

抓住银行厚利时机推进利率市场化

陈东海

最近银行业真是好消息不断。根据报道,截至2012年2月6日,已经有7家上市银行公布了业绩预增公告,其中深发展预计2011年净利润同比增长幅度达到60%—70%,民生银行和华夏银行则均预测去年净利润较上年同期增长50%以上,浦发银行、光大银行和兴业银行分别预计2011年实现净利润总额同比增长幅度分别达到42.02%、41.03%和37.74%,身为城商银行的南京银行预计去年归属于上市公司股东净利润同比增长39%。

以上是中小股份制银行的情况,国有四大行的情况也不错。去年上半年,就有数据测算四大行日均净赚18.85亿。某部门发布的《中国银行业运行报告(2011年第三季度)》显示,2011年前三季度,商业银行累计实现净利润8173亿元,比上年同期增加2138亿元,同比增长35.4%;前三季度,商业银行合计净利润收入为5479亿元,同比增长28.3%;前三季度,人均利润近40万元。

银行业的境况确实美煞了各行各业。所以在北京举行的“2011全球企业家高峰论坛”上,民生银行行长说:“民企利润那么低,银行利润那么高,所以我们有时候利润太高了,有时候自己都不好意思公布。”而银行业员工也如是说:

“今年涨工资涨得挺多,有点不好意思。”

中国银行业的业务主要来自于存款和贷款的利息差。有资料显示,16家上市银行2011年前三季度净息差收入占到营业总收入的近八成。其中五大国有银行净息差收入占总营收的75.7%,股份制银行净息差总收入占总营收比例则超过90%。

一般来说,银行好的前提是实业企业好,但是目前中国的实际情况却未必。作为银行的上帝的存款者来说,情况也好不到哪里去。据国家统计局报告,2011年全年,我国CPI比上年上涨5.4%;而最新调整的银行一年定期存款利率为3.5%,百姓实际存款利率为-1.9%。也就是说,如果老百姓把钱存一年定期,一万元会“缩水”190元。而研究还发现,2002年到2008年由于负利率,老百姓实际上等于向资本使用者补贴了7200亿元,如果加上2010年以来的几十个个月的负利率,老百姓的补贴额有万亿元之巨。

建立在实体经济处境艰难和储户补贴这两个基础上的银行巨利,其实是经济和金融制度畸形的一个反映。

目前中国银行业的净息差普遍在250到300个基点,考虑到中国信贷的天量规模,所以银行业是想不大额盈利都

不行。在净息差很大、银行盈利丰厚的条件下,可以说中国的利率市场化条件已经成熟,时间窗口已经打开。

过去对于利率市场化的最大担忧是银行业的盈利不行。但是2011年中国银行业的表现说明,它们的盈利能力出奇的高,而且其表现也优于利率市场化国家的大部分同行,现在这个中国利率市场化进程最大的硬约束已经不再存在。

在利率市场化问题上,一方面不宜继续被过去银行拿假借的“盈利能力弱”的借口所绑架;另一方面,根据中国银行国际金融研究所对工、农、中、建四大行测算,结果显示,如果利率市场化完全实现,四大行整体的利息净收入可能会比2010年下降近一半,但是即使是利率市场化以后四大行利息净收入真的减少一半,四大行仍然盈利可达数千亿元,还属于巨利范畴。

再有,过去反对利率市场化的另一个重大理由是中国银行业的体弱、监管跟不上。《巴塞尔协议III》将商业银行的核心资本充足率将由目前的4%上调到6%,同时计提2.5%的防护缓冲资本和不超过2.5%的反周期准备资本,核心资本充足率的要求可达到8.5%—11%,总资产充足率要求仍维持8%不变。中国版的《巴塞尔协议III》可能在2012年择期实施。据中国有关部门发布的数据显示,到2011年11月,中国商业银行整

体加权平均拨备覆盖率为270.7%,资本充足率达到12.3%,核心资本充足率为10.1%。即使执行新监管标准,商业银行整体也能够达标。所以中国商业银行实施利率市场化的体格及其监管,都已经不是问题。

不得不提到的是,中国银行业实际上已经经历了利率市场化的初步锻炼。中国银行业多年来已经在贷款利率上实行了浮动的政策,如对于房屋信贷政策上的差别利率、上浮利率以及流到“影子银行”追求高利率收益的资金,都可以视为是在贷款利率方面市场化的初步行为。而各银行在存款大战中各个奇招迭出,如“高息揽存”、各类理财产品等等,打破了对于存款利率上的整齐划一的死板规定,也接近于是在存款利率上的市场化措施。这些都是利率市场化前期的一些初步实践。所以,中国银行业对于利率市场化,实际上也是不陌生的。

因此,中国的利率市场化改革问题条件已经基本成熟,现在银行业的巨额盈利正是着手实施利率市场化改革的很好时机。

(作者单位:东航国际金融公司)

清言财经 | Yan Jin's Column |

股指预测游戏靠不靠谱



严瑾

每到年终岁尾,靠股市吃饭的机构和个人大都会对同一件事情感兴趣,那就是预测下一年的股票指数,而在这中间尤以券商为甚。他们在每年度的投资策略会上都会有对下一年度股指波动区间的大胆预测,这也迎合了广大投资者的需求。前几天看一篇文章,说是八成券商预测的2011年股票指数都不靠谱,其中最不靠谱的某券商预测上证指数波动区间为2400—3000点。

不过在我看来,他们的预测都很靠谱,对于变幻莫测的股票指数能预测到这种程度,我觉得已经很不错了;但同时我又觉得都不靠谱,因为从统计推断的角度来看,对于区间估计而言首先是规范,其次是离“谱”太远。

股指预测属于统计预测的范畴。按照统计学理论,统计预测可以分成定性预测和定量预测。定性预测是指预测者根据自己掌握的历史资料和直观材料,运用个人的知识经验和分析判断能力,对事物的未来发展做出性质和程度上的判断,然后再通过一定形式综合各方面的意见,作为预测未来的主要依据。定量预测是利用统计资料和数学模型来预测和推断未来发展变化情况的一种预测方法,如判断今年的股市走势,是前半年涨后半年跌,较去年有较大涨幅,这是定性预测,而如果说判断今年能最高涨到多少点,在哪个区间波动则是定量预测。而无论是定性还是定量预测都有属于自己的套方法,如定性预测中有德尔菲法(专家调查法)、主观概率法等;定量预测则有指数平滑法、回归方程法等。

那么我们的股指预测结果是如何得出的呢?根据笔者对几家券商研究人员私下交流的情况得知,股指预测大多是以定性预测的方法得出,一般是由经验丰富的研究员或专家根据自己的多年经验知识,依据去年的指数走势和来年的宏观情况及国际政治经济局势进行综合判断,其中采用专家调查法的机构居多。几乎没有券商利用数学模型进行定量预测,不排除有些券商可能也缺少这方面的人才,但更根本的原因,笔者认为是用数学模型进行预测都是用历史数据进行参数估计,其结果就是对于近期的预测准确度就大打折扣。比如预测第二天的指数波动其准确度就会高于预测一个月的指数波动,

要是预测一年的指数波动,可想而知,其准确度就很难有保证。而据笔者了解,用定量方法对股指预测的主要是两类机构,一类是私募机构,另一类是科研院所。对于后一类机构,我们可以理解,因为这里汇集了大量研究型人才,而对于前一类机构,有些出乎我的意料,因为私募的规模都不大,人员也不多,给外界的感觉是研究力量不足,而在此背景下却又用定量方法进行预测分析,或许说明这几年中国的私募机构也汇集了大量的精英。

了解了我国股指预测是如何得出的,那么接下来的问题就是分析这种预测是否靠谱。股指预测是否靠谱呢?要理性而认真地回答还真有些难。首先得把“靠谱”或是“谱”这个概念搞清楚。“谱”在《广雅》的解释是“牒”,《说文解字》的解释是“谱录”,发展到现在的家谱、歌谱、食谱等,我的理解就是规范、准则等东西。“靠谱”呢,就是在这个规范准则之内,没有“离谱”,没有“跑偏”。大多数券商机构用定性的方法进行股指预测还是在靠谱之列的,因为这也是运用科学的方法进行的预测。至于是不是准确则是另外一个问题了。另外一个问题是,“靠谱”在大多数投资者看来是“准确”的意思,其实用“准确”这个词还是不能完全替代“靠谱”之义的,“靠谱”的含义里面还有“把握”和“可靠”意思。

这使我想到了数理统计中的统计推断,在统计推断中有个区间估计(指在一定概率下估计总体指标的可靠范围)的概念,这个区间统计学上称为置信区间。笔者认为,这也正好是股指预测的“谱”。置信区间是在一定的概率度下的一个估计区间,这里指的是有多大可靠性或把握度,使股指预测落在某个区间上。比如,预测今年的股指波动区间是[2000, 3000],其概率保证是90%,就是说今年股指在这个区间波动有90%的把握。可以看出在进行这种区间估计时,概率保证越大,置信区间就越大,但估计的精确性会越小。比如,有人问我对今年的股指波动区间进行一个预测,我说我有99%的把握股指波动区间在0—6000点之间,我想我这个预测从统计学上绝对是“靠谱”的。

本文并非想对股指预测的准确与否进行价值判断,更不想对某些机构的不准确预测进行开脱,因为个人觉得对股指预测,特别是对一年的股指预测实在太难了,难到简直是没有意义的程度。这使我不由得想起一个故事,说在2007年夏秋之交的某一天,有几个券商研究所的所长在某个地方聚会,纷纷预测当年股指能涨到多高,有人说6000点,有人说6500点,有人说7000点,而其中一个所长的小女孩,正在上小学,也参与到了预测行列,说能涨到6124点,后来上证指数果然涨到了这一高点,预测之准确令人佩服和惊讶,后来问小女孩为什么说能涨到6124点,小孩子说,我在他们预测的高点和低点之间随意猜的一个数,如此看来小孩子的猜功很是了得,完全是青出于蓝而胜于蓝啊!

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 ppll18@126.com。

焦点评论



ICLONG/漫画 孙勇/诗

反腐不彻底 吴英们还会死灰复燃

郑家侠

浙江东阳本色集团董事长吴英因集资诈骗二审被判死刑,引发海内外舆论广泛关注。浙江省高院二审判决沈晓鸣日前就吴英集资诈骗案有关问题回答了记者提问。

吴英二审被判死刑并不出人意料,这不仅因为吴英非法吸储造成巨大社会财富损失罪孽深重,还因为她引发了湖北荆门官场地震。荆门市人大常委会原副主任李天贵、荆门市农业银行原副行长周亮和中国农业银行丽水市灯塔支行原行长梁强,都因吴英检举而获刑,背后还有多少涉案官员在潜藏,还有待于有关方面进一步“刨根问底”,但到底能“刨”多深,谁都说不清。但有一点可以肯定,那就是吴英被判死刑可以让某些仍然潜藏的贪官心里的石头落地,但老百姓对这一结局心态却要复杂得多。

舆论认为,吴英之死既不是法律的完美胜利,也不是吏治的完美胜利。对许多潜藏涉案官员而言,吴英速死自身能保;吴英不死自身难保,万一吴英扩大坦白范围,涉案贪官就会岌岌可危。网友这样质疑并不是神经敏感,而是当今吏治环境下的“理性反射”。因为一审还未判时,东阳就有十几名官员写信要求法院判其死刑,这些官员为什么表现出异常的心虚?

为什么热衷“人情判决”等,这都足以说明“其中有诈”。而吴英案经过5年调查,只见吴英“咬出贪官”,却不见反腐调查“究底”。就这样让吴英死去,不是太仓促了么?

吴英已经咬出不下十名赃官,仅有三名获刑,其他赃官不是被轻判,就是在“潜伏”。至于司法调查有没有“躲猫猫”,官僚腐败有没有形成堡垒,反腐败有没有“一网打尽”等,都是外界对吴英案产生的疑问。即便吴英罪大恶极,死刑难逃,也先要与之相关的腐败之根根除才能执行,这才是吏治和法律的完美胜利,否则会给后人留下无穷的遗憾。

有批评者认为,吴英一案的司法调查几乎成了单纯的“吴英坦白调查”,“吴英不咬,调查不究”成为本案办理中的最大不足。反腐败和司法调查离不开制度监管、监督,特别是涉及官场权力集团的案件更应如此。吴英案二审死刑判决没有赢得社会掌声,就是对反腐败制度和最高院的紧急“提醒”。相关方面应该充分认识到社会对此案的期待。

总之,吴英死刑不应该是为打了折的反腐败“买单”,吴英速死只能让潜藏的涉案官员高兴,也达不到整顿金融秩序的目的。吴英案焦点不仅仅在于要严惩吴英,还在于要将严肃吏治进行到底。如果死了吴英,留了官僚腐败种子,“吴英们”还会死灰复燃,法律还会羞红满面。

大举兴建保障房,资金来源很紧张。地方债券愿助力,房产税收来捧场。政策扶助当坚持,社会参与要提倡。投入亟待制度化,监督措施需跟上。

应该大胆放行高收益债券

杨志荣

近日,国内市场传闻高收益债券即将开闸,而且将备案发行,报道甚至还说,相关政策可能在本月实施。

所谓无风不起浪。证监会主席郭树清2011年12月两次公开讲话都表示要鼓励发展高收益债,近日证监会更是召开了高收益债券座谈会,而证监会债券办公室前期对此已做了大量的研究工作,近期还对浙江省中小企业进行了调研,并分别召集承销商和机构投资者进行座谈征求意见。

高风险债券也称垃圾债券,通常由信用等级较低或盈利记录较差的公司发行,垃圾债券向投资者提供高于其他债务工具的利息收益,但投资风险也高于投资其他债券。在我们看来,如果开闸高收益债券是一件颇为值得肯定的重大金融创新,尤其在金融体制高度管制,货币政策又相对紧缩的当下。

一是有利于中小企业融资,化解民间金融风险。近几年,尤其是去年以来,

货币紧缩导致中国中小企业存在普遍的融资困难,加大了这些企业在全世界经济低迷期间转型升级的难度,使得这些中小企业被迫转入民间借贷,从而导致了2011年民间借贷风波在国内的蔓延。高收益债券的开闸,显然给了这些中小企业以全新的融资工具,有利于缓解今年有可能发生的融资困难。目前,垃圾债在国际市场上主要被应用于中小企业融资,并被投资者用于丰富资产组合以提高收益率。据估计,2011年全球垃圾债发行规模接近5000亿美元,成为自2008年金融危机爆发以来成长最快的市场之一。

二是有利于丰富债券市场结构,并完成监管统一。当前中国的债券市场,尽管债券品种不断增多,但严格的发行条件审查,债券变成了接近无风险的一种产品,严格管制致使债券市场成为少数企业的特权市场,也成为政府部门显示权力的场所,继而导致债券市场多头监管而难以统一。高收益债券的发行,尤其是采用备案发行,通过开放市场让更多低信用的企业入场,不仅有利于丰富债券市场风险结构,而且

有助于化解债券审批部门的权力于无形,如此釜底抽薪之举,正是解决当前中国债券市场多头监管困局的可行路径。

三是有利于建立债券市场化发行机制,改变债券市场生态。先前的中国企业的债券发行,无论是企业债、公司债、中期票据还是短期融资券,都只是权力扭曲下的市场化定价,致使中国的债券收益曲线呈现分段扭曲的状态。备案发行的高收益债券,必将是完全市场化的,这不仅有利于修正中国的债券收益曲线,也有利于规范发行中介的行为,倒逼债券发行参与者和二级市场的利益相关者向市场化回归。

四是有利于企业重组,促进产业转型升级。当下中国经济结构转型升级,除了全球产业链分工约束外,重组工具的缺乏也是很重要的因素。高收益债券自上世纪八十年代以来就充分显示了其在并购重组中的巨大作用。以“垃圾债之王”米尔肯为代表的一批投资家,利用垃圾债调动大量市场资金,对盈利能力未得到充分发挥的大企业进行并购

重组和大刀阔斧的改革。这对当下的中国,显然具有积极的作用。

当然,垃圾债券拥有高收益性质的同时,也具有较高的风险特质,由此可能导致决策层犹豫不决,难以决定放行。但否定垃圾债券显然是不足取的,欧美的实践足以证明高收益债券经受了历史的考验,尤其是2008年全球金融危机以来,众多金融工具都不得不收缩,但高收益债券市场规模却是日益壮大,足可见高收益债券对经济环境的适应性。不过需要警惕的是,高收益债券的发行万不可让权力介入,任何权力干预必然到头来拖累权力,因此必须一开始就要贯彻市场化原则。

总之,高收益债券对经济环境的高度适应性,它不仅有利于缓解中小企业融资难题,化解民间金融风险,也有利于建立债券市场化发行机制,丰富债券市场结构,并解决债券市场统一监管难题,更重要的意义还在于为经济结构转型升级重组提供了良好的金融工具,大胆放行高收益债券正当其时。

(作者系安邦咨询研究员)