

Opinion

Observer | 上证观察家

为加强和改善宏观调控,提升调控效率,相关政策就应有长期化制度化视角。为此,短期宏观调控应与长期经济金融体制改革相结合,将其置放在一个制度化规范化的平台上进行。这不仅要求进一步推进金融体制改革,完善金融市场化体系,还要求优化整个经济体制的运行机制。这无疑是一场艰难的征程,但我们别无他选。

宏观调控思路应有长期化制度化视角



傅勇

鉴于宏观调控的取向和力度上的重大分歧,未来政策走向更有可能沿着折中思路前行;从紧政策可能会做出局部调整。最有可能成为放松紧缩调控的突破口在于:放缓人民币升值,提高出口退税...

那么,为何微观经济主体却感到了货币政策的严厉?这至少也有三个原因。一,因为通胀率的高企,扣除通胀之后的实际贷款增速和货币供应增速同比有所下降。二,经济周期的惯性使然,反映了在经济高涨期,企业把摊子铺得过大,并严重依赖贷款来支撑这些扩张。三,因为我们的货币政策工具选择了数量型工具,造成了信贷配额最终流向的苦乐不均和资金的结构性紧张。这可能是最重要的原因。此时,利率之外的因素将在资源配置过程中变得更加重要。在现有的金融体制下,显然,国有企业、大型企业以及政府基建投入的资金需求将被“理所当然”地摆在中小企业的融资需求之前。

官方利率和民间利率不断加大,的落差反应了这一点。比如,当前一年期贷款利率为7.47%,而上半年的CPI为7.9%,实际利率在上半年多数月份为负,6月才勉强“转正”(CPI为7.1%)。不过,对企业而言,更有意义的是通胀率指标应为PPI,而近期PPI明显高于CPI。这意味着,企业只要能拿到贷款,实际上就获得了一笔补贴。由此带来的必然结果是,民间借贷利率远远高出官方水平。这表征了信贷规模限制以及停止加息对资金价格的扭曲。

其次,比较一下国内外的物价走势可以发现,我国总体货币环境还是较为宽松的。当前欧美国家的通胀率在4%至5%左右,而我国在7%至8%。如果可以近似地认为欧美元国家的通胀率反映了国际物价上涨的影响,将其作为参照系表示外部冲击所造成的正常通胀水平,则其在中国的影响力因CPI构造和价格管制等因素已打了折扣,即便如此,中国的通胀仍高出正常水平3至4个百分点。大致地看,这部分多出的通胀率应该归结为宽松的货币环境。

事实也正是如此。今年从紧的货币政策并没有严厉地遏制了经济增长的步伐。在紧缩工具上,就信贷规模增速而言,按照央行“规模不变,增幅下降”的信贷投放原则,今年金融新增贷款总量将不得超越去年全年的3.63万亿元;而根据央行的数据,上半年银行新增贷款达到了2.7万亿,已超过去年全年的七成。虽然上半年信贷扩张固然有冰雪灾害以及特大震灾等意外因素,但无论如何,看不出过度紧缩的证据。

其他紧缩工具,如提升法定存款准备金率以及发行央票,则仅是对冲掉因外汇占款增加而多发的货币,从存量的意义上看,也没有紧缩作用。结果,M2基本保持了较快增长。因而,总体来看,当前的货币政策只能算是中性的。

要加强对改善宏观调控,提升调控效率,相关政策就应有长期化制度化视角。这不仅要求进一步推进我国金融体制改革,完善金融市场化体系,还要求优化整个经济体制的运行机制。这无疑是一场艰难的征程,但我们别无他选。

总之,短期宏观调控应与长期经济金融体制改革相结合,将其置放在一个制度化规范化的平台上进行,由此才能避免调控政策在原地踏步。(作者系经济学博士 财经专栏作者)

恶炒“断供”意在向调控政策施压

◎贾图

前段时间,深圳因房价下跌而爆出“断供潮”,一时间闹得沸沸扬扬。但是,所谓的“断供”已遭到最权威部门的否定。

深圳银监局局长刘元表示,截至2008年6月末,深圳中资商业银行个人住房贷款余额2198.72亿元。若按五级分类口径统计,个人住房贷款不良余额为13.85亿元,比年初减少0.73亿元;不良贷款率0.63%,比年初下降0.02个百分点。按更审慎标准(逾期90天以上贷款对应的全部贷款余额)统计,不良贷款余额为17.35亿元,比年初增加2.11亿元;不良贷款率0.79%,比年初上升0.11个百分点。

很显然,即使按较审慎标准统计得出的数据,所谓断供也只是极个别。谎言被揭穿,一个隐藏着的意图浮出水面:原来,“断供”只是向政府施压的工具而已。

据报道,“断供”其实是开发商等既得利益者自导自演的把戏,“断供”的是炒房者和开发商手中囤积的楼盘,超过一半以上为2005年下半年到2006年10月前所购买,目前的价格还大有赚头。“断供”的目标是“四两拨千斤”,希望政府能够出台政策,为银行信贷“松绑”,同时也给银行造成压力和错觉,使得银行有争取宽松信贷条件的“砝码”。

自2005年3月“国八条”出台起,政府就开始调控房地产市场,而房价在此期间持续攀升,尤其深圳等一线城市房价又涨了一倍左右,对政府公信力构成了损害。政府不断反思和总结经验教训,相继出台了一些新的调控措施。此轮房价的调整,正是这一系列调控政策初见成效的结果,这是来之不易的。如果现在出台宽松政策去救楼市,不仅会导致政府公信力受损,更将使中国楼市因为错过一次自然的调整机会而累积起更大的泡沫和更大的危险。

其实,含有巨大泡沫的房价下跌是人心所向。据南方某媒体的一



漫画:刘道伟

次随机调查:德、京、沪、深四地有57%的受访者认为政府不应救市。其中,有38%市民认为“楼价还没跌至合理水平,政府应加大整治力度”。调查同时显示,72%的被调查者对楼市信心仍然低迷,在这种情况下救市,不但难以见效,而且充满危险。因为房价下跌是连年快速上涨以至于离民众实际购买力越来越远的结果。最佳措施唯有放任楼市的自然调节作用,促使房价与民众收入水平接轨,使得支撑房价的购买力因素发挥作用,而不是投机与炒作的力量占据主导。

从银行角度来看,房价下跌不会威胁到银行的安全。香港房地产市场在1997年之后曾下跌高达65%至70%,但银行业不良资产率仅为1.5%。而中国内地房价,目前只有深圳和广州出现下跌,最大跌幅也只在30%左右,而全国大部分城市的房价仍在上涨。据发改委、国家统计局7月16日发布的统计结果,全国70个大中城市6月房屋销售价格同比上涨8.2%。紧接着,7月17日,国家统计局发布的6月份经济运行数据显示:70个大中城市房屋销售价格同比上涨10.2%,涨幅比上年同期高4.2个百分点。

显然,现在的问题不是房价下跌过度,而是尚未充分调整,调整不到位。在这种情况下,应该鼓励楼市自身的调节作用,而不是人为地阻碍这种力量发挥作用。换个角度看,房价下跌也给银行带来了一次难得的加强风险控制,提高自身安全防范能力的契机。比如,过去银行信贷只是依据房屋成交价格,导致一些银行被高估值的房价所蒙蔽,房价下跌之后,银行出于对自身风险控制采取了预防性措施,发放住房按揭贷款时以房产评估得出的价格发放贷款,大大减少了被蒙骗的几率。举个例子,一套成交价格100万的房子,在过去,银行可依据成交价放贷70万元(以首付3成计算)。但现在银行对这套房屋给出的评估价格为90万,那么,银行放贷63万就行了。

倘若没有房价下跌带来的风险压力,银行出于牟利和争夺客户源的需要,根本不会采取这样的风险控制措施。不仅不会这样,一些银行还人为降低贷款门槛,对大学生发放住房按揭贷款,更有甚者,对付不起首付的人,连首付也分期。如此漠视风险的做法倘若持续下去,才真正令人可怕。

要“与时俱进”不要“刻舟求剑”

◎诸葛立早

中共中央政治局讨论研究当前经济形势和教育工作,“一保一控”成为宏观调控的首要任务。敏锐的证券市场马上做出反应,认为它体现了决策层对经济增长更加重视,在保证政策整体稳定性和延续性的基础上,局部性、结构性的微调可以预见,宏观经济实现软着陆的可能性增大。因此,资本市场也有望实现稳定发展,结构性投资机会值得期待。

这种看法或许会被人视为有“急功近利”之嫌。但我以为,密切注视宏观调控的重心调整,同时注意这种调整对资本市场的影响,这是投资者的“基本功”、“必修课”。这种“功夫”修好了,便是人们通常说的“识时务者”了。

去年12月5日闭幕的中央经济工作会议,第一次提出了防止经济增长由偏快转为过热,防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀的“双防”思路。因为2007年的GDP高达11.4%,连续第五年保持两位数的增长,全年CPI在食品价格带动下达到了4.8%,而且增势未减。面对经济过热状态,中央确定了中国将实施稳健的财政政策,同时将适度从紧的货币政策改为从紧的货币政策。但随着国际国内经济环境的不确定性,“双防”的宏观调控基调又悄然生变。国务院在今年4月印发的《国务院2008年工作要点》提出,在加强和改善宏观调控方面,既要防止经济由偏快转为过热,抑制通货膨胀,又要防止经济下滑,避免大的起落。紧随出口下滑,今年前5个月,全国规模以上工业企业利润增速比上年同期回落21.2个百分点。全国规模以上工业增加值也回落。与此同时,资源价格的涨幅促使CPI的涨幅在5月份超过了CPI,而且至今未见颓势。通胀形势愈加显得严峻。于是,6月中旬中央首次提出了价格治本的方针,要以经济手段为主,注重标本兼治、远近结合,着力在治本上下工夫。更为重要的是,会议为下一步的政策定下了灵活处理的基调。即要“增强宏观调控的预见性、针对性、灵活性,把握好宏观调控的重点、节奏、力度,深化改革开放”。在会议结束之后,国家随即调整了电价和油价。到了7月底,“一保一防”的政治定调终于落实为下半年的经济基调。

在半年多里三次转换宏观政策基调,是因为国际环境中不确定不稳定因素增多,国内经济运行中的一些矛盾也比较突出,保持经济平稳较快发展面临的挑战和困难增大。所谓“以变应变”,就是要求我们在保持宏观经济政策的连续性和稳定性的同时,着力解决经济运行中的突出矛盾和问题,增强宏观调控的预见性、针对性、灵活性,把握好调控重点、节奏、力度。古人说:“进退盈缩,与时变化,圣人之常道也”。适应客观环境的变化而采取相应的举措,这也是一种“与时俱进”。沪深两市从去年底开始的“跌跌不休”,原因可能“非一语道尽”,但其项大的经济背景是“双防”的出台,或许没有什么非议。现在,“双防”变成了“一保一防”,经济现实软着陆的概率非常小。因此,不少市场人士也希望股市能够稳定发展,实现“软起飞”。况且,决策层或将出台一系列相关政策帮助企业包括上市公司解决成本上升、出口增速放缓等经营困难,总的来说对上市公司将是一个积极因素。就资本市场总体而言,结构性机会和行情值得期待。它同“维稳”的政策信号不期而遇。

这个看法当然要受实践的检验。但要“与时俱进”,不要“刻舟求剑”,却是必需的心态。

民间金融 不该长期游离在体制之外

◎彭兴庭

央行今年以来五次提高准备金率后,银行放贷的尺度越来越严,在中小企业聚集的温州,民间借贷则成了很多企业重要的资金来源。一份权威部门完成的名为《温州金融形势分析报告》提出,在民间借贷最具代表性的温州,个人供给企业金融占比43.4%,同比提高12.4个百分点。

这些年来,浙江对民间金融的发展给予了相当的宽容度。然而,无论是对民营资本的金融化,还是对金融资本的民营化,当初的肯定与支持却开始让一些人“担忧”:地方金融民营化的程度还在政府可以控制的范围之内吗?民营资本进入金融业的初衷是否被扭曲?例如,这份《温州金融形势分析报告》就担心,“部分担保公司具有明显高利贷性质的民间融资行为扰乱了正常的金融秩序,同时由于某些担保公司业务操作不规范,容易产生民事纠纷,增加了社会不安定因素。”

然而对于“猖獗”的地下金融,我们仍寄予厚望。民间金融从其诞生之初,就偏重于服务中小企业和民营企业。在我国,由于体制的因素,民营经济特别是中小民营企业很难通过正常渠道满足资金需求,到现在为止,融资难仍然是制约民营经济发展的瓶颈。以民营企业最发达的浙江为例,民营企业所交的税款在全省的财政收入中占绝对大的比重,然而,银行对民营企业的贷款却只占银行总贷款的1%。世界银行的一组调查数据显示,中国有80.21%的企业把融资列为阻碍企业发展的最大障碍,相比之下,印度只有52.1%。中国银行业向本国企业提供了2倍于印度的贷款,但中国的民营企业却几乎不可能从中分到一杯羹。

我国民营企业发展的资金源泉在哪里?就是民间金融!考察民间金融的历史变迁,就会发现,它几乎是与民营企业共生共存的。或许,正是因为融资歧视的存在,才造就了今天民间金融的繁荣景象。它们就像小草一般,“野火烧不尽,春风吹又生”。民间金融在民营企业发展过程中已经发挥了不可替代的作用,但不能否认,民间金融始终处于正式的金融体制之外,这种灰色甚至非法的处境也给金融业增添了许多风险。然而,这不是民间金融的错,民间金融本应该为中小企业做更多更有意义的事情,但正是因为“体制外”生存,使得民间金融一直裹足不前,最终又影响到了中小企业的发展壮大。不仅如此,民间金融中出现的种种问题,恰恰是被政府视为非法,围追堵截的结果。一个成熟的社会,一个有效的政府,不应该让任何一项重大的合理需求长期游离在体制之外。

民间金融机构对当地的情况比较熟悉,能够以较低的信息成本保证资金运行的安全,一旦所涉区域太大,它失去最大的竞争优势——较低的信息收集优势。民间金融内生于民营经济的发展,可以说,民间金融天生就是为民营经济和中小企业服务的,它的这种草根作用,谁也无法否认。民营经济的持续发展,显然不能只依靠几个已经合法化的、像“浙商银行”之类的股份制金融来支撑,它需要更多、更广泛的“草根金融”。

值得一提的是,7月14日,温州开始启动小额贷款公司试点,这是国内首次有省份公开试点民间金融合法化。正如有人所言,这表明,我国金融市场将越来越趋向民间资本开放,这将推动我国的金融市场不断走向成熟和完善。(作者系博士研究生)

Column | 专栏

国际金融业不少兼并案例的起因,往往是有关金融机构扩张过快,战线拉得过长,被竞争者抓住破绽而不得不束手就擒。瑞银集团目前的处境颇为类似。世人现在议论的话题是,当尘埃落定时,瑞银集团是否还能全身而退?

警觉太迟,瑞银集团阴沟里翻船



张谦

倘若在几个月以前有人说资产达28亿瑞士法郎(约合27亿美元)、富可敌国的瑞银集团将大难临头,一定会被人视为痴人说梦话。就像在泰坦尼克号启航前,有人预言这艘巨轮将一去不回一样,但是,瑞银集团现在的处境之险恶,便不是危在旦夕,也几乎是如履薄冰、险象环生。而比这冰山而沉没的泰坦尼克号的命运更不如的是,从表面上看,瑞银集团是因违法经营和雇员缺乏职业道德等低级错误而陷入困境的,简直可以说是阴沟里翻的船,很不光彩。

美国法院 认定瑞银集团逃税

美国佛罗里达州一家地方法院6月19日认定,一个瑞银集团前雇员帮助一个美国房地产开发商逃税,涉及金额达2亿美元。据说,这个雇员为了帮客户逃税,甚至将境外购买的钻石藏在牙骨里带入美国。根据美国的法律,他将被判处5年监禁和25

万美元罚款。法院的调查报告说,嫌犯及瑞银集团的其他雇员采取的逃税手法包括,帮助客户把财产转移到子虚乌有的海外基金和机构,鼓励客户使用美国税务机关难以监控的瑞士信用卡,把客户从瑞银集团的账户里提取款的行为伪装成向瑞银集团借款,等等。根据瑞士与美国在2001年达成的一项协议的规定,美国公民在瑞士的资产所获收益应填入W-9表格申报,并缴纳占其收益28%的税款。但是,瑞银集团不仅对此置若罔闻,还指示其雇员继续为“不愿意向美国税务机关申报财产的美国客户”提供服务。美国司法部门认为,瑞银集团是明知故犯,而接受瑞银集团这类服务的美国富翁有2万多人,涉及资产约200亿美元。

瑞银集团诱骗投资者

俗话说,祸不单行。7月24日,美国纽约州司法部长安德鲁·科莱以“诱骗投资者购买拍卖利率债券”的罪名将瑞银集团告上法庭。所谓的“拍卖利率债券”(以下简称“拍”)曾是投资市

场上受到追捧的“创新金融产品”。从表面上看,“拍”为投资者提供了一种“空手套白狼”,并可随时兑现的投资产品。其假设是,虽然这种借贷的利率较高,但因可随时出手卖给愿意出高价收购的投资者,因此原先的持有者一般不必支付高达20%左右的利息。但是,“拍”的诡秘之处在于,一旦市场对这种金融产品的需求萎缩,持有人就难以脱手,到期必须承担实际支付高额利息的负担。安德鲁·科莱出具的调查报告表明,瑞银集团在向投资者兜售“拍”的同时,其高管都将自己持有的“拍”清仓了。随后,在今年2月,“拍”的市场突然崩溃,全球5万名投资者损失惨重;他们持有的“拍”面值总计达250亿美元。安德鲁·科莱摆出一副替天行道的架势,声称要为无辜的受害者讨回损失。

致命一击来自德国

在美国次贷危机中损失380亿美元,自2007年7月以来在股市上缩水70%的瑞银集团本来已经千疮百孔了,近来又遭受上述两记重拳,真是有点摇摇欲坠了。但是,更大的威胁可

能还在后面。据业内人士分析,对瑞银集团更致命的打击可能来自德国。

在今年年初闹得满城风雨的列支敦士登“逃税天堂”事件中,人们已经发现许多蛛丝马迹,表明瑞银集团也有帮助德国客户逃税的违法行为。但是,德国税务和司法机关当时打击的主要对象是只有几万人人口的列支敦士登,暂时未触动在国际金融界势力较强的瑞士。但是,这并不意味着德国会姑息瑞士的不法行为。再说,事关数以百亿、甚至千亿美元的巨额金钱,哪个国家会撒手不管呢?

人们认为,相对于大大咧咧的美国人,与瑞士人几乎是“同文同种”的德国人对瑞士金融机关玩的各种把戏更加心知肚明,他们只是在等待适当的时机给瑞银集团致命的一击。现在,美国人已经出手了,德国人还会等待多久呢?

真正的背景

从表面上看,瑞银集团这次陷入困境似乎是由相互没有关联的个别事件造成的,例如,美国佛罗里达受理

的案件是嫌犯对瑞银集团没有兑现对他的奖金承诺而心怀不满,同时想通过“自首”来逃避法律制裁,于是主动向法院揭露瑞银集团的各种违法行为。“拍”案则是瑞银集团的少数高官利用内部信息牟取私利。但是,真正的背景可能不那么简单。

业内人士认为,国际金融业不少兼并案例的起因,往往是有关金融机构扩张过快,战线拉得过长,被竞争者抓住破绽而不得不束手就擒。瑞银集团目前的处境也颇为类似。在瑞银集团业务蒸蒸日上、觊觎其地位的竞争对手早已磨刀霍霍了。人们现在议论的话题是,当尘埃落定时,瑞银集团是否还能够全身而退?

两年前,当瑞银集团在美国市场大举扩张的时候(当时瑞银集团在美国的雇员超过3.5万),就有人建议按照不同的业务将该集团分解成若干独立经营的金融机关,以免出现局部牵连而陷入全军覆没的绝境。但是,这个建议没有被采纳。去年11月,瑞银集团开始有危机意识,要求在瑞士总部的高管不要去美国出差,以免自投罗网。现在看来,瑞银集团的警觉来得太晚了。(作者系上海欧洲学会副秘书长)