

watch| 上证观察家

货币政策没有必要刻意调控股票市场

货币政策没有必要去调控股票市场,但有必要纠正目前过于宽松的货币状态,为股市的长期健康发展创造一个良好的货币环境。5月19日,央行非对称性提高了存贷款利率,同时提高了法定存款准备金率,加上近期高强度通过央行票据回收基础货币,反映了央行货币紧缩的决心,这些组合拳的综合运用,将有助于扭转当前过于宽松的货币状态和过低的市场基准利率水平,有利于股票市场的长期健康发展。

□陈道富

中国股市从2005年的最低点998点,上涨到目前的4000多点,在不到2年的时间内上涨了3倍多。应该说,这种上涨在初期主要反映了股权分置改革后释放出来原被压抑的估值,也与当前我国经济持续快速上涨,企业盈利状况不断改善有关。

对于是否要将资产价格,尤其是股票市场,作为央行货币政策调控的对象,无论是在国际理论界还是在各国的货币政策实践,都存在不同的声音。一个普遍的意见是,如果资产市场的波动是在没有扭曲的情况下产生的,即使再大的波动,央行也不应干预,否则需要适当关注。但鉴于调控资产市场需要较大的货币政策力度,以及及时判断的困难,出于对实体经济可能会产生过度紧缩的担忧,各国央行对此相对谨慎。

我国央行是否需要调控资产市场加以调控,意见也并不一致。短期内,想在理论和实践上明确是否将资产市场作为调控对象有相

当难度。而实际上也不需要明确,而是需要高度关注股票市场,纠正有可能引起股票市场不正常波动的货币状态。日本在日元大幅升值期间采取宽松的货币政策也许并没有错误,但长期维持过于宽松的货币状态,不顾资产价格的快速攀升,仅根据物价指数进行判断,没有及时紧缩货币状态,是造成资产泡沫的重要原因。从我国当前的状况来看,过低的基准利率,过于宽松的货币状态,显然是推动股市持续走高的原因之一。为此,货币政策没有必要去调控股票市场,但有必要纠正目前过于宽松的货币状态,为股市的长期健康发展创造一个良好的货币环境。

考虑到我国的CPI虽然在近期达到3%,也存在一定的通货膨胀压力,但长期可持续性的通货膨胀压力并不大,同时贷款利率上限已放开,商业银行完全可以根据需要提高贷款利率,为实质性推动贷款利率的市场化,近期可暂时维持贷款利率不动,仅提高存款利率。当然,如果担心经济过热,前瞻性的小幅提高贷

款利率也是可行的,但应较大幅度提高存款利率。这一方面是由于存款利率上限仍受到管制,且目前实际利率已成为负值,本质上是广大储户对商业银行的补贴。在商业银行改革取得重大进展,已引入战略投资者并市场化运作,近两年利润大增的情况下,没有必要给予其这种隐性补贴,这反而有利于商业银行业务转型,抑制其贷款扩张的冲动。实际上近期存款的活期化,贷款的中长期化,使得银行的实际利率有所扩大。另一方面,存款利率提高有助于提高市场的基准利率,为股市提供一个良好的估值基础。而且即使货币市场利率一定幅度的提高,也不会导致国际热钱的大量流入。这是由于目前流入中国的热钱,主要流向资产市场,如果货币市场利率的提高有助于抑制资产价格的过快上涨,反而有助于抑制这些热钱资金进一步大量流入。二是我国资本项下目前仍是管制的,热钱流入的成本并不低,进一步加大违规资金流入的查处力度,还有可能进一步

加大这些热钱流入成本,这些成本就为我国利率政策提供了空间。

此外,我国还需要进一步运用法定存款准备金率、中央银行票据等手段,加大回收市场的流动性。提高法定存款准备金率,需要运用中央银行票据回收基础货币的手段配合,才能收到较大效果,否则效果有限。

5月19日,央行非对称性提高了存贷款利率,同时又一次提高了法定存款准备金率,再加上近期高强度通过央行票据回收基础货币,反映了央行货币紧缩的决心,这些组合拳的综合运用,将有助于扭转当前过于宽松的货币状态和过低的市场基准利率水平,有利于股票市场的长期健康发展。

需要指出的是,在股市上涨阶段,尤其是出现了自我强化的正反馈阶段,是规范股票市场的良好时机,也是防止股市出现大起大落的关键时刻。

为此,近期应加大规范股市的力度。一是要严厉打击操纵市

场、内幕交易以及老鼠仓等违法违规行,规范市场秩序。美国证监会近期对涉及内幕交易的迅速行动,为我们提供了很好的借鉴。

二是严查上市公司募集资金的投向,禁止上市公司用募集资金进行委托理财,防止市场形成自我循环机制。

三是进一步严查银行资金违规入市,尤其是间接入市。我国股票市场和银行体系都还不完善,目前还不宜使两个市场出现过强的联系,防止股市的大起大落引起银行体系的不稳定,进而威胁我国金融体系的安全。日本的银行由于过深地介入房地产和股票市场,泡沫破灭后导致金融体系久久不能恢复。美国在IT泡沫破灭后能较快恢复,则与银行体系没有受到过大影响有关。

此外,还有必要加快包括私募股权市场、企业债市场在内的多层次资本市场的发展,这既有利于吸纳市场上过剩的流动性,防止这些流动性对实体经济造成过大的危害,同时还有利于避免投资者投资渠道过于单一,引起股市大起大落。

(作者单位:国务院发展研究中心金融研究所)

外资速购好资产 只在刷新“强者更强”的纪录

□倪小林

在强者更强的市场原则下,双赢是很难的。我国的好资产被外资一个高价或低价格收购,有人称这是阴谋,笔者以为阴谋谈不上,让一个通行世界百年历史的市场经济原则大行其道而无警觉,只能说明我们在这方面有漏洞。

最近《中国企业家》杂志对我国水务资源面临被外资一个高价收购的窘境进行了全景式披露,看后实在令人扼腕。文中描述2007年1月29日,法国威立雅水务集团与兰州供水集团签约,以17.1亿人民币高价获得兰州供水45%股权,同时参加竞标的中法水务与首创水务报价分别为4.5亿和2.8亿,这三家企业被认为是目前中国城市水业中最富经验的投资机构。而在3月20日威立雅又以9.5亿报价再次击败中法水务和首创水务,获得海口水务集团50%股权时,另外三家参加竞标的企业出价分别为中法水务4.4亿元,首创水务4.1亿元,中华煤气5.6亿元,项目标底则为3.1亿元。威立雅再次以悬殊的价格击败了所有对手。如此悬殊的高价收购资产已经引起业界和专家的担忧,主要是业内人士怎么都看不懂外资从哪里收回成本;二是地方政府因为得到高收益而非常认可外资的行为,已经大面积推广之,专家认为他们或回避或并不清楚最后的买单人是谁。

中资水务企业在并购上一路败给外资值得我们深入思考。现在就一家法国水务投资商拉出已并购我国各地的水务资源名单可谓战绩赫赫,而且从南到北还在扩展,仅从数量上看巨头的羽翼日渐丰满,地方政府在为高价卖出水务资源兴奋时,不知想到今后的结果没有,一旦专家预计的结果出现(据说不良效果已经出现),笔者不解谁又来对现在的决策负责?只要一家商要更新改造,企业自主改造要贷款十几亿的资金,一家只有数千平方米卖资产的企业根本不可

能获得如此多的贷款。无奈之中选择与外资合作,用市场去换资金,企业当然成功了。人们不解的是外资要改造这个项目并不花自己的钱,而是在中资银行得到了十几亿的贷款,当时虽有人质疑,但是因为背景特殊人们很忌讳深谈此事。那家获得投资权的外资在海外的股票大涨,其收益大大超过在中资银行的贷款,拥有更多资本在全球扩张。合资期限一到到外资产赚得钵满钵盈,毫不犹豫离开了中资企业。

其实,法国威立雅采取的手法与以上的合资方式有类似的地方,因为威立雅最终资金依然来自中资合作伙伴。文中透露在北京的一个项目中威立雅的自有资金只占5%。笔者不解的是毕竟那是十几年前的事了,如今我们还有必要重复我们不熟悉市场经济时候的那些陈旧经历吗?按理水务是属于竞争性行业,引进海外资本无可挑剔。但是,往往是一些看似完全市场化的领域,背后的受用者却是一般的普通百姓,毕竟水不是高档奢侈品,人不可一日无水,专家预言高价收购之后的高水价结果将在几年、十几年后兑现,而且只能由政府和普通百姓买单!

中资水务企业在并购上一路败给外资值得我们深入思考。现在就一家法国水务投资商拉出已并购我国各地的水务资源名单可谓战绩赫赫,而且从南到北还在扩展,仅从数量上看巨头的羽翼日渐丰满,地方政府在为高价卖出水务资源兴奋时,不知想到今后的结果没有,一旦专家预计的结果出现(据说不良效果已经出现),笔者不解谁又来对现在的决策负责?只要一家商要更新改造,企业自主改造要贷款十几亿的资金,一家只有数千平方米卖资产的企业根本不可

学费高的现状 没有必要回避

□余召梅

5月21日上午,教育部部长助理杨周表示,自2000年以后一直到去年秋季,高校学费的总体标准是稳定在2000年的水平,将来也不会因为物价上涨来提高收费标准。

高校学费上涨有多快,人们凭感觉都能知晓。去年两会期间,全国政协委员孙继业说,全国高校的人均学费从改革前的免费教育到20年前的200元,再到1995年的800元,一直上升到2005年的5000元,近20年间上涨了25倍,大大高于群众的收入增长幅度。如果再加上大学期间的住宿费和生活费,平均每个大学生4年学费需4万多元。

人们对大学学费的快速上涨颇有微辞,但是,教育部却避开学费上涨问题,只提收费标准而不提实际学费本身,这一细节颇值得玩味。

把落脚点放在收费标准上实际上回避了学费上涨问题,这个道理再简单不过了:收费标准没有提高并不代表学费没有提高,只提收费标准而对实际情况避而不谈,等于是回避实质性问题,说得明白一点就是:学费过高的实际状况并非教育部提升标准导致的,因为标准一直保持在2000年的水平。教育部似乎一下子就得到了解脱。

然而,并没有这么容易的事。1996年,国家出台的《高等学校收费暂行管理办法》规定,“高等学校学费占年生均教育培养成本的比例最高不得超过25%”。教育部原副部长张保庆表示,教育部曾经对各地高校的年均日常的运行经费进行过充分调研,高的超过1.4万元,低的在1万元左右,综合一下,按25%提取,每个学生每学年的学费定在3500元。

这一收费标准基本延续到了现在,但现实是,几乎所有大学的实际收费都远远高于3500元,这种巨大差距至少暴露出有关部门在教育收费监管方面所存在的一定程度的不作为,这一不作为是无法回避的。问题在于,这种文字游戏可能掩盖目前高校收费过高和民众教育负担过重的状况,使决策层忽视解决这一问题紧迫性。

正视问题是解决问题的前提。教育收费增长过快的状况是人尽皆知的事实,查找问题的症结所在比推卸责任更有意义。毕竟,现在最迫切解决的问题是,加大对教育的财政投入,使家庭负担的高等教育经费25%的比例真正得到落实。这无疑是民众最渴盼的结果。

ATM机取款上限升至2万尚需配套措施

□陈君

为满足公众日益增长的金融服务需要,进一步提高银行支付结算服务效率和服务质量,有效解决办理银行业务排队等候时间过长的问题,中国人民银行日前发布《关于改进个人支付结算服务的通知》:提高自动柜员机取款交易上限,借记卡在自动柜员机取款的交易上限由现行每卡每日累计5000元提高至2万元。各银行可在2万元的限度内根据客户需要、服务能力和安全控制水平等因素,确定本行每卡单笔和每日累计提现金额。

银行排队现象令消费者苦不堪言,排队成为我国许多银行的一景,情况非常普遍。在北京,《人民日报》记者所走访的4家国有银行网点中,平均等待时间为85分钟,最长167分钟;在上海,专业调查机构对该市100个银行网点的调查表明,顾客平均等候时间为52分钟;在深圳,四大国有商业银行的平均等候时间为61分钟。

效率是金融服务业的灵魂,以排队为典型代表的低效率不仅使消费者不得不付出更多时间成本,也可能使我国金融企业在与外资金融企业的竞争中处于劣势。因此,解决排队的问题,其实已经成为事关我国金融企业能否走出困境,进一步提升竞争力的核心问题。在这种情况下,ATM机取款上限的提高被赋予了特殊的含义。

有一点是可以肯定的,



漫画 刘道伟

ATM机的利用率提高,将能对缓解排队压力起到重要作用。但是,这不仅仅是提高取款上限就了百了的问题。应该认识到,我国是一个有着悠久的现金交易传统的国家,这一交易习惯根深蒂固,倘若不扭转这一观念,很可能出现银行柜台的队伍缩短而在ATM机旁排队的现象。事实上,这一现象在一些地方已经初露端倪。

在西方发达国家,现金交易不仅是不被鼓励的,甚至在不少方面是受到限制的,大量交易必须通过银行进行,这样,既能保持整个经济运行的效率和透明

度,也更容易发现偷逃税款、洗钱等不法行为,有利于维护金融和经济安全。因此,我国应该尽快通过改进系统设置,实现社会公众和收付费单位在任一银行开立一个结算账户,就能办理水、电、煤气、电话等公用事业服务费用和工资、养老保险、失业保险、医疗统筹等社会保障金的缴纳和发放。在公众体会到通过银行结算比现金结算更快捷和便利的好处时,就能够对他们的固有习惯产生潜移默化的影响。

当然,这需要一过程。就目前而言,对ATM机本身的服务也应提高。排队长现象与银行

裁减业务人员压缩成本有关,同样,不少银行也为了压缩成本,缩减在ATM机的投入,这直接导致ATM前排队的现象。而且,对ATM机的维修与管理尚且跟不上步伐。由于我国现金交易量,对ATM机的使用非常频繁,相应地,也导致ATM机故障不断,尤其是赶到五一、元旦这些消费比较集中的时候,ATM机的故障率非常高,有时走很久还找不到一台能够正常使用的ATM机。

在ATM机的取款上限提高以后,原来通过柜台取款的一些业务将被分流到ATM机上,ATM机的使用无疑会更加频繁。在这种情况下,银行应该竭尽全力地保持ATM机的正常运转,不然,就可能削弱ATM机对缓解排队压力所起的作用。

另外,ATM机一直是违法犯罪分子针对的主要作案目标,比如,不法分子通过在ATM机上插胶板制造出钞故障、粘贴广告引诱储户上当等作案手段,骗取客户资金,这类诈骗案件在全国许多地方都曾经出现,可以想象,在ATM机取款上限提高到2万元以后,对犯罪分子的诱惑力变得更大,他们的作案冲动将变得更为强烈。在这种情况下,如何确保取款者的安全就显得非常重要,而安全问题防范从来都是一个未能有效解决的软肋。

因此,单纯地提高取款上限,仅仅是第一步,要充分挖掘ATM机的使用潜力,让其成为化解银行排队问题的利器,还需要很多配套措施同步跟进。

国内私人银行市场“领地”亟待“开垦”

□黄春铃

随着宏观经济的快速发展以及人民币升值等因素,我国富有人数和平均资产拥有量逐年稳步增加。据美林集团发布的《全球财富报告》统计,中国的富裕人士(即不包括个人居住的房产、收藏品及耐用消费品,拥有个人资产在百万美元以上的人群)逐年增加,2005年达到32万人,人均资产高达500万美元。2006年,中国股市一举告别了长达4年多的熊市,步入牛市周期,富人数的增长率和财富的积累速度有望进一步增加。中国,已成为全球富人数量增长最快的国家之一,是亚太地区除日本之外富裕人士的第二大集中地。

正是由于中国市场的广阔发展前景,目前国内外各知名银行纷纷瞄准中国的私人银行市场,一场

针对超级富豪的“外夺战”风生水起。截至2006年底,共有三家外资银行设立代表处,三家外资银行设立业务部。

和外资银行相比,中资银行目前的私人银行业务刚刚破冰。2007年3月28日,中国银行在北京和上海的两个私人银行部正式开业,成为国内首家开设私人银行服务的商业银行。没有明确推出私人银行业务单元,但提供类似服务的还有工行、建行和招商银行。

相比之下,外资私人银行的竞争实力强大,具有明显的优势:

一是长期的经营实践和丰富客户的资产管理经验。目前已经进入中国市场的私人银行皆为国际活跃私人银行,在私人银行领域有长期的经验,有广泛的客户基础,管理着巨大的私人财富,并对亚太地区包括中国市场进行了较为充分的市场准备,竞争实力强大。以

花旗和巴黎银行为例,花旗集团仅在亚洲就为6,000多位富豪管理近600亿美元资产;巴黎银行为全球第四大银行,其私人银行部门管理的资产达到1300亿欧元,对应的全球客户数目为125万个。

二是全球性的经营策略。花旗、汇丰、德意志银行都在全球30个国家开展私人银行业务,设立分支机构,具有纵横全球金融市场的资源。

三是业务增长速度快,亚太地区是重点。随着全球经济的增长和私人财富的积累,国际私人银行的潜在市场扩大,其中,亚太地区是私人银行业务增长最迅猛的地区之一。目前,已有80多个私人银行机构在亚洲市场展开激烈竞争,大多集中在香港和新加坡。截至2005年,亚洲本土客户经理所管理的资产约在2500亿至3000亿美元之间。

四是专业性人才齐全。从外行看,私人银行的财务顾问大多担任过跨国银行的分行经理,具有10年以上专业经验,学历出众。目前外资银行在中国的代处和业务部均派驻具有深厚从业经验和背景的高级管理人员和客户经理。

因此,对国内大型商业银行而言,尽快跻身金字塔尖角逐,是非常急迫的一个任务,要做好以下基础性工作:

1.组织机构。从世界范围看,大多数私人银行由完全独立的机构运作,也有些私人银行业务作为营业单位设立在一般的商业银行的零售、资产管理或财富管理等部门,并采取整合的业务模式。具体来讲,我国商业银行私人业务的组织结构,应类似信用卡中心,设立为总行垂直领导的一个独立的业务单元,构建以业务线为主导的事业部制的组织体系,在上

扩大消费不能急功近利

□丰国

湖南省委、省政府组织发改委、统计局和经济信息中心等部门调查发现,在拉动湖南经济增长的“三驾马车”中,投资贡献率大于消费近15个百分点。

于是,湖南省近日立足统筹协调,提出扩大消费需求的“硬指标”、“硬措施”,要求各级政府扩大消费,要求各级政府对扩大消费要敢啃“硬骨头”。这一与官员政绩考核密切相关的新战略,领全国各省市风气之先。那么,这一做法能否激活消费呢?

要弄清这一问题,首先应该对制约我国消费的因素有所认识。我国消费不振与几个因素有关:一是收入增长缓慢。收入水平是决定民众消费能力的最重要因素,我国工资收入占GDP的比例1989年的时候是16%,2003年下降到12%,而美国的这一比例高达58%。中国社科院经济所李志宁指出,我国“工资总额”占GDP的比重到上世纪90年代中后期下降的速度更快。二是社会福利产品供应远远跟不上需求。医疗、教育费用居高不下,水、电等不断涨价,就是公共产品和准公共产品供应滞后而选择市场化结果。三是养老等社会保障机制尚且建立,人们对未来的不确定性预期充满担忧,滋生出大量预防性储蓄。

归根结底,与我国重积累轻消费、重建轻生活的指导思想有关,这

一思想影响了决策者对消费与积累的定位。过低的消费使得投资得不到消费的支持而成为无本之木,投资形成的生产力无法直接转化为推动经济可持续发展的动力,也无法增加新的就业岗位,提高民众的收入水平,使消费进一步受到抑制,形成恶性循环。

在这种情况下,政府采取促进消费发展的策略无疑是正确的。但是,促进消费必须结合实际进行,不能急功近利,也不能脱离经济规律。实际上,从上个世纪90年代,我国就开始重视拉动内需问题并采取了相应的措施,但是,消费依然低迷,甚至达到历史最低水平。这直观地说明,扩大消费并非一蹴而就,也并非通过行政手段就能解决。

要拉动内需,根本在于对民生问题的解决力度,倘若把社会福利产品的供给作为干部的考核政绩,就能间接达到促进消费的目的。如果直接将消费列入干部考核,以层层下达任务的方式来促进消费,很容易导致几个问题。其一,民众的自由消费行为受到行政力量的干预。其二,政府消费行为进一步膨胀。其三,将经济问题泛政治化,需要建立健全和完善的人才选拔机制,扩大内需的措施应当稳步推进,不能急功近利,这一点对于基层干部而言尤为重要。

或通过市场手段购买其他金融机构的产品,并进行整合,以满足顶级富豪多样性、复杂化的产品需求。另外,在产品开发过程中,由于客户经理是与客户联络的主要通道,他们最了解客户的需要以及客户愿意支付的价格。因此,在产品开发与定价过程中一定要尊重客户经理的建议。

4.业务专家。如何引进优秀的私人银行专家,培训未来的客户经理,使优秀的客户经理真正成为银行的资源,将是国内商业银行人力资源部门的重要任务。在业务启动阶段,需要建立健全和完善的稀缺人才外聘制度。对于私人银行业务发展需要而本行缺乏的专业人才,比如熟悉古董鉴定、拍卖、慈善、体育、艺术等方面的专业人才,可通过外聘的方式予以解决。(作者单位:交通银行博士后工作站)