

■财经时评

# 上市银行综合经营改革创新应提速

近年来,我国商业银行综合经营创新在不断推进,对调整银行经营和收入结构发挥着积极作用。随着金融脱媒速度的加快和对外开放的深化,商业银行迫切需要加快综合经营步伐。

◎张翼

综合经营是指商业银行不仅能经营存款业务、贷款业务、结算业务、汇兑业务等传统业务,还能经营代理股票发行和股票买卖、基金管理、资产管理、代理销售保险等原来属于投资银行或保险公司的一些业务,尤其是能从事金融期货、金融期权和金融互换等衍生金融业务,并成为这些业务领域中的主要参与者。近年来,我国商业银行综合经营创新在不断推进,跨市场和跨行业业务、投资领域不断拓宽,如允许银行设立基金、金融租赁公司、保险公司;代理基金业务;参与金融期货结算等。这对调整银行经营和收入结构发挥积极作用。

随着银行资本市场融资数量和规模不断扩大,中资商业银行整体抗风险能力在不断增强,商业银行经营发展格局在发生积极变化,如一些城市商业银行实现了跨区域发展,成为

全国性股份制银行;有的银行国际化发展实现了重大突破,如参股美国的银行。资本市场发展对商业银行发展起到积极促进作用。随着上市银行数量的增加和资本市场的发展,目前上市银行已在国内商业银行体系中占据主导地位,对提升中资银行整体竞争力具有举足轻重的作用,迫切需要加快综合经营步伐。

一是应对金融脱媒速度加快大趋势的需要。金融脱媒一般是指社会资金脱离银行中介而直接进入投资领域。随着我国资本市场进入新的发展时期,将建立多层次的资本市场体系,大量的IPO、企业债券、基金发行和股市持续活跃,都将加快资金从银行的分流。伴随我国长期的低利率甚至于负利率,资本市场引发的金融脱媒将继续加深并长期化。银行大量的优质信贷将有所减少,由此将对商业银行资产负债结构、风险管理、收入结构等产生深刻影响,促进商业银行

经营模式和战略的调整。近二十年来,金融脱媒发展已经导致西方商业银行经营模式、内容发生巨大变化。一方面加快、加深传统业务创新,另一个重要方面就是积极拓展综合经营,以促进商业银行中间业务的迅猛发展,使商业银行摆脱过度依赖存贷利差的盈利模式。我国上市银行实现综合化经营,深度参与资本市场、金融期货市场服务,并能适度直接参与这些金融市场投资,才能与资本市场发展保持同步,分享资本市场发展带来的利益,而不被资本市场服务与投资业务边缘化。

二是应对国际银行业综合经营大趋势和对外开放新形势,提升自身竞争力的需要。综合经营是目前国际银行业变革的主要趋势之一,这也是国外银行中间业务收入比重显著高于我国商业银行的重要原因之一。目前,我国银行业已经全面对外开放,大量外资银行将借助母行等综合经营丰富经验和优势,与中资银行展开竞争,金融衍生品和跨市场理财业务具有明显优势。中资银行要提升竞争力,一定要在传统业务和经营模式基础上,加快综合经营的模式和业务创新。另外,中资银行要加快实现国际化发展,走出国门直接进入国外市场发展,也要加快和积累综合经营方

面的经验。

三是上市银行大部分具备综合经营的条件,加快综合经营时机已经成熟。监管部门鼓励商业银行在资本充足率、公司治理结构、内控制度和风险管理核心指标达标的前提下,开展各项创新业务。我国目前上市银行在公司治理、财务状况、资本实力等方面都有显著提高。许多上市银行进入世界前100位和1000位大银行行列。从全面风险管理理念和业务、风险管理流程再造情况看,国内上市银行综合经营投资和业务领域风险是可以控制的,尤其是上市银行还要加强信息披露,接受市场监督,风险管理能力会进一步增强。实践证明,商业银行综合经营风险并不会无限放大。中银香港在香港的经营业务中,涉及基金代理和股票代理买卖等多项证券业务,经营业务和风险管理都比较稳健。另外,综合经营作为商业银行的利润增长点,也是广大资本市场投资者和股东对上市银行的期望和要求。

四是综合经营有利于银行差异化发展,可以进一步适应宏观调控和增强对宏观形势变化的能力。目前国内银行同质经营和低层次竞争情况较为突出,主要原因之一是经营领域的限制较多,业务创新和

投资领域创新较为局限。业务主要依靠传统的信贷和结算代理等中间业务,业务结构和收入结构都难以实现突破和实质性的差异化发展。放松综合经营限制,拓宽商业银行业务领域和投资领域,可以使银行结合实际,配合市场定位和发展战略,选择综合经营的领域,有利逐步实现差异化发展。一方面逐渐避免低层次的同质化竞争,同时,还有利适应利率、信贷、流动性等宏观调控政策变化带来的影响。

但加快综合经营并不是银行一哄而起,全面开花,面面俱到。而是根据自身实际,有选择地确定综合经营的方向,突出自身优势。为此,一方面需要上市银行准确定位,根据自身经营、市场、风险管理、规模、人才等实际情况,确定综合经营突破的方向,在法律未禁止的领域,积极开展前瞻性研究。另一方面,各监管部门也应加强相关制度性研究,为上市银行加快综合经营创造更为有利的制度环境,对现有涉及商业银行业务发展的有关法律作适当修订。不仅鼓励更多符合条件的银行设立基金、保险和金融资产公司等,而且要继续拓宽银行跨行业、跨市场经营的业务领域。(作者为上海银监局副研究员、博士)

■看法

## 谨慎对待股市泡沫 做大做强资本市场

◎刘勘

衡量股市风险大小、估值是否合理、是否有投资价值,一个通用指标就是市盈率。无论与A股市场的历史纵向比较,还是与周边股市横向比较,当前A股市盈率的明显偏高。因此,关于股市“泡沫”的各种议论也随之而来。

现在,对股市存在一定泡沫已没有异议,但股市出现泡沫并非我国独有现象。在美元充当了国际货币“供款机”,导致全球流动性过剩的背景下,发达国家和地区将过剩资本向发展中国家和地区流动,正引发全球股市大变局。近两年,中国股市上涨近4倍,印度上涨5倍,巴西上涨7倍,俄罗斯上涨11倍。可见新兴市场的资产和资本泡沫化趋势既有共性,又有很强的国际原因。

我国经济经历30年高速增长,财富积累必然会导致价格(价值)重估。正因为如此,人民币升值是中国经济增长的客观反映,加之股权分置改革成功,2007年度开始实施新会计准则,以及一系列税收制度改革逐步到位,股市的制度性“溢价”特征明显,资本品价格上涨有其合理性。正是这些主要因素促成了本轮牛市大行情。而现在,毫无疑问,支持我国资本市场健康发展的各种因素并没有发生根本性转变,因此,股票市场向好的格局继续存在。

现在的问题是,在这样的国内外环境中,如何看待和处理股市泡沫,不仅对股市本身,更重要的是对中国经济的发展,甚为重要。

我国是发展中的大国,不是资本过剩的国家。我国经济社会发展还需要大量资金。只有通过发展资本市场,打通货币市场与资产市场、资本市场的渠道,把社会资金引入到实体经济中去,把货币市场过剩的流动性,疏导到需资金的各行业或区域去,才能利用丰沛的社会资金,抓住千载难逢的历史性机遇,促进我国经济协调发展。

因此,针对当前流动性过剩,要像爱护我们的眼睛一样爱护宝贵的资金资源,巧妙地利用全社会的资金来改善经济结构,提升产业水平。目前股市资金充裕,存在一定的泡沫,正需要我们善于借力发挥,大力发展资本市场。因为,一个有吸引力的市场,难免有逐利资金的涌入。而丰富的资金,正是建立多层次资本市场的前提条件,必须把握和利用好这些资源。正如十七大报告所指出,优化资本市场结构,多渠道提高直接融资比重。这是资本市场下一步工作重点,没有资金怎么办?

再从股市规模与宏观经济的关系看,目前我国A股总市值与国民生产总值大致相当,证券化率刚刚超过100%。若与国际上有影响的证券市场比较,我们A股市场规模仍然过小。截至2007年6月底,美国股市总市值超过20万亿美元,日本股市总市值也是A股总市值的约4倍;从家数上看,美国上市公司超过6000家,日本、英国、加拿大上市公司都在3000家以上,而我国刚超过1500家,从平均价格看,在纽约交易所挂牌2800余家公司,目前平均股价约为26美元,两市A股平均股价1878元人民币,相当于每股2.5美元,与其相差10倍多。可见我国股票市场规模、上市公司实力和平均股价,与发达国家股市相比差距甚大。

另外,从美国经济发展历程看,几乎所有重大产业升级都伴随着相应的股市泡沫。可以说,没有泡沫,就没有美国产业结构的调整和产业成长的顺利展开。特别是美国发展新经济的历史告诉我们,一方面要小心翼翼地监管着虚拟经济的泡沫,使之在可控的范围内不至于破灭;另一方面,使虚拟经济市场为新经济发展源源不断输入资金活力,依靠大资本市场和金融创新,从而领跑全球的科技进步。

所以,目前我们应当借鉴美国发展新经济的经验,谨慎对待股市泡沫,尽快把优秀企业、上市资源整合到资本市场上去,吸收更多的流动性,把泡沫做实,把资本市场做强、做大。而不能像20世纪80年代末本币升值时的日本那样,盲目刺破泡沫,致使多年来的经济成就毁于一旦,并导致经济持续低迷十几年,付出沉重的政策代价。假如这样的预期被市场广泛接受,金融创新和资本市场崛起的大金融时代就会到来,就有希望建立一个完善的金融市场和高效率的资本市场体系,为中国经济社会向更高水平发展提供强大的金融与资本支持。(作者系华林证券研究所副所长)

## 增加群众财产性收入 股市大有可为

◎皮海洲

党的十七大报告提出:国家将创造条件让更多群众拥有财产性收入。此举作为我国富民政策的又一延伸,意义重大。但如何让更多的群众拥有财产性收入?在这个问题上,股市可以大有作为。

财产性收入包括很多内容,但只有证券投资具有更广泛的群众基础。根据中国证券登记结算有限公司公布的数据,截至2007年10月22日,沪深两市账户总数达到1297942万户。如果股市能够让这些开户的投资者获得更多的投资收益,无疑是为“让更多群众拥有财产性收入”作出了重大贡献。

股市要“让更多群众拥有财产性收入”,就要让更多的群众参与到股市投资中来。如果没有更多的投资者参与到股市中来,那么,股市要“让更多群众拥有财产性收入”就只能成一句空话。因此,在这里就有一个正确评价“全民炒股”的问题。“全民炒股”的问题曾经在股市上引起较大的争论,如今在十七大提出“让更多群众拥有财产性收入”的情况下,对这个问题的争论应该可以画上句号了。

当然,让更多的群众参与到股市投资中来,这并不意味着股市就能“让更多群众拥有财产性收入”了。而要“让更多群众拥有财产性收入”,股市还有许多事情需要去做,还有许多问题有待于解决。

首先,就股市基本制度建设来说,必须是规范的,要严格体现“三公”的要求,要体现出对投资者尤其是中小投资者利益的保护。在对中小投资者利益的保护上,要与加大对市场上各种违法违规行为的惩处力度结合起来,要与司法保护紧密地结合起来。

其次,是要提高上市公司的质量。一是要严把新上市公司的质量关,严防一些垃圾公司混进市场上来再次损害投资者利益;二是要切实采取措施提高已上市公司的质量。

其三,降低交易成本,增加股市的投资价值。目前我国股市的交易成本明显偏高,尤其是今年5月30日,股市上调股票交易印花税,这更是大大增加了投资者的交易成本支出,变相地降低了股票的投资价值。而且,从今年8月15日起,国务院将储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由20%调减为5%;但股息税、红利税并未作出相应的调整,这也是妨碍投资者取得财产性收入的原因。

此外,就是要切实搞好投资者教育工作,使投资者尽快成熟起来。这种投资者教育的好处在于,一方面是让投资者掌握必要的投资技巧,以便投资者在投资的过程中,尽可能更多地取得投资收益;另一方面是增强投资者的风险意识,提高防范风险的能力,使投资者尽可能减少投资损失,这也是确保投资者取得财产性收入的重要组成部分。

## 银行信贷不应过深涉足在校学生

◎陈军华

银行为了扩张业务,争相把在校学生纳入其客户群。这主要表现在两个方面:

一是信用卡在校园的普及。上海银监局提供的数据显示,上海各商业银行的大学生信用卡发卡量已达17万张。而2006年中国大学生调查报告提供的数据显示,在大学校园里,已使用银行信用卡的大学生比例高达25.6%,大约平均每4个大学生就有1人持有信用卡。

二是房贷按揭业务向在校学生拓展。农行上海分行启动的个人住房接力贷款业务在放贷贷款门槛后,在校大学生可参与贷款买房。这样做的还有重庆。农业银行重庆分行住房接力贷款业务的门槛降得更低,在读大学生即可在该行按揭买房。

这两种情况又有所区别。信用卡的普及是银行从“上游”抢夺客户资源的结果,他们相信这些在校大学生是未来的优质客源,一是因为这些大学生背后有父母的经济基础作为支撑,二是这些大学生参加工作后随着收入的增加,信贷消费能力将进一步增强,从而给银行带来更多收益。

房贷门槛针对大学生的降低则与银行受其相关规定的制约有关。因为许多身为父母的借款人年龄偏大,根据现行规定,借款人年龄“加贷款年限”应小于或等于65岁。这样一来,那些年龄偏大的人就很难获得通过银行贷款买房的资格,而



漫画 刘道伟

银行推出接力贷款业务,就可以通过指定子女作为共同借款人以延长还款期限。

但是,无论哪种情况,银行信贷业务向在校学生的扩展都有可能加大金融风险。以信用卡为例,由于受到自身经济条件限制,学生中恶意透支、拖欠账款的现象更容易发生,而银行仅仅凭借身份证、学生证、申请表等为大学生办卡,完全忽略对学生卡申请人还款能力的审核,潜在风险很大。如果学生在毕业前透支一笔钱走人,银行追回这些钱将需要付出相当大的成本。另一方面,我国大学生缺少基本的理财知识,他们对信贷消费后不能及时还

钱的后果认识不足,由这种草率消费行为所增加的风险,无疑也是难以估量的。

我国银行的信贷业务不宜向大学生扩张,还有一个重要原因,即信用体系的缺失。在发达国家,消费信贷之所以普及、之所以广为消费者所接受,关键是个人信用制度比较健全,商业银行对消费者的信用状况了如指掌,银行有完备的信用网络,建立了完整而系统的信用消费管理体系,银行和商家通过网络可及时了解消费者的信用情况,最大限度地规避自身风险。而我国银行掌握的数据还不能完全与消费者的信用状况对接,银行对业务的扩展

■上证观察家

## 经济结构调整应向改善民生方面转化

从经济结构来看,目前的中国经济在改善民生方面,还有不少值得关注的结构性问题。只有把民生问题当作最重要、最迫切的工作来抓,把调整的方向转向改善民生这个目标上,经济发展才能体现以人为本的基本理念。

◎邓聿文

十七大报告提出要加快以改善民生为重点的社会建设,并从多方面作了部署。当前的民生问题呈现量大、面广、难度高等特征,单纯依靠政府去解决是不够的,必须要调动广泛的企业力量和社会力量参与。但从经济结构来看,目前的中国经济在改善民生方面,还有不少值得关注的结构性问题。

其中,最突出的问题是,财富从民间向政府转移。这几年政府财政收入以及国企特别是央企利润的大幅增长就是最好的说明。近些年来,政府税收都以20%的速度增加,去年税收总额达到3.9万亿元(不包

括关税),今年前三季度税收更以30%的速度递增,已经超过3万亿元了。而同期劳动报酬所得即工资的增幅远低于税收增幅。

财富向政府和央企集中,主要是垄断所致。2003年国资委成立以来,实行做大做强国企的战略,为此就需要对国企尤其是央企进行重组。重组本身没有什么不对,关键是重组的方式和目的。央企重组采取的是简单的合并同类项方式,重组的目的是让国有经济牢牢控制那些所谓关系国家经济安全和发展命脉的行业和领域。

有关数据显示,央企80%以上的资产集中在石油石化、电力等八大行业,承担

着几乎全部的原油、天然气和乙烯生产;提供了全部的基础电信服务和大部分增值服务;发电量约占全国的55%;民航运输周转量约占全国的82%。

但是,央企占据垄断地位的这些行业和产业,除了军工等产业外,多数与民生问题相关。像石油、水电、通讯、运输、住房等既是基础产业,其民生性质也非常突出。因此,中国经济呈现出的这种明显的央企化特征,以及由此带来的财富向国家和企业的转移,容易造成国富民穷的局面,非常不利于民生的改善。

首先,在这些关乎国计民生的行业,央企的重组和整合只会加强现有央企的垄断地位。从现在的情况看,借助垄断权与政府让度的部分定价权,央企更有可能向消费者转嫁成本以弥补因竞争力不强而对企业产生的成本负担。为此,公众已对一些央企的产品价格与服务表示出不满。其中以对电信资费与服务的投诉最为严重,而天然气、汽油等价格的上涨也遭到社会普遍的质疑。

其次,鉴于央企资本的有机构成高,一般要求高素质的劳动者,因此,其本身

接纳的就业人员有限,而改善民生的一个重要方面就是给社会提供更多的就业岗位,这就有赖于民营经济的发展。虽然国企尤其是央企主要集中于几大基础性和战略性产业,其他大量的竞争性产业行业表面上看起来是由外企尤其是民企和个体工商户占据,似乎有利于就业环境的改善,但实际情况却非如此简单。由于以中小企业为主体的民营经济大都分布在经济的下游产业,其发展依赖于上游产业,特别是与上游的能源、原材料、电力、运输等密切相关。而上游产业主要由央企垄断,这样,当央企主导市场价格和供求趋势时,很大程度上将决定中小企业的经济效益乃至成败。

第三,央企虽然今年开始向国家分红,但是每年上缴的红利占央企利润只是很少一部分,不会超过10%,大部分利润还是留在企业。而这些红利能否都用在改善民生上,也是一个未知数。即使用在民生上,也难以保证国资委不会从其他方面,比如收购减免来间接补偿企业。

民营经济是中国经济中最富有活力和创造力的部分。但上述分析表明,中国

经济的央企化以及由此带来的资本和财富向政府和企业转移,将会使以中小企业为主体的民营经济越来越成为不可能。所以,要使民生经济得到充分发展,须打破经济结构的央企化,放宽市场准入,引入竞争,允许非公有资本进入电力、电信、铁路、民航等行业和领域。

政府存在的目的既不是使国企利润或政府财政收入最大化,也不是使国有资产最大化,而应该是使社会利益最大化。只有真正建立起一个民生经济,改善民生才有坚实的经济基础。在这方面,国务院曾出台“非公经济36条”,一些民营企业前几年也在一些基础性的产业进行投资,但由某些政府部门以治理产能过剩的名义抬高了投资门槛,使民营企业有好多事情没法再做,这两年又有很大幅度的收缩。此种情况是不符合十七大改善民生的要求,不能再继续下去。

凡此种种告诉我们,经济结构调整也有一个态度问题,只有把民生问题当作最重要、最迫切、最实在的工作来抓,把调整的方向转向改善民生这个目标上,经济发展才能体现以人为本的基本理念。