

Opinion

■上证观察家

利率市场化胜于信贷规模控制

商业银行对信贷对象有能力进行自我评价和风险控制,而目前较为严格的利率浮动管理制度,则限制了这一市场化手段的发挥空间。其结果就是,商业银行在利差拉大而有利可图之时,会选择大肆放贷,而在管制严格和 risk 聚集时,则迅速收紧银根,继而给宏观经济运行造成“助涨助跌”的潜在危害。

○马红漫

“银行贷款难”成为最近几天的焦点新闻。据报道,进入四季度以来,国内各家银行均对基层分支机构的贷款指标进行了收缩,甚至出现了个别银行分支机构由于自己手中的贷款指标已经用完,而不得不暂时停止对外放贷,由此令一些符合贷款信用条件的个人购房者和企业用户无法按时获得银行放款。

导致这一现象的直接推动力是监管部门对信贷比例的控制。其实从今年上半年开始,银行贷款增速过快就已经引发了监管机构的高度重视。银监会明确表示,商业银行年内的新增贷款总量控制在15%。但遗憾的是,在今年的前10个月里,商业银行已经用去了全年新增贷款额度的99.67%,

致使最后两个月仅剩850亿元额度。因而从四季度开始,各家银行纷纷放慢了信贷投放规模和速度。

采取行政性措施来控制商业银行信贷规模有其现实意义,即能够通过刚性的制度约束,直接卡死信贷投放的增长。对于遏制当下由偏快转向过热的宏观经济形势而言,这种调控举措发挥着积极的作用。但是,这样的政策处理理定位于权益之计,因为行政主导下的调控措施虽然效果明显,但也有可能会产生一系列的负面效应。长期来看,还是应该秉承更加市场化的手段来调控银行的信贷规模。

行政调控的最大弊端就在于难以准确把握调控力度,一旦控制失当,甚至可能会造成适得其反的效果。流动性过剩可说是中国经济目前最大的疑难问题,各项紧缩性政策皆

由此而来。但同时,现实经济又相当复杂,流动性过剩并不一定意味着全社会资金的供给过度,而是同时存在中小企业和农村金融融资困难,以及银行间市场暂时性的头寸紧张等问题。一旦紧缩力度偏大,就可能让紧缩问题在部分领域出现。市场化的调控措施因其可以渐进地影响宏观经济,而避免“硬刹车”的风险;行政性手段则因其“一刀切”式的调控模式,极有可能带来负面效果,比如对于亟需资金的实体经济和个人而言,因为信贷瞬间收紧而蒙受损失,再通过资金链紧张造成企业经营困难,甚至产生其它连锁反应,继而影响整个经济运行的安全稳定。

更值得我们深入思考的是,为何商业银行会提前用尽绝大部分贷款额度,以至于亡羊补牢的监管措施会突然而至?其原因在于目前尚未完全市场化的信贷利率制度。央行年内实施了五次加息,但是活期存款利率却经常被“忽略”。数次加息之后,活期储蓄存款利率仍然长期保持在0.72%的历史最低位,仅在今年7月21日提高了9个百分点,由0.72%上调到0.81%。这与贷款利率动辄提高27个基点相比,差别非常明显。由于活期存款几乎占到银行存款的一半左右,按兵不动”

的活期利率直接导致商业银行实际存贷款利差加大,因而尽量放贷就成为商业银行的必然选择。至于银监会设定的信贷额度,商业银行在丰厚经济利益的面前,自然将其抛到脑后了。

行政性限制措施难以避免负面效果,而市场利率变化又遭遇商业利益的对抗。这些问题的背后,恰恰暴露出市场经济的体制建设尚未完全到位,需要在商业银行信贷体制市场化方面推进改革。

商业银行本身是追求经济利益的机构,会在既有的政策条件和利率制度下寻求最大的利润空间。因此,直接在年初就限定贷款规模并不科学,年终集中暴露出的“贷款难”问题也会让监管部门自己陷入尴尬之中,毕竟“先款可贷”已经背离了调控的初衷,影响了实体经济的正常运行。事实上,商业银行也并非是一意孤行地随意扩大贷款规模,面对可能出现的市场风险,商业银行也会权衡利弊,自我收紧贷款规模。比如在央行和银监会出台有关第二套住房提高贷款标准通知之前,广东、浙江、福建、重庆等地的商业银行就已经悄然提高了首付比例要求。商业银行一贯视房地产贷款为优质资产,却居然在无外力要求的情况下,自发地压缩房贷投放,说明商业银行面

对房价的飙升,绝非只是简单地乐在其中,而是根据风险的高低来确定具体的信贷投放规模。

这一事例表明,商业银行对信贷对象有能力进行自我评价和风险控制,而目前较为严格的利率浮动管理制度,则限制了这一市场化手段的发挥空间。其结果就是,商业银行在利差拉大而有利可图之时,会选择大肆放贷,而在管制严格和 risk 聚集时,则迅速收紧银根,继而给宏观经济运行造成“助涨助跌”的潜在危害。与遏制单向宏观经济的“过热”或者“紧缩”相比,银行信贷规模因外部因素而瞬息转化将更加难以防范,其风险不容小觑。如果能够实行较为宽松的利率信贷政策,商业银行就可以根据风险评估确定分级贷款制度,让这一转换过程较为平缓,进而形成宏观经济波动的缓冲机制。

因此,监管部门与其直接限定贷款增长规模,不如逐步尝试采取市场化的措施,也就是逐步开放利率浮动范围,给予商业银行根据信贷客户的具体风险,确定不同的利率水平的权利。这样既可以推动两者间形成正相关的良性关系,也能够避免直接数量限制下的政策风险和负面影响。(作者系经济学博士)

“一票否决”要防止地方用数据造假

○骆铭

国务院批转了《“十一五”主要污染物总量减排考核办法》,正式将减排不达标与政绩挂钩。据环保总局官员透露,“十一五”主要污染物减排目标,纳入地方政府绩效考核。“实行一票否决”,“哪个地方完不成减排任务,地市委书记一把手就地免职。”

这是迄今为止在节能减排方面我们所听到的最严厉的约束性政策。而在此之前,在落实节能减排问题上,则是以奖励为主,而惩罚措施是缺位的。比如,山西省环保局和省财政厅针对重点城市空气质量改善工作,对考核排名前移城市的“一把手”给予重奖,奖励最高额度达到200万元。这项奖励政策一度引起巨大争议。因为节能减排本来就是官员分内的工作,他们完不成任务就是没有尽到职责,应该受到处罚甚至被解除职务。

以奖励替代惩罚机制,使我们的激励机制无法真正建立起来,并可能引发一系列的负面影响。许多地方的节能减排目标不能完成与此有着直接的关系。应该认识到,在目前的干部绩效考核机制中,GDP本身本身就占据着非常重要的位置,通过牺牲环境换取经济发展成为不少地方官员的首选。由此所产生的激励作用甚至超过了其他奖励的总和。在这种情况下,强化惩罚机制,让片面追逐经济发展的官员承担漠视环境污染的责任,几乎是确保节能减排工作最终得以顺利完成的唯一保障。

从这个角度来看,“一票否决制”和“责任追究制”对我国环境的改善具有非常重要的积极意义。难能可贵的是,我国在建立和强化惩罚机制的过程中,还重新对考核机制进行了改革。

但是,惩罚机制能否真正发挥威力,关键在于考核的准确性,要特别防止地方官员为了规避问责风险而在相关数据上弄虚作假、掩盖问题。倘若数据造假行为受到制约,弄虚作假之风泛滥起来,“责任追究制”将很难发挥应有的作用,甚至有被架空的风险。

节能减排问责机制能否得以实施的关键在于建立科学、完整的节能减排统计、监测和考核体系。我们知道,无论多么完整的统计和监测体系,都是由人来操作的,疏漏在所难免,关键在于尽最大努力减少漏洞,确保统计数据的真实性和检测数据的准确性。但是,目前环保系统官员似乎过于乐观。一位省级环保局局长在接受记者采访时甚至表示:除了将减排纳入政绩考核外,减排的监测和统计手段也有了很大的突破,“地方几乎找不到钻空子的办法”。

事实上,从以往的经验来看,完善得无一点瑕疵、地方上找不到空子可钻的措施并不多见。其实,过低估计地方官员在数据造假方面的能力或胆量,而过高估计考核措施的完善性与科学性本身,或许就是一个令人忧虑的漏洞。

节能减排是一项艰巨的工作,防止地方在数据上造假同样是一项艰巨的工作。鉴于两者之间的关联性,在中央推出问责机制的同时,应该在考核的准确性和防止地方造假的制度设计方面作出进一步努力,只有通过刚性制度堵住地方数据造假的漏洞,他们才真正有动力和紧迫感,全力以赴地去完成中央制定的节能减排目标。(作者系中保浙江公司会计师,财经专栏作家)

应通过立法解释终结规避新法事件

○褚洪波

自华为“辞职门”事件发生以来,类似的事件层出不穷,并蔓延到了央企。11月24日,有媒体报道称,四川某央企、上市公司、国有控股大型企业召集全省所有市州分支机构召开内部会议,要求集体解除多达两千余人的劳动合同。四川省劳动保障监察总队了解情况后,当即责令该单位停止解除劳动合同。但直到11月21日,该公司市州部分分支机构仍在强行解除劳动合同。

在集体辞职、集体解除劳动合同的背后,都有一个共同的影子,即从明年1月1日将正式实施的《劳动合同法》。该法第十四条规定:“劳动者已在该用人单位连续工作满十年”、“连续订立二次固定期限劳动合同且劳动者没有严重违纪、营私舞弊等前提下”等三种情况,用人单位与劳动者协商一致,可以订立无固定期限劳动合同。”

新法的目的是为了改变“劳弱资强”的现状,给劳动者更好的保护。但是,许多用人单位担心新法中有关经济补偿金和无固定期限劳动合同的条款(比如,合同自然终止也需向劳动者支付经济补偿金),会增加企业的用工成本。于是,一些企业便赶在《劳动合同法》正式实施以前“清理门户”,终止与那些工龄已经满十年或即将满十年且劳动合同在2008年以前到期的劳动者的合同,以规避未来的经济补偿风险。或者,



漫画 刘道伟

把那些工龄接近十年但劳动合同在2008年以后到期的劳动者从高薪岗位调整到低薪岗位,以降低未来可能发生的经济补偿金标准。

倘若企业为了规避新法大肆裁员、换岗或强迫员工辞职重签合同达到规避目的,无疑将使2008年1月1日以前成为企业损害员工权益的一个真空地带,无论是从立法的初衷来看,还是从处于弱势的劳动者权益的损害来看,这一真空地带都不应该被容忍。

但是,对于“劳弱资强”的现状,立法者不可能不清楚,为何不事先考虑到用人单位可能采取的规避措施,使新法以更快的速度正式实行呢?这并非没有条件。我国在立法审议阶段就已公布了《劳动合同法》的

草案文本,公众已经比较熟悉,即使从公布之日起就正式实行,也不至于太突兀。

当然,现在所面临的棘手问题是,如何尽快刹住由华为“辞职门”事件引发的规避新法之风。

事实上,华为等公司的规避行为未必能够成功。以华为为例,它所采取的离职竞岗做法,“离职”员工并未真正离开华为,因为,只有经过了包括工作交接、停止发放工资和社保、办理失业手续、转移个人档案等程序后,才算是真正的离职,如果没有完成这些程序,员工的工作年限就是连续的,规避新法的目的根本无法达到,因此,华为的做法被法学家认为是“自摆乌龙”。

退一步说,即使华为不采取规

避新法的行为,倘若员工懈怠工作照样是可以辞退的,无固定期限合同并不意味着“铁饭碗”。新《劳动合同法》并非对劳动者的“特别照顾”,也并非对用人单位的苛刻,而是为了保持劳资关系的平衡与和谐,劳资双方的权利与义务在新法的框架下是对等的。

也就是说,用人单位既没有规避新法的必要,也很难规避得了。几乎每个地方的劳动部门,都如此表态。但是,类似华为做法的企业依然不断涌现。笔者认为,这与立法者的沉默有关。面对新旧法律衔接过程中出现的问题,全国人大常委会应该尽快作出立法解释,即对制定的法律进行进一步阐述,让用人单位知道其为了规避新法而采取的任何侵害劳动者权益的做法都是非法的、无效的。如此,不仅能使风起云涌的用人单位各种规避行为戛然而止,也能防止由此造成的劳资关系恶化。

同时,还应该进一步强化工会的作用。西方发达国家,劳动者的权益之所以能得到比较好的保护,主要得益于两点:一是法律,二是工会。而我们在这两个方面都有欠缺,从法律方面看,主要是有法不依、执法不严的状况削弱了法律的威慑力。从工会的角度来看,工会被资方掌控的情况较为普遍,难以发挥应有的作用。如果我们能强化工会的职能,使工会成为劳动者的“后台”,也能对改变劳方过弱的状况产生积极作用。(作者系中国管理科学经济学院院长)

■专栏

A股的百年大计:以法禁征资本利得税

我呼吁全国人大以立法形式规定中国不征收资本利得税,这是落实党中央关于发展资本市场和保护中小投资人利益的根本。我们现在正在着力拓宽普通百姓的投资渠道,既增加了居民的收入,又完善资本市场,而资本利得税本身并不符合这个增加人民群众财产性收入的目标,也违背了“国九条”有关保护中小投资人的精神。

○周洛华

说实在的,每次市场大跌时,总伴有国家正在研究或者筹备资本利得税的传闻。从“2·27”急跌开始就有这样的传闻,可见它对市场的影响有多大。沪深股市现在还在牛市之中,对这样的消息已经如此敏感,设想若在熊市之中该如何面对这样的重磅炸弹?如果有人认为政府可以先造舆论,让股市慢慢消化资本利得税的负面影响,然后择机推出,那么我不得不说不,这是根本不解资本市场的规律。难道让股市缓缓下跌到一个比较低的位置,然后推出这个税种就可以减轻股市的震荡了吗?非也。A股在资本利得税的阴影下,将长期徘徊在低位,导

致国家为启动股市而支付的股改对价都前功尽弃。因此,可以说,对于一个从来没有合适的时机推出这个税种。

十七大提出要增加居民的财产性收入,要构建多层次的资本市场,我们现在正在着力拓宽普通百姓的投资渠道,既增加了居民的收入,又完善了资本市场。而笔者以为,资本利得税本身并不符合这个增加人民群众财产性收入的目标,也违背了“国九条”有关保护中小投资人的精神。

读者可能还记得,我是积极赞成物业税的。我认为物业税能够有效降低投资地产的预期收益,达到宏观调控的目标。物业税对于房地产来说,其作用

将是巨大的。而资本利得税对于股市来说,其冲击将远远超过物业税。

回想起来,从2005年开始的股改之所以能够成功,之所以得到了广大股民的拥护,就是因为这个举措尊重历史,尊重现实,遵守了政府对广大股民的庄严承诺,遵守了资本市场发展的自身规律。毫无疑问,我们的工作应该一切从群众利益出发,从自然规律出发,从实事求是的科学态度出发,而不能一切从所谓的“国际惯例”和“先进经验”出发。股改之后,沪深股市迎来了难得的历史机遇。如果将来推出资本利得税,那就根本违背了“尊重历史,尊重现实”的原则。试想,如果不送对价,直接宣布进入全流通,那样,股改还会成功吗?资本利得税也不能成为调节股市的口头武器,放出风声,然后再否认或者辟谣,说这仅仅是某些专家的意见或者就是传闻。假如想以这种方法来调节股市,实在不是正确的方法,老百姓已经有了心理阴影,投资者已经有过辟谣之后立即辟谣的经历。用所谓的传闻来调节股市的涨跌本身也不符合完善资本市场的要求。

通过承担风险来获取收益,这是资

本市场的规律,如果政府要分享这样的收益,那也应该承担相应的风险。我们不能简单照搬美国经验,美国有的,我们就一定要有吗?中国要走自己的道路。美国虽然有资本利得税,但是如果股民投资亏损可以抵扣其个人所得税。这样的条款难道我国也要照抄吗?照抄的结果是什么?股市下跌导致政府不仅收不到资本利得税,还会减少个人所得税的收入,对政府反不利。如果我们只开征资本利得税,而不实行亏损抵扣政策,那么大众不禁要问:为什么对政府有利的国际惯例我们都积极落实了,对政府不利的国际惯例我们却视而不见呢?

我国政府现在的做法是每年由财政部出通知,今年暂免征收,股民又放心过一年,可是明年究竟会怎样呢?如果这种预期始终悬着,那么A股市场上,投资者的情绪就始终被一种负面的消息所压制。因为谁都不知道资本利得税的时间表,也不知道这个税种决策的具体机制。我们可以想见,财政部随时可能决定在下一年度开征,而全国人大肯定会批准财政部的要求。

建设和谐社会的长篇大论已经说得不少了,我认为和谐社会的本质应该

“想赚外国人的钱,谈何容易?!”

○诸葛立早

本文的题目,出自于中国社科院世界经济与政治研究所所长余永定在英国《金融时报》中文网上一篇文章的小标题。

余永定先生是一个严谨而又睿智的经济学家。比之于那些对任何问题都可以发表一通高论的“明星学者”,他出言不多,但言必中,正所谓“大音希声”也。这次,在谈及次贷危机给美国等国家的许多金融机构造成巨额亏损时,他感慨系之:“中国还需要很长一段时间才能学会如何在发达国家资本市场打拼。”他甚至说,中国的交易员们连最基本的语言关都过不了,想赚外国人的钱,谈何容易?!何以见得?因为这完全是一场规则为对方取胜而设计的比赛。”他坦言,日本人在国际金融市场上行走几十年依然被美国人打得落花流水,东方人要想不输也难。他给出了这样一组数字:根据世界银行报告,在外国跨国公司利润率是22%。而在华美国公司的利润率据说达到了33%。美国金融机构从中国赚的钱更是高得离谱。这就意味着,即便中国对金融投资的收益率能达到新加坡的水平(8%左右),作为一个整体,国家还是在做赔本生意。言之凿凿,掷地有声。

对余先生的判断,投资QDII的“基民”已经有了切肤之感。根据Wind资讯的统计,截至11月20日披露的最新数据,不久前“出海”的4只QDII基金已经跌破或者逼近0.9元净值大关。值得注意的是,考虑到在这一周前3个交易日香港国金指数下跌累计4.45%,道琼斯、纳斯达克等均出现不同程度的下跌,上述QDII基金的最新净值可能更低。

QDII基金在发行期受到追捧,冻结申购资金和基金持有人人数均创历史新高,因此影响面格外广泛。以成立时持有人人数计,上投摩根亚太基金的持有人数达到1994万人,华夏全球精选基金达到183.7万人,嘉实海外中国股票基金达到179万人,南方全球精选基金达到1395万人。短短2个月内,上述4只QDII基金的700余万持有人、合计超过120亿元人民币的账面损失,给人以明确的提醒:“想赚外国人的钱,谈何容易?!”当然,在这个问题上值得警醒的,不止是投资QDII的“基民”。有着很强实力背景的中投公司,在“黑石”上“绊了一脚”,乃至现在滞亏7亿美元,同样给人以明确的提醒:“想赚外国人的钱,谈何容易?!”

与之相映成趣的是,外国人赚我们的钱,倒很驾轻就熟。美国的次贷危机给不少美国金融机构造成了很大损失,但他们却开言,次贷损失中国补。美国银行曾声称,他们投资建行的收益是次贷损失的8倍。最近,商务部也发出警示:要警惕日元套利资金冲击国内金融。因为自2005年7月21日至2007年6月1日,人民币兑日元升值17.4%,如果考虑人民币与日元2%至3%的价差,仅按投资银行存款计算,不考虑交易费用,日元人民币利差交易累计最低可获约20%的收益,如果投资股市、房地产,累计收益率可望达到100%至300%。两相对比,在投资水平、投资经验、投资人才等诸多方面,我们宁可低调、低调、再低调。这不是妄自菲薄,而是实事求是。

宋鸿兵的《货币战争》,时下是一本风靡财经界的畅销书。有人对它持不同看法。但大多数人的共识是,它并非哗众取宠而好高骛远,其苦口婆心地列举事实,站在分析世界货币最终走向的宏观高纬度上,有理有节地向一切都来得那么艰苦卓绝的祖国发出影响较著的警告:中国今天的“经济成果”已到了被人虎视眈眈的“丰收季节”,中国今天的“金融消防”刻不容缓需要一道坚不可摧的“金融防火墙”!他以言辞颇为激烈的方式告诉国人:看不见的“金融战争”早已在您的家园打响,看不见的“金融战火”已经烧到了您屁股的座下,大大小小小短长内外勾结贪食财富的“金融鳄鱼”正张开血盆大口等着您,制造出形形色色人为的金融动荡,然后伺机一口把您吞掉!在这个意义上,窃以为,余永定的告诫和宋鸿兵的警示,有着异曲同工之处。

特别说明

评论版投稿信箱从今天起改为 plb@ssnews.com.cn,请各位作者继续惠寄稿件。

是公平社会。不妨扪心自问,是谁从A股大牛市中获得了最大收益?是国有控股和法人股。老百姓是否曾经有机会参与投资这些法人股呢?没有。我们现在仍然没有途径和渠道允许投资银行帮助普通百姓去投资拟上市公司股权,我们倒是经常看到某某央企最近又成功投资,低价买入了某项股权(央企海外投资除外)。既然如此,我们为什么还要对普通股民开征和法人股投资人同样的税种呢?我们面对的是不同的投资机遇、市场地位,我们为什么要承担同样的风险和税收呢?免除资本利得税难道不是普通股民应该享受到的“没有机会投资低价法人股”的“对价”吗?我赞成财政部要求A股投资收益以零税率申报的做法,同时我也呼吁全国人大以立法形式规定中国不征收资本利得税。这是落实党中央关于发展资本市场和保护中小投资人利益的根本。假如能实施这项政策,将从制度上保障A股投资者,必将得到投资人普遍的欢迎,也是巩固股改成果、构建多层次完善的资本市场所必要的法律基础。一句话,这是A股的百年大计。(作者系上海大学金融学副教授)