

watch|上观观察家

运用利率杠杆治理流动性过剩

今年1至5月份,社会的流动性过剩格局仍未改变。导致目前这种格局的原因是多方面的,但从调控的角度看,过于担心中美利差缩小可能会引起热钱流入是重要原因。实际上,目前我国有必要也有可能在一定程度上提高市场基准利率水平。

□陈道富

5月份M2的增速达到16.74%,仍超过全年的16%目标,M1增长率持续高于M2,居民存款连续两个月负增长,存款活期化现象明显,贷款仍较快增长,5月份达到16.52%。1至5月份的市场利率有所上升但仍处于较低水平,5月份的利率甚至有所降低。总之,1至5月份,社会的流动性过剩格局仍未改变。

导致目前这种格局的原因是多方面的,但从调控的角度看,过于担心中美利差缩小可能会引起热钱流入是重要原因。在美国利率不调整的情况下,我国不得不维持偏低的市场利率,这不但使得我国国际基准利率长期偏低,存款实际利率为负,而且还严重影响了央行其他回收流动性工具的使用效果。在利率已完全市场化的货币市场,流动性的数量指标和价格指标只是一个硬性的

两个方面,如果刻意维持较低的市场利率水平,只能以流动性偏多作为代价。如提高法定存款准备金率后,部分银行迫于流动性不足,不得不进行资产调整以满足要求,引发市场利率上升。这本来能产生多倍收缩的效果的,但由于担心市场利率上升过快,央行不得不通过公开市场操作加以配合。在5月6月两个月,央行公开市场出现货币净投放,6月份甚至达到3千亿元的净投放。这就严重影响了回收流动性工具的效果。央行在一季度货币政策执行报告中指出“如果2006年以来由法定存款准备金率上调所冻结的流动性,改由发行央行票据进行对冲,那么当前基础货币增速将大致相当于2006年平均水平”。或者说,除对流动性冻结的程度有所差异外,提高法定存款准备金率仅相当于发行央票的效果。

实际上,目前我国有必要也有可能在一定程度上提高市

场基准利率水平。这一是由于目前流入我国的热钱,主要流性偏多作为代价。如提高法定存款准备金率后,部分银行迫于流动性不足,不得不进行资产调整以满足要求,引发市场利率上升。这本来能产生多倍收缩的效果的,但由于担心市场利率上升过快,央行不得不通过公开市场操作加以配合。在5月6月两个月,央行公开市场出现货币净投放,6月份甚至达到3千亿元的净投放。这就严重影响了回收流动性工具的效果。央行在一季度货币政策执行报告中指出“如果2006年以来由法定存款准备金率上调所冻结的流动性,改由发行央行票据进行对冲,那么当前基础货币增速将大致相当于2006年平均水平”。或者说,除对流动性冻结的程度有所差异外,提高法定存款准备金率仅相当于发行央票的效果。

有鉴于此,一是允许货币市场利率的适当提高。或者说,允许法定存款准备金率这个工具产生部分的多倍紧缩效应,允许央行的央票发行利率有所提高。

二是近期可暂时维持贷款利率不动,仅仅提高存款利率0.27-0.54个百分点。主要理由是以下五点:1、我国的CPI虽然在近期连续达到或者

超过3%,5月份的CPI也达到3.4%,存在一定的通胀压力,但这种通货膨胀压力更多的是政府调价和食品价格上涨带来的,核心通胀率并不高。1至5月份我国非食品价格上涨分别仅为0.7%、1.0%、1.1%、1.0%和1.0%,其中还有政府调价因素在内。货币政策作为一项需求管理工具,主要用于维护币值的长期稳定,对于供给因素为主的或者一次性的短期价格调整,不必过于关注。2、贷款利率已不低,且上限已放开,商业银行完全可根据需要提高贷款利率。暂时维持贷款利率不动,有助于进一步实质性推动我国利率的市场化。

3、目前存款的实际利率已为负值,本质上是广大储户对商业银行的补贴。在商业银行改革已取得重大进展,近两年利润大增,没有必要给予其这种隐性补贴。4、我国目前的实际利率水平在3%左右,处于

近20年来的最高水平。从国际上看也属于较高水平,日本的利差为1%左右,美国的利差为2%左右,而近年存款的活期化,贷款的中长期化,银行的实际利差还有所扩大,这导致了银行的贷款冲动,影响了其业务转型。减少利差有利于减轻利差收入在银行中的重要性,从而减轻企业脱给银行体系可能造成的危害。大力发展直接融资市场,尤其是公司债市场的发展,都将给我

国银行的经营造成一定的威胁,为避免银行的风险过度集中于存贷业务,目前有必要尽快逐步降低我国的利差水平。5、存款利率提高有助于提高市场的基准利率,为资产市场提供一个良好的估值基础。

三是我国还需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,需要运用央行票据资金配合,才能收到较大效果。(作者系国务院发展研究中心金融研究所综合研究室副主任)

强制募捐有损慈善事业

□云力

据报道,今年6月,山东威海全城掀起慈善捐赠的热潮。市委市政府发起“慈善月”活动,从市委书记到水电维修工,从集团公司到个体工商户,全都参与其中。短短10天,募捐现金近2000万元,企业捐赠基金超过10亿。在这创纪录的募捐成绩背后,则是一双强大的政府推手在运作。该市以行政方式层层推进募捐行动,各单位募捐成绩被纳入绩效考核,一些官员更是把募捐当作“政治任务”逐级下达。

慈善捐赠乃是出于爱心,完全是个人的自觉行为,一旦通过强制力来迫使人们捐赠就扭曲了慈善的积极意义。实际上,过多的行政化色彩始终是我国慈善事业的一个弊端,这使得一些官僚作风蔓延到慈善领域,权力寻租就是一种明显表现。深圳彭年酒店原董事长余彭年是我国一位著名的慈善活动家,他曾经捐过十部救护车,结果发现有一半都被当地政府挪用变成办公车了,并没有被用于救死扶伤和接病人;吉利控股集团董事长李书福曾经委托有关部门寻找贫困学生给予资助,结果送去的所谓贫困学生竟然是当地领导的子女,无奈之余,他只只好花费200万元自己派人去寻找真正需要帮助的人。

行政化色彩伴随慈善机构,使得这些机构的运行效率低下,透明度不够,信誉和形象也难以得到社会的认同,这影响了我国慈善事业的发展。截至目前,中国有近200家慈善组织,接受的捐赠不到国民生产总值的0.05%,而美国有各类型民间慈善组织150万家,其所吸引的社会捐赠接近国民生产总值的7%至8%。两者之间的差距之一,就是我国慈善机构多寄生或依附于政府有关部门,行政化色彩过浓,而美国慈善机构基本上都是民间自主设立。

这种区别在制度的设计方面体现得更为明显。在美国,政府通过税收、财政政策对慈善机构予以支持,以带动民间财力兴办社会公益事业。而在我国,只有中华慈善总会与中国红十字会等五家慈善机构,是捐赠全额免税的慈善组织。也就是说,只有这些极少数慈善机构获得了政府的特别许可,有权开出可以得到政府财政部门认可的捐赠证明。这样导致的必然结果是民间慈善机构的边缘化。

社会财富有三种分配,其一是追求效率的市场分配,其二是政府通过财政制度主导的二次分配,其三是依靠安心和社会责任进行的三次分配即慈善事业。显然,慈善事业的本质就是一种以爱心为依托的财富分配,应该靠社会、靠人们的自觉来完成,而不是靠强制力来完成——这不仅容易使财富分配的状态发生扭曲,同时也容易伤害到人们的爱心。

如果房价再涨十年会发生什么

□时寒冰

开发商等既得利益集团鼓吹房价上涨的声音从来就没有停止过。此前地产大鳄任志强先生先抽出了“历史证明所有的房价永远都是上涨的”名言,最近一段时间鼓吹房价要持续大涨10年,甚至20年的声音也是不绝于耳,眼下房价的走强给了这些鼓吹者更多的底气和信心。对于这些预言的正确性姑且不提,如果房价再持续大涨10年乃至20年会发生什么呢?

今年4月份,深圳、北京新建商品房销售价格同比涨幅超过了10%。到了5月份,深圳市商品房成交均价每平方米14223元,比4月份上升22.86%,该月5月份商品房成交均价比2006年全年平均房价(9384元/平方米)上涨了51.57%。

这种涨幅是惊人的。莫说一个月涨幅超过22%,就是把一年的涨幅固定在22%的水平,倘若持续10年,以深圳市商品房每平方米1.4万元的均价为基数来计算,2008年房价将达到1.7万元/平方米,2009年2.1万元/平方米……10年后房价每平方米将达到8.38万元,买一套120平方米的商品房需要1005.6万元——满大街都是“汤臣一品”了。世界银行专家认为,合理的房价收入比是4-6,即即使以最高值6年计算,一个三口之家每个月收入达到13.97万,并且不吃不喝才能在合理年限内买得起这样



刘道伟 漫画

一套商品房。

当然,每年22%的涨幅是不能让那些鼓吹房价大涨10年、20年者满意的。倘若把深圳市2007年商品房成交均价与2006年的全年平均房价相比,涨幅估计会超过50%,因为截至5月份涨幅与2006年相比就已经达到了51.57%,何况还有7个月的表现机会?假如房价按照每年50%的速度持续上涨10年,那么,2008年深圳房价将达到2.1万元/平方米,2009年达到3.2万元/平方米,10年后深圳市的房价平均每平方米将达到5.382万元,买一套120平方米的商品房需要6458.4万元,一个三口之家平均月收入达到89.7万元,且不吃不喝才能在合理年限内买得起这样一套商品房,而在贵得令人咋舌的“汤臣一品”比10年后的经济适用房还要便宜得多。

如果房价按照上述速度持

续上涨十年,那么,能买得起住房的只能是少数亿万富翁和一些年薪上千万的高管,现在的白领阶层也将面临无家可归、露宿街头的窘境。当绝大多数人都买不起房而被排挤出市场之外的时候,市场将失去效率和公平,社会将失去最起码的温情。这只会导致两种结局:一是房市崩盘,房价在泡沫的破灭声中现出本来面目。二是社会动荡。甚至可能两种情形一起出现。

假如收入也保持与房价同等的速度上涨,一个家庭的月收入达到十几万甚至几十万,那么,我国的通货膨胀会达到什么地步呢?这不难想象。房价的上涨并不是孤立进行。经济学中有一个比价复归因素,即具有比价关系的不同商品的价格先后发生同方向、同幅度的变化,使比价关系在一定程度上复原。如果房价连续上涨将带动其他商品一起快速

上涨,通货膨胀将变得狰狞可怖,经济危机将难以避免。实际上,今年CPI的快速上涨就与房价涨幅过快密切相关,虽然房价涨而租金并未保持同步上涨——这也从一个侧面反映出房价上涨很大程度上乃投机所致,但比价复归因素在无形中使食品价格的上涨起了推动作用。换句话说,食品涨价只是表象,真正拉动CPI上涨的幕后“黑手”是快速上涨的房价。

如果房价上涨持续10年,在收益预期相对确定的情况下,热钱将通过各种途径涌入,房产将成为投机者的天堂。同时,官商勾结可能愈演愈烈,腐败将对房价上涨推波助澜。住房这一民生问题将给民众带来更刻骨铭心的痛。人们为了买房将把绝大部分收入存入银行,这种预防性储蓄将达到空前严重的地步,人们的消费欲望将被压抑,拉动内需将变成根本不可能完成的任务。

如果房价上涨持续10年,独生子女一代不仅面临着巨大的购房压力,还将面临着同时赡养两个家庭老人的重担,这无疑将成为这一代人的不可承受之重。同时,住房将从事变成目的,成为人们的理想和奋斗目标,年轻一代的创造力将被牢牢束缚在住房的车轮上。人们的生活将不再轻松,笑容将被忧愁驱赶殆尽,沉重和无奈将主宰人们的精神家园,真的到了那个时候,即使勉强能够买得起房,我们除了住房还能有什么?

补贴制度化可给弱势群体确定性预期

□吕青

6月12日,国家统计局公布了5月份CPI(居民消费价格指数):CPI总水平同比上涨3.4%,食品类价格同比上涨8.3%,其中,粮食价格上涨5.9%,油脂价格上涨21.4%,肉类及其制品价格上涨26.5%,鲜蛋价格上涨37.1%,水产品价格上涨4.1%,鲜菜价格下降2.3%,鲜果价格上涨11.2%,调味品价格上涨4.1%。

食品价格上涨对弱势群体的生活影响比较大,为保障低收入群体的基本生活,在广州,该市民政局表示,将对全市城乡低保和低收入困难家庭实行每月20元的猪肉等副食品临时性物价补贴。据统计,广州市现有低保和低收入困难家庭5万多户,此项补贴共需支出300多万元。

这种针对困难居民的补贴有点类似过去的物价补贴,它是

指为保证职工工资水平不受物价上涨或变动影响而支付的各种补贴。物价补贴是我国从计划经济向市场经济过渡期间采取的临时性措施,也是改革开放初期物价放开时为保持社会稳定而采取的一种临时性措施,2001年以后,随着国家宣布市场经济体制的建立,市场焕发出活力,物质供应充足,物价补贴这种带有强烈的计划经济性质的做法被取消,政府停止了物价补贴的拨款。

但是,市场供应的充足并不意味着物价剧烈波动的终结。物价波动对相对承受能力较弱的贫困家庭影响是相当大的,这种影响体现在两个方面:一是支出增加,这是指精神方面的。二是未来不确定性预期的担忧加重,这是指物质方面的。临时性的物价补贴只能暂时缓解支出压力,对缓解贫困者的精神压力效果不大。解决这一矛盾的最

有效办法就是补贴的制度化,即对政府在物价上涨到什么程度时候给困难居民补贴、补贴标准、补贴对象等等,都予以明确规定。倘若这一制度得到完善,政府发放民生补贴变得有章可循,困难居民也不再惧怕物价剧烈波动对其生活带来的不确定性影响,精神压力会大为减小。事实上,早在2004年,就有地方对构建这样一种制度做了尝试。2004年12月,浙江省人民政府出台了《关于对困难群众实行基本生活消费价格上涨动态补贴的意见》,对补助对象、标准等做了明确规定,只要低收入群体居民消费价格指数涨幅超过3%以上,各级政府将立即启动补助机制,当地政府财政一次性直接补贴三类困难群体相应额度的生活费。

依据规定,针对不同幅度的涨幅有相应标准的补助额度:低收入群体在CPI涨幅在3%

-5%(含)之间的,给予其不低于半个月当地全额最低生活保障金标准的物价补贴;涨幅在5%-10%(含)之间的,给予城乡低保对象不低于一个月当地全额最低生活保障金标准的物价补贴;涨幅在10%以上的,另行研究确定补贴标准。

这是我国首次将物价补贴制度化,将民生补贴纳入长效救助机制体系。应该认识到,由于在资源、信息、资金占有等方面的劣势,困难居民摆脱窘境并非易事,而且,随着贫富差距的拉大,这一处于弱势地位的群体对物价的波动极其敏感,政府构建相对应的制度给予适当补贴,并非是对计划经济时代做法的复制,而是对民生问题的关切,这种情况下的补贴牵涉民生而非公平,对于减轻困难居民的生活压力与维持社会和谐是大有裨益的。

新政条件下中国信托业面临重构

□邢成

今年3月1日中国银监会正式颁布实施新修订的《信托公司管理办法》(简称“新办法”),同时下发“关于信托公司过渡期有关问题的通知”。通知规定达到规定条件的信托公司,可以申请提前结束过渡期,变更公司名称、核准新业务范围。通知指出,银监会将遵循成熟一家审批一家原则,鼓励达到条件的信托公司在过渡期中提前结束过渡期,按《新办法》全面开展信托业务,支持公司开发新的信托产品与业务创新。对于个别规范困难的公司,银监会将采取收购或兼并的方式完成公司重组;或信托业务按有关办法进行托管,固有业务进行清理、分立、剥离和转制等方式,推动该类公司的转型。对于在过渡期结束前仍不能达到《新办法》要求标准的信托公司,银监会将依据有关法律规责令其停业规范,若在停业期内仍不能达标的公司,将依据有关规定实施市场退出。这就告诉我们:《新办法》的发布以及信托业的重新定位将促进信托业内部的两极分化,信托业将进入收购、重组高峰期。

自有业务的压缩将直接影响部分信托公司的生存环境。信托新规将促进信托公司的自营业务进行规范,对投资业务的规定尤其严格,如规定信托公司自有资金不得进行实业投资,以充分保证资产的流动性。

2005年对国内46家信托公司的统计显示,信托业务占总收入的比例平均为38.60%,超过50%的信托公司只有16家。单就信托业务而言,平均每家公司的净利润只有984万元。信托主业回报率低,信托公司只能在自有资金“投资”上寻找出路。对于相当部分信托公司而言,自营业务收入长期占总收入的60%-70%,相当部分信托公司都是两条腿走路,需要通过实业投资获取利润,以丰补欠。部份公司回归信托源业务的目标任重道远,有些信托公司在原“一法两规”框架下,不仅没有在四年多的时间中逐渐增加信托主业的比重,甚至与这一目标渐行渐远,南辕北辙。此类公司,停止实业投资使其甚至难以支撑日常开支,更谈不上发展资金的储备,少数信托公司将陷入发展困境。因此在此次“震荡”中,稍有疏忽,或转型不利,就可能发生多米诺骨牌效应,一蹶不振,被迫出局。

贷款业务的压缩将导致部分信托公司信托业务模式的颠覆。信托业务中贷款运用方式被严格限制,对多数信托公司的业务模式而言是颠覆性的。超过70%的信托公司,全

部信托业务的70%-80%均为贷款运用方式,利息收入或以管理佣金为名的变相利息收入是目前多数信托公司的核心利润来源。

限制和压缩科技含量低、竞争力差但操作简便的贷款业务,就同时意味着鼓励和引导信托公司开展附加值高、交易结构复杂、个性化特征明显的信托股权投资业务以及规模性的资产管理业务。如私募股权投资基金业务、REITs、产业投资基金业务、年金基金业务、资产证券化业务等,而这类创新业务和新的盈利模式对大多数信托公司而言都是可望而不可及的,至少在短期内是难以达到的。特别是对某些中西部地区的信托公司和中小型信托公司以及市场化程度较低的信托公司来说,他们必须越过几道高门槛才能实现艰难的業務转型。因此,此次业务转型是一次系统性工程,一旦落伍,很难再跟上飞速向前的发展潮流。

合格投资者的引入可能导致部分信托公司客户严重流失。新政引入合格投资者的目的,是希望将投资者定位于富人阶层,排斥低风险承受能力弱的中小投资人,但我国贫富差距大,100万元的投资标准有可能对于上海、广东、北京等东部地区、发达省市而言并非难事,而那些中西部地区信托公司的市场环境可能会面临较大的障碍,虽经认真挖掘也许会收获,但毕竟客观条件的制约。高端合格投资者的稀缺和原有中低端客户不断的流失,甚至会导致少数公司集合资金信托业务陷于停顿。长此以往,少数公司将难以维系。

异地业务的放开将使部分信托公司市场份额受到压缩。随着异地业务的放开,投资者的选择权更宽广。在新政条件下,一旦异地业务全面放开,一些市场化程度较高、竞争实力较强的信托公司就会强势进入,在全国范围内“攻城掠地”、“跑马占地”。所以对较为弱小的公司来说,异地业务的放开极可能意味着面临尴尬的局面;外边的市场没有扩大;原有的市场却被压缩、丢失了。这样此消彼长的格局历经时日,强者恒强,同业间的购并和重组也就成为必然。

综上所述,新办法出台实施后的2-3年内,经过重新定位和组合后,那些真正具有核心竞争力、有品牌、讲诚信的信托公司将会脱颖而出,迅速做大做强,而一部分信托公司将有可能被淘挤出信托大学。(作者系中国人民大学信托与基金研究所执行所长)

银行对中小企业放贷有了条新路?

□沈若愚

数据显示,我国企业中有90%以上是中小企业。许多中小企业由于刚起步,市场占有率低,在诸如资产负债率、流动资产比率、存货资产率等方面达不到银行贷款要求而被拒绝。在没有抵押和担保的情况下,银行放贷要看企业的信用记录。不过,此前国内的信用体系还没有完全建立,银行与企业之间没有信息沟通平台,缺乏良好的信用记录。阿里巴巴和建设银行似乎想到了一个好办法。据报道,四家来自浙江省的小企业上周末获得了中国建设银行“e贷通”共计120万元贷款。这4家企业均为阿里巴巴的诚信通会员,企业规模在百人以上,自身实力较为薄弱,但这些企业在阿里巴巴上的网络诚信度(诚信通信用积分)成为了建设银行此次放贷的重要参考指标。中国建设银行首席风险官透露,一般规定是企业向阿里巴巴网站上的良好信用记录应在3年以上,就可以申请“e贷通”的信用贷款产品。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。

似乎有诚信的中小企业从银行贷款有了一个不错的途径,手里捏着大笔资金不敢放贷给中小企业的银行似乎也有了放贷的依据,而对于网络交易平台来说,会员手里有了更多的资金,交易额一增大,对平台来说无疑好处也很多,一个皆大欢喜的“三赢”的局面。但是笔者对阿里巴巴网站上的良好信用记录应在3年以上,就可以申请“e贷通”的信用贷款产品。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。

似乎有诚信的中小企业从银行贷款有了一个不错的途径,手里捏着大笔资金不敢放贷给中小企业的银行似乎也有了放贷的依据,而对于网络交易平台来说,会员手里有了更多的资金,交易额一增大,对平台来说无疑好处也很多,一个皆大欢喜的“三赢”的局面。但是笔者对阿里巴巴网站上的良好信用记录应在3年以上,就可以申请“e贷通”的信用贷款产品。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。

似乎有诚信的中小企业从银行贷款有了一个不错的途径,手里捏着大笔资金不敢放贷给中小企业的银行似乎也有了放贷的依据,而对于网络交易平台来说,会员手里有了更多的资金,交易额一增大,对平台来说无疑好处也很多,一个皆大欢喜的“三赢”的局面。但是笔者对阿里巴巴网站上的良好信用记录应在3年以上,就可以申请“e贷通”的信用贷款产品。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。

诚信通客户为例。要成为诚信通客户有四个步骤,一是填写申请表,据阿里巴巴说只要1分钟;二是支付费用,目前是2800元一年;三是5-7个工作日内由阿里巴巴指定的第三方机构对客户认证;第四步就是账号开通,成为会员了。而成为会员以后,就获得一个网上信用活档案——诚信通档案。诚信通档案的信用积分包括4个组成部分,但如果没有通过身份认证,其他3点都无法生效。同时,企业身份认证周期是一年一次。这个信用积分,就可以作为银行放贷的重要参考指标。

目前,由于每年2800元(根据服务协议,认证等费用仅为600元,其余都是网站的毛利)的会员费的巨大诱惑,阿里巴巴是把诚信通作为一个产品在销售的,并且在各地招募渠道代理销售业务,2200元中还要分一罐羹给渠道商。由此给人的印象,似乎是交了钱就可以成为会员,入会时间越长,交的越多,信用积分就越高。并且由客户的评价来积分(并且规定只有诚信通会员的信用贷款产品)。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。

似乎有诚信的中小企业从银行贷款有了一个不错的途径,手里捏着大笔资金不敢放贷给中小企业的银行似乎也有了放贷的依据,而对于网络交易平台来说,会员手里有了更多的资金,交易额一增大,对平台来说无疑好处也很多,一个皆大欢喜的“三赢”的局面。但是笔者对阿里巴巴网站上的良好信用记录应在3年以上,就可以申请“e贷通”的信用贷款产品。目前单笔贷款的最高额度暂定为50万元。据称,随着此项目业务的逐步成熟,贷款额度有可能会继续提高。