

# 银行间资金阶段性紧张常态化

上周在缴存存款准备金及春节临近的背景下,货币市场利率大幅飙升。资金如此紧张,远超市场预期,货币市场利率水平也达到了历史的高点。货币市场资金紧张利率持续上升有深层次原因。超低的货币市场利率可能已成历史,未来银行间市场资金阶段性紧张可能频繁发生。

陈鹏

## 银行资金阶段性紧张利率攀升

上周在缴存存款准备金及春节临近的背景下,货币市场利率大幅飙升,银行纷纷借钱。资金如此紧张,远超市场预期。货币市场利率水平也达到了历史的高点。

银行间市场资金阶段性紧张经常出现,但像上周五那样极端例子,银行间市场历史上也较为罕见。回顾过去一年,货币市场资金阶段性紧张无非是几个因素作用的结果:如去年2月初春节备付金的影响,去年6月初中国银行可转债、7月初农行新股发行及8月底工行可转债发行的影响,还有像6月底、9月底、12月底季末考核的影响,或者是11月底和12月下旬上缴存款准备金的影响,从当前市场情况看,2010年年底资金紧张实属小儿科。

所有能够用以解释本次资金紧张的理由无非是上调存款准备金率及春节因素。但是考虑到上调存款准备金率也仅仅冻结3600亿元。当周公开市场到期资金量达到2490亿,而且央行为了避免资金过度紧张,特意暂停央行票据发行和回购操作。1月份胡锦涛主席访美加强了人民币升值预期,热钱流入增

加,新增外汇占款不会少。综合考虑,市场资金不太可能过分紧张。但事实并非如此,以隔夜回购利率为例,本次货币市场利率仅次于历史最高。

历史上货币市场资金最紧张是发生在2007年10月25日,当日隔夜回购利率R001达到5.22,次日该利率攀升到8.83。当时上证指数达到历史最高,机构参与股票市场的热情前所未有。同时企业借助股票一级市场融资规模也迅速增加。2007年9月、10月单月股票募集资金分别达到1891亿和1241亿的规模。这对银行间货币市场利率是一个不小的冲击。而10月25日中石油IPO成为该次短期利率大幅飙升的导火索。

## 资金紧张或有深层次原因

2010年11月股票市场募集资金1454亿,该规模为仅次于2007年9月的融资规模,为历史第二高。12月份融资规模也达到了1168亿。本次资金紧张与股票一级市场发行规模不无关系。然而,货币市场资金紧张利率持续上升或许有更多更深层次的原因:

银行进行债券投资业务时普遍开始加大杠杆。由于长期以来货币市场利率都维持在较低的水平,与债券票面利率形成利差。很多商业银行逐渐增加了这

种债券的套利业务。以融入短期的资金投资长期债券,套取利差。因此,一旦市场资金偏紧,为了保证操作继续进行,这些银行往往会不计成本地借入资金,这样会加剧资金紧张的局面。

存款准备金的累计效应。尽管单月上调存款准备金率0.5个百分点,对应回笼3500亿元至3600亿元左右,但是从动态的角度看,每一笔新增存款都要缴存相应比例的准备金。其累积效应不容忽视。

信用债市场存量持续扩大,2010年底短期融资券的托管量是2009年底的1.43倍,中期票据的托管量是2009年底的1.57倍,企业债的托管量是2009年底的1.32倍。银行的资产增速远远达不到这个要求。因此,银行必然要挤占其他资金用途,使得常规的融出资金规模减少。

## 短期造成资金紧张因素

从短期看,今年我国银行间市场的流动性阶段性紧张或常态化,原因除了上述因素长期存在之外,还有:

近日银监会下发了关于商业银行银行理财产品规范,要求商业银行将目前仍剩余的银信合作产品,在2011年按照每季度不低25%的降幅转入表内,并严格执行。该政策的执行将挤占银行贷款。银行将面临较大的揽存压力。

差别存款准备金制度可能也是影响市场资金阶段性紧张的另外一重要原因。差别准备金针对的是放贷过度的银行。由于过度放贷的银行本身就可能存在资金不足的情况,如果再在此基础上上调准备金,可能加剧其资金紧张的程度。部分银行为了上缴准备金,可能不惜成本地借入资金,从而推高货币市场利率。

春节后可能有大盘可转债——中石化可转债的发行,去年中国银行可转债及工商银行可转债的发行均导致了阶段性的资金紧张。因此中石化可转债的发行可能导致市场资金紧张。

尽管2011年全年央行票据及央行正回购到期量较大,但是年内分布极不均匀。前四个月到期量2万亿以上,之后的八个月到期量仅为9000亿左右。由于央行票据发行规模受阻,基本退出历史舞台。上半年央行可能连续上调存款准备金率。但是5月份之后,市场资金紧张局面可能频繁发生。

## 外汇占款具有不确定性

长期以来,外汇占款在很大程度上保证了宽裕的市场流动性。但是从长期看,这一因素可能面临较大的不确定性。外汇占款的三大部分中,贸易顺差和热钱占较大比例。贸易顺差未必能维持在较高水平。随着人民币持续升值和国内人力成本不断上升,大幅的贸易顺差将不可持续。随着跨境贸易人民币结算的不断推进,人民币流出的规模可能不断增加,从而影响国内资金状况。

外汇占款的另一重要组成部分是热钱的流向。自2005年7月第一次汇改以来,热钱都以流入为主,数年来累计热钱已经不在少数。一旦人民币走向预期发生逆转,热钱便要大规模流出。

过去那种超低的货币市场利率可能已成历史,未来银行间市场资金阶段性紧张可能频繁发生。

(作者系财富证券固定收益研究员)

## 焦点评论



## 各地发放临时价格补贴

物价上涨未放缓,临时补贴送温暖。通胀猛虎伤人急,弱势群体增收难。贫者尤需常问候,雪天不妨多送炭。共同富裕要提速,改革正在闯大关。

李向东/画 孙勇/诗

# 天价年夜饭无辜 天价吃喝账有罪

王石川

广东汕尾市“史上最牛烟草局长”陈文铸被曝光涉嫌多项腐败,引起社会强烈反响。新华社记者进一步调查发现,这个局长掌管的烟草局尽管所在地区经济并不发达,一个月招待费却高达200多万元,就连本单位食堂一天的招待费也达到惊人的13万元。汕尾烟草的经营规模和利润,以及当地人口和消费水平,在全省倒数几名,但它的业务招待费却在最近3年内暴涨数倍,2010年达到1200多万元。

一年招待费1200万元,一天招待费13万元,这背后涵涌着怎样的血盆大口和饕餮铁胃?无疑,广东汕尾烟草局的天价吃喝账,向公众展示了一个恶劣的高消费标本,它揭露出公款吃喝无法无天的积弊,也再度勾起舆论对天价吃喝的痛感。

日前被舆论强烈关注的天价年夜饭——“总价值597160元,折后售价388888元。”这是苏州一家五星级酒店日前推出的国内价格最高的年夜饭。这顿饭包括8人的豪华年夜饭,还包括总统套房、悍马车接送、次日祈福等一系

列的安排。

其实,天价年夜饭没有原罪,在商言商,只要不违背法律法规和公序良俗,就没有必要对天价年夜饭予以痛斥,更不能有罪推定,擅做道德判官。一个很浅显的道理是,推出天价年夜饭只是商家的一种经营方式,即便是炒作也是商家的经营自由。

与天价年夜饭相比,更值得关注的显然是官员的天价吃喝账。尔俸尔禄,民脂民膏”,每年千万招待费,是严重的靡费公帑行为,是不能原谅的吃喝腐败。

消费天价年夜饭的人是谁?如果是富人,倒也无妨,如果是公款吃喝便不能放过。联系到天价吃喝账,可以说,诸如天价年夜饭的不少主顾正是公款消费。当公款吃喝成为一种痼疾,当愚笨贪田不心疼成为一种流行,当天价消费成为一种习惯性动作,我国每年的公款吃喝费用咋能下降?

近年来,公款吃喝费用居高不下,2006年,中办和国办专门联合印发《党政机关国内公务接待管理规定》,但一些地方依然如故,吃得天昏地黑,喝得醉生梦死。如果不对公款吃喝进一步有效监管,相关的规章也就成了一纸空文。

## 直言不讳 | Call a Spade a Spade |

# 百度文库事件警醒国民版权意识

姜伯静

近日,中国文字著作权协会常务副总干事张洪波就网络版权保护问题接受了人民网视频专访中特别提到,对于百度文库涉嫌侵权事件,文著协等将引用新颁布的《关于办理侵犯知识产权刑事案件适用法律若干问题的意见》相关条款,在适当的时候提起诉讼,不但追究百度的民事责任,还要追究相关责任人的刑事责任。

如果不是《关于办理侵犯知识产权刑事案件适用法律若干问题的意见》的出台,我很难想象文著协的负责人会有这样的底气。互联网的事情用互联网的方式和法律解决,这是很久以来互联网人的一个愿望,而今,这个愿望有可能在百度文库事件上实现。在笔者看来,如果百度文库继续它的无赖加强盗逻辑,那么,也许中国互

联网有史以来最大的一场针对百度文库的集体诉讼已经在所难免。

如今被侵权、不得不维权的人是百度文库的“鱼肉”,表面上的既得利益者也有可能成为百度文库的刀下冤魂。别以为你每天免费阅读着百度文库提供给你的免费文章,以为自己已成为互联网资源共享的受益者,完全不管那文字的作者没有得到一毛钱的版权费用,事实上你不自觉中成了百度文库“没本钱买卖”的“托儿”——百度文库借众多读者的点击量赚取着对普通读者来说是天文数字的广告费。更为严重的是,假如某一天读者成了作者(这在互联网已经不是新鲜事),你较为出色的文章很快就会被百度文库收录,刚开始也许你会很兴奋——能被百度瞧得上也不错,可是,久而久之,你会有一种被强暴的感觉。那时,你还会得意洋洋吗?

现在看,不单是那些有大名气、小名气的作家要向百度文库讨个公道,即便是一些喜欢在网络上“除鸭”的普通网民,也应该向百度文库要个说法的。记住,我们普通网民也是版权人,我们的权利同样神圣不可侵犯!

除了个人,依赖版权生存的出版社、报刊杂志、文化公司甚至网站已经面临“华山一条路”的绝境。百度文库的运营模式已经堵死了几乎所有和文字有关的机构的生存道路,留给他们的只有一条路:在百度文库的肆意吮吸中缓慢地死去,最好的结果是成为百度文库的附庸,但那就得看百度文库是否高兴。事实上,绝大多数出版机构是没有认识到百度文库这种经营模式的危害的,但如果给了百度文库足够多的时间的活,百度文库在文字上的畸形垄断必然形成——不花一文钱拥有几乎所有的汉语文章。在网络的冲击下,传统的文

字机构早已难以以为继,而新兴的网站又有可能受到百度文库的挤压,难道这还不值得警醒吗?

版权人、版权机构的受损是阳光下的,但整个国民素质的受误导却是很多人难以体会的。今天,在百度文库鼓励网友上传的政策下,诸多网民已经习惯了给百度义务帮忙,殊不知把别人的作品上传到百度文库替百度文库牟利完全是担任了“盗版助理”的角色,百度文库随时会把责任推给上传的网民,你们得到了积分,却充当了替罪羊。在没有出售文字作品的掩盖下,百度文库让更多人混淆了盗版的概念,不自觉地支持了盗版,这对国外日超好转的版权形势来说,完全是再开历史的倒车,逆历史趋势而行。毕竟,正版化才是中国乃至世界的大趋势。面对百度文库在事实上对国民的误导,政府相关部门是应该仔细思考一下了。

## 经济时评 | Hot Topic |

# 辩证看待各地经济增长目标高低

晏庆盛

“十二五”开局之年,各地相继公布“十二五”规划建议。据报道,目前只有北京等五六个省份将“十二五”经济增长指标定为8%至9%,其余大部分省份的经济增长指标都定在10%以上,有些省份甚至目标翻倍。就此,不少评论者撰文提出,国内生产总值(GDP)增长目标定得过高是一种“飞跃”,可能催生“坏的GDP”,对于民生未必是好事。

GDP曾被我们视为一样极好的东西,追求GDP快速增长被各地政府作为最重要的中心工作。与此同时,GDP增长成为考核干部最重要的指标,成为决定干部升迁最重要的政绩,甚至“俊选百丑”。现在看来,这种“唯GDP论”已经过时,不仅因为GDP快速增长并不必然意味着社会进步、民众幸福,而且因为我们的环境、资源、能源已经无法继续承载过快的GDP增长。

但是,对于GDP,我们需要辩证看待,不能从一个极端走向另一个极端。摆脱“唯GDP论”的束缚,并不意味着GDP不重要,更不等于GDP增速越低越好。

GDP指标固然有诸多缺陷,但它仍然是衡量经济发展的一个不可替代的指标。GDP并没有“原罪”,它衡量着一个地方的经济增长、财富总量、繁荣程度,它关乎政府收入、居民收入,怎么能不重要呢?经济发展是社会发展的基础,没有经济发展,社会发展、居民幸福都将是无源之水。想必大家都承认,目前我国东部地区的社会发展水平、居民幸福程度总体上高于中西部一些省份,而东部地区的社会发展高水平 and 居民幸福从何而来?当然来自改革开放几十年来持续的经济高速增长,这是最重要的基础。

现在,东部一些省份的GDP已经足够高,他们有意放缓GDP

增速,将精力逐步放到转变发展方式和调整经济结构上,这是一件好事,也是一种必然趋势。但就中西部一些经济欠发达省份而言,它们还没有达到东部地区的发展阶段,它们面临的主要任务仍然是保持经济较快增长。幅员辽阔的中国,地区发展不平衡,各地情况不同,发展阶段也不同,各地地理因地制宜,根据本地情况采取不同的经济发展策略,制定不同的发展目标,而不可能“一刀切”,要求各地都放慢经济发展的脚步——就像我国的经济增长速度远高于美国,能否因此说我国的经济增速过快呢?显然不能。中美经济增长速度不同,盖因发展阶段不同,面临的发展任务不同。

换言之,对于一些省份将GDP增长目标定得较高,我们要为一分为二地看待,不宜一味地指责、批评。有些省份的GDP增长目标可能确实定得太高,有些省份的GDP增长目标虽然较高,但不可能是适合当地实情的,我们不可能要求所有省份都将GDP增速定在10%以下。实际上,东部一些省份的GDP增长目标虽然较低,但由于GDP基数较大,其每年增加的GDP总量依然较大;中西部一些省份的GDP增长目标虽然较高,但由于GDP基数较小,其每年增加的GDP总量其实不大。就能源、资源的承载能力而言,东部省份较低的GDP增速并不比中西部省份较高的GDP增速所耗费的资源、能源少。就转变发展方式和调整经济结构而言,中西部一些县城镇像样的企业都没有,让他们一下子发展高新技术产业显然不现实,现实的选择可能是迎接东部地区的产业转移,大力发展制造业,甚至从劳动密集型产业做起。

当然,我们要谨防防重蹈“唯GDP论”的覆辙。尤其重要的是,要将GDP增长转化为民生幸福,居民收入增速要与GDP增速同步,让

普通民众充分分享经济发展的成果。

# 超市价格欺诈 不能总靠发改委处理

舒圣祥

据国家发改委价检司介绍,家乐福在一些城市的部分超市存在虚构原价、低价招徕顾客高价结算、不履行价格承诺、误导性价格标示等多种价格欺诈行为。目前,国家发改委已责成相关地方价格主管部门依法予以严肃处理,没收违法所得,并处违法所得5倍罚款;没有违法所得的或无法计算违法所得的,最高处以50万元的罚款。

家乐福玩价格欺诈消费者,这样的报道再次点燃了人们对于这家法国超市的民族情绪。因为媒体的调查报道主要是针对家乐福在全国各地的门店,发改委的调查核实又是针对该媒体报道,最后的责成处罚自然也就主要是针对家乐福超市。但是,稍许理智的人都知道,这样的情况绝不可能只是在这家超市发生。换言之,大型超市利用各种隐瞒方式欺诈消费者,未必不是一种未受应有关注的普遍现象。

将关注视角局限于某家超市,尤其是往民族情绪上牵扯,而不能直面大型超市的经营信誉问题本身,某种意义上是一种偏颇。经济利益面前,商人首先始终是商人。当我们超越家乐福超市的符号意义来看问题,就会发现:即便是像家乐福那样的全国连锁大型超市,其经营信誉一旦脱离有效监管,同样是不可靠的。为什么会这样?超市缺德固然是可恶的一个方面,监管

缺失更是可怕的一个方面。

发改委直接处理某家超市的价格欺诈问题因少见而显得偶然,最高区区50万元的罚款对这些大型超市而言亦不过蜻蜓点水,很难说会产生多大长久的威慑力。一个必须思考的问题是:像家乐福这样的大型超市玩价格欺诈搞价格欺诈,各地方价格主管部门之前是否接到过投诉?为何长期存在的此类问题一直得不到处理?难道都得等到过年过节的时候来集中处理?或者非要引起发改委高度重视才会跟进处理?

超市价格欺诈不能总靠发改委来重视和处理,地方价格主管部门对价格欺诈行为的选择性无视,和对消费者价格举报的习惯性冷漠,为家乐福等大型超市玩价格欺诈提供了宽松无度的监管环境。有效的市场监管与泛滥的价格欺诈,必然呈现反比例的关系。试问,家乐福超市在其本国以及其他市场监管更完善的国家和地区,是否也这样喜欢搞价格欺诈呢?

某种意义上,超市价格欺诈由发改委来处理,对应的正是地方价格主管部门的不作为。像家乐福恶意坑害消费者这样的行为,消费者不仅期待能够加大处罚的力度,让财大气粗的家乐福也能感觉到疼痛,更需要地方监管部门更积极主动地认真履行好自身职责,让那些有意靠欺诈消费者牟利的商家真正见识到市场监管的力量。

## 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。