

# 信贷资金流入民间借贷市场要标本兼治

王勇

日前,中国银监会发布的数据显示,商业银行二季度末不良贷款余额较一季度末增加182亿元至4564亿元,大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、外资行在二季度的不良贷款余额均全面上升。而已公布的5家上市银行半年报的核心资本充足率也都已经低于9%,资本压力逐步显现。由此,笔者联想到,7月底银监会主席尚福林在2012年年中监管工作会议作重要讲话时指出,严禁银行从业人员充当资金中介或直接参与民间借贷,严防信贷资金通过各种途径流入民间借贷市场。笔者认为,信贷资金通过各种途径流入民间借贷市场或许也是形成银行业操作风险、合规风险乃至形成不良贷款的重要原因。

## 信贷资金 投向民间市场有巨大利差

近几年来,银监会在银行信贷管理方面的监管制度日臻健全和完善。尤其是对于信贷资金贷后管理,银监会此前曾制订了严格的监管措施。2009年7月和2010年2月,银监会先后发布了“三个办法一个指引”(《固定资产贷款管理暂行办法》、《流动资金贷款暂行办法》、《个人贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》),严格要求贷款

实施实收实付制度,对单笔资金支付超过项目总投资5%且超过50万元人民币,或超过500万元人民币时,应采用贷款人受托支付方式。不过,因部分银行新增贷款受托支付的比重远远低于银监会去年提出的80%的要求,从而导致了信贷资金流入企业后难以监管。最根本的是,去年以来,由于信贷需求旺盛,民间借贷的利率畸高,巨大的利差使得信贷资金流入民间借贷市场变得不可遏止。人民银行温州中心支行在去年7月21日发布的《温州民间借贷市场报告》显示,去年6月份温州民间借贷年综合利率水平为24.4%,处于阶段性高位。而当时,六个月至一年(含一年)的银行贷款基准利率为6.56%,即使利率上浮三成,企业将银行信贷资金投向民间借贷市场仍有着巨大的获利空间。

所以,许多企业纷纷转行从事高利贷业务,而放贷的资金很大一部分来自银行给大型企业的贷款。这些贷款在江浙这些沿海地区都是低成本,企业拿到后放高利贷赚取巨额利息、利差,实际成为高利贷市场从银行融资的平台。更有甚者,一些担保公司、财务公司也利用从银行低成本获得的资金放高利贷。因为这些担保公司有一定的融资杠杆,往往在银行存入一定的保证金,就能获得几倍于保证金的信贷额度,再加上这些担保公司可能和银行的一些相关人员有着紧密的关系,所以能够顺利获得资

金,有的甚至与银行谈好了分成协议。这些现象涉嫌严重违规。根据银监会的统计,2011年全国银行业案件发案92起,涉案总金额21亿元,较之上年的89起和5.1亿元,发案率和涉案金额增幅达到3%和311%。而2011年各层级、各类机构多种业务领域都曝出案件,个人开户、存款、转账等业务成为2011年银行案件重灾区,银行普通柜员,特别是综合柜员频繁现身多起案件。这表明,经济增长放缓企业融资困难,导致民间借贷盛行,多起借道银行信誉和以银行为中介来放松民间借贷人或戒备心理骗取资金的案件发生。

## 信贷资金 流入民间市场带来风险

银行信贷资金通过各种途径流入民间借贷市场,必定会带来相关风险。

首先,由于民间借贷的不少资金都是来自银行,而几乎所有的民间借贷都是高风险投资行为。在资金价格顺境期间,民间借贷可以通过多次批发、层层加码,从中渔利。一旦资金价格逆转,这种高风险的投资行为随时都会面临资金链断裂的风险,而由于民间借贷的资金大部分来自银行,因此,民间借贷资金链断裂,就会迅速通过逆向传导,使银行机构自然成为风险的最终承担者,进而危及银行体系的安全。

其次,由于民间借贷风险具有很强的外部性,一旦失控,很可能形成扩散效应,从而造成风险的无限放大,甚至引发整个民间借贷市场与金融机构的连锁反应。

## 必须标本兼治

所以,为了严防信贷资金通过各种途径流入民间借贷市场,以及民间借贷风险向银行体系传导,笔者认为,必须标本兼治。

治标方面:管理层应强化案件处置后续跟踪,严禁银行及从业人员参与民

间融资,同时,注重建立民间借贷、非法集资等与银行业之间的防火墙,严防风险向银行体系传染。商业银行应大力发展信贷资产托管业务,这既可以加强信贷资金用途管理,保证信贷资金的正确流向以及专款专用,提高对贷款风险的掌控能力,也拓宽了商业银行中间业务范围,增加了中间业务收入。

治本方面:一是加快推进银行业市场化改革与转型步伐。商业银行应继续深化机构改革,引导持续完善公司治理;结合《商业银行资本管理办法(试行)》的实施认真制定落实资本达标规划,多渠道拓宽资本补充来源,优化资产结构,控制风险资产规模;着力加快差异化战略转型,全面加强风险定价能力建设,建立健全科学的激励机制;加强内部基础建设,切实提高管理能力,加快推进信息系统建设,加强数据管理,做好信息科技风险监测防范。二是大力加强民间金融机构的发展。要按照全国金融工作会议精神办事,积极推进股权结构多元化,切实打破垄断,放宽准入,鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域。今年应重点加强小额贷款公司、租赁公司、信托公司、财务公司、汽车金融公司、私募基金、风险投资基金等非银行金融机构的发展。只有如此才能真正做到既发展了民营金融,帮助促进了小微企业融资,又打破了银行垄断,抑制银行不规范经营行为。三是努力创造条件对商业银行实施信用评级。国际实践经验证明,建立金融机构信用评级制度对于各国金融业规范经营与发展至关重要。就我国商业银行而言,如果将信贷资金违规流入民间借贷市场也作为评级指标之一,就会促进其高度重视信用评级,视信誉如生命,严格规范其经营行为。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授,高级培训师)

# 美国终止富人税收优惠 势在必行

李双全

小布什政府时期推出的个人所得税减税政策今年底即将到期,美国总统奥巴马日前在白宫发表讲话,呼吁美国国会尽快通过《减税延期计划》,避免“财政悬崖”对美国经济造成冲击。减税延期计划旨在允许家庭年收入在25万美元以下的中产阶级在该政策到期后继续享受减税优惠待遇;那些年收入100万美元以上的最富裕家庭,将不再享受此项政策优惠。减税政策实施近12年来,美国政府的税收大幅减少,赤字日益增加,国家债务已不堪重负,但仍有很大一部分家庭依旧生活在高失业率的经济困境中。终止富裕阶层享受减税优惠政策,进而增加政府税收、减少财政赤字,使政府有更多的财力加大对低收入阶层的就业扶持,刺激美国经济尽快恢复增长,应该是顺应局势的可行之策。

## 小布什减税法案 加大贫富差距

目前,美国执行的小布什政府时期推出的个人所得税减税法案,是将最高边际税率为39.6%、36%、31%、28%四档税率分别降低3个百分点进行征税;而最高边际税率为15%的最低一档未包括在税收优惠计划中。据美国财政部资料显示,美国约有9500万纳税人最高边际税率在15%这档,约占美国应纳税总人口的70%,意味着绝大多数美国民众没有在小布什减税政策中受益。为协调两党关系、稳定美国社会政局,奥巴马上任两年后曾宣布,把小布什政府为期10年的个人所得税减税政策延期两年至2012年底。美国财政部预计,延长减税期间,奥巴马政府的财政赤字负担总额约增加8480亿美元。

而在此期间,美国民众税后财富分配不公现象日趋严重,贫富差距愈加明显。美国国会预算办公室资料显示,在享受减税政策的人群中,最高边际税率在28%的较低收入者约占20%,减税优惠使每人每年纳税额平均减少250美元;最高边际税率在36%的富裕人群约占20%,每人每年纳税额平均减少7740美元;而最高边际税率在39.6%的最富裕人群只占1%,减税优惠令每人每年纳税额平均减少7.846万美元。

换句话说,减税政策实施12年后,美国最低收入者因税收优惠而增长的个人收入累计为零;较低收入者年收入增长250美元,12年累计增长3000美元;富裕人群年收入增长近8000美元,12年累计增长近10万美元;极少数富豪年收入增长近8万美元,12年累计增加收入近百万美元。天下没有免费的午餐,在低收入者收入没有增加的情况下,富裕阶层每增加一美元收入,社会公共财富一定减少了一美元。小布什的减税法案,违背了美国税法中纳税人的税负随其所得增加而增加的累进性原则,更违背了税负在各收入阶层之间合理分配的公平原则。

## 减税使政府赤字激增

减税使联邦政府财政赤字急剧膨胀。美国国会下属税收联合委员会资料显示,在减税法案执行的前十年里,由于对收入超过100万美元的富裕阶层减税,使美国政府减少财政收入约3700亿美元。小布什政府推出减税政策时

曾承诺2012年恢复美国财政收支平衡,目前已成为一纸空谈。美国财政部此前发布的数据显示,本财年年度前9个月,美国政府财政赤字为9042亿美元,预计到本财年末,政府财政赤字将达到1.17万亿美元、连续4年突破万亿美元。

赤字扩大导致美国债务与国内生产总值(GDP)之比不断提升。数据显示,联邦政府债务目前为GDP的73%,美国经济学家预计,这一比例将在10年内升至90%以上。届时,仅支付巨额债务利息产生的成本,将严重拖累美国经济增长;一旦信用评级被继续下调,政府债券利率长期保持低位的状态将成为历史,国债高收益率会进一步加剧政府债务负担。

## 刺激政策 加重了低收入者负担

没有任何数据显示,本世纪头10年美国通过对富人减税促进了经济增长,反而是把调整经济的主要负担放在了中低收入者身上,而富裕阶层享受了更多刺激政策的好处。首先,中低收入者需要政府扩大支出稳定就业市场,进而稳定他们的生活来源;其次,中低收入人群需要联邦政府提供更多的社会保障,以维持他们的基本生存条件,而政府税收下降导致公共支出减少,直接损害了中低收入者的利益。美国财政部数据显示,目前美国财政收入占GDP的比例为15.3%,低于战后18.5%的平均水平,已处于历史低位。终止富人享受税收优惠政策,是确保经济调整负担由全社会共同承担的唯一办法。

此外,美联储连续实施的定量宽松货币政策(QE),推动了食品和能源价格的普遍上涨,低收入者为此承担了很大的损失。美国劳工部数据显示,近5年来,收入最低的20%的美国家庭,在食品和能源上的平均支出占其家庭总收入的26.7%;而收入最高的20%的家庭,此项支出仅为18%;与此同时,由于富裕人群资产投资数额较大,低按揭利率和高股价的收益大部分也流入了富裕阶层的口袋。

美国历史上曾经实施过3次规模较大的个人所得税改革,分别在20世纪20年代、60年代和80年代,不同程度起到了均贫富、促经济的效果。以20年代第一次世界大战后那次为例,为恢复萧条的国内经济,美国实施了大规模的减税计划。减税前,政府对收入在10万美元以上的富裕人群的税收总额为1.94亿美元,对收入不足1万美元的穷人阶层的税收总额为1.55亿美元;实施减税后,对富裕人群的税收总额大幅提升至3.62亿美元,对穷人阶层的税收总额减少为0.33亿美元,二者税负之比上升到10倍以上,与其收入差距基本相符,对促进国内消费、拉动经济增速都起到了一定的积极作用。

奥巴马上任恰逢美国经济进入低迷期,大规模减税造成联邦政府支出扩大、债务增加,政府已无力承受对最富裕阶层永久性减税计划造成的财政负担。尽早终止向富裕人群提供减税支持,并继续维持对中产阶级的减税优惠以支持经济恢复活力,将是美国政界基本认同的财政政策。

(作者系全国工商联办公厅调研员)

## ■舆情时评 First Response ■

# 宝钢为市场带了好头

胡语文

8月28日,宝钢股份拟斥资50亿回购股票的新闻刺激了A股神经,以宝钢为代表的一批蓝筹股涨幅居前,市场悲观情绪得到一定程度的缓解。应该说,宝钢股份回购所释放的信号对当前低迷的市场行情具有建设性意义。

从市值管理的角度而言,在熊市阶段,上市公司偏向于股票回购;而到了牛市,则偏向于股权融资。从公司金融学的角度而言,上市公司可以通过优化资本结构,来增强股东价值。在熊市阶段,公司股价往往低估,大举回购股份,不仅会增加投资者的信心,也会起到提升每股收益和净资产收益率的作用。因此,在熊市阶段,无论是监管层、中小投资者,还是上市公司本身,都会拥护上市公司回购股票。

理论上,作为回报股东的两种方式,回购股份和分红这两种手段的作用是一致的。但由于分红需要缴纳红利税,因此,在扣除交易手续费之后,回购股份的好处应该更大一些。

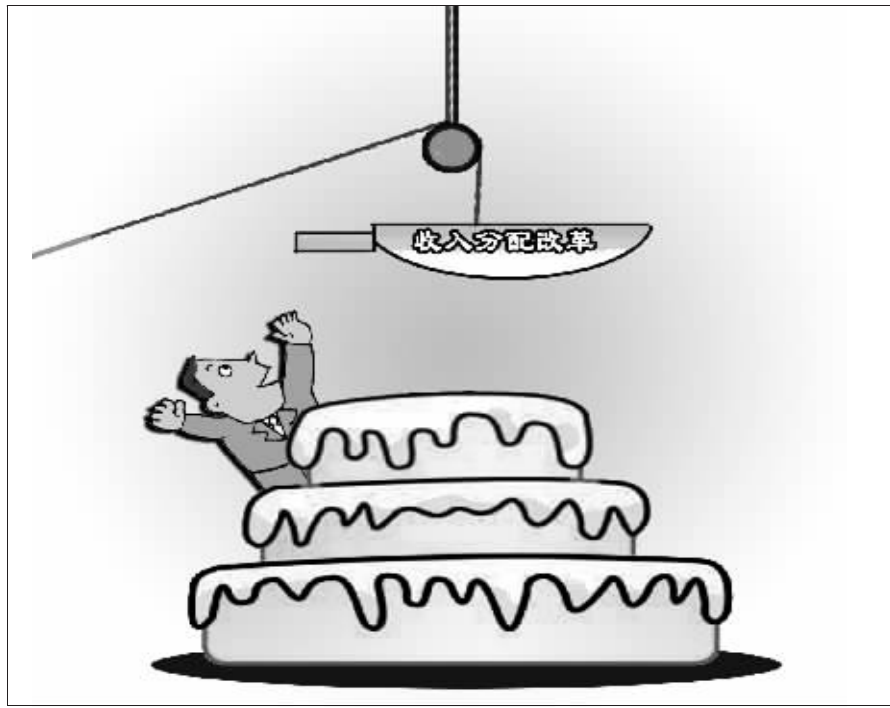
考虑到上市公司经营状况差异明显,对不同的公司,也需要采取不同的市值管理对策。对于产能过剩和库存较大的公司而言,比如房地产开发商,就应该加快去库存的步伐,加快回收现金流,避免资金链的紧张。在回收现金流之后,再采取回购股份的方式不迟。同时,对一些未来存在重大资本开支的公司而言,则不适合采用现金回购股份的方式来稳

定股价,就算在勉强回购,或许也只是为将来更大规模的融资做准备。

因此,上市公司是否回购还需量力而行,主要看公司经营是否稳定,经营现金流是否保持正增长,且在扣除需偿还的负债之后,是否仍有较为充裕的自有资金可使用。从今年中报公布的业绩来看,多数行业均实现了经营现金流的正增长,仅有石油石化、有色、钢铁、煤炭、建材等5个行业出现了现金流同比增速下滑,与2008年中期业绩相比,当时有10个行业出现经营现金流的负增长,且相比去年而言,目前多数上市公司的资产负债率均有下降。这说明,在本轮经济结构调整的背景下,多数行业的经营状况仍较稳定,由此,或将作为上市公司未来的回购提供了充裕的子弹。

诚然,本次宝钢股份回购信号的出现并不意味着股价见底,更不意味着股市见底。由于受宏观经济调整和供求失衡的影响,从市场调整周期来看,仍需要做好两手准备。不过可以预见的是,随着宝钢回购股份第一枪的打响,未来或有更多的具有资金实力的蓝筹公司采取回购股份的方式来稳定股价,维护市场信心。从资本中介的角度来看,公司回购带来市场管理的机会,亦值得券商和投资银行来参与咨询和研究,如何在合适的时机选择用合适的手段来维护上市公司的市值和形象,其作用和意义将会愈加明显。而投资者亦可以结合基本面及其内在价值来选择是否参与这个多元博弈的游戏。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)



收入分配改革方案有望10月推出

收入分配两极化,贫富差距在扩大。科学发展齐出力,和谐社会共当家。经济转型要抓紧,分配改革莫拖沓。利益掣肘咋处理?三公原则作回答。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

# 让股市政策预期更明确些

刘锐

最近,A股ST板块上演了悲喜两重天的戏剧性场面。先是上月底上交所发布风险警示股票交易实施细则,相关规定如同敲响了垃圾股的丧钟,摧毁了投机ST股的信心。7月30日,整个ST板块超百个股跌停。随后的两日,诸多ST股纷纷创出新低,市场似乎嗅到ST股票的末日。但在近日,ST股又大批量原地复活。起因是按照交易所新的上市规则,“扣非后净利润为正”这一最严厉的摘帽条款已不被要求,加之交易所审批效率提高,ST板块在弱市情况下集体上演涨停潮。

应该说,此前有关方面发布的拟对ST股实施不对称涨跌幅限制并非半路杀出,在其更早的关于退市制度的意见中已先行表述;而摘帽不要求扣非后净利润为正这一条款,在前不久修订的上市规则中也有标明。但看似的心无之

失,客观上却造成市场预期纠结。市场的迷茫之处在于,既然政策导向大力鼓励价值投资和长期投资,但此次因规则生变而上演的垃圾股鸡犬升天行情又让人摸不着头脑。

投资者的纳闷可理解。在市场看来,扣非后的净利润其实并不难操纵,一些长期徘徊于盈亏边缘的公司更是个中高手。扣非后净利润为正这只摘帽路上最大的拦路虎搬走后,通过政策补贴、会计做账等利润调节手段,一些绩差公司在资本市场的生存窘境得以解除,如果反反复复操作,此等公司就可以长期赖在市场不走,一方面助长市场的投机气氛,另一方面形成劣币驱良币效应,扭曲市场的资源配置。

今年以来,有关方面为扭转市场炒新炒小炒差风气可谓煞费苦心,出台了许多针对性举措,有些起到了一定效果。以风险警示板为例,其总体规则契合监管层所大力倡导的价值投资政策导向,虽然其中

的一些条款,比如不对称的涨跌幅限制等遭到部分市场人士的议论,认为有违市场契约精神,但这些都属技术细节问题,只要广纳民意,对规则进行合乎情理的调整,相信最终的方案能被各方所理解。然而,政策措施所形成的远离绩差股的正向预期很可能被最近这波ST股摘帽涨停潮所消解,因为即便是摘掉帽子,这些公司主营业务并无多大改观,其受到追捧,无异于被市场理解为对投机垃圾股的奖赏。因此,对于诸如严格退市条件、强化市场优胜劣汰的资本市场立规大方向,断不可因某些方面的原因而退守。

在一个公平、公正、透明、成熟的资本市场,支撑市场的基础是一种各方(包括政府)都必须遵守的游戏规则,这套游戏规则总体导向是形成正向的激励而不是导致负效应。以国内退市制度而言,牵涉到上市公司本身、上市公司所在地地方政府、持有公司股票的投资人,利益关系复杂,处理起来棘手,但

无论怎样,政策制定出发点应该是奖励价值投资,尽可能抑制投机,并严格恪守。以美国为例,1995至2002年的8年间是美国股市从极盛走向平稳的重大转折时期,其间经历了2000年前后网络泡沫破灭以及2001年“9·11”恐怖事件带来的巨大冲击。在这头大牛大熊的8年间,美国股市共有数千家上市公司退市(除牌),创下股市发展史上的退市纪录之最。由于退市制度运转流畅,美股新陈代谢良好,资本市场的资源配置功能因此尽情发挥,得以培育出一批在国际上耳熟能详的跨国巨头。

提倡价值投资和长期投资,力推现金分红和红利税减免,扼制炒新炒小炒差,强化新股报价约束等系列政策,事关国内资本市场基础性制度建设的方方面面,给当前市场发出了明确有力的信号。如果政策制定者本着敬畏市场的原则,充分尊重市场自身规律,措施有力方法得当,假以时日,对中国资本市场长期向好的良性预期必将深入人心。

## 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;发电子邮箱至ppll18@126.com。