

金融业十二五规划的亮点和遗憾

9月17日,一行三会与外管局正式发布《金融业发展与改革“十二五”规划》,从完善金融调控、优化组织体系、建设金融市场、深化金融改革、扩大对外开放、维护金融稳定、加强基础设施等七个方面,明确了“十二五”时期金融业发展和改革的重点任务。

仔细阅读,不难发现,作为一份纲领性文件,《规划》基本点到了中国“十二五”时期金融改革所需要推进的领域,有不少惊喜,当然,也有疑惑与遗憾。

首先谈惊喜。这份“十二五”规划在战略战术层面上的突破在于,将坚持金融服务实体经济本质要求写入金融改革的主要目标。这表明,决策层吸取了次贷危机的经验教训,希望通过金融改革规制金融机构过度自我循环与自我服务的倾向,当务之急的革新。在此之前,中国的金融业改革,尤其是银行业改革,或多或少地出现了这种自我服务的倾向,比如在

2011年,实体经济持续下行,中国的银行业却赚得盆满钵满,一时间“银行暴利”不绝于耳。

客观地说,“银行暴利”不能简单地归咎于银行业,这是中国金融改革尚未完成的表现。在过去十年里,中国银行业改革的主要目标是增强银行体质,将银行业从1998年的“技术性破产”中拉回来。正因如此,决策层对银行业施以利差保护,并设置准入门槛,将行业置于行政垄断之中,保证银行业的发展不会受到太多来自市场竞争的压力。通过此次《规划》可以发现,它与此前“牺牲实体经济保全金融”的做法截然相反,强调“金融服务实体经济”,表明中国金融业的发展已进入新的时期。可以预期,在全新的目标下,金融改革的导向与格局也会让人耳目一新。

然后谈疑惑。我们注意到,在谈及构建现代金融组织体系时,《规划》敏锐地捕捉到现代金融业走向混业经营的

趋势,称继续积极稳妥推进金融业综合经营试点,推动中信集团公司和光大集团公司深化改革,办成真正规范的金融控股公司。应当看到,当前的中国经济对银行业施以利差保护,并设置准入门槛,将行业置于行政垄断之中,保证银行业的发展不会受到太多来自市场竞争的压力。通过此次《规划》可以发现,它与此前“牺牲实体经济保全金融”的做法截然相反,强调“金融服务实体经济”,表明中国金融业的发展已进入新的时期。可以预期,在全新的目标下,金融改革的导向与格局也会让人耳目一新。

让人疑惑的是,《规划》虽然捕捉到了这种混业趋势,但在金融监管方面却并没有作出相应的部署,只谈到加强对这部分企业的并表管理和全面风险管理,却没有涉及“行业监管体系是否能适应混业监管”这类更加本质的命题。根据《规划》,建立有效的“防火墙”制度,试图将现有的混业金融强行切割,塞入到原有的条条框框中,这种尝试能否成功,又能否解决在颇让监管层头疼的影子银行问题,还须拭目以待。

最后谈遗憾。《规划》提出,到“十二五”期末,非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上,为直接金融领域的改革提出了具体的量化目标。根据央行此前发布的数据,2011年该占比为14%,还须进一步提升。在《规划》中,为提高直接融资比例,决策层对股票与债券市场的改革均

作出了相应的部署,但遗憾的是,相比于股票市场的全面俱到,《规划》对于债券市场改革的措辞仍然模棱两可,很难看出改革的决心。

实际上,理论界早已达成共识,困扰中国债券市场发展的主要瓶颈是市场分割与多头监管。在此之前,央行行长与证监会相关人士也分别暗示或明示统一债券市场改革将在“十二五”期间取得明显进展。但很遗憾,《规划》在谈及债券市场发展时,仍然回避统一债券市场的命题,取而代之“加强各部门协调配合”,言下之意是,统一的债券市场并不是“十二五”期间金融改革的主要目标。从这方面看,《规划》对于直接融资两大重点领域,即股票市场与债券市场的部署与安排,有重此轻彼倾向,而不是均衡发展,其中的原因也不难揣测,股票市场由证监会全权监管,而债券市场“九龙治水”的既得利益格局很难打破。可以料想,对这一命题的回避,势必将制约中国债券市场的发展,更限制人民币国际化的前景。《规划》没有在这方面做出突破,让市场略感失望。

总之,《金融发展与改革“十二五”规划》试图全面谋划金融领域的改革与发展,这种系统化的改革思维和有限度的突破值得肯定。鉴于这仍然只是一份提纲挈领的规划,并未涉及具体操作与实施方案,我们仍须等待各项实施细则出台。

(安邦咨询)

焦点评论



中国汽车被指控,起诉歪招出白官。贸易失衡各有理,就业不景谁从容?自由理念受挑战,保护主义搞活动。经济争端和为贵,恶斗俱伤一场空。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

算法经济 Li Bin's Column

一个可供选择的房地产政策组合



李斌

经过前面五期的讨论,现在我们可以对“散开供地+散开企业融资+限时开发+累进房产税+促进房屋流通”这样一个政策思路作出综述。这个思路的指导思想是扩大供应并抑制超额需求,使我国的房地产市场在薄利多销中快速发展,积极服务于国家的城市化进程。

银行和股票市场直接向开发商提供正常的、低成本的资金,以使其有能力购地盖房,这种做法既能扩大房屋供应,降低开发成本,又不会诱发新的购房需求,较之目前以买方按揭贷款为主的融资方式优越得多。在笔者看来,这是首先务必要实行的。目前土地市场交投不旺,一个重要原因是开发商手里缺少资金。重申一遍,这是促使房价上涨的潜在因素,它绝不表明盖房子是无利可图的。限制向开发商直接供应资金的政策极为愚蠢,而目前关注此事者寥寥;笔者要借此机会再次大声疾呼!

开发商有了买地的钱,国家则要同时取消18亿亩耕地红线,向开发商散开供地,并且限时开发。“限时开发”政策是这些年实践摸索的一个重要收获。由于国家目前是城市土地唯一的所有者和供给者,可以运用它的合约权利,来推行这一条款,从而避免触及任何有关产权的法律问题。有了这个限制,开发商就会慎重参与土地竞标,就不会不顾资金约束而盲目拿地,土地也就会落到既真正有能力进行开发、又有实际开发意向的企业手中。这条措施可以防止在开发商手中形成巨大的闲置土地存量,所以必然就会节约土地。当前的问题可能在于,“限时开发”的条款执行得不够严格,不够透明,长官意志和暗箱操作盛行。为此,笔者建议强化土地交易和开发情况的信息披露,并在各个城市设立由居民、购房者和相关政府部门联合组成的公开的委员会,监督土地出让合同的执行情况。限房价、竞地价的设想则断不可行,因为它鼓励的是制造豆腐渣工程。这是一种形式主义的消极政策。

把房价降下来,是我国经济的当务之急。房价高涨,万物涨价,工资高企,既损害了投资环境,又抑制了城市化进程。反之,房价降低了以后,低位的房屋需求还是很旺盛的,这就可以在购销两旺中继续带动其他产业的发展。请注意,房地产业对其他行业的积极带动作用,主要体现在房屋数量上,体现在建造更多的房屋并使之有人居住,而不是体现在高房价上。通过制造和维持资产泡沫来发展经济的论调,纯属歪理邪说。

另一方面,假如房价近期降下来了,是不是包括以上措施在内的各项政策就无需再推行了呢?这就涉及房地产调控中的另一种错误倾向,即仅仅以房价为调控目标,而忽略行业内基本体制的调整和建设。调控进行了这么多年,连相关的统计制度至今都未能得以完善。管理部门天天专注于观望房价。房价如果控制了,那么其他工作就都不用了;要是没有控制住,便赶紧临时抱佛脚,其他什么“规则”也就都不管不顾了。正是在这样的心态之下,应该做而尚未做的事情才被称作“政策储备”;也正是以这样的安排之下,时间一天一天白白地流逝,在回头一看,各项体制机制大都在原地踏步,房价也没有真正降下来多少,而相关行业却已经因为需求增长放缓而陷入了困境。

最后要声明的是,以上政策建议绝不意味着笔者反对对我国的土地制度和农村的集体所有制进行某种根本性的改革。不过,远水解不了近渴。在现有的政策框架内,国家的宏观调控还是大有可为的,房价也是完全控制得住的。倘若尚不能把现有的制度潜力予以充分发掘,又何谈更深层次的改革?反之,这个行业内的体制机制逐步理顺了,局面安定了,才能为下一步的深度改革赢得空间。

舆情时评 First Response

基金拖欠分仓佣金底气何在

黄兆隆

近期股市低迷,投研圈也自产自销了不少八卦新闻,其中最引人注目的是国金证券研究员路演时间与中海基金人士上演内斗。此消息令业界哗然。据了解,国金证券研究员前往中海基金,除了路演还带着一项任务:督促中海基金完成分仓计划。中海旗下有三只基金给国金分仓,2010年分仓佣金272.1万元,2011年增长至385.2万元,据悉,中海基金在2012年未完成对国金证券分仓的计划,因此国金证券研究员有督促中海基金的任务。

事实上,基金拖欠券商佣金的历史由来已久。行情惨淡下一些公募基金甚至出现亏损,公募基金选择大规模拖欠卖方研究所的分仓费,又导致相当一部分卖方机构去年的分仓收入至今未能到账。业内人士预计,整个行业的拖欠费率以亿计。虽然有欠账,但是讨账并不容易,作为卖方的券商大都只能催账,而不敢采取非常手段。

除了收入高度依赖基金公司以外,券商研究所对基金公司轻易拖欠费用敢怒不敢言的关键因素还在于,基金公司支付给券商研究服务的费用并没有明文的、具有法律效力的约定,基金公司只与券商研究所两者间的分仓费大多属于软性的约定,属于法律的灰色地带。

目前,基金公司支付给券商的费用中有法律明文规定的只有通道

交易佣金和产品代销费用,券商研究所的研究服务偿付约定大多是隐形地涵盖其中。公募基金只会将该偿付的交易佣金打给券商销售部门,券商内部再进行分配,而分配的原则则是来源于基金分仓中的研究服务派点制度,即公募基金按月或按季度对券商研究服务进行打分,然后根据打分结果决定分仓规模,但这一切并没有法律文件予以保证。在这一过程中,公募基金并不会与券商研究所产生财务往来,而佣金分仓的协定只会在基金公司与券商协定之后,由券商内部财务在收到款项后进行分配。这也意味着,基金公司选择拖欠费用并不存在追讨风险。

在法律约定不明确的情况下,券商研究所与公募基金先天性地法律地位上就不平等,容易形成低人一等的情形。作为卖方的券商研究所只能迎合作为买方的公募基金的要求,包括不对客户重仓个股出具负面评级的研究报告。

对于公募基金而言,拖欠费用的好处显而易见。基金由于业务单一,无法从银行大笔借款进行投资,因此在其运作过程中能产生负债的地方并不多,应付给券商的交易佣金费用应是产生负债的重要来源之一。基金公司一般都会延迟一些时间才把分仓佣金支付给券商,这可以在保持总资产规模的同时,增加一些利息收入。

与此同时,高度重视规模的公募基金对于券商的基金代销金额则会提出更高的要求。最近基金在决定分仓比例时,将基金代销金额当作更为重要的指标,甚至相当一部分基金把分仓费支付时间与基金代销金额挂钩。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

送早餐送西瓜拉业务背离机构专业精神

孙勇

近期,A股行情低迷不振,金融机构的闹事也随之多了起来。且举两例:其一,有券商研究所为了和基金公司搞好关系,竟然请美女职员给基金公司负责人奉送日常早餐;其二,上海某基金公司销售经纪为打开银行销售渠道,不惜放下身段,亲自买西瓜奉送给银行负责人解渴消暑。经知名财经媒体报道后,这两件事已成为圈内热议的话题。虽然这两件事并非普遍现象,但从中也可窥见证券行业当下的生态。

任凭“混业经营”如何花样翻新,早餐或水果之类的送货上门服务,也绝不应该纳入券商或基金的业务范畴。但这样的尴尬事的确发生了。行情低迷固然是个中原因,但如果仅仅归咎于行情差,恐怕无助于券商和基金彻底告别此类尴尬。

不妨假设:如果券商研究报告质量高,能够指点迷津,基金公司自然会青睐有加,券商研究员也犯不着通过送早餐来恳请基金公司赏脸;如果基金公司投资水平高,有保值增值的好产品,银行自然乐于招揽基金上门销售,怎么会

研究员,其研究报告中质量不高,无法为基金公司提供有价值信息的情况很常见,一些卖方研究员为当选“金牌分析师”不惜花大力气拉选票。双方服务关系畸变之下,所谓“爱心早餐”的出现也就顺理成章了。

基金与银行之间本来是产品销售和渠道的关系,两者存在战略合作、互利共赢的基础。但问题在于,借道银行销售产品的基金公司一方面需要借用甚至透支银行的信用,一方面却不能给基金带来有效的财富增值。如此一来,在老百姓眼中,银行在很大程度上成为基金公司忽悠投资者的“帮凶”。在这种情况下,银行自然优先选择那些市场形象好或优先照顾本系统的兄弟基金公司,不具备这两个条件的基金只好剑走偏锋,以各种“服务”来取悦银行,于是就有了所谓的“西瓜开门”。

从送早餐和送西瓜两个案例中可以发现,券商—基金公司—银行之间的关系,既是一种合作,更是一种“食物链”。就“食物链”而言,券商之于基金,基金之于银行,都是前者看后者的脸色办事,后者享用前者奉送的“美味”。以健康的合作关系为标准来衡量,这种类“食物链”关系显得很不正常。在这里面,市场各参与主体的平等关系悄然变异,必要的竞争与竞合关系被庸

俗的人情关系所扭曲,本应坚守的专业精神被投机取巧的市俗意识所消解。可以预言,这种违背现代市场理念的病态的类“食物链”关系,固然可以凑合一时,但不可能长期维系,如果放任下去,最终的结果必然是多输。

在很多人看来,上市公司、券商和基金公司是股市中的“铁三角”,构成中国股市中的既得利益集团,平时,他们互相捧场,“互惠互利”。券商集直投与保荐于一身,对拟上市公司业绩极尽包装吹捧之能事,基金公司也以充当“贵族”为乐,为“三高”发行保驾护航,各方利用角色优势,在一级市场上将价值提前超额透支,从而将巨大的风险转嫁给二级市场的接盘者。在“三高”发行环境下,这种合作使股市背上“圈钱市”的骂名,也成为中国股市长期走熊的一个重要原因。面对失去赚钱效应的A股,亏损累累的基金公司对新发基金也不感兴趣。基金公司日子不好过,难免对给予券商的分仓佣金斤斤计较,更难宽宥怒于券商上门推销的劣质研究报告。对此,券商在多数情况下只得忍气吞声,甚至被迫献媚讨好基金公司。这正是“铁三角”关系畸变的后果。券商和基金公司在“三高”上市联手操作中那种吃相难看、不计后果的心态,在伤害中国股市

的同时,最终也伤害了它们的正常合作关系。

专业创造价值,专业赢得尊重。这是许多金融机构的口号,但遗憾的是,这个基本常识并没有成为某些金融机构真正信奉的主旨。券商研究员送早餐与基金经理送西瓜,或许是股市低迷时部分金融机构维持生计的无奈之举,多少可以博得一些圈内圈外的理解与同情。但是,这种做法毕竟属于不务正业,精英云集的金融机构如果因此受到公众的质疑乃至嘲弄,也是咎由自取。

以专业眼光发现有潜在价值和成长性的投资标的,以负责任的态度督导上市公司优化治理合规运营,以公平竞争的勇气和勇于创新的胆识与对手博弈,以诚信守法的理念与相应的行动守望资本市场,这才是金融机构赖以安身立命的专业精神。这种精神,和送早餐无关,和送西瓜无关,进而而言之,它也和券商哗众取宠写报告无关,和基金捧场“三高”发行无关。

只有回归专业精神,券商和基金公司才能彻底告别“送早餐”与“送西瓜”之类的尴尬,捍卫自身的尊严和价值。金融机构的这种精神追求和监管层的制度建设一起,方可共同构成中国资本市场雄起的正能量。