

Opinion

Forum

上论论坛

今天中国消费者信贷业务的成长,可能也是在全球化的环境下提升业务竞争力的一个必然选择。问题是,我们的金融机构具备了管理这种高风险业务的意识和能力吗?我们的监管部门如何适应和有效培育好这种“金融创新”?这次欧美信用卡危机,对我们正是一次绝好的学习和提高机会。尤其对金融创新和金融危机之间的相互关系,应有细致的深度研究。

应从欧美“信用卡危机”中借鉴什么



孙立坚

已造成美国银行业数十亿美元亏损的信用卡危机目前正在向欧洲蔓延,英国和欧洲其他地方的贷款机构正迎一波一波愈演愈烈的消费者违约潮。不过,因为在这一轮经济浪潮中,各国政府量化宽松的货币政策基本解决了金融体系流动性短缺的问题,再加上寻找下一轮经济增长的公共投入也在快马加鞭,至少近期资本市场的回暖和一部分经济指标的转好,使得金融机构资产负债表有所改善,大多数金融机构的损失拨备比例也在大幅提升,所以笔者估计,这或许并不会造成很严重的“第二波”危机。

由于我国资本市场尚未完全开放,这轮欧美信用卡危机暂时不会对我们金融体系产生直接影响;而他们会暴露的问题,正在努力提高活力度拓展高风险业务的中资金融机构而言,正是一次绝好的学习和提高的机会。尤其对金融创新和金融危机的相互关系,我们应予以足够重视,加以深度研究。

世人无法简单地责怪欧美银行没有管理好风险,因为他们已在信用卡业务起步阶段,已将可能的个别违约风险通过对其他持有信用卡的相对优质的客户索取较高的滞纳金手段加以补偿,至于对付系统性风险——比如,像现在这样越来越多的人不还钱的时候,这些金融机构也已在业务繁荣时通过信用卡资产的证券化手段分散了风险。但问题是,如果初期信用评级不到位,利率上调的空间被挤占,或信用卡发行速度和范围过猛过大,那么,无法偿还信用卡债务的规模就会

超出想像,金融机构的流动性就会因此断裂。

从上世纪80年代开始,美国金融自由化的热浪打破了银行业的准入门槛,更多形式的中介机构应运而生,银行靠传统、而且日趋标准化的面向企业的信贷业务已无法保证持续稳定的收入。这就迫使银行渐渐退出传统的信贷业务,把新的业务增长点转向了差异化很大的消费者顾客层。正是在那个进入消费者信贷业务的初期阶段,美国爆发了举世闻名的储蓄信贷协会的住房信贷危机,这给当时热衷于这一新型业务的金融中介机构蒙上了重重阴影,日后的消费信贷市场的严重萎缩,又使得很多金融中介机构不得不陷入破产。那场危机让美国的金融中介机构、住房消费者和监管部门都付出了惨重的代价,并由此获得了宝贵的开展消费者信贷业务的经验教训。

到了90年代,美国金融业发生了许多“质”的变化:首先,对消费者信贷业务风险的监管有了一定的经验,而金融行业为了恢复元气,提高自身的竞争力,也需要在保证稳定收入的同时去进一步提高经营的效益。其二,科技进步带动了金融工程学科的迅速发展,尤其是金融衍生产品的设计原理的全新构筑和标准化的应用,大大增强了金融机构管理风险的能力。其三,美国经济的景气恢复,促使金融机构和监管部门再次主动去评估消费者的潜在收入和消费能力及其信用风险。根据评估后的结果,欧美银行业相继意识到需要修正原来过于“保守的”资产组合;即通过适当引入“高收益高风险”的消费者信贷业务,来优化以往

“低收益低风险”的企业信贷组合。

今天中国消费者信贷业务的成长,可能也是在全球化的环境下提升我们业务竞争力的一个必然选择。问题是,我们的金融机构具备了管理这种高风险业务的意识和能力吗?我们的监管部门如何适应和有效培育好这种“金融创新”?笔者尤其想提出的是,中国银行业在未来不断开拓个人信用卡业务以应对传统信贷业务竞争的时候,以下四点是非常急迫的任务:

其一,迅速建立起高效准确的信用评级体系。目前正在建设和完善的全国范围内的跨行征信系统,主要侧重点在避免欺诈行为,信息系统内容较为单一。事实上,个人资信的重要性要远远高于靠抵押规避风险企业信贷模式,因为银行处理消费者资信这一多样化信息时,需要耗费较大的成本,不可避免地产生“搭便车的行为”,因此,针对新型的个人信贷业务,我们需要一个能够与欧美相抗衡的、全部银行可以共享的高效率运行的信息平台。

其二,改善目前陈旧的风险管理机制。目前实施的消费抵押贷款,抵押物往往就是标的物本身,其价值与经济周期有很强的相关性,而消费贷款的还款来源,即个人收入,同样与经济周期有同步关系,也就是说在个人由于收入下降而无法偿还贷款时,抵押物的价值也常常大幅缩水,如果没有其他比如资产证券化、融资结构的多元化等配套措施,消费者信贷业务的信用风险还是无法分散。更何况信用卡违约是没有相应明确的标的物可以作事前抵押的。

其三,加快利率市场化的进程。目

前我国除银行间同业拆借利率放开外,对企业和个人的存贷款利率都没有完全实现市场化,由于利率的限制,金融体系也就很难有效发挥基于风险水平的价格发现功能,来确保事前甄别机制的健全运行。从发达国家的实践来看,银行成功开展个人信贷的关键在于保留高质量客户,而差别价格在这一点上起着重要作用。

总之,笔者认为,如果我们能够坦然面对大震后的种种“余震”,做好我们应该做的防范和开创新局面的工作,那么,危机过后所需要树立起来的自信心,就很容易能够达到,而这种自信心和踏实的努力,一定会帮助我们缩短和减少走出危机的时间和代价。

(作者系复旦大学经济学院副院长、金融学教授)



日本“简易族”拒绝消费

或许是对物欲横流的商品社会的一种反叛,日本年轻人正在形成一群“简易族”,环保意识超强,不愿意随意消费,甚至对购物产生罪恶感。他们不大购买商品,也不怎么看电视。如果非买什么东西不可时,先在互联网上收集有关信息,慎重比较,再三思考后付诸行动。

漫画:刘道伟

让小额保险泽被所有低收入群体



陈文辉

在金融危机的背景下,深入探讨如何使小额保险更好地服务于广大低收入群体,是时代的要求,也是我们的责任所在。

经过多年努力,中国保险业在建立和完善面向低收入群体的服务网络、扩大低收入群体的保险覆盖领域和覆盖面,积累服务低收入群体的经验模式等方面取得了积极的成效。比如,建立和完善了面向低收入群体的服务网络。在产险领域,目前已建立起了以中国人保财险等全国性保险公司为主的全国服务网络和全国性农业保险机构相结合的农业保险和农村小额财产保险服务体系。随着邮政经营的保险公司成立,中国邮政在农村的4.8万个营业网点将进一步增强服务农村的基础网络。又比如,扩大了低收入群体的保险覆盖领域和覆盖面。在财产保险领域,2008年,农业保

险承保各类农作物5.32亿亩,各类牲畜和家禽4.7亿头(羽),参保农户达9000万户次,为农民提供了2397.4亿元风险保障,向1400万农户支付赔款70亿元。农村小额人身保险,从去年8月启动试点到今年6月底,共承保超过610万农民,保费收入超过1.4亿元,为农民共支付超过810亿元的风险保障。再比如,针对中国不同地域、不同情况,中国保险业开创性地探索了服务农业和农村低收入群体的不同模式。

推动保险服务的普惠性,是金融政策始终要坚持的目标。研究表明,被排斥在金融服务的大门之外是低收入群体陷入贫困的主要原因之一。坚持金融服务的普惠性有助于保证起点公平,使社会的每个成员获得公平发展的机会。小额保险作为农村小额金融的重要组成部分,与小额信贷一样是一种金融扶贫的手段,因为小额信贷是帮助低收入群体发展和积累财富,而小额保险是保护他们积累的财富免遭

疾病、意外和自然灾害的侵蚀。因此,坚持金融服务的普惠性是中国实现“全体人民学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居”的和谐社会目标的要求,也是实现联合国千年发展目标的重要举措。

推动保险服务的普惠性,也是保险业发展的战略性机遇。绝对贫困线以上的低收入群体绝非没有商业价值的市场。与传统目标市场相比,他们仅仅是偏好快捷、灵活、简单和“小块头”的产品。有咨询机构就认为,分布在中国、巴西和印度的低收入群体,是未来有10亿人的消费市场。有学者也认为,他们是“金字塔底部的财富”。事实上,随着中国新农村建设和西部大开发的推进,这些低收入群体正逐步富裕起来。推动保险服务广大低收入群体,既是履行行业社会责任,同时也是保险公司避开日益激烈的传统目标市场,开辟新增长点的战略发展机遇。当然,低收入市场需要

采取与传统保险市场不同的经营模式和策略,而且只有保险公司真正从机遇而不是社会主义的角度去审视和理解低收入市场,才能找到一个全面的小额保险解决方案。

推动保险服务的普惠性应坚持可持续发展的原则。这包括供给的可持续和低收入者购买意愿的可持续。小额保险产品一定要能满足低收入群体的真实保险需求,保费水平和支付结构应与低收入群体的收入水平和收入来源相匹配,经营模式要能有效降低销售成本。

尽管中国小额保险推广取得了一些初步成绩,但是距离中国农村低收入群体的保险需求还有很大差距。比如,他们对健康保险有强烈需求,但因农村地区医疗服务设施落后、医疗费用难以控制,目前还无法有效满足。还有一些偏远地区的低收入群体得不到保险服务,需要用创新的模式才能覆盖。下一步,推动小额保险的发展,笔

者以为,特别需关注政府的支持和推动,监管政策的灵活与适宜、市场主体的创新三方面问题。

在将来小额保险的推广过程中,政府应发挥核心作用,可以创造一个多层次、有弹性的市场体系,促进保险公司与相关机构的跨行业合作,建立保险服务普惠性状况的数据收集和评估机制,不断改进和提升保险服务的普惠性水平。监管机构应充分考虑低收入市场的特点,遵循因地制宜的原则,制定适合小额保险发展的监管政策,比如允许小额保险的供给、销售等相关环节采取不同于城市,更具有灵活性的组织形式和管理模式,合理平衡风险控制与小额保险推广所需灵活性之间的关系等等。保险公司则应加强制度创新,充分考虑技术发展带来的影响和机会,注重新技术的运用,以显著降低交易成本。

(作者系中国保监会主席助理)

社保基金应逐步减少主动性股票投资

皮海洲

根据财政部等四部委联合发布的公告,至7月31日,有义务向社保基金划转上市公司股份的国有股东名单以及划转股数的公示已告结束。在公示的131家上市公司826家国有股东的名单中,除少数公司国有股东提出异议外,那些没有向监管机构提出异议的国有股东,其已被冻结的股份,将由中国证券登记结算有限责任公司划转。如果826家国有股东应划转股份全部划转,社保基金的规模将增加800亿元以上。

当然,这还只是第一步。这一批次的划转,仅限于新老划断之后、今年IPO重启之前这一时间段发行上市的上市公司国有股。实际上,随着IPO的重启,将会有更多的上市公司国有股划转给社保基金持有。如IPO重启后主板市场率先上市的四成新股,其国有股东划转的5000万股已在7月底顺利划转到社保基金名下,这也是境内国有股划转完成划转的首例。而中国建筑的发行上市,又将使社保基金规模增加82.8亿元。

正是基于国有股划转令社保基金所持有的上市公司股份大幅增加,使得市场对社保基金将成为A股市场最大的机构投资者充满了猜测。不过,这种猜测变成现实的可能性几乎为零。虽然社保基金在接受国有股划转之后规模有较大幅度增加,但从社保基金的绝对规模来看,还不足以成为最大的机构投资者。在相当长一段时期内,投资基金的最大机构投资者地位还不会动摇。因为目前投资基金的规模在2万亿以上,而加上826家国有股东划转的股份在内,社保基金的规模也只有7400亿元。而且,保险资金进入股市的金额最高也可达8425亿元(截至6月末),实际投资5602亿元,这样的规模,同样也是社保基金短期内所望尘莫及的。

更重要的是,出于控制风险的需要,随着国有股划转的实施,社保基金有必要逐步减少对股市的主动性投资。

股市是一个高风险市场,而社保基金的性质决定了社保基金是厌恶风险的投资者,“安全第一”是社保基金的最高准则,社保基金应该追求的是稳健的投资收益。也正因此,就是在发达国家的股市里,社保基金也都不入市。美国社保基金70年来一直秉持稳健至上的原则,并未投资美国股市。

我国社保基金之所以进入股市,一方面是为了响应监管部门积极发展机构投资者的需要,支持资本市场的发展,另一方面,也是希望通过对股票的投资,达到让社保基金保值增值的目的。但为了防范风险,社保基金投资股票的比例被控制在社保基金规模的30%以内。

社保基金去年投资股票亏损6.75%的事实表明,30%的控制线并不足以确保社保基金的安全。从“安全第一”的角度来看,这个投资比例只能缩小,而不能进一步扩大。但30%的控制线,显然受到国有股划转的挑战。在维持现有投资金额不变的情况下,随着国有股划转股份的增加,社保基金所持股票的资产规模,明显将会超过30%的比例。甚至有一天,仅凭国有股划转股份市值,社保基金投资股票的比例就有可能超过30%。在这种情况下,社保基金该如何投资股票?笔者以为,正确的选择是,随着划转股份的增加,社保基金相应逐步减少对股票的主动性投资金额,直到最后,社保基金所持股份全部是国有股东的划转股份。社保基金也因此从主动型投资者变成被动型投资者。

当然,也可以有例外。那就是让社保基金以战略投资者身份参与大中型企业改制,一旦这些企业上市成功,社保基金可以赚上一笔盈利。

Column

专栏

现在大致可以确定,接下来的半年到一年,全球金融市场整体趋势上扬,但是2010年以后,巨额流动性过剩所遗留的“后遗症”将逐渐爆发,到时候,形势可能更加不容乐观。而如果在调控过程中相关政策迟缓,那对中国经济的健康持续发展就会有巨大的负面效应。

假如泡沫化格局在流动性驱动之下再现.....



倪金节

在强劲的经济增长数据和充裕的市场流动性的双重刺激下,全球金融市场在刚刚过去的7月,并没有因为夏季的到来,由于基金经理多出去度假而出现惯常的“夏打盹”现象,而是经历了一波急升行情,股市和期货市场纷纷走牛。道琼斯指数已重回9000点,A股市场更是一番热火朝天景象。油价再次突破70美元,一旦接下来站站稳每桶75美元以上的关口,那么油价年内每桶90美元的高点可期。铜价更是涨势凶猛,每吨6000美元近在眼前。

是的,当前全球经济复苏的迹象已愈发明显,虽然这种复苏并不是十分坚实,未来依然充满变数。但是从短期来看,在“流动性史上最大泛滥”的大背景下,宏观经济触底回升已不足为奇。美国经济二季度的降幅为1%,远低于经济学家的普遍预期,与去年四季度6.4%和今年一季度5.4%的降幅相比,更是可以称之为快速回暖,经

济先行指标指数更是跃升了3%。7月芝加哥采购经理人PMI指数升至2008年9月份以来最高水平(43.3%),更为鼓舞人心的是,房地产业也在复苏,独户住宅开工连续三个月出现增长。自从通用“刮骨疗毒”之后,美国制造业也在企稳。

在经济复苏的良好预期下,投资者将更多的精力集中在了未来的市场,而非眼前的市场。全球通胀大面积需求可能快速回升、全球通胀大面积蔓延的担忧上,故而多数资金开始抛售避险货币美元,开始转向大宗商品等实物资产。最近两周市场的表现亦以证明投资者的这种心态,投资者开始抛出对美元的投资,引发美元贬值,商品市场受益。与之对应的是,过去两周原油期货已累计上涨17%,铜价亦从每吨4700美元快速升至5700美元。当天又触动了80点的下方,7月31日再次反弹至今年最低点(78.22),为2008年9月以来最低收盘位。

再清楚不过,在去年金融危机恶

化期间所出现的全球货币市场“冰冻”现象,目前已彻底解冻,全球央行放出来的巨额流动性目前已经“动起来”,而不像之前的多数流动性被“窖藏”起来。目前,LIBOR的三个月折借利率水平已首次回落到0.5%以下(0.496%),与去年9月之后这一利率急升至4.8%而形成鲜明对比,持续维持高位近8个月,直到今年5月之后才开始回落。反映银行放贷意愿的TED利差(即美元与欧元的利率差)已降到了30点附近,表明银行的放贷热情甚是高涨,这一水平已经相当于危机爆发前正常年份的平均水平。英镑和欧元对美元的汇率都已降至25点的水平。远远低于去年10月的约490个基点,当时全球金融体系正值崩溃边缘,当时市场流动性是极度的衰竭。

从LIBOR的三个月折借利率水平和TED利差的快速回落可以看出,伯南克“解冻”货币市场的政策效应已开始显现,银行的信贷氛围缓解,美联储直升机撒钱式的经济刺激计划,开

始作用于实体经济。流动性危机可以宣告结束。

那么,接下来如果流动性驱动之下的泡沫化格局再现,伯南克会否迅速祭起收紧货币的政策大旗?

毕竟对于伯南克来说,自从就任联储主席的一开始就面临着格林斯潘时代所遗留下来的泡沫破灭难题,这三年多来一直在收拾上一轮泡沫堆积所带来的“烂摊子”。前车之鉴,伯南克自然比旁人更加明白白个中厉害,以泡沫化解决泡沫肯定不是伯南克的初衷。尽管在2010年初,伯南克的任期届满,到时候能否连任至今奥巴马还未作出明确的表态。伯南克若是无法连任,那么下一届美联储主席或许也将不得不面对不断膨胀的流动性泡沫狂舞。因为谁也无法再次承担巨型泡沫破灭所带来的经济深幅萎缩的责任。

由此看来,尽管眼下的整体宏观经济形势支持资产泡沫继续大规模膨胀,但是未来政策收紧的风险以及经济可能二次探底的可能,都使得资产

泡沫或许会出现在“半山腰”的局面,甚至会在一两年之后再次出现泡沫破灭的恶性循环。世界经济未来会“不得不”陷入无底的尴尬境地。

现在基本可以确定的是,接下来的半年到一年,全球金融市场整体趋势上扬,但是2010年以后,巨额流动性过剩所遗留的“后遗症”将逐渐爆发,到时候,形势可能更加不容乐观。或许,在经历了这一轮危机之后,我们将很快又将引来新的危机,金融危机的“十年”周期论或将改写。

而对于中国来说,伴随着商品价格的急升,以及食品供求关系的情感生变,输入性和内生性通胀压力交叠,已经有不少经济学家在急切呼吁宏观政策到了应该着眼于即将到来时的FPI(资产价格指数)和CPI(通货膨胀)的流动性泡沫狂舞。因为谁也无法再次承担巨型泡沫破灭所带来的经济深幅萎缩的责任。

由此看来,尽管眼下的整体宏观经济形势支持资产泡沫继续大规模膨胀,但是未来政策收紧的风险以及经济可能二次探底的可能,都使得资产

(作者为中国人保资产研究部客座研究员)