

中国金融体系的缺陷与改革方向

张莱楠

十八届三中全会召开在即,人们对金融体制改革给予了厚望。解决金融结构失衡问题是未来中国金融改革的重中之重,除了利率、汇率市场化等金融市场化改革之外,未来中国金融体制改革的突破口和重点应该是提高金融配置资源效率以及金融支持实体经济发展。

中国拥有庞大的金融资产存量,然而,结构错配和方向错配不仅导致金融资源配置的扭曲,也产生了大量闲置资产和沉淀资产,如何通过全面深化金融体制改革让如此庞大的金融资产真正发挥促进实体经济作用,怎样让“水”流向不同金融层次,流向经济体的末梢循环并提升产出效率,是摆在决策者面前最重要的战略性命题。

目前,中国的信贷规模已经名列世界第一,中国广义货币(M₂)约为美国的1.5倍,是世界第一货币发行大国;M₂与GDP之比达到2,远超过日本的1和美国的0.7;居民与企业储蓄存款超过70万亿,这无论历史纵向比较,还是与其他国家进行横向比较,都是相当高的比例。但实体经济各部门却依然普遍感到流动性紧张,究其原因就在于金融体系的结构性问题。

进一步的讲,金融体系的期限错配、结构错配和方向错配不仅导致金融

资源配置的扭曲,也导致了大量不良资产、闲置资产和沉淀资产,这突出表现在三个方面:

其一,银行信贷为主的融资体系决定了制造业和基础设施发达,而高技术产业、服务业和中小企业资金供给相对落后。中国的信贷资金投放一直存在“重大轻小”的结构性矛盾,主要体现在信贷投放集中于政府项目、国有企业、大型企业与传统行业,民营企业、中小企业与新兴行业信贷支持力度不足,而信贷资金向房地产领域与地方政府投资项目严重倾斜。目前地方政府融资平台贷款与房地产贷款之和占全部贷款的比重近35%。

其二,金融部门对实体部门明显产生“挤出效应”。金融部门与制造业部门之间的利润鸿沟不断扩大,2012年中国五大商业银行(工农中建交)营业收入占中国500强企业营业收入比重超过60%,利润占到35%,而268家制造业企业营业收入占500强企业营业收入比重为41%,利润仅占20%左右。2011年以来,不断攀升的社会融资总量以及表外融资与债券融资的大幅增长与持续下行的经济增速与宏观经济产出形成了极大的反差和背离。释放出来的货币并未进入实体经济,而是在金融和虚拟经济内循环,反映实体经济的工业生产、制造业投资以及商业流通数据依旧十分疲弱,

而另一方面,债务比率上升、银行隐性不良资产风险抬头。“金融空转”以及流动性自我循环和膨胀蕴含着巨大的金融风险。

其三,货币产出效率急剧下降。金融危机以来,中国“货币超发”现象日趋严重与中国的货币-经济产出效率大幅下降有直接关系。即使银行资金能够贷放出去,货币供给增加,但是货币供应量增加对实体经济的影响大小还依赖于货币流通速度。中国货币流通速度在经济危机中急剧下降,由2008年的0.63急剧下降至2012年的0.51,货币流通速度下降近20%,货币流通速度下降,反映货币扩张对经济产出的刺激效果下降。

一个明显的例子企业杠杆率大幅上升。当前,企业信贷占GDP比重达到130%。中国社会的信贷杠杆在2008年之前的若干年一直都维持在150%的水平上,且波动幅度不大,其中企业信贷占比为96%。2009年以后,信贷规模出现了快速上涨,2009年飙升至178%,2010年升至190%,2013年已经超过200%,其中企业部门在2009年升至113%,2010年升至124%,2012年升至130%,可见中国企业的高杠杆模式与金融体系效率低下密切相关。

因此,深化金融体制改革的重点是发展支持实体经济的金融体系,防止虚拟经济过度膨胀,避免金融经济偏离实体经济的实际需求,实现金融体系建设的目标从资金筹集型向资源优化配置型转变。一方面,通过宏观审慎监管,控制金融系统顺周期性、控制信用扩张速度,避免走向过度负债型经济。与此同

时,加快利率市场化、资产证券化以及直接融资等全方位金融体制改革,疏通社会资金在金融体制内外的循环。

另一方面,优化金融体系结构,促进金融转型与实体经济转型相匹配。首先,针对中小企业和微企业应该建立与之相匹配的中小型银行体系。世界上大多数国家都通过设立专业金融机构对中小企业提供信贷支持。如法国的中小企业设备贷款银行、加拿大的联邦企业发展银行、韩国的中小企业银行等,都是政府设立的专门用于支持中小企业融资的金融机构。根据我国实际情况,我们可建立有利于促进中小企业发展的中小型银行体系。由于中小型银行具有很强的地方性,与当地中小企业有着更多的直接接触,尤其是小型地方银行与一些中小企业本身就有着产权关系,在信贷结构、资产结构、业务结构、收入结构和盈利结构等方面与中小企业有更好地匹配。

此外,金融应该发挥支持实体经济的作用,其中,积极实施科技成果“资本化”战略是应该重点考虑的问题。当前应该建立起有别于传统工业经济时代的金融体系,更加注意金融体系对经济升级的推动作用。这类金融体系应该作为国家的战略投资体系,通过运用政府财政投入、企业研发和产业化投入、创业风险投资、银行信贷投入、资本市场融资和科技基金等手段,全方位地为中国经济实现升级版提供系统性的金融支持。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

“自住型商品房”让住房体系更加混乱

冯海宁

备受关注的“自住型商品房”政策已初现轮廓。北京市住建委22日发布,今年北京将推出2万套自住型商品房,明年计划推出5万套左右,相关配套政策将于近日发布。此类住房价格比周边商品住房低30%左右,面向全市符合限购条件的家庭;购买此类住房后五年内不得上市,五年后上市收益的30%上交财政。

“自住型商品房”是一项“新发明”。最近北京房价涨幅很大,在这一背景下看待“自住型商品房”这一消息,不少人自然兴奋。这既是因为此类住房价格比周边商品住房低30%,也是因为非京籍家庭也能购买,而且这类住房五年后还可以上市。所以这类房产肯定受欢迎。

但在笔者看来,这类住房不伦不类,既有点像经济适用房,也有点像限价房。与经济适用房、限价房相似之处都是限制了销售价格,满五年都可以上市交易,部分上市收益归财政。不同之处,比如说经济适用房、限价房都有户籍限制,而“自住型商品房”则不设户籍门槛。笔者之所以认为这类住房不伦不类,是因为看似商品房,但却以保障房的某些方式来管理。如果是商品房,就不应该限制销售价格,也不应该限制出售。正如业内专家所言,既然已经明确“自住型商品房”是商品房的属性,那么限制出售与民法中关于个人财产方面的法规是相悖的。其实,限价房同样也存在这个问题。也就是说,在一个市场经济国家,住房供应体系应该分为两大类,即商品房与保障房,不应该出现“自住型商品房”这样的“四不像房”。

当一个社会的市场与保障不分,必然会出现各种问题。面对中国住房体系出现的混乱局面,亟需厘清管理思路,而不是继续添乱。笔者以为,中国住房体系理应为商品房与保障房,中间不应分为商品房与保障房,中间不应分为廉租房和公租房,这既方便管理,也方便监督,由于没有产权可减少权力寻租。而商品房则应该通过税收、金融等手段依法调控,“有形之手”不应该过多去限制。

看,房价涨幅超出年度的调控目标已成定局,不可能再降回来。为此,新华网日前曾报道称,随着房地产市场量价齐升,不少城市的房价涨幅已超过政府年初的调控“承诺”。

这些迹象表明,上述那些城市年初制定的调控目标落空了,问责的“因”是有了,但问责能产生什么样的“果”,这才是人们最关注的。近日有媒体援引广州市房协专家委员彭澎观点称,即便完不成房价控制目标,对地方政府来说也不会有太大影响。“可能就是找个官员谈个话就完了,问责程度不足以震慑地方”。尽管彭澎的观点不代表官方,但很可能所好房地产市场调控工作的通知》于今年3月1日发布,要求各直辖市、计划单列市和省会城市,要按照保持房价基本稳定的原则,制定本地区年度新建商品住房价格控制目标。同时要建立健全稳定房价工作的督查、考核和问责工作。对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责。

回顾年初各地制定的房价调控目标,大多要求“房价涨幅不高于当地人均可支配收入实际涨幅”。但截止到目前,部分城市房价涨幅已超过人均可支配收入涨幅。比如南京,今年1-6月城市居民人均可支配收入同比增长9.4%,6月份房价涨幅同比达12.3%。业内直言,从北上广深四大城市来

“大干四季度”要降温

肖华

从10月23日开始,国家统计局在其网站刊发了下届《中国信息报》新一组经济述评。除了肯定三季度经济指标趋于改善外,述评还呼吁注意和防止地方“大干四季度”,不要以GDP增速高低论英雄。

每到第四季度了,经常看到有的地方提出要“大干四季度”之类的口号,例如“大干100天”、“100天冲刺”等等。这类口号目的只有一个:抓紧最后时间完成年初制定的经济增长目标,即使不能完成,也要以和年初目标最小的差距收尾。“大干四季度”可以让各地在这样的口号下,工作更加认真,更加竭尽全力,这么做本来是没有不妥的。

在看到“大干四季度”积极一面的同时,也要看到它带来了很大的负面作用。任何工作都有它的规律,不是人力蛮干就可以改变的。有的地方为了完成任务,不顾规律,以人定胜天的做法对待一些工作。如有的地方在年初的时候制定了某项工程要在年底完成,可是到了第四季度,发现工程进度明显滞后,就提出了“大干100天,全面完成”任务,于是施工不讲科学,建设不抓质量,虽然这么做可以完成任务,但是却留下了很多隐患,有的工程可能在完工后不久,安全隐患就显露出来。这样的“大干四季度”能有什

么意义?又例如,很多地方年初制定了财政增长目标,可是由于这样那样的原因,财政收入增长明显的低于预定的目标,于是很多地方在财政收入上也提出了“大干四季度”的目标,通过大干一场弥补以前财政收入增长的缺口,从而完成年初制定的目标。但是,财政收入不是凭空产生的,它取决于经济发展状况,当一个企业发展不景气时,纳税能力必然下降,可是有的地方不顾这些,只顾完成目标,在“大干四季度”的口号下,不顾企业发展状况,让企业交过头税。这样的“大干四季度”有害无益。

此外还有GDP增长,很多地方都呈现了增长放缓的趋势,有的地方即使没有放缓,也担忧在第四季度经济指标增速回落,进而影响全年政绩,从而想通过“大干四季度”来完成或超额完成全年GDP增长目标,为此加大政府项目投资,采取粗放式的经济增长方式,走上了“不顾客观实际、盲目攀高求快”的老路。

经济发展有它的自身规律,不应以GDP增速高低论英雄。着力促进经济的转型升级,是新一届政府的新理念,也是顺应民意民心的必然选择。任何发展都要按照科学发展观,该怎么干就要怎么干,不能因为四季度要冲刺全年的目标就不讲科学了,就开始蛮干。这种不讲实际、不讲科学的“大干四季度”要降温了。

机构在投资者保护中大有所为

曹中铭

保护中小投资者就是保护资本市场,保护资本市场需要更好地保护中小投资者。日前证监会主席肖钢在《人民日报》发表的署名文章,在吸引了广大投资者强烈关注的同时,也在市场中引起巨大的反响。如何保护中小投资者的利益,不同的人站在不同的角度进行了不同的解读。

由于A股是一个以散户为主的市场,对其权益保护不够的结果是中小投资者对市场缺乏信心,或销户远离,或不愿进场。保护中小投资者权益,无论是在制度建设、对违规行为的打击与惩处,还是在帮助投资者维权、维护市场秩序等方面,监管部门无疑是一个主要的角色,但这并不意味着其他市场参与者可以袖手旁观。监管者、上市公司、机构以及中小投资者等构成了市场的一个“有机”联系的整体,事实上,除监管部门外,上市公司在信息披露、积极回

报投资者等方面也可以起到保护投资者的作用;投资者在利益受到侵害时,也可以拿起法律等武器来维护自身的权益,即使是基金等机构投资者与券商等中介机构,在保护中小投资者方面同样大有可为。

历经15年的发展,证券投资基金已成为资本市场一支重要的力量。由于同样从二级市场上购买股票,除了其资金实力、持股数量不同之外,基金等机构投资者与中小投资者在作为上市公司股东方面并没有什么本质上的区别,两者之间的利益也基本上是一致的。但因为影响力的不同,基金等机构投资者完全可以扮演中小投资者“利益代言人”的角色,而这在A股中并非没有先例。10年前,招商银行抛出了百亿可转债的再融资方案,结果招致以华夏、博时等基金公司及世纪证券组成的“基金联盟”的强烈反对,最终招行可转债规模被压缩到65亿元,机构投资者在维护自己利益的同时,也保护了中小投资

18央企上市公司招待费超过31亿元



曝出天价招待费,上市央企当惭愧。吃喝生猛高管爽,收益惨淡股民悲。国有产权暗揩油,公司业绩亦受累。舌尖腐败莫放过,制度监管要到位。

唐志顺/漫画 孙勇/诗

者的利益。

机构在上市公司治理中也可发挥积极的作用。《上市公司治理准则》规定,机构投资者应在公司董事选任、经营者激励与监督、重大事项决策等方面发挥作用。机构投资者可以利用其持股数量上的优势,以组成“联盟”的形式参与公司治理。去年5月份召开的格力电器股东大会上,由易方达基金、鹏华基金等机构投资者联名推荐的候选人冯继勇成功进入格力电器董事会;日前,易方达、华商和汇添富基金又联合提名上海家化原总经理曲建宁担任上海家化董事,由于基金等机构投资者持股比例超过大股东平安信托,曲建宁当选应该不会有什么意外。这些由机构推荐而进入董事会的董事,无形中代表着机构的利益,也代表着二级市场投资者的利益。

除了用手投票外,机构投资者亦可用“脚”投票来维护中小投资者利益。上述格力电器与上海家化都是机构投资者

用手投票的经典案例,但其用“脚”投票有时也能达到效果。上市公司损害投资者的利益或出现利空时,机构投资者用“脚”投票,虽然会短暂地造成个股股价的下跌,但一家上市公司如果遭到机构的抛弃,失去了大资金的支持,市场争相效仿的结果必然是股价的下挫。股价下跌,大小非也就无法在高位减持股份了,这实际上最终会影响到其自身的利益。而机构投资者持股量大,用“脚”投票对股价影响大,会在市场中产生一定的震慑效果。

当然,在基金等机构投资者发挥作用保护中小投资者的同时,券商、会计师事务所等中介机构亦能发挥其独特的作用。只要这些中介机构真正能够做到勤勉尽责,诚实守信,对发现的问题不马虎,不与上市公司狼狈为奸,万福生科、绿大地这类害群之马就不可能上市,它们也就不可能损害投资者的利益与中国资本市场的利益。总而言之,保护中小投资者不能仅仅依靠监管部门的单打独斗,需要市场所有参与者的共同努力。

问责楼市调控不力者 不要再让老百姓洗洗睡

张国栋

临近年末,随着房价的不断上涨,各地年初制定的房价调控目标能否实现成为各界关注的重点。据国家统计局最新数据显示,9月份房价同比涨幅超过10%的城市达到14个。不少专家认为,部分城市无法完成房价调控目标已成定局,按年初调控政策要求,这些城市将面临问责。

现在公众比较关注的问题是,时间已到,许多城市却无法完成年度房价调控目标,地方政府面临怎样的问责?众所周知,《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》于今年3月1日发布,要求各直辖市、计划单列市和省会城市,要按照保持房价基本稳定的原则,制定本地区年度新建商品住房价格控制目标。同时要建立健全稳定房价工作的督查、考核和问责工作。对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责。

问责年初各地制定的房价调控目标,大多要求“房价涨幅不高于当地人均可支配收入实际涨幅”。但截止到目前,部分城市房价涨幅已超过人均可支配收入涨幅。比如南京,今年1-6月城市居民人均可支配收入同比增长9.4%,6月份房价涨幅同比达12.3%。业内直言,从北上广深四大城市来

看,房价涨幅超出年度的调控目标已成定局,不可能再降回来。为此,新华网日前曾报道称,随着房地产市场量价齐升,不少城市的房价涨幅已超过政府年初的调控“承诺”。

这些迹象表明,上述那些城市年初制定的调控目标落空了,问责的“因”是有了,但问责能产生什么样的“果”,这才是人们最关注的。近日有媒体援引广州市房协专家委员彭澎观点称,即便完不成房价控制目标,对地方政府来说也不会有太大影响。“可能就是找个官员谈个话就完了,问责程度不足以震慑地方”。尽管彭澎的观点不代表官方,但很可能所好房地产市场调控工作的通知》于今年3月1日发布,要求各直辖市、计划单列市和省会城市,要按照保持房价基本稳定的原则,制定本地区年度新建商品住房价格控制目标。同时要建立健全稳定房价工作的督查、考核和问责工作。对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责。