多少的福特破产,让美国汽车业消失呢?应该说,暂时不会,至少在金融危机当口不会。但是长期而言,汽车业具有可能在美消失。

汽车是美国人的发明,若按我们的说法,汽车该是美国的“民族产业”,而且曾是美国的骄傲。在美国本土,三大汽车公司的雇员大约有50万人,间接的就业人口可能多达1000万人。

美国劳工部公布的数据显示,美国今年2月新增失业人数为65万,累计失业人数达到440万,失业率达到了8.1%,是25年来的最高纪录。一般认为,10%的失业率是美国能容忍的最高限,现在已经有7个州的失业率达到了10%,

其中受汽车业萧条的影响,密歇根州失业率达到了12%,假如通用和克莱斯勒倒闭,会立即再增100万失业人口,美国的失业率很可能达到或者超过最高限。

要是在经济和就业形势比较好的时候,政府即使放弃救助,让汽车厂关门,也无关大局,可是,现在是非常时期,奥巴马不能不投鼠忌器,虽然发出了让通用和克莱斯勒破产的信号,在很大程度上,不过是做做秀,以回应对其“浪费纳税人的血汗钱,养活没有效率企业”的批评之声,而通用和克莱斯勒却可能因祸得福,得以继续生存。

可是奥巴马也不会轻易让通用和克莱斯勒过关。毕竟美国财政面临巨大压力,他不愿意汽车公司成为扶不起来的“阿斗”,担心汽车业成为吸纳救援资金的无底洞,妨碍美国整体经济的复苏。因此,他以行动迟缓为由逼迫瓦格纳辞去通用首席执行官职务,并发出不错让公司破产的狠话,让两家公司增加危机感和紧迫感,做出点让纳税人满意的行动,也好让政府继续注资少受指摘。

多年来,美国的汽车业问题丛生,与我们的传统大型国企有些类似,比如大量的退休人员需要从企业领取养老金和医疗保险,机构臃肿,运营成本高等等。上次国会讨论汽车救援方案时,三巨头

的领导层豪华出席就是一例。更严重的是,汽车业长期缺乏创新动力和活力。比如,美国车耗油高,世界出名,单单这一点就抵消了其他方面的优势。丰田公司正是靠长期致力于开发省油汽车逐步壮大,渐渐取代通用成为世界第一大汽车公司的。

奥巴马上任伊始就倡导新能源汽车,对于这个信号,汽车三巨头已经有所领悟,都推出了各自的混合动力车。这可以看成是对奥巴马良苦用心和政府救援的一种反馈,给了白宫一个台阶。

两家的命运可能会有差异,克莱斯勒也许更危险一些,因为通用的产品比克莱斯勒更“过关”,更丰富,其重组方案也被认为更有戏,而克莱斯勒的问题要糟糕得多。华盛顿专门处理救助汽车业的小组认为,克莱斯勒已经不具备独立经营的能力,必须与意大利的菲亚特合并,让后者出资重组,才有可能继续生存。更重要的是,通用有25万员工,克莱斯勒只有约6万人。美国很多人认为大个子的不能倒,而小个子的则无所谓。所以,奥巴马给了通用60天,而克莱斯勒只有30天的时间去考虑何去何从。正如当初不救助雷曼兄弟而救助AIG一样,如果面临的政治压力过大,美国政府断指存疑,甩掉克莱斯勒完全可能。历史上,克莱斯勒两次面临破产,都是政府出手相救,

美国失业率数据为何背道而驰

◎姜山

3月初以来,美国各项经济数据无论是ISM、消费者信心指数、核心消费支出、房屋信贷、耐用品订单、新屋和成屋销售数据,均出现了大幅好于预期甚至反弹的走势,唯独就业和失业率的各项数据却和其他的经济指标背道而驰。这究竟是什么原因?失业率和经济数据相比,哪些对美国经济复苏的前景更具有预测性作用呢?

通常情况下,经济指标被分成先行性、同步性和滞后性指标,失业率究竟属于哪一种指标,目前的观点莫衷一是,这主要是由于在经济见顶和见底期间失业率指标的预测作用截然不同所致。在1990年以来的数次经济周期中,失业率变化对于经济活动顶点的事先预警有一定领先性作用,例如,1990年至1991年的衰退中,失业率在商业活动向下转折前的3个月就开始上升,而2001年衰退开始时,失业率在一年前就达到了最低点。而这一次失业率数据在2007年7月左右达到了最低,此后转而向上,显著早于美国公认的经济见顶时间,因而失业率指标的领先性在研判经济见顶时具有提示作用。因为近几十年随着科技的发展,供给与需求的信息流转速度加快,当企业发现商业活动可能被抑制时,对于成本的控制就会更加迅速,导致了企业的解雇行为可能在经济衰退前的数月就逐步展开,而招工行为却同时出现减少,进而将失业率逐步推高。

但在预测经济复苏时,失业率指标就不是个很好的先行性指标,相反,它的滞后性体现得更为明显。一般情况下,失业率在经济衰退结束后仍会居高不下,持续时间可以从几个月直到几年。举例而言,美国上一轮的经济复苏从2003年初就逐步开始,但失业率数据却直到当年的7月份才攀至高点,如果用失业率数据去预测经济复苏的时间显然会犯下大错。而这一现象产生的原因主要是由于经济活动在结束衰退后的一段时间内各行业的恢复时间不尽相同,尽管多数行业在这一期间产能利用率逐步回升,但并不需要增加人手,而即便有员工的工作时间趋于饱和,对于未来经济前景的不确定性也使雇主不愿采用加班工资方式提高产能利用率,而不愿意轻易增加工资单上的新人,与此同时,部分行业的景气程度依旧在走下坡路,导致这些行业的裁员依旧持续,从而推高整体的失业率水平,不过从整个经济实体的角度看,在这种情况下,经济活动会依旧出现复苏的迹象。而在经济逐步复苏的过程中,受限于人力成本的刚性,企业依旧会首先采用更新设备,加强仓储和物流管理的方式来应对需求的增长,而不是增加对雇工的需求,从而使失业率这一指标在较长时间内保持于较高的水平。

由于失业率的攀高会导致居民预期收入的减少,从而引发消费行为的收缩,进而影响到支撑经济主要的支柱即消费领域的表现,因此,尽管失业率并不是一个很好的预示经济何时能够走出谷底的指标,但经济学家和政策当局依然对此十分重视,失业保险和政府救助在一定程度上能够帮助失业的劳工在一段时间内维持原有的生活水平而不至于大幅降低,而各国劳工法例中所要求的企业对裁员的补偿也会有效减缓失业者的消费支出,这对于平滑和提升经济衰退期的消费需求都具有相当明显的作用,会减缓失业率攀高对于经济复苏所造成的负面效果。如果未来失业者的消费需求对于经济周期下行的末段能够逐步增加,那么即便失业率攀高,消费总量上的数据依然会表现出向好的态势。

从目前的数据看,美国的失业率水平依旧会逐步攀升一段时间,而如果汽车业在5月末之前的重组方案无法通过,那么失业率突破两位数并不是不可能的,美国政府因而需要更有力的经济刺激和减税方案来保持消费者的信心以及消费支出不出现再度下滑,不过,就目前的其他经济数据表现看,美国经济的复苏迹象在逐步显现,只要对于失业率攀高所造成的消费支出下降能够采取一定的措施有效应对,那么失业率指标所体现出的背道而驰的现象并不会对美国的经济回暖造成太多威胁。

(作者系东航金融注册金融分析师)

三大行利润分配方案值得充分肯定

◎皮海洲

截至本周,工行、中行、建行2008年度财报均悉数出齐。三大行在向投资者献上一份良好业绩的同时,也给出了一份良好的利润分配方案。

纵观目前披露年报的上市公司利润分配,两极分化趋势明显。不少上市公司对投资者一毛不拔,少数公司高派现、高送转,实际上,这两种分配方式都存在弊端或者是不理性。那些一毛不拔的公司,缺少回报股东的意识,不利于投资者理性投资。而高派现属于吃光分光,于公司的健康发展不利。至于高送转,原本就不属于投资回报范畴,而且许多上市公司的高送转暗藏之意在酒,很可能都是有猫腻的。更何况高送转得不到公司发展支持的情况下还会使上市公司的发展陷入困境。

与上述现象相比,三大行的利润分配无疑值得肯定。首先都是真金白银的现金分配,这是管理层最近几年一直在强调的。如在去年10月证监会出台的《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》里,不仅将上市公司利润分配的比例由20%提高到了30%,而且明确规定这30%的利润分配比例仅限于现金分配。其次,三大行的利润分配比例都比较高,同时在给予投资者以合理回报的同时,也兼顾了自身的未来发展需要。如中行每股收益0.25元,每股分配0.13元,分配比例为52%,按年报出台前一交易日(下同)的收盘价3.47元计算,回报率达375%;工行每股收益0.33元,每股分配0.165元,分配比例为50%,回报率达438%;建行每股收益0.40元,每股分配0.1942元(含中期分配),分配比例为49%,回报率达44.4%。三大行的分配比例均在50%左右,回报率也都超过了一年期银行存款。此外,建行还实行了中期分配,这更是与国际市场接轨的表现。

是什么力量使三大行成了利润分配的楷模呢?笔者思忖,究其原因主要有这样几点。首先,三大行都属于国家控股银行,是其名副其实的“大央企”。三大行又同时在香港上市,经过了这些年的磨合,管理也日趋规范。因此,三大行回报股东的意识要强于许多A股上市的公司。

其次,从三大行的股东构成来看,其大股东除了汇金公司、财政部之外,还包括美国银行、高盛集团、淡马锡、亚洲开发银行、李嘉诚基金会这样一些外资股东,这样一些大股东投资意识浓厚,更愿意得到现金回报。这也决定了三大行较高比例的现金分红方式。

此外,应该说还有某种特殊原因,那就是作为三大行的最大股东,汇金公司也需要从三大行的年度分红里补充大量的现金。为配合管理层维护股票市场的稳定,从去年9月18日以来,汇金公司积极增持三大行股票。而且一旦股市行情不稳,汇金的增持行为还要继续。因此,为了满足增持股票的需要,汇金公司也需要从三大行中获得现金补充。另外,由于受全球性金融危机冲击,境外机构投资者套现离场、做空意愿强烈。为了减缓这些境外机构出现的冲击,维护三大行H股股价的稳定,增强境外投资者对三大行的投资信心,三大行也确实有必要推出较高比例的现金分配方案。