



**【銳眼看市】**

**无论是主导压力测试的美联储，还是接受压力测试的美国银行，都从测试中得到了自己想要的东西，算得上是“双赢”，尽管如此，也不能称得上是功德圆满与万事大吉。**

张锐

参加美联储2024年度压力测试的30余家大型银行在日前全部过关，美联储在随后发布的测试报告中指出，美国大型银行拥有足够的资本来承受高度压力的情景，即便是在经济极端衰退的情景下，这些银行也能够一如既往地正常开展经营活动，并不会给经济产生更大的负面影响，同时压力测试全部通过的结果也充分显示了美国银行业具有较强的市场韧性。尽管如此，看似皆大欢喜的压力测试仍留下了一些待解的难题。

美联储所设想的压力测试情景框架中，既包括国际经济与世界贸易等重要指标，更包括国内宏观经济与微观经济等核心要素，既涵盖货币市场利率等主要因素，也纳入了资产价格等关键因子，测试过程中，这些指标因素都会通过信用风险、市场风险、操作风险等传导路径对银行的资产负债表产生重要影响，最终银行的资产负债状况则通过核心一级资本充足率(CET1)、一级资本充足率、资本充足率、一级杠杆率、补充杠杆率等指标显示出来，美联储便可借此甄别和评估未来九个月在极端不利的情景下银行在资本水平、吸收损失能力以及收入和支出等方面的弹性力度。

总体来看，压力测试情景包括基线情景和极端不利情景两种，前者是指较大概率可能出现的情景，相应的指标设定水平与现实的差距不会太高，而后者产生的概率则小得多，只是所对应的指标状况更恶劣一些，尽管如此，美联储还是更侧重关注极端不利情景，通俗地讲就是已经想到了银行可能遇到的最坏情况，正因如此，美联储施与银行压力测试的指标严酷性远超现实水平。以最近三年而论，美联储设定的测试情景是：全球经济下降4%，

# 美联储压力测试留下不少悬念

美国GDP负增长5.9%，失业率升至10%，商业地产价格暴跌40%，房价暴跌38%，股市下跌55%等，按照历史经验，这些坏数据只会极少出现在经济严重衰退时期或金融危机高峰时段。

显然，银行接受压力测试，等于是将自己放在了最严酷的极端情景中，而在如此市场环境中还能够吸收损失并维持运营，尤其是还可以继续向家庭和企业提供足额信贷，说明银行并不存在让市场忧虑的风险，相反具备了强大的资本实力，而这样的银行也必然会赢得更多的拥趸与信任。更为现实的意义还在于，通过压力测试的银行可以按设想展开自己的资本支出计划，包括派发股息和红利以及回购股票等，这其中大股东以及银行高管所得到的丰厚回报不言而喻，不仅如此，通过回购股票，银行管理层的话语权也得到提升，银行的资产规模也获得了壮大。

资料显示，过去两年美国大型银行通过压力测试后对股东的年度分红都超过了1000亿美元，今年银行的盈利状态进一步改善，派息分红的力度自然不会弱于往年；另外，今年第一季度，美国最大的六家银行——摩根大通、花旗、富国银行、美国银行、高盛和摩根士丹利回购了逾140亿美元的股票，较去年下半年的回购规模猛增73%，全年下来六家银行累计回购股票金额至少达到580亿美元，较过去两年大幅增长，而有了这些“模范生”的挑头领航，其他的美国银行也必然会开足马力抢上股票回购市场的“顺风车”。

当然，无论是派息分红，还是股票回购，银行也不可由着自己的性子来。通过压力测试后，银行须将自己的资本支出计划上报给美联储，美联储在拿着放大镜进行审查后，方作出最终裁决。对于测试结果完全达标的银行，美联储会在股

息与红利分配、股票回购上给予完全放行；对于那些测试结果勉强达标的银行，美联储会对其资本支出计划给予“有条件批准”，若在规定时间内（通常为半年）满足了测试要求，美联储也会自动解除短期限制；对于那些严重弱于压力测试指标的银行，美联储会禁止分红派息，同时施以惩罚性措施，如强制性从外部注入资本并稀释原股东股权等。显然，对于美联储而言，作为手中所掌控的风险管理核心工具，压力测试可以让监管与测试结果实现紧密关联并确保监管的真实落地。

包括美联储在内的各国金融监管机构对银行压力测试目前所依赖的主要标准来自于“巴塞尔协议III”。金融危机后，为防范“大而不能倒”的道德风险，《巴塞尔协议III》将银行核心一级资本充足率由原来的2%提高至4.5%，一级资本充足率由4%提高至6%；不仅如此，“巴塞尔协议III”还对全球系统重要性银行(G-SIBs)提出了附加资本的额外要求，即将G-SIBs分为1-5个档次，每个档次对应的附加资本比例分别是1%、1.5%、2%、2.5%及3.5%。美联储所谓的银行压力测试达标，首先就是指参与测试的核心一级资本充足率须满足4.5%的基本要求。另外，基于压力测试的经验，美联储发布了《银行资本监管改革最终规则》，正式引入“压力资本缓冲”(SCB)概念，明确美国大型银行的普通股资本充足率=CET1+SCB+G-SIBs附加要求，其中规定SCB不得低于2.5%。

借助于以上立体性规定，美联储进一步实现了对参与测试的差异化资本监管，也就是说，除了重点关注测试后大型银行的整体资本充足率以及核心一级资本充足率外，美联储还会重视测试银行在其他重要指标如SCB、G-SIBs附加要求等指

标的满足状况，这就意味着，即便是测试银行测试后显示出的CET1或者整体资本充足率再高，如果SCB、G-SIBs附加要求等未能达标，也同样会触发美联储的分红派息政策禁令，这种不留任何风险盲点的监管无疑有助于提升银行业的整体健康水平。数据显示，经过压力测试，过去十年中，美国大型银行的资本充足率水平不断提升，尤其是全球系统重要性银行的平均得分由227上升到了231。

看得出，无论是主导压力测试的美联储，还是接受压力测试的美国银行，都从测试中得到了自己想要的东西，算得上是“双赢”，尽管如此，也不能称得上是功德圆满与万事大吉。按照《多德-弗兰克法案》，资产规模在1000亿至2500亿美元之间的美国大型银行须每隔一年（也可以在每年）开展一次压力测试，而资产规模在2500亿美元以上的大型银行必须每年接受压力测试，但问题是，最近两年接连引爆市场风险的恰恰是美国中小型银行，之所以如此，就是因为美联储压力测试中重点关注的一项指标即商业地产风险在中小银行身上呈现出了更大的敞口，而且像第一公民银行以及纽约社区银行等都是在收购了问题银行后资产规模便冲上了1000亿美元，只是来不及进行及时的压力测试就发生了“爆雷”事件。因此，如何从关注“大而不能倒”到警惕“小而不能倒”，将大型银行压力测试的成功经验移植到中小银行身上，成为美联储在监管层面需要破解的一道难题。

跟踪发现，美国大型银行截至今年已经历16轮压力测试，虽然参与测试银行提高资本充足率的意识以及预防风险的警惕性不断增强，但由此所接受的承压也非同一般，尤其是去年7月美联储等金融业主流监管机构发布了一揽子改革提议，意

欲将资产规模1000亿美元以上的银行核心一级资本充足率再增加约16%，也就是升至4.66%的目标水平，此举引起了华尔街金融机构的集体反对，他们认为更高的资本金要求可能会增加银行的负担，提高客户成本，抑制贷款活动，对经济产生负面影响，并削弱美国银行面对国际竞争对手的竞争力。当然，让反对者更加充满底气的是，今年参加压力测试的大型银行如过往一样集体达标，说明自身对风险具有足够的承受与分解能力，也无形之中增加了美联储提升监管力度的压力。对此，美联储是否会软化自己的强硬监管立场甚至最终“认怂”，无疑又是一道悬念。

最后回到压力测试的指标本身。那么严酷的测试场景，多达70个测试指标，看上去测试力度不可谓不大，覆盖程度不可谓不广，可即便如此，也算不上尽善尽美。一般来说，美联储每年会花几个月去设计并调整情景假设，但同时会碰到的一个必然结果是，计划赶不上变化。情景与指标设定成形时，看上去没有什么漏洞，但在压力测试之时，这些情景假设已经不再符合现实条件，甚至等做完测试时，实际情况却发生了逆转，而且美联储压力测试情景指标存在着较为普遍的低估成分，如2022年度压力测试中，美联储设定美国当年的CPI增幅为1.3%~2.3%，但实际CPI增幅高达9.1%，全年涨幅也达到8%；再如，美联储2023年度压力测试设定的美国10年期国债收益率为0.9%，但实际情况是该品种的国债收益率在当年升破了3.0%，情景设置与现实的偏差直接影响了压力测试的有效性，故如何体现出测试指标的更大弹性，也是需要美联储在技术上进一步攻关的难题。

(作者系中国市场经济学理事、经济学教授)



**【锦心绣口】**

**新《公司法》在公司治理方面有很多制度创新，在新法已施行大背景下，上市公司治理制度如何在法律大框架下应变，或需有关各方周密考量，并尽快出台相应细则。**

熊锦秋

6月28日，上市公司华菱精工发布公告，第二大股东捷登零碳拟在未来三个月内增持不低于7.50%、不超过9%公司股份。华菱精工控制权之争再趋激烈。

去年5月捷登零碳计划从黄业华中高溢价受让其所持华菱精工股权、表决权，并取得公司控制权。但事情进展途中发生变故，今年5月8日华菱精工公告，捷登零碳决定终止收购，黄业华、黄超表决权委托于5月7日终止，由此公司控股股东仍为黄业华，实控人仍为黄业华、黄超父子（合计持股20.41%），捷登零碳仍系公司第二大股东（持股9.5%）。

不过，此前捷登零碳已对华菱精工董事会进行了改组，并控制了董事会，7位董事有4人为捷登零碳提名，此外，捷登零碳还提名了1名新任监

事。黄业华方面在2023年股东大会上，提交议案罢免捷登零碳方面的董事、监事职务，但并未获通过。

值得关注的是，华菱精工两大股东对公司控制权之争，监事会也已卷入。6月16日华菱精工发布公告，监事姜振华（黄业华妻子的外甥）召开了监事会，表示经股东反映，公司现任董事、前高管罗旭、贺德勇等在履职中存在违法违规行，提请召开临时监事会会议，对此行为是否递交司法机关处理等事项进行表决，在监事长拒绝之后，姜振华与另一位监事共同推荐姜振华召集和主持本次监事会会议。

2024年7月1日开始施行的新《公司法》第七十八条规定，监事会行使的职权，包括对董事、高管执行职务的行为进行监督。按第一百八十八条和第一百八十九条，董事、高管违法违规给公司造成损失、股份

公司连续一百八十日以上持有公司百分之一以上股份的股东，可书面请求监事会向法院提起诉讼。而按第一百三十条规定，监事会主席、副主席不能履行职务或者不履行职务的，由过半数的监事共同推荐一名监事召集和主持监事会会议。

在笔者看来，本案监事履行对董事、高管监督职责，应是无可非议。不过，相关股东是否属于连续一百八十日以上持有公司百分之一以上股份，是否向监事会提出书面请求而非私下向单个监事提出请求，这个目前还不得而知；如果相关情形符合《公司法》要求，那么监事会理应审议股东的该项请求，并决议是否代公司向董事等提起民事诉讼；当然监事会成员也应先核实相关董事、高管是否存在损害公司利益的行为。

一直以来，监事会、监事发挥的

监督作用并不尽如人意，股东会、董事会、监事会三足鼎立和相互制衡，只能说是一种理想形态。新《公司法》对此予以大胆改革创新，第一百二十一条规定，股份有限公司可按公司章程规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使监事会的职权，不设监事会或者监事。该条款对股份公司授权，由其在监事会与审计委员会中“二选一”；但设了审计委员会，是否还可再设监事会，有些模糊。若砍掉作用不大的监事会，可节约不少费用。

再谈上市公司，2023年《上市公司独立董事管理办法》第五条规定，上市公司应当在董事会中设置审计委员会；审计委员会成员应当为不在上市公司担任高管的董事，其中独立董事过半数，并由独立董事中会计专业人士担任召集人。该文件未来是否修改还未可知，如果该文件精

神继续实行，也即要求上市公司在监事会与审计委员会中选择后者，上市公司监事会是否保留？

而且，上市公司审计委员会，是否全盘承接新《公司法》规定的监事会职责，这方面或许也值得探讨，比如能否承接监事会对董事、高管履职行为进行监督，向法院提起诉讼的职责。审计委员会成员包括独董、非独董，应该说这些董事并非天然就是遵纪守法模范，如果成员违法违规，那成员如何实现自我监督，上市公司对审计委员会成员又当如何建立内部监督制衡机制？

总之，新《公司法》在公司治理方面有很多制度创新，在新法已经施行大背景下，上市公司治理制度如何在法律大框架下应变，或需有关各方周密考量，并尽快出台相应细则。

(作者系资本市场资深人士)

# 新《公司法》施行 上市公司治理制度需做好应变

# 中山楼市探温

孙勇

6月30日，深中通道正式开通，前往中山的人流大增，其中不乏看房客。有媒体报道称，中山楼市近日有所升温。实际情况如何呢？7月6日，我驾车前往中山进行了实地考察。

由于车流量巨大，深圳至中山方向的隧道入口处出现拥堵，我通过深中通道花费了一个多小时。全长约24公里的深中通道，在畅通情况下仅需半小时车程。自开通以来，深中通道每天车流量几乎都超过10万辆，持续拥堵。这种局面是

否会持续，尚不得而知。

驶离深中通道，我来到了中山市翠亨新区的马鞍山。这里道路宽敞，绿化良好，新建楼盘众多，但人气稍显不足。我随机走访了几家房地产中介，了解到深中通道开通后，从深圳来到中山的看房客确实增多了，但立即下单者并不多，多数人持观望态度。

据了解，马鞍山是中山市的重点发展区域。万科、保利、招商、深业等知名房企在此开发了多个高端楼盘，目前售价在每平方米1.5万元至1.8万元之间。2018年，当地房价曾突破每平方米3万元，但随后持续

回落。2020年和2021年，受资金炒作影响，房价虽有所反弹，但整体趋势仍向下。

离开马鞍山，我来到相邻的火炬开发区，选择在一个入住率高、人气旺盛的小区停车。随后，我沿着小区外围步行，寻找房地产中介门店。很快，我发现了三家营业中的地产中介门店，便走进其中一家，与一位姓刘的中介小哥交流。

刘哥介绍，该小区占地千余亩，拥有6000多套住宅，规模在中山市中等偏上。2012年开盘时，价格为每平方米4000多元；2018年最高涨至每平方米13000多元；现价约每平

方米7000多元。

跟随刘哥在小区内逛了逛，我看了两套挂牌出售的二手毛坯房。刘哥表示，小区入住率超过50%，大部分业主为中山本地人，但也有部分投资客，以深圳人居多。他带我看的这两套毛坯房已闲置多年，我以朝向不佳为由表示不感兴趣。刘哥笑着说，他会继续为我推荐合适的房源。

临别前，刘哥分享了他对中山楼市未来走势的看法。他认为，中山楼市的兴衰与深圳、广州这两个粤港澳大湾区核心城市的楼市密切相关。“如果深圳、广州楼市持续低迷，中山

楼市也将受拖累；反之，若深圳、广州楼市回暖，中山楼市亦将止跌回升。”作为从业十余年的房地产中介，刘哥对深中通道开通后中山区域楼市的未来持乐观态度。他预计，靠近深中通道一端的深圳宝安区的许多工作者将来或会来中山区域购房安家，因为深中通道两端巨大的房价落差对他们来说颇具吸引力。

我基本同意刘哥的观点，但也认为深中通道车流量过大导致通勤时间长，可能会影响深圳人去中山购房的热情。当然，中山楼市的未来走向究竟怎样，还需时间来验证。(作者系证券时报记者)



**【口舌之勇】**

**中山楼市的兴衰与深圳、广州这两个粤港澳大湾区核心城市的楼市密切相关。**