

Opinion

Observer | 上证观察家

在当前金融分业监管体制下,要落实央行“三定”方案,完善信贷政策宏观管理权,还需适当增加微观监管,减少乃至避免宏观调控过程中因政出多门而延误调控时机的现象,进一步提高金融调控效率。可考虑建立对央行增加功能性监管权限的授权制度,建立大部制的金融监管体制。

宏观权限回归还是微观权限缺位?

——析央行“三定”方案



曹军新

国务院新近公布的央行等部委“三定”方案,着重对央行职能作了进一步扩充,明确央行拥有“宏观的信贷指导政策”的制定和实施等管理权限。制定和实施宏观的信贷指导政策向央行回归,是央行经过几次宏观调控实践的总结。

通常认为,信贷政策是国家根据产业政策和市场原则对信贷投向设立规定的一种政策行为,如对于中小企业和农业等领域的信贷支持,对于某些产业如节能减排等的信贷鼓励与限制等。尽管信贷政策不是调节经济总量的工具,却是有有效调整经济结构的工具,其作用在我国以信贷为主融资结构中显得尤为重要。宏观调控的有效性要依赖于货币政策和信贷政策的共同作用。因而,笔者认为,信贷政策管理权限,可以分为两个层次:宏观管理权限包括制定和实施宏观经济政策等,微观管理权主要是指对某项信贷政策在某一地区和银行实施情况的监管,也包括监管部门制定某项信贷业务风险管理指引及其监管。

议往往开成了对央行的“声讨”会,房地产行业主管部门也公开表达不同意见。当年8月,国务院发布主要由建设部起草的《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》,当时就被房地产业界解读成“对121号文的纠偏”。

现在回过头看,造成这种局面还有个容易被忽视的重要原因,是当时监管职能已经划出,明确了央行不再拥有监管银行信贷业务的职责,121号文件也就根本无法落实,这大大降低了央行宏观调控的有效性和权威性。

笔者认为,在当前金融分业监管体制下,要落实央行“三定”方案,完善信贷政策宏观管理权,还需适当增加微观监管,减少乃至避免宏观调控过程中因政出多门而延误调控时机的现象,进一步提高金融调控效率。具体做法,可以考虑以下五点:

一,尽快制定和出台“央行宏观信贷

指导政策实施办法”。在实施方案上,具体明确划分央行与银监部门间在信贷政策上的职责范围,以及建立相应的类似立法政策制定权限层次制约的规则和政策磋商机制,以减少监管资源浪费和部门政策的冲突。

二,建立国务院对央行增加功能性监管权限的授权制度。即国务院根据宏观经济形势的要求,对影响国民经济正常运行的重要因素(如房地产等行业领域),考虑在适当时间与地区授权央行增加对银行性机构以及监测金融市场的功能性监管权限,以弥补监管真空和道德风险,形成相互制约和竞争的监管机制,为央行宏观调控提供有效的货币运行核心信息。实际上,正是央行因为在监管职能分离之前拥有信贷政策宏观管理权而获悉了大量第一手资料,于2002年8月首次提到“要防止产生房地产泡沫,防止信贷过度集中于房地产业”的具有高度前瞻性的政策信号。

三,尽快建立和出台具有存款运用监管功能的存款保险制度。鉴于目前央行缺乏信贷业务监管权,可以考虑设计存款保险公司隶属或挂靠央行管理的制度框架,以增加央行货币运行核心信息。

四,尽快重新制定和修改人行法等金融大法,补充和完善金融统计条例等法规,出台信息交换与政策磋商机制等法规。目前,需要尽快建立央行与其他监管部门间及其分支间网状的信息交换机制和政策磋商机制,这将大大有助于改善和提高央行及其分支机构执行政策的实际效率。

五,适应混合经营和综合经营的发展趋势,可以考虑建立大部制的金融监管体制,以最终杜绝信息垄断、协调的推诿以及监管真空和政出多门等现象。

(作者系北京师范大学管理学院公共管理专业博士生)



漫画 刘道伟

通用巨亏 悍马窘迫

通用汽车旗下最富传奇色彩的品牌悍马,如今却成了甩卖对象。为了摆脱融资困境,通用已分别与印度、中国、俄罗斯等国的汽车企业洽谈出售悍马事宜,但至今未果。今年以来的油价飙升加上次贷危机,使大批量汽车成了落难公子。

金牌效率与效率经济



田立

中国的体育事业不同于其他体育强国,它不是纯粹市场意义上的体育(尽管我们的经济已经是市场经济了),而是带有典型计划经济色彩的公益事业。这一点早在4年前的雅典奥运会后就已经得到了共识,那一次中国代表团一跃超过了传统体育强国俄罗斯,仅以微弱的劣势排在金牌榜的第二位。当时很多专业人士都认为,中国之所以取得如此骄人的成绩,很大程度上得益于计划模式。但也有人说,正是由于计划模式,才使得中国获得的每一块金牌的成本都远远高于包括美国在内的其他体育强国,说到底,就是中国生产金牌的效率还很低。也正是由于这个原因,所以说中国还不是真正意义上的体育强国。

金牌效率低主要表现在投入产出比上,中国的运动员从进入少年体校起,就开始享受国家和地方财政的支持。从少年体校到省市一队,从地方集训到国家队,最后站在巨大金字塔尖的每一个出色选手,都凝结了全社会的关怀与支持。用一句经济学术语,就是集中了大量的社会财富。这样一个用财富堆积起来的事业,抛开社会效益层面,仅从经济效益上讲,的确不能算是最好的。

但问题不仅如此,金牌效率低下的另一个问题是人才的供大于求,一些优势项目的优秀运动员教练员由于参加世界大赛的机会有限而失去了展示才华的机会,于是就出现了人才流失的现象,“海外军团”就是在这样的背景下出现的。从

世界角度看,“海外军团”的出现有利于体育资源在全世界范围内的效率提高;但从中国的角度看,人才流失不仅造成社会财富的隐性流失,甚至还对本来就已经效率很低的金牌生产带来巨大的负效率,从而加剧了财富流失的影响程度。郎平指导下的美国女排对中国队造成的重创,就是这许多负效率中的一个。

如果说低效率和负效率问题给中国的体育事业带来的损失从纯粹的体育精神层面去看可以被接受的话,那么这个问题一旦出现在经济领域,就很难被容忍了。然而,当我们把目光转回到经济问题上时,却真的可以发现,其实中国经济中的低效率、负效率问题远比体育要严重得多,而且这些问题还不仅仅表现在投入产出比上,更重要的是资源配置的效率。

眼下很多人对中国下阶段经济增长抱有很大信心,这一点我并不反对,但问题是经济增长的标志是什么?如果还拿GDP说事,就很值得商榷了。严格地说,GDP是一个反映毛利润的数字,毛利润大固然可以是经济体价值的基础,但这只是一个必要条件,经济价值发展的另一个重要标志是效率。中国经济高速发展30年,到现在最大的制约瓶颈就是资源的配置效率:稀缺的资源未能根据市场发展的客观需要实现有效配置,最典型的例证就是一些国企和央企对资源的垄断;而资源的廉价使用又造成了对价值的盲目追求,以及对资源的惊人浪费,其结果必然是高投入、低产出、低附加价值。而这些问题给整个宏观经济价值带来的抑制作用是不可能用大数据的GDP来弥补的。

低效率的经济发展模式一旦遇到经

济体以外的不利影响,负效率就不可避免了。从去年下半年以来,国际油价和粮价的暴涨已经使得中国经济的负效率现象日益突出。宏观调控下的国内油价和粮价不仅表现为市场价格体系的扭曲,同时也无形中为全球性危机买单。就像我们的体育负效率一样,我们的资源负效率对世界范围内的对抗危机是有利的,但对中国自己呢?无疑是巨大的损失。

这就要说到低迷的股市了,不可否认,自年初以来出现的再融资、大小非等冲击对股市的下挫是要负责任的,但这些人因为因素对一个巨大市场的影响只能是暂时的、局部的,不可能从根本上改变股市的一般均衡。能够改变市场一般均衡的恰恰是那些制约经济长期发展的因素,所以我认为,目前经济发展正在面临的瓶颈问题——资源配置的低效率和负效率——才是股市沉沦的真正元凶,这也正是我一再强调经济救市的理论基础。

本届奥运会中国的金牌总数极有可能超过美国,跃居世界第一,但有人会因此认为中国已成世界第一体育强国吗?从纯粹的体育角度,你也许会说是因为我们的奖牌总数落后于美国,而从更广阔的范围看,则是因为我们的金牌效率还远低于美国。中国的GDP总值正在超越德国而进入世界第一集团,但因此认为中国已是世界经济强国了吗?我想任何一个理性的学者都不会得出这样的结论。理由可能是各式各样的,但经济效率的低下一定是其中之一。

所以我说,在呼吁救市的同时,更应该大声呼吁拯救我们的配置,尤其是提高宏观经济中资源的配置效率。(作者系哈尔滨商业大学金融学院副教授)

新媒体的奥运机遇与法律挑战

刘春泉

十多天来,高潮迭起的北京奥运会吸引了全球大约45亿人的关注,这些关注当然是通过媒体渠道传递到世界各个角落的受众才获得的。谁能提供更便捷和优质的渠道,自然成为用户的首选,有了用户的眼球,商家奉送广告机会自然也是顺理成章的事。

2007年12月18日,国际奥委会与中央电视台签订了“2008年奥运会中国地区互联网和移动平台传播权”协议。互联网、手机等新媒体作为独立转播机构,首次与传统媒体一起列入奥运会的转播体系。开幕式前夕,中央电视台作为唯一拥有中国内地和澳门地区奥运新媒体转播权的机构,先后将迅雷、世纪龙语进法院,控告侵犯奥运转播权,索赔620万,大有“杀鸡儆猴”的意思。

1984年的洛杉矶奥运会因出售转播权而把国际奥委会从濒临破产的边缘中救出,这回,新媒体能否改变奥运会商业模式格局,目前还有待观察。但是新媒体在开拓国际奥运新市场的同时,本身面临的商业和法律风险问题,则已暴露无遗。

奥运开赛以来,有媒体宣称腾讯日访问量十亿,创互联网历史之最;也有人以五大视频网站流量并无显著增加为依据,认为新媒体尝试以奥运“夺天下、定乾坤”的企图未免奢望过高。以奥运事件营销为契机力确立新媒体的地位,固然无可厚非。但是,在目前的法律框架下,新媒体在法律风险的防范和规避设计上所花的精力,远不及在营销和抢占市场份额上的投入,由此造成的营销法律风险,可能会导致新媒体很难凭借奥运的东风获得突破性的转机。

在转播权方面,虽然现在国际奥委会和奥组委是否对奥运会享有权利以及究竟享有什么权利还是法律界争论的问题,但是,

奥组委授权电视台等媒体转播赛况并获得商业利益,则是1984年奥运会以来全世界公认的事实。我国不仅出台了奥林匹克标识保护的行政法规和地方性法规,为弥补法律保护的空白,还出台了《关于严禁通过互联网非法转播奥运赛事及相关活动的通知》。根据民法通则的规定,民事行为如果法律没有规定的,应当遵守国家政策。由此,新媒体如果未经获得奥运独家授权的新媒体传播商——央视国际——许可而转播其电视或者网络信号,或者纵容用户传播奥运赛事活动,则无疑涉嫌侵权。受到打压自然也在情理之中。

新媒体要想取得主动,只能主动寻求解决版权许可问题。搜狐无疑是市场和法律意识觉醒得比较早的企业,率先赢得了赞助商资质。几家网站结成反搜狐的奥运报道联盟,本身就是对其实力和竞争压力的反面印证。

想来很多新媒体企业并非不想主动获得央视的许可,更多怕还是迫于许可价格和成本的压力。只是,与其做个破坏规则的坏孩子,何不做个守法但善用规则的顽童?比如在争取合理的许可商业条件方面,出不出得起许可可贵的价钱是一回事,有没有研究相关法律,会不会善用游戏规则又是另一码事了。

比如,是不是具有独家垄断地位的权利人所定的价格就没有商量余地?考虑到我国包括反垄断法、反不正当竞争法在内的一系列竞争法规已经生效,从国际经验来看,竞争法也历来是反对知识产权滥用的有力武器,因而今后此类事件营销的授权许可方面谈判中,新媒体不妨在竞争法方面多下点功夫,也许对获得公平合理的许可条件不无益处。

(作者系北京广盛律师事务所上海分所律师)

股价跌了,默多克减薪“谢罪”

余丰慧

尽管新闻集团业绩在增长,可也难逃股价随大市下落的命运。为此,集团在本周二递交给美国证券交易委员会(SEC)的文件中表示,默多克2008年总薪酬下滑14%,总裁和首席运营官卡尔宁的薪酬比上财年下降了15%。

笔者提请大家注意两点:一是虽然新闻集团在2008年财年里股价下跌了29%,但是,新闻集团净利润增长27%。在截至6月30日的第四季度,新闻集团净利润为11.3亿美元,合每股收益43美分;上年同期利润8.9亿美元,合每股收益28美分,集团收入增长17%,至85.9亿美元。二是在股价持续下跌的背景下,默多克8月15日购买了11.7万多股的新闻集团股票,卡尔宁也购买了超过33.4万股的公司股票。

新闻集团股价下跌,老板们自行减薪“谢罪”,并且购买本公司股票的行为,体现出公司管理层接受市场“用脚投票”和内部“用手投票”监督的自觉性;反映了老板们与股民共进退的经营管理理念。我始终觉得,衡量一个上市公司的经营管理优良程度,应有两个重要方面,管理层薪酬应该与这两个方面挂钩:一是内部管理和财务状况,即:资产负债率、现金流、盈利水平、资产优良状况等;二是市场对其认可程度,衡量的主要指标是股价表现如何?

反观中国内地的上市公司,上述内外两个方面的约束和监督基本上是脱节的,上市公司老板们业绩与股价波动几乎没有联系。一些A股上市公司从去年10月底以来,股价下跌百分之几百,而老板们的年薪却毫无损,有些还猛增上百万,并且还振振有辞地说,公司业绩增长了(有些比同期还下降),而年终给“主人”(股东)的分红则根本不缩水,几乎没有顾及及股民们的利益。老实说,这是我国股市大起大落、异常波动的原因之一,也是众多股民过分投机,不愿价值投资的原因之一。

保持资本市场稳定,防止股市大起大落,而不是构建一个鼓励价值长期稳定投资的市场投资主体,比如通过制度建设,使目前的各类基金公司成为真正的机构投资者而不是更大的机构投机者;同时,还要从约束上市公司着手,引导市场走向价值投资。现在进入市场的大多数股民都想赚取股价涨跌的差价,上市公司有不可推卸的责任。因此,我以为,通过制度建设催生真正的机构投资者而不是大的投机者;通过完善上市公司制度,弥补监管漏洞,促使上市公司加大分红比例,促使上市公司老板们的腰包与股价波动挂钩,才谈得上引导市场长期价值投资,才会有资本市场的长期稳定繁荣。

Column | 专栏

溯本清源,次贷危机是美国房贷领域个人/家庭信贷过度的直接恶果。更进一步看,美国长期持续的贸易、财政双赤字及经济的整体负债,必然导致其不可持续的结局,次贷危机及其后果只是已浮出水面的一个先兆。下一个危机可能来自负债透支已高达9000亿美元的个人信用卡。

哪种配料酿成了一杯致命鸡尾酒?



李捷辰

美联储前任主席艾伦·格林斯潘8月初的《金融时报》撰文说,在这场全球性的金融动荡结束之前,还将有更多银行和金融机构倒闭。此次金融危机是“一个世纪只出现一两次的事件,深深植根于人们对于大型金融机构不抵债的银行。”“可能还有一些陷于破产边缘的银行和金融机构有赖政府出面解救。”只有等到房价趋于稳定,危机才会结束。强化政府监管的坏处大于好处,并不是解决危机的正确方法。他认为:“有人把监管看成是解决目前危机的有效方法,但从历史上看,监管从未能消除危机,因为这将压低全球股价。”

格林斯潘担心本已对通胀焦虑不安的各国政府,可能会重新试图控制经济事务。如果上述情况普遍出现,全球化进程将出现倒退,付出可怕的代价。他在谈到英国北岩和美国贝尔斯登的例子时表示:“可能会有一些银行和其他金融机构处于违约的边缘,最终将由政府解决。”格林斯潘表示,只有当美国房价开始走稳时,这种“资不抵债危机”才会结束。到“今年晚些时候”,格林斯潘表示,受压抑的新开工数,将转化为房屋完工

数量的大幅下降,从而让“过剩库存迅速得到清理”。但这种情况的“前提是假设当前的住宅需求水平持续下去”。在决定在此期间金融体系保持得如何,能否安然渡过难关,以及各银行资产重组能力方面,能否获得足够资金,全球股市的表现将至关重要。而全球股价的一个关键决定因素,是投资者对远期现金流的折现率,而这又取决于市场资本主义和全球化的程度。

如何重建欧美人对金融体系的信心十分关键。因为纳税人正用自己的纳税在挽救着这些欧美国家的银行。格林斯潘的话正确与否我不想讨论,不过这位在美国金融业20年的“霸主”似乎欠缺一点歉意,而现在及时消失可能是他最好的选择。

其实,三年前就有人警告全球经济有点失控,国际清算银行那时就表示在绝大多数国家,就金融安全而言,银行利率过低。包括中国在内经济不断提升的亚洲国家保持了货币的稳定,观察家们却看到欧美国家的房贷问题——初期的泡沫无处不在。2005年6月,国际清算银行就表示,大部分工业国的房屋市场有过热的征兆,但是,银行却被允许高杠杆投资,即负债对资产比率相对高出许多的投资,而这一切却有可能在没有证明的存贷比

绝上摇摇欲坠——最简单的一点是,我们无法忽略金融市场同时存在这太多的衍生品交易。

遗憾的是,政府却正是这样做了——忽略了最明显的风险。目前,美国的实际利率都为负,日本实际利率为正,但长期的低利率政策使日本成为国际金融市场流动性的重要来源。尽管欧元区经济造成的负面影响同样不可小视。来主要经济体之间无法协调货币政策,控制货币发行,全球性通货膨胀就在所难免。2003年6月25日美联储决定,将美国的联邦基金利率由1.25%降至1%,创1958年以来的最低水平。这也是美联储自2001年初美国陷入周期性衰退以来的第13次降息。经过此前的12次降息,美国联邦基金的短期利率已接近零利率,这意味着美联储手中掌握的利率杠杆这一宏观调控重要武器的可用“弹药”所剩无几。即便如此,美联储仍不惜动用最后几发“炮弹”。美联储孤注一掷实际上说明,美国经济仍在衰退的谷底徘徊,远未摆脱萧条困境。这就是2007年次贷爆发的明显诱因。

从那时起,“祸根”就埋下了。美国的房屋屈服于投资者的狂热,循环在进行——

西欧、波罗的海、地中海,甚至东欧。

到底那一种配料导致了一杯致命的鸡尾酒?究竞为什么会导致次贷的祸根?溯本清源,美国次贷危机是美国房贷领域个人/家庭信贷过度的直接恶果。但是,更进一步看,美国长期持续的贸易、财政双赤字及经济的整体负债,必然导致其不可持续的结局,此次次贷危机及其后果只是已浮出水面的一个先兆。下一个危机可能来自负债透支已高达9000亿美元的个人信用卡。个人透支是否会动摇整个国家的经济基础呢?

截至去年9月,美国累计贸易赤字已高达644亿美元,是其GDP的57%;累计财政赤字已高达625万亿美元,是其财政收入的28倍;累计个人负债已高达138万亿美元,是其国民收入的118%。这些数字意味着什么?假定美国是我们地球村中的一个邻居家庭,其人口所占比例不到5%,但资源的消耗量却超过了25%。而且他花费了现有收入的近120%。从1982年到2008年不到30年的时间里,美国负债增长了3倍!

下一个30年,美国会怎么办?(作者系伦敦敦投投资有限公司特约经济学家和金融投融资顾问,现居伦敦)