

■财经时评

# 进一步宏观紧缩措施可能即将到来

今年上半年各月CPI呈上升之势,中国的通货膨胀预期在短期内有所增强。如果不尽快从根本上改革我国的汇率机制和储备管理体制,在人民币升值预期不断强化的今天,中国很可能会陷入储备增长推动流动性膨胀,而中央银行不停地疲于应付的局面。

◎彭兴韵

国家统计局最新发布的数据显示,我国今年上半年的GDP增长了11.5%,中国经济仍然保持了快速增长势头,并没有出现在短期内减缓的迹象。上半年的高速经济增长仍然是由投资和贸易推动的。上半年固定资产投资同比增长了25.9%,虽然较2006年同期有所下降,但仍然保持在较高的水平上。由于经济增长保持了较高的水平,而国内消费还是相对受到了抑制,国内储蓄大于投资的情况没有根本变化的情况,自然是贸易顺差的继续攀升,今年上半年进出口贸易顺差1125亿美元,又创造了新的纪录。相对于投资和贸易顺差而言,老百姓可能更为关心物价的变化。受食品价格大幅上涨的影响,上半年CPI达到了3.2%,其中6月份的CPI达到了4.4%,CPI的上涨已经超过了政府确定的3%的增长目标。今年上半年

各月CPI呈上升之势,中国的通货膨胀预期在短期内有所增强。

由于贸易顺差的持续扩大和资本流入的继续增加导致了中国外汇储备的迅速增长,到6月末,国家外汇储备余额达到了13326亿美元,同比增长41.6%。今年上半年国家外汇储备增加2663亿美元,同比多增1440亿美元。由于中国外汇储备的增减与中国人民银行的资产负债表紧密地联系在一起,这导致了国内流动性在今年上半年的进一步膨胀。此前公布的宏观金融数据,政府宏观调控所关注的几项宏观金融指标不仅保持了较高的增长率,而且也超出了政府调控的预期和目标值。6月末,广义货币供应量(M2)余额为37.78万亿元,同比增长17.06%,比5月末高0.32个百分点。虽然M2的增长率只是略高于央行年初制定的16%的增长目标,但狭义货币供应量(M1)与银行信贷的变化却是较大地出乎了人们的意

料。到6月末,狭义货币供应量(M1)的余额为13.58万亿元,同比增长20.92%,增长幅度分别比1季度末和5月末高1.11个百分点和1.64个百分点;在信贷方面,到6月末,金融机构本外币各项贷款余额为26.49万亿元,同比增长16.25%。今年上半年,金融机构人民币贷款增加2.54万亿元,这样的货币与信贷增长,可能是政府所难以接受的。

另外,6月份以来,虽然国际收支的双顺差导致了外汇储备继续大幅增长,但央行的冲销力度似乎有所减弱。除了三个月期的央行票据发行量与前几个月基本相当外,一年期和三年期央行票据的发行量都持续出现了下降,除了7月13日央行定向发行了1010亿元的三年期票据外,6月中旬以来各期三年期央行票据的发行量都只有象征性的10亿元。再加上到期央行票据的影响,6月以来央行冲销掉的外汇占款数量非常有限。由于国际收支顺差并没有出现较大

幅度下降的迹象,这就意味着,商业银行可以自由支配的流动性在近期可能会出现较大幅度的增长。因此,倘若央行没有采取措施收缩商业银行的流动性,在流动性过剩和现在的商业银行盈利模式下,商业银行资产结构的调整可能还会使信贷的扩张有所延续。这同样是政府所不希望看到的。

尽管中国人民银行在今年前5个月连续五次提高了法定存款准备金比率,先后两次提高了存贷款的利率水平,但在国际收支双顺差持续扩张的压力下,央行收紧流动性的措施没有达到它所希望的目标,这增加了央行进一步收缩流动性的压力。在现有数据的影响下,政府提倡的“防止经济由偏快转向过热”的判断可能会被强化;此前的国务院常务会议也明确提出了货币政策要稳定中适度从紧,上半年的宏观数据又为这样的货币政策取向提供了相应的支持。有鉴于此,进一步从需

求和供给两个方面来收缩流动性,可能是央行在近期内不得不面临的选择。在需求方面,提高存贷款的利率水平仍然是人们最容易想到的办法,加息的预期也一直存在。而在流动性供给的紧缩方面,提高法定存款准备金比率和加大货币掉期操作力度,重新增加三年期央行票据的发行规模,都可能是央行紧接着加强流动性管理的重要措施。当然,如果特别国债能够得以很快地发行,并由中央银行持有,这也增加了中央银行进行流动性管理的手段,并相应地减轻中央银行发行央行票据冲销流动性的压力。

必须指出的是,所有这些都只是在中国现有外汇管理体制和汇率机制下的权宜之计,实际的调控效果可能难遂人愿。现在看来,曾被人们寄予厚望的国家外汇投资公司及已经确定的1.55万亿元特别国债的发行,仍然没有触及中国流动性膨胀的源头。如果不尽快从根本上改革我国的汇率机制和储备管理体制,在人民币升值预期不断强化的今天,中国很可能会陷入储备增长推动流动性膨胀,而中央银行不停地疲于应付的局面。其对中国经济和金融体系带来的长期冲击的确是让人们感到担忧的。

■雅玲随笔

## 石油价格上涨将加大金融市场价格风险

◎谭雅玲

近期国际石油价格又掀起一轮上涨浪潮,达到75美元的一年新高,有预期称今年国际石油价格将会突破90-95美元。石油价格连接经济、金融等诸多领域,将对世界经济包括国际协调与合作带来新的问题乃至危机。

当前国际石油价格上涨主要原因在于以下三点。

首先是导致国际石油价格上涨的自然气候与政治氛围。此次国际石油价格上涨与夏季风暴因素连接紧密,气象和气候预报引起的心理恐慌推动了石油价格的上涨。而且,地缘政治风险并没有解除,产油国内部与外部的撞击不断出现,包括尼日利亚的罢工、伊朗的强硬态度,包括在金融角度对美元霸权形成的挑战等,都不利于石油价格的稳定。此外,伊朗将美元在外汇储备中的比例削减到大约20%,并表示未来将进一步减少美元储备,以应对联合国可能实施的制裁使得国际石油价格前景神秘莫测,国际石油价格前景不甚乐观。

其次是导致国际石油价格上涨的投机因素。能源对冲基金中心的数据显示,2006年有674亿美元的资金投入全球525只能源和商品基金中,这数量比2007年年初时的300亿美元整整超出一倍,能源基金的表现已经在13个月前就达到了高峰。

最后是导致国际石油价格上涨的美国战略和金融策略。国际石油价格快速变化有诸多原因造成,但最根本的在于美国霸权的特殊性与石油策略的主动性;其一是美元特殊地位的石油报价体系使得美国可以掌握价格变数,而国际环境、机构作用以及市场分布和份额状况,也形成美国主导油价的局面。其二是美国战略意识优先、美国经济影响优势以及美国金融机构产品充裕,使得国际石油市场形成了一种三足鼎立局面——即石油供求美国主导、石油期货对冲基金主局以及石油生产OPEC和非OPEC主局。其中石油价格变动的主因在于美国石油储备与战略变化。

美国总统布什在回国会递交的年度国情咨文中,呼吁2027年前美国将战略石油储备应从7.27亿桶增加至15亿桶,以使美国免受全球油价震荡的冲击。

国际石油价格变化还含有美国货币政策的变化影响。回想一年多以来,国际石油价格的变化与美联储利率争论并行,其中一方面是美国炒作政策紧张性以及经济环境的通货膨胀再起所致。石油价格调整以美国经济需求为主,并带有强烈政策策略设计因素,其中包括对美国经济相对稳定性以及恶化或衰退的争论和观察,美元利率调整持续与终止的争论与预期。

因此,我们值得思考美国经济表象数据变化孕育的战略策划,美国短期指标调整策略的长期战略意图,美元短期价格弱化铺垫的美元核心作用。

2006年国际石油价格以61.05美元收盘,全年石油价格平均水平为64美元,2007年初石油价格下跌趋势扩大,下跌幅度达到16%,跌至51美元下方,2007年1月17日为50.65美元,而今国际石油价格又进入高涨价格期,石油价格从今年最低点的反弹达到46%的涨幅。国际石油价格的波动主因在供求方面,但是预期干扰性十分突出,如国际投资大师罗杰斯预期2007年石油价格必破100美元,高盛报告预期石油价格可能升至高达每桶105美元;反方委内瑞拉专家预测2007年国际油价将下跌,著名经济学家罗奇一直唱空包括石油在内的大宗商品。石油价格面临复杂局面与关联影响因素是主导市场价格的重要基础。

面对油价上涨,我国作为石油进口大国,所面临的挑战将会严峻,特别是从我国石油储备角度看,价格上涨对我们的储备战略与政策是极大的考验。同时我们作为石油出口国家,企业利润收益和资源策略回报也将增大。因此,国际石油价格上涨对我国有利和不利两面性突出。但是从一个发展中国家,特别是市场经济产品与手段不足的国家而言,我们需要理性、智慧面对国际石油价格和石油竞争,从短期和长期搭配角度综合看待石油价格变化对企业发展的机遇与困难,逐渐扩大我们石油产品需求资源调配,以自我经营和风险选择,合理买卖产品,选择时机规划我们自身依存国际石油市场和开发新兴市场的判断力和协调力,抓住时机,把握价格调整时机和条件灵活应对。

## 为企业节能减排构筑“绿色信贷”

◎邓聿文

节能减排是当前经济工作的大事。在国家环保总局前不久亮出“流域限批”的利器后,中国银监会近日也决定动用信贷手段,严控“两高”即高污染、高能耗行业贷款。银监会日前推出的规定,是直接针对当前“两高”企业居高不下的银行贷款而言的,根据银监会13日公布的数据,5月末,主要银行业金融机构(包括政策性银行、国有大型银行、股份制银行和城市商业银行)向石油加工及炼焦、化工、建材、钢铁、有色和电力等“两高”行业发放中长期贷款15.9万亿元,比年初增加1040亿元,同比少增527亿元,比去年同期增长21.8%,增幅比上年末下降9个百分点。其中,石油加工及炼焦业下降15.1个百分点,钢铁行业下降11.4个百分点,电力行业下降9.3个百分点。由此看来,尽管今年前五个月“两高”行业贷款呈逐步下降趋势,但增长幅度仍然超过了20%,致使“两高”行业的增长达到20%,远高于10%的GDP的增长。可见,“两高”行业的节能减排形势还非常严峻。

要打赢这场“节能减排”战争,必须穷尽一切可能的办法,综合运用包括行政手段、经济手段、法律手段在内的各种手段和方式。其中,对于企业来讲,商业银行的作用不可小觑。国务院的节能减排方案就指出,信贷是控制高耗能、高污染行业过快增长的两大闸门之一。因为现时企业的资金多半来源于银行贷款。因此,如果能直接间接“斩断”“两高”企业的资金链条,那么,这将大大地增加它们的融资成本,其效果等于对“两高”企业开征了间接污染税。可以说,这种方式比起采取直接的“关停并转”和“区域限批”等行政性手段来,既达到了惩罚污染企业的目的,有效限制企业的污染行为,又不至于对市场的资源配置的效率产生扭曲。

限制企业的间接融资,主要是通过金融机构的“绿色信贷”政策手段来实现的。所谓“绿色信贷”,指的是商业银行和政策性银行等金融机构依据国家的环境经济政策和产业政策,对研发、生产治污设施,从事生态保护与建设、开发、利用新能源,从事循环经济生产、绿色制造和生态农业的企业或机构提供贷款扶持并实施优惠性的低利率;而对污染生产和污染企业的新建项目投资贷款和流动资金进行贷款额度限制并实施惩罚性高利率的政策手段。目的是引导资金和贷款流入促进国家环保事业的企业和机构,并从破坏、污染环境的企业和项目适当抽离,从而实现资金的“绿色配置”。

作为我国调整经济结构,转变经济增长方式的“攻坚”指标,节能减排是唯一的约束性指标,如果不能如期完成节能减排的任务,必然导致我国经济不能实现“又好又快”发展。而在资源的价格机制尚未理顺,环境税还未启动以及产业结构调整未到到位的情况下,通过商业银行的限贷行为为“两高”企业构筑“绿色壁垒”,不失为促进企业努力去实现节能减排任务的好办法。

## 放宽小企业授信后政府也应有所作为

◎叶蔚然

7月19日,多家媒体披露了银监会发布的《银行开展小企业授信工作指导意见》,该意见最大的亮点是放宽了对小企业授信资产质量考核要求,放弃了传统的贷款五级分类法,同时放宽抵押担保范围,银行可开展商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权质押。

放宽小企业授信既给小企业发展带来了新的希望,也为银行进一步实现转型提供了机遇,可谓一举两得。但是,这并不意味着《意见》就能在实践中发挥积极作用:

第一,银行取得真实信息的难度依然很大。中小企业一般都缺乏连贯透明的财务报表,请独立的审计机构出具审计报告的企业更是凤毛麟角,银行为获得真实有效的信息往往需要付出高昂的成本。在传统惰性习惯的影响下,银行开辟小企业贷款业务的动力不足。

第二,银行商业化转型仍然滞后。小企业贷款需要银行的转型相配合,实践证明,越是商业化最为彻底的银行,其对中小企业贷款的重视程度也越高。比如,招行最近几年持续调整结构,明确提出要改变过去以小客户为主的信贷结构,转而向中小企业倾斜。目前中小企业客户数已经占到招行客户总数的40%(招行计划将这一比例提升到60%)。从去年开始,招行在全国有90个分行进行中小企业信贷管理试点。倘若银行转型的步伐缓



慢,它所提供的小企业贷款难以满足市场需求。

第三,小企业的风险控制难度较大。决定中小企业贷款能否获得可观、稳定利润的一个重要前提是风险控制。由于各个小企业的情况千差万别,银行需要根据这一特点,建立起适当的风险管理体系,我国刚刚步入转型轨道的银行能否在这方面有所作为尚需要时间。

第四,银行需要开发适合小企业的创新产品,而一般大型国有银行灵活性不足,难以适应这一市场要求。

要解决上述问题,仅靠银行的自觉是远远不够的。这从银监会2005年出台的《银行开展小企业信贷业务指导意见》执行效果就可以看出来,一方面是众多小企业深陷

资金短缺的痛苦和无奈中难以摆脱,另一方面是众多银行对这种状况的无动于衷。何以形成了如此对比鲜明的局面?政府的缺位是其中一个重要原因。

事实证明,银行开展小企业贷款不仅有着良好的市场潜力,还有非常可观的利润回报。以本月19日刚刚上市的宁波商业银行为例,截至6月底,中小企业贷款占总体贷款的比例达到92.9%,而不良贷款比率只有1.98%(远低于7.5%的全国水平),实现拨备前利润8.7亿元,净利润6.3亿元,净资产收益率23.8%。在全国城市商业银行财务竞争力排名中名列第一位,监管评级被评为二级。宁波银行的发展除了与其灵活的机制有关,也得益于当地政府的大力支持。

■上证观察家

## 商业银行战略转型处在历史敏感期

◎连平

时下,战略转型在银行界是个时髦的话题。尽管稍事浏览各家银行的战略转型,不免略有雷同之感,但商业银行战略转型的确具有十分深刻的背景。近年来商业银行的经营环境正在发生历史性的重大转变。拒绝转型,仍以传统模式开展经营,无疑将银行自身置身于不利境地。放眼今明两年,得益于国民经济的持续快速发展和金融改革的不断深化,银行业的总体经营环境依然较为有利,正面临着跨越式发展的重大机遇,当然也有一些中长期的挑战需要认真加以应对。

在城镇化、重工业化和“人口红利”等因素的作用下,我国经济中长期有望保持平稳较快的增长势头。今明两年企业较好的效益将继续维持,房地产需求较旺,加之奥运会等因素的推动,存货和固定资产投资将以较快的速度增长。而居民收入的持续增长和财富效应的逐步释放,将拉动国内消费增速提高、结构升级。在此过程中,商业银行作为宏观经济的“晴雨表”,无论是其工商企业贷款这一主体业务,还是消费信

今明两年,得益于经济持续发展和金融改革的深化,银行业总体经营环境依然较为有利,但当前也正面临一系列新的严峻挑战。未来一个时期,我国商业银行必须在经营理念、运营模式、业务结构和资源配置等方面“洗心革面”、持之以恒地实施战略转型。

贷、信用卡等“新兴”业务,都将获得很好的发展空间。

当前正在进一步深化的金融税收改革,将为商业银行实施战略转型、提升盈利能力打开一片新的天空。随着我国资本市场发生深刻的历史性转折,我国目前以银行为主导的金融体系将加快向商业银行业务与证券市场并重的“双核体系”转变,为商业银行实现功能转型、优化业务结构开辟更广阔的“蓝海”。我国金融企业综合经营试点继续推进,商业银行直接设立或者收购信托、租赁、保险、证券等机构已经开闸,未来一定会获得长足的发展,这将更加有利于银行增强全面金融服务能力。为促进国际收支平衡,银行业代客境外理财规模逐步扩大,范围逐步拓宽,与此同时银行业被鼓励实施“走出去”战略。我国商业银行的服务对象、服务范围和服务内容都将进一步国际化。2008年,《企业所得税法》将正式实施,商业银行

实际税负显著降低,其盈利能力与国际先进水平之间的差距将进一步缩小。

机遇总是垂青有准备者。近年来我国商业银行实施了一系列改革,为其把握上述战略机遇创造了有利条件。通过不同方式、不同程度地实施财务重组、引进战略投资者和公开上市,主要商业银行(深化)股份制改革取得了阶段性成果,不仅“引资”,更重要的是打造了一个“引制”和“引智”的平台。商业银行按照以客户为中心、以效益为目标、前中后台分离、增强条线功能和矩阵式管理为目标,积极稳妥地再造组织架构,建设流程银行,为改进服务质量、提升管理效率、加强风险管理打下了较为坚实的制度基础。通过实施人力资源管理体制改革,商业银行正逐步建立健全以人为本的、以战略为导向的、体现业绩和岗位差异的人力资源管理体系,有利于切实增强经营活力,驱动和引导战

略转型。通过实施数据大集中、管理会计、内部评级法等项目,为进一步改进客户服务、有效进行经营决策和科学进行风险管理奠定了“技术基石”。

但也应该清醒地看到,当前商业银行也正面临一系列新的严峻挑战。挑战之一是如何妥善处理好经营管理与经济运行、宏观调控之间的关系。在全球经济日益一体化步伐加快、我国经济运行中的深层次矛盾交织、经济增长高位升温和宏观政策注重“微调+预调”的情况下,如何处理好作为宏观调控重要载体与经济热点之间“即”与“离”的关系,如何加快实施战略转型以保持实现业务的平稳发展,如何增强宏观研究的前瞻性和致用性等,更是我国商业银行需要认真应对的课题。挑战之二是如何很好应对资本市场发展这把“双刃剑”。金融脱媒的长期趋势已然确立,银行业务发展、盈利能力、风险管理、体

制机制等将面临严峻的挑战。必须努力掌握资本市场的“话语权”,避免被直接融资“边缘化”。挑战之三是如何切实增强综合实力以应对更加激烈的竞争。入世过渡期结束后,金融机构之间的竞争将更多地体现为综合实力的对比。商业银行如若不能成功应对挑战,则将在市场上落伍,甚至被淘汰。上世纪80-90年代国际商业银行的实践可以充分证明这一点。

著名国际管理学大师彼得·德鲁克说:“成功应对变革的方法,就是去创造变革。”未来一个时期,我国商业银行必须在经营理念、运营模式、业务结构和资源配置等方面“洗心革面”,持之以恒地实施战略转型。我国商业银行战略转型的最终目标是要实现四大转变:业务结构从以资产负债业务为主向资产负债业务和中间业务并重转变;核心资源构成从以资本密集型为主向知识密集型、技术密集型和资本密集型并重转变;风险管理模式从内部化、集中化向外部化、分散化转变;经营管理方式从粗放型向集约型转变。考虑到我国银行业的基础与条件,商业银行战略转型任重而道远。(作者系交通银行首席经济学家)