

金融脱媒时代来临 银行迎来全新经营环境

□交通银行发展研究部

我国金融脱媒的大幕已经拉开,我国商业银行正面临全新的经营环境,商业银行有必要在经营理念、管理体制以及产品开发等方面展开根本性的改革,以全新的姿态迎接金融脱媒时代的到来。商业银行必须最大限度地利用或创造内部优势和外部环境机会。通过经营理念的创新,促进管理制度和产品的创新,积极应对外部环境带来的挑战。

金融脱媒,是指资金绕过商业银行等间接金融中介机构,直接由资金的供给方向资金的需求方,从而降低商业银行等间接金融中介机构在整个金融体系中的重要程度。在国际上,金融脱媒业已成为经济发展的长期趋势。我们认为,目前我国金融脱媒的大幕已经拉开,我国商业银行正面临全新的经营环境,商业银行有必要在经营理念、管理体制以及产品开发等方面展开根本性的改革,以全新的姿态迎接金融脱媒时代的到来。

金融脱媒已成为全球性的长期趋势

金融是经济的润滑剂。经济发展和金融发展的关系是相辅相成的。一方面,经济越发达,就越需要金融的支持;另一方面,发展了的经济也会为金融的进一步发展提供良好的市场环境,从而刺激金融的进一步繁荣。从国际角度看,由于发达国家经济发展水平较高,市场成为配置资源的首要力量,在这种情况下,金融管制放松成为必然,各种提供直接融资的金融机构相继出现,同时大量直接融资的金融工具也涌入市场,金融脱媒应运而生。

例如,20世纪后半期的美国,由于金融管制放松,极大地激发了金融创新的积极性,其中金融创新的一个重要内容就是金融机构的创新。在这种情况下,美国存款类金融机构(含商业银行和储蓄机构)的资产所占比重呈现长期下降趋势。1960年美国存款类金融机构资产占全美金融机构资产总值的57.9%(其中商业银行总资产占金融结构资产总额的40%),而基金和投资公司资产仅占12.6%。1997年基金和投资公司资产占比升至25.9%,而同期美国商业银行资产占比则下降为23%。从这两

组数据可以看出,在上述期间,美国提供直接融资服务的非银行金融机构取得了长足发展。另外,从金融产品的规模看,2000年末,美国股票市值达到美国私人部门贷款余额的3倍,这也清楚地说明美国金融脱媒的迅速发展趋势。

金融脱媒不仅是发达国家和地区金融发展的一个趋势,在亚洲几个新兴工业国家的发展也是如此。尽管这些国家由于金融发展水平所限,商业银行仍然是整个金融的主体组成部分,但是,这些国家和地区的直接融资增长速度迅猛,它们的股票市值的增长速度都远远高于当地商业银行资产的增长速度。例如,在1983-2004年期间,股票市值年平均增长率为26%,而同期银行资产年平均增长率为15%;我国台湾地区也呈现类似的情形,其股票市值年平均增长19%,而银行资产年平均增长13%。

由此可见,随着经济发展和市场化水平提高和金融监管的逐步放松,金融脱媒已经成为金融发展的一个全球性趋势。

我国金融脱媒的时代已真正到来

自20世纪90年代以来,随着沪深证券交易所的相继成立,直接融资一度发展较快。但由于我国市场环境、金融监管水平所限,近年来我国直接融资比重出现明显下降,2005年末我国股票流通市值仅占GDP的6%,远远低于韩国和我国台湾地区在20世纪80年代初16%、54%的水平。2003年,我国非金融部门通过贷款融资的比率高达85%,通过股票和企业债形式的融资仅占不到5%的比重。可见,目前我国直接融资的水平还相当低。然而,金融脱媒作为市场经济发展过程的一个必然产物,伴随着我国政府相继出台的一系列支持资本市场发展的政策措施,新的融资工具不断推出,直接金融必

将在我国获得迅速发展,金融脱媒的时代已真正到来。具体来说,主要源于三方面原因:

1、我国经济市场化的不断深入将推动金融脱媒发展

首先,随着我国经济市场化的不断深化,市场机制将逐渐消除信息不对称的程度,信息不对称程度的降低有助于资金供求双方的相互了解,从而摆脱高度依赖商业银行等传统金融中介的局面,促进直接金融的发展。其次,经济市场化的深化,会导致市场主体需求的多样化,传统的单一信贷业务已无法满足这些新兴的多样化需求,这也为富有活力的直接金融机构提供了市场空间。另外,经济的市场化必将使经济的波动性更加显著,出于规避风险的考虑,市场参与主体更希望金融市场能够提供更多的风险管理金融工具,这是纯粹的间接融资所无法满足的。

从我国现实角度看,目前我国已经明确了要建设具有中国特色的社会主义市场经济,在配置资源上将发挥主导作用,我国的政府职能也将进一步转变,深化国有企业改革,进一步鼓励非公有制企业的发展。在金融方面,我国的汇率市场形成机制逐步形成,利率市场化也在进行中,金融资源的定价机制逐步迈向市场化。所有这些都表明我国需要建设一个发达的证券市场,直接融资将获得长足的发展,金融脱媒必将成为长期发展趋势。

2、我国经济持续发展需要直接融资迅速扩大

产业结构的升级和企业规模的扩大是经济持续发展的必然结果,而在这一进程中,直接融资可以更加高效率、低成本地满足新兴产业和大型企业的资金需求。进入20世纪90年代以来,我国经济年均增长8.5%,经济规模从1990年的世界第11位上升到2005年底的第5位。人均GDP从1564元上升到13985元。根据我国“十一五”规

划所设定的目标,2010年我国经济规模将上升到世界第3位,人均GDP将超过2750美元。在这种情况下,我国经济迫切需要进行产业结构升级,而直接融资的迅速发展将为经济发展提供长期的资金支持。

3、政府推动的制度性变革将加快金融脱媒的进程

由于我国直接融资存在很多制度性缺陷,如股权分置、市场分割、结构失衡、过度审批、监管不力等方面,导致直接融资受到极大的抑制,而储蓄率持续高企。在这种情况下,企业融资只能过度依靠商业银行提供的间接融资,从而使我国金融风险过分集中于银行体系。这不仅造成我国金融资源配置的低效率,也使我国金融体系缺乏分散内部风险的有效途径。

为了完善金融市场,化解金融风险,十六届三中全会明确了我国金融市场的定位,为直接融资的改革和发展指明了方向。“十一五”规划指出,要加快发展直接融资,积极发展股票、债券等资本市场,稳步发展货币市场。目前相关部门正在加紧实施金融市场制度改革,其中包括解决股权分置问题,鼓励大型优质企业国内上市、改革发行和交易制度,完善以市场为主导的产品创新机制,形成价格发展与风险管理并举的直接融资产品结构等。这种政府推动的变革将进一步促进我国金融脱媒的进程。

金融脱媒给我国商业银行带来全新的经营环境

随着我国直接融资渠道的拓宽,金融脱媒将长期发展,这将对商业银行传统的以资产扩张和存贷款利差为主要利润来源的经营模式带来巨大的挑战,但同时也会给商业银行的业务转型带来前所未有的机遇。

1、金融脱媒对商业银行传

统经营模式将带来长期的严峻挑战

(1) 优质贷款客户资源将迅速流失。随着我国资本市场的发展,我国大型优质企业可以更多地通过发行股票和债券的形式进行融资,这将使这部分企业对商业银行信贷的依存度下降。同时,质地优良的中小型企业可以得到创业板和风险投资资金的支持。由于创业板对上市公司的要求比较宽松,一般没有盈利要求,只要求企业有未来三年的业务规划,对企业上市的最小市值规定也较低。因此那些发展前景好的中小企业往往可以通过创业板筹集到发展资金,从而使商业银行的客户资源出现进一步萎缩。直接融资规模的增加对银行贷款有明显的替代效应。2005年,公司短期融资券的发行就对商业银行贷款业务形成强烈冲击。由于融资券的发行实施备案制,其准入门槛比一般企业债券和银行贷款快,融资成本也低,因此它对大中型企业具有较强的吸引力。2005年累计发行各种短期融资券1424亿元人民币,相当于2005年全国各项新增贷款18273亿元的7.8%,人民币新增贷款的27%。

(2) 金融脱媒对资产和客户结构将带来深刻影响,对商业银行的风险管理提出了更高的要求。随着金融脱媒的深化,金融市场的产品将日益丰富,市场收益率也将不断提高,这将吸引大量较为稳定的商业银行长期资金来源投入资本市场的运作。由于漏出效应的存在,虽然其中大部分资金会以各种形式回流到银行系统,但商业银行资金来源的总量将不可避免地受到影响,同时商业银行的负债结构也将呈现出短期化的趋势。这将使商业银行主要依靠短期资金来源支持长期贷款发展的矛盾进一步显现出来,资产和负债期限不匹配的流动性风险将成为商业银行经营过程中的主要风险之一,商业银行必须采取更为有效

的工具和手段控制流动性风险。

首先,在传统信贷业务被直接融资所替代的同时,金融脱媒的发展也催生了新的资产业务,资本市场的快速发展为商业银行的资金运用提供了广阔的空间,通过加大对债券及各种结构性的产品投入可以提高商业银行的资金使用效率增强资产盈利能力。通过为企业提供资产管理、投资银行、信息咨询等高附加值的中间业务可以改善商业银行的收入结构。这些都将改变商业银行依赖传统存贷业务的经营模式,实现真正意义上的业务转型。其次,面对资本市场发展和投资渠道丰富的全新经营环境,商业银行在利用传统网点吸收存款和继续发展传统信贷业务的同时,可以通过金融债券、资产证券化等金融创新手段

2、金融脱媒给商业银行转型带来历史性的重大机遇

首先,在传统信贷业务被直接融资所替代的同时,金融脱媒的发展也催生了新的资产业务,资本市场的快速发展为商业银行的资金运用提供了广阔的空间,通过加大对债券及各种结构性的产品投入可以提高商业银行的资金使用效率增强资产盈利能力。通过为企业提供资产管理、投资银行、信息咨询等高附加值的中间业务可以改善商业银行的收入结构。这些都将改变商业银行依赖传统存贷业务的经营模式,实现真正意义上的业务转型。其次,面对资本市场发展和投资渠道丰富的全新经营环境,商业银行在利用传统网点吸收存款和继续发展传统信贷业务的同时,可以通过金融债券、资产证券化等金融创新手段

3、积极开展针对金融证券化的产品创新

商业银行应该充分发掘金融脱媒带来的市场机会。金融脱媒的深化带动了直接金融市场的繁荣,面对这种新兴的金融市场,商业银行应该抓住机会,有效提升产品创新能力,扩大融资服务对象,通过发放股票质押贷款、同业拆借、债券回购等方式为资本市场的参与者提供资金,积极支持直接金融市场的发展。同时,资本市场的发展将不断催生诸如企业理财、资产管理等新兴金融业务,商业银行应当依托市场环境的变化,提供更多进行流动性管理和市场风险管理的避险工具,通过中间业务产品结构的不断升级满足市场需求的变化。

大力实施针对性的变革,积极应对经营环境的深刻转变

面对金融脱媒带来的机遇和挑战,我国商业银行必须最大限度地利用或创造内部优势和外部环境机会。通过经营理念的创新,促进管理制度和产品的创新,积极应对外部环境带来的挑战。

1、深刻转变经营理念

深圳证券交易所新《交易规则》解读专栏之二

提供市价申报方式 丰富投资者交易手段

一、什么是市价申报方式?

市价申报方式是指投资者委托会员按当时市场价格买卖证券的交易指令申报方式,又称为未指定价格申报。市价申报可以有多种实现形式,按申报的执行价格,可分为“完全市价”、“对手方最优价格”以及“本方最优价格”等形式;按委托执行时间的有效性,又可分为“即时成交剩余撤销”、“全额成交或撤销”以及“剩余保存”等形式。

二、市价申报方式有什么好处?

根据现有交易业务流程和技术架构,投资者下达买卖指令至交易申报进入交易主机需要一段时间,行情广播采样、行情信息传输至行情通过软件揭示也需要一段时间。因此,交易主机对交易申报进行撮合处理时的市场状况与投资者下单时所参考的即时行情通常存在差异。对于限价申报而言,这种行情信息差异并不会影响申报的执行价格,但却可能导致申报无法及时成交,投资者可能需要进行撤单再委托的操作。而市价申报虽然不能保证申报执行价格的确定性,但在一定程度上却可以回避因行情信息差异

投资者带来的不便,保证申报及时成交,有利于提高市场效率。同时,交易所在有限限价申报方式不变的基础上提供市价申报方式,还有利于丰富投资者的交易手段,满足不同投资者日益多样化的交易需求。

三、目前深交所提供哪些市价申报方式?

深交所新《交易规则》中列举了五种市价申报方式,包括对手方最优价格申报、本方最优价格申报、最优五档即时成交剩余撤销申报、即时成交剩余撤销申报和全额成交或撤销申报。其中对手方最优价格申报和本方最优价格申报的成交效率较低,其价格不确定性风险也较低;而最优五档即时成交剩余撤销申报、即时成交剩余撤销申报和全额成交或撤销申报,其价格不确定性风险也较高。

为了控制风险,避免加剧市场价格波动,深交所将分步骤提供上述五种市价申报方式。第一步首先提供风险较低的对手方最优价格申报和本方最优价格申报。

四、对手方最优价格申报有什么特点?

对手方最优价格申报,以申

报进入交易主机时集中申报簿中对手方队列的最优价格为其申报价格。就申报执行效果而言,对手方最优价格申报相当于在不考虑行情信息差异的情况下,以即时行情“买一”价格作为卖出价格的限价申报或以即时行情“卖一”价格作为买入价格的限价申报。

比如,在不考虑行情信息差异的情况下,如市场行情揭示“G万科”的“买一”价格为6.10元、数量为6000股,此时某投资者采用对手方最优价格申报委托卖出“G万科”5000股;该投资者的对手方最优价格申报进入交易主机时,将以对手方最优价格,即“买一”价格6.10元作为该申报的卖出价格,并与对手方“买一”队列撮合成交5000股。如表一所示。

五、本方最优价格申报有什么特点?

本方最优价格申报,以申报进入交易主机时集中申报簿中本方队列的最优价格为其申报价格。就申报执行效果而言,本方最优价格申报相当于在不考虑行情信息差异的情况下,以即时行情“买一”价格作为买入价格的限价申报或以即时行情“卖一”价格作为卖出价格的限价申报。

比如,在不考虑行情信息

差异的情况下,如市场行情揭示“G万科”的“买一”价格为6.10元、数量为6000股,此时某投资者采用本方最优价格申报委托买入“G万科”5000股;该投资者的本方最优价格申报进入交易主机时,将以本方最优价格,即“买一”价格6.10元作为该申报的买入价格,并将其5000股买入申报保留在交易主机“买一”队列中等待配对;按“时间优先”原则,原“买一”队列中的6000股买入申报比该投资者的5000股买入申报优先。如表二所示。

六、对手方最优价格申报和本方最优价格申报的区别是什么?

对手方最优价格申报和本方最优价格申报的区别在于交易主机在处理这两种市价申报时,赋予了两者不同的指定价格。对手方最优价格申报被赋予了当时对手方队列中的最优价格,而本方最优价格申报被赋予了当时本方队列中的最优价格。因此,对手方最优价格申报可以保证申报立即成交,而本方最优价格申报只能排列在本方最优价格队列中,不能保证申报立即成交。

七、市价申报方式的适用范围是什么?

为了控制市价申报方式的价格不确定性风险,根据新规则,投资者只能在有价格涨跌幅限制证券的连续竞价期间采用市价申报方式。

八、哪些证券公司可以提供市价委托方式?

新规则对采用市价委托的证券公司和投资者均没有资格限制,但是由于市价委托和限价委托对技术系统的要求不一样,因此证券公司必须在新交易规则正式实施前完成对自身技术系统的修改,并经测试成功,才能为投资者提供市价委托方式。没有完成系统修改的证券公司,则无法向其投资者提供市价委托服务。

九、投资者采用市价委托时应当注意什么?

尽管市价委托方式灵活高效,但是由于市价委托与大家熟悉的限价委托差别很大,投资者在使用前需要充分了解新交易规则中的具体规定;而且一旦采用市价委托,投资者将无法控制成交价格,最终成交价格将由市场确定,存在不确定性。特别是在行情波动较大的情况下,成交价格尤其不确定。因此,投资者应当充分关注市价委托方式的风险,尽量避免不必要的损失。

表一

申报类型	交易前集中申报簿买方队列		交易主机撮合处理结果		交易后集中申报簿买方队列	
	价格	数量	价格	数量	价格	数量
采用对手方最优价格申报卖出“G万科”5000股	6.10	6000	成交5000股,每股6.10元	6.10	1000	
	6.09	7500		6.09	7500	
	6.08	9000		6.08	9000	
	6.07	5000		6.07	5000	
	6.06	6000		6.06	6000	
交易结果:	该投资者卖出5000股“G万科”全部成交。					

表二

申报类型	交易前集中申报簿买方队列		交易主机撮合处理结果		交易后集中申报簿买方队列	
	价格	数量	价格	数量	价格	数量
采用本方最优价格申报买入“G万科”5000股	6.10	6000	保留在买方队列中,不撮合	6.10	11000	
	6.09	7500		6.09	7500	
	6.08	9000		6.08	9000	
	6.07	5000		6.07	5000	
	6.06	6000		6.06	6000	
交易结果:	该投资者买入5000股“G万科”的申报保留在“买一”队列中。					