

银行高杠杆化需金融创新支持

王勇

4月23日,中国银监会主席刘明康在“国际掉期与衍生工具协会(ISDA)第24届北京年会”上表示,银监会坚决赞成金融创新,但坚决反对在高杠杆率下搞金融创新。这一表态,充分表明管理层对当前国际金融危机形势下银行业稳健经营重要性的关心。笔者认为,当前形势下,银行适度高杠杆率并不可怕,但银行高杠杆率需与金融创新进行有效组合。

银行高杠杆本身就是金融创新

在目前我国商业银行信贷的存贷差业务模式下,用杠杆原理来运营银行的贷款业务,其实就是提高了商业银行的杠杆率,使商业银行利用其资金撬动更多的资产。金融杠杆使商业银行的风险和收益双向放大,而且银行逐渐成为全社会各行各业的风险经营中心。此时,金融作为中介服务业的性质依然存在,同时产生了风险经营性的性质。随着商业银行不断开发金融产品,人们对财富的追求变成了对流动性和金融产品交易权的追求,逐渐脱离了本源性的实体财富。在多次的金融市场中,商业银行在证券化的基础上可以几倍几十倍放大杠杆率。美国银行业数据显示,美国银行业金融杠杆率约在11倍至14倍之间,近十年的趋势是先降后升。看起来似乎十几倍的杠杆率不能说很高,但如

果考虑到商业银行管理资产的规模以及在货币政策中的乘数效应,14倍与11倍就有很大差别了。以花旗集团2007年的一级资本909亿美元计,3倍资产扩张就是2730亿美元,即使很小的杠杆扩展也会带来巨额的资产规模扩张。因此在这个市场上,出现了一个银行杠杆率和流动性的交互作用,实体财富变成了杠杆撬动资本的支点,所以,银行的高杠杆率本身就是一种金融创新。

金融创新过程也是经营风险过程

随着银行杠杆率的提高,流动性增强,风险度也在提高。

首先,长期以来,我国商业银行习惯于从事四平八稳的利差收入业务,金融创新所支撑的表外业务经验严重缺乏。随着金融业务综合化、金融活动国际化、金融交易电子化、金融衍生产品复杂化、金融服务个性化等新特点的出现,商业银行也面临更难以捉摸的市场风险。

其次,创新的两大目的包括融资便利和风险转移,各种金融工具的出现,使得市场风险转移更频繁,如果市场主体转移呈现同一方向,有可能出现风险的高度集中而导致金融危机。

其三,金融创新改变了传统金融只包括直接金融和间接金融的理念,创造出大量流动性和高收益相结合的

新衍生产品,在便于融资和债务创造的同时,也可能造成金融资产价格的剧烈波动。

另外,金融创新还带来金融体系之外的不稳定因素。由于国内投资者的很多理念还不成熟,没有形成足够的投资理性与风险承受能力,在特定创新风险凸现时,往往会冲动地要求政府解决或监管者承担成本,这有一个各方需共同致力于转变金融理念的过程。

高杠杆率应与金融创新有效组合

银行有必要进行阶段性信贷超调。所谓信贷超调是指在目前特殊的经济环境下所出现的超预期的信贷高速增长现象,是我国为加快经济复苏进程而采取的一种金融创新措施。受金融危机的影响,再加上我国经济结构性调整的需要,2008年我国出现了一定程度的“流动性黑洞”现象。流动性黑洞的存在,是制约我国市场流动性回升的重要因素,更是影响我国经济复苏的重要因素,而解决这一问题的关键就是通过适度宽松货币政策,确保银行信贷合理增长,来盘活市场流动性。当然这种合理增长,就不排除一定时段内让信贷投放快速增长,今年一季度,信贷规模达到4.58万亿元,正是阶段性信贷超调的突出表现。

相应提高银行杠杆比率。当前,我国银行信贷占投资资金约40%,只有相应提高银行杠杆比率,银行体系才能创造更多的信用,来提升整个经济社会杠杆率。今年接下来时间,我国商业银行可将杠杆比率逐步提高至15至18倍(目前大约在13倍左右),同时,资本充足率、拨备覆盖率都应当跟上。

把握好金融创新与风险控制均衡关系。要清醒认识到我国金融创新不足与美国金融创新过度的差异,适度加速金融创新改革是必要的。不过,我国银行业要创新,必须遵循风险可控、成本可算以及增加产品透明度原则。在这三个原则下,根据我国市场的发展条件和交易对手的实际状况,以及中国市场架构下的法规制度,有序地开展金融创新和发展。银监会也应通过功能监管,对金融创新业务进行风险的分析和预警。金融创新产品尤其是金融衍生产品只有在客观环境相对成熟的情况下,才能充分发挥其管理风险的功能,避免产生新的更大的风险。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授,银行业改革与发展研究中心主任)

焦点评论

13亿非法吸储案的反腐启示

蒋悦音

曾经轰动一时,涉案金额达13亿多元的“809佛山邮政储蓄案”,近日在佛山市中级人民法院完成了一审宣判:主犯何丽琼因贪污罪、非法吸收公众存款罪、故意伤害罪、故意毁坏财物罪、数罪并罚,被判处死刑;主犯陈绮丽因贪污罪、非法吸收公众存款罪,被判处有期徒刑;而其他4名被告也因非法吸收公众存款罪,分别被判处有期徒刑5年至4年不等的有期徒刑。

笔者以为,因为该案件同时涉及境外赌博、金融企业贪污、高息吸储等众多腐败热点和金融企业管理难点,具有一定的典型案例特征,所以该案对于金融业反腐败以及银行内控等方面,均具有相当的启示意义和价值。

参与境外豪赌,是众多贪官最终落马的“催化剂”之一,而“809佛山邮政储蓄案”主犯何丽琼多次到澳门赌博最终欠下400多万元赌债,正是其挪用和贪污其非法吸储资金的“源动力”之一。

广东因为地理位置毗邻港澳,澳门以及公海上香港赌船的“诱惑”导致官员境外赌博现象频发,早已引起有关部门的高度重视。2009年1月广东省纪委、监察厅

还曾通报了数起党员干部参与境外赌博的违纪违法典型案例,对这种现象进行警示。

银行等金融机构间的吸储“争夺战”,一直是个半浮在水面的“老大难”问题,严禁高息揽存和利用不正当手段吸储,也一直是央行等监管部门严格禁止的行为。在现实中,除了私下提高吸储利息直接先返还等最直捷的方式,以赠送实物、有奖储蓄、介绍费、协储代办费、吸储奖、手续费名义等明令禁止的方式进行变相高息吸储,也或明或暗的闪烁于金融领域。与之相伴的,则是与基层金融机构员工奖金、工资等挂钩的存款考核指标“土政策”。

对于我国金融现实而言,金融机构内部控制风险是最大风险来源,“809佛山邮政储蓄案”中相关人员集体涉案、内控形同虚设就很明显的说明了这一点。当然,这和当时邮政储蓄还是一个储蓄机构而非银行有一定关系,但是,这其中的风险警示意义依旧值得警惕和重视。

(作者单位:南京市公安局)

实话实说

财经漫画

左右为难



王志成/图

美国政府与华尔街的利益博弈

姜山

美国政府推行的不良资产救助计划(TARP)曾经帮助美国银行业度过最危急的时期,但当受助的银行想要开始偿付TARP计划的资金时,却尴尬的碰上了退出难题,美国政府和银行业间的利益分歧开始逐步显现。

本月高盛和JP摩根在相继发布超预期季报的同时都表示偿还TARP救助资金的愿望,高盛更在上周二通过发行新股募资50亿美元以支撑这一设想。除了这两家大银行外,已经有部分的地区性银行开始偿付TARP计划的援助资金。但在进行清偿时银行却发现,除了偿付本金和应付利息外,赎回财政部在TARP援助方案中附加的包括普通股认股权证在内的各种投资工具所需要的花费远远超过了他们预期的水平,在个别案例中,赎回认股权证所需要花费的资金高达这一短期借款年息的6成,银行将这一花费称为“提前偿还惩罚”,抱怨这将会进一步恶化目前银行的流动资金状况。

在TARP计划中,政府在给予银行救助资金的同时,还获得了将优先股转换为普通股的权利,虽然这一认股权证目前多数仍然没有进入可行价格区间,但由于近期的银行股价回升,其公允价值已经大为增加,特别是那些流动资金状况表现良好,有能力提前偿付TARP计划救助资金的银行更是如此。出于对国有化的忧虑,资产状况稍好的银行都不愿意政府实施这一权利,因此希望能够在偿付TARP救助资金的同时收回这一权证,但美国财政部却表示如果银行要赎回这些认股权,必须通过第三方对其价格进行评估后才能进行,而财政部对于评估的结果具有否决权,它可以选择以评估价格回售给银行或以更高的价格出售给私人投资者。

由于这些认股权证的存续期有10年之久,因此其公允价值目前也处于较高的水平,这一额外的退出负担大大惹火了本来就对TARP计划有诸多

不满的银行家,美国银行家协会就此致信财政部,要求银行能够拥有无需支付额外资金就能完全退出TARP计划的权利,但财政部对此要求嗤之以鼻,美财长盖特纳在表示允许部分银行提前偿付TARP计划救助资金以展现美国银行纾困计划取得重要进展的同时,认为美国政府应当确保能够获得这些认股权证所应当具有的价值,以便美国的公众能够从TARP计划中获得收益。

盖特纳的表态并不令人意外,事实上,美国政府救助银行业的计划从一开始就遭遇了诸多非议,多数民众认为花费纳税人的资金去救助贪婪的银行家并不是一个自由市场应有的表现,然而,银行业所具有的地位最终使TARP计划有惊无险的获得通过。从目前的情况看,有能力提前偿付TARP计划救助资金的都是所谓的优质银行,而更多的无法偿还救助金甚至需要进一步援助的银行很可能最终将形成吞噬这一

资金的黑洞,对于冀望最终能够减少TARP资金损失的美国政府而言,优质银行的认股权证是一笔巨大的财富,能够在很大程度上弥补劣质银行所造成的损失。如果轻易的允许优质银行以极低的代价甚至零成本赎回这些权证,就意味着TARP计划所拨付的财政资金的损失将会加剧,美国政府无疑将会遭受市场更大的批评声浪,从而为未来进一步的银行纾困和新一轮的财政刺激方案的通过带来诸多阻碍。

TARP的退出难题折射出的不仅是华尔街和美国政府之间的分歧,更是美国精英阶层和普通民众之间存在的根本利益冲突的深刻体现,这一问题最终以何种方式解决,也将是美国经济生活主导权在何人之手的最新解读。

(作者单位:东航金融)

国际纵横

财经杂谈

美元走势与我国外汇资产管理

陆前进

最近关于国际货币体系改革讨论非常热烈,但是短期内美元主导国际货币体系的地位难以撼动。正确把握美元汇率变化,促使我国外汇资产保值增值仍然是我国外汇资产管理的重要任务。

美元逆经济周期走势

通常从理论上来看,美国经济基本面改善,美元应该走强;美国经济基本面恶化,美元将走弱。但是在国际金融危机冲击下,美元和经济周期走势呈现相反的变化,美国或全球经济形势改善,美元走强;美国或全球经济形势恶化,美元走弱;这主要是由于在国际金融危机下,美元的避险功能所决定的。如果美国经济下滑或经济数据表现不佳,美国股市或全球股市下滑,大量资金流入美国国债市场,寻求安全的避风港,对美元需求增加,美元升值。如果美国经济形势改善,经济数据转好,美国或全球主要股市上涨,大量资金流向股市,美国国债价格下滑,美元贬值。由于美国经济和美元汇率变化直接影响国际大宗商品的价格走势,因此国际大宗商品价格如油价等波动幅度会更大。美国经济形势改善,对大宗商品的需求增加,大宗商品价格上涨,同时美元贬值,进一步推高了国际大宗商品的价格;如果美国经济形势恶化,对大宗商品的需求会下降,大宗商品价格下降,同时美元升值,导致国际大宗商品的价格进一步下滑。因此在国际金融危机期间,股票市场、外汇市场和商品市场呈现独特的相互联系、相互影响的变化特征:全球股票上涨,美元贬值和国际油价上涨;全球股票下降,美元升值和国际油价下跌。

中国外汇资产的管理

从短期来看,西方发达国家仍然没有走出经济衰退的泥沼,股票市场仍然处于震荡阶段,美元保持相对强势,国际大宗商品价格可能仍然会处于较低的位置。从长期来看,美国经济形势转好,股市走强,美元可能走弱,国际大宗商品价格将上涨,全球面临通货膨胀的压力增加,持有美元储备资产多的国家面临资产缩水风险。笔者认为,我们应该抓住有利时机,把握国际经济形势,积极主动采取多种政策搭配,分散风险,促使我国外汇储备的保值增值。

一是对外汇储备资产的增量部分进行多元化投资,分散风险。根据美元和非美元货币汇率的变动,应适时进行外汇资产币种的结构调整;目前大宗商品价格处于低位,应多进口战略性或能源性实物资产包括贷款换石油等贸易方式,增加对高科技产品和设备等的进口;鼓励中国有实力的企业走出去,到海外实行兼并和收购等,扩大对外直接投资。

美元中长期可能走强

从中长期来看,由于美国采取赤字财政政策和过度扩张的货币政策,加大了将来通货膨胀的预期和压力。如今年3月美国总统奥巴马提出了3.5万亿美元财政预算案,预测本财政年度的赤字高达1.845万亿美元,是上一财政年度的4倍,相当于美国国民生产总值13.1%。不仅如此,美国还通过量化宽松政策,购买美国国债和其他债券扩张货币,目前美联储已经进行了5轮国债收购,美联储的资产负债表已经扩张到约2.23万亿美元,增加了财政赤字转化为通货膨胀的风险。美联储的量化宽松政策和财政政策相结合,意味着财政赤字货币化开始,通过增加货币发行来刺激经济。美国开动印钞机对拥有美元资产的国家影响较大,如当美联储宣布采取量化宽松政策,市场迅速反应,美元大幅度贬值,国际油价和金价上涨,拥有美元外汇储备的国家资产面临缩水的问题。

将来会不会出现巨大的通货膨胀呢?有人认为美联储现在向市场大量注入流动性刺激经济,待经济恢复后,它也会回收流动性,控制通货膨胀上升。问题在于即使将来经济恢复,美联储至少需要观察一段时间,确信经济开始转好,美联储采取措施,通货膨胀可能已经加剧;并且货币政策的效果还有一定的时滞,不会立竿见影;同时为了防止经济大幅度波动和进一步下滑,美联储在控制通货膨胀和防止经济下滑之间,一开始可能会更倾向于经济增长。因此一旦经济形势改善,美国和国际通货膨胀可能会卷土重来,通货膨胀的恶化程度将取决于美联储和其他各国央行采取措施的力度、时机和各国货币政策目标的选择。但不管怎样,全球各国央行都在向市场大量注入流动性,将来通货膨胀的风险很高是不容置疑的。诺贝尔经济奖得主克鲁格曼曾指出美元贬值可能导致中国在美国的投资损失20%至30%的资本。

中国外汇资产的管理

从短期来看,西方发达国家仍然没有走出经济衰退的泥沼,股票市场仍然处于震荡阶段,美元保持相对强势,国际大宗商品价格可能仍然会处于较低的位置。从长期来看,美国经济形势转好,股市走强,美元可能走弱,国际大宗商品价格将上涨,全球面临通货膨胀的压力增加,持有美元储备资产多的国家面临资产缩水风险。笔者认为,我们应该抓住有利时机,把握国际经济形势,积极主动采取多种政策搭配,分散风险,促使我国外汇储备的保值增值。

二是中国政府应该和美国财政部协商谈判,确保中国投资在美国的债券所得和通货膨胀挂钩,防范通货膨胀对中国投资收益的侵蚀。投资在美国国债上的外汇储备存量部分短期内难以进行大的转变,我国政府应和美国财政部积极协调,要求美国财政部对中国投资在美国国债上的收入提供通货膨胀税补偿(如哈佛大学教授弗里德曼指出中国可以要求美国政府发行防止通胀的国债),具体方案可以谈判协商。

三是进一步推动用人民币进行贸易往来结算,减少对美元的依赖。跨境贸易人民币结算有利于规避美元币值不稳定的风险,有利于发挥人民币在国际贸易往来中的计价和结算功能,也是实现我国人民币国际化战略的重要步骤。

(作者系复旦大学国际金融系副教授)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640; 发电邮至pp118@126.com; 或寄信到深圳彩田路5015号证券时报评论版(518026)。