

资金面短期偏紧但钱荒不会重演

陈伟

近期,银行间市场资金利率再次出现大幅上涨,12月20日Shibor14天期利率达到7%,7天回购利率一度达到10%,都创出半年以来新高。我们认为,这次由多个时点性因素造成的资金紧张不大可能演化成6月份那样的钱荒,但资金利率会在高位停留一段时间,明年初流动性将继续偏紧。

多重因素致资金紧张

此次资金紧张,除银行需要揽储满足存贷比考核指标的周期性因素外,以下因素更为突出。

第一,财政存款的释放不及预期。近两年12月财政存款投放都在12000亿左右,今年1-11月新增财政存款高达2.03万亿,是去年同期的2.04倍,若根据往年规律,今年底财政投放的规模应该更大,但由于中央控制乱花钱的态度,

放缓了财政存款的投放,由此也影响了银行的资金安排。

第二,QE退出快于预期。部分押注于美联储年内按兵不动的跨境套利资本不得不考虑退出中国市场,产生资金流出压力。

第三,今年M₂增速明显超出央行年初制定的目标,使得临近年底央行有着更强的控制货币以及流动性增速的动力,如11月下旬利率小幅回落,12月以来,央行就不再向市场提供逆回购,资金净回笼1440亿。此次资金紧张,央行没有采用逆回购,仅通过SLO“点对点”地对某些机构提供流动性支持,主要原因就在于SLO期限更短,低于7天,可以避免逆回购资金与随时可能大规模投放的财政存款形成叠加效应,短时期内显著增加银行流动性,不利于维持偏紧的调控态度。

第四,更深层次原因在于银行资产负债管理方面仍不够审慎。经历钱荒后,银行短借长贷有所收敛,美信贷

资产从6月份的5.2万回落到10月份的4.4万,但银行对“非标”资产的投资热情并没有根本减弱。由于三中全会激发了企业家信心,企业的融资需求明显增加,继续支持银行表外信贷扩张,如11月份以来新增信托贷款、委托贷款分别为1018亿和2704亿,分别比10月多出587亿和870亿。还有部分银行担心9号文出台后自营资金投资非标资产会受到更多限制,加快了同业类信贷资产业务的步伐。其期限错配问题仍然明显,出现流动性冲击时难以从容地应对,易导致市场资金面紧张。

钱荒不会重演

第一,目前QE退出对国内市场影响较小。6月份,QE退出预期强化,流入跨境套利资金明显减少,当月外汇占款只有-412亿,而此次美联储已明确资产退出购买的步伐不会遵循任何既定路径,而是根据经济数据进行节奏把握,这就意味着QE退出进程将会比较温和、缓慢,同时国内利率维持高位有利于稳定资金流动。

第二,央行对于维持市场利率稳定更加重视。银行7天回购利率飙升至11%的第二天,即6月20日央行还坚持发行央票,直到6月25日才发布公告向市场表明维护货币市场稳定的信心,而这次7天回购飙升至7%以上当日,央行便发布公告维护市场稳定的举动,连续三天通过SLO累计向市场注入超过3000亿元流动性,并称如有必要还将根据财政支出进度通过SLO来调节市场流动性。这无疑有利于稳定市场预期。

第三,根据央行的公告,目前银行体系超额备付已逾1.5万亿元,为历史同期相对较高水平,而考虑到本月下旬有上万亿的财政资金投放,这都有利于缓解当前紧张的资金面。

资金面难以根本宽松

尽管资金紧张在年底有望得到缓解,但明年初市场资金面易紧张,利率维持较高的局面短期难以改变。

第一,当前银行负债端、资产端都承受着较大压力。以“余额宝”为代表的非银行体系类货币市场基金扩张加快,货币市场基金规模从今年6月的3600亿上升至12月的6000亿,银行低成本资金来源在加速流失,银行不得不吸纳较高成本的同业存款。如果9号文明年一季度出台,部分银行将被迫加快同业资产去杠杆,这将增加短期流动性需求。

第二,6月钱荒事件过去后,银行不得不提高提高备付率水平,对外拆借资金的意愿也下降。

第三,尽管QE退出过程温和,但考虑到QE实施时间过长,资金外溢多,一旦资金回流,冲击不可能短时间内结束。

第四,中央经济工作会议确定的货币政策基调,宽松不是选项。去年经济工作会议强调要适当扩大社会融资总规模,保持贷款适度增加,但今年则强调要保持货币信贷及社会融资规模合理增长,这意味着明年货币政策虽然名义稳健,但实质上仍趋紧,央行明年初对于M₂及流动性增速的控制也会较严。

因此,不能对多指望政策层面来解决流动性紧张。利率的回落需要更多地依赖市场自身的调节,产能过剩行业、房地产和基建部门的资金刚性需求要下降,银行要收缩过去扩张过快的同业业务以释放流动性等,在这些问题没有化解之前,流动性紧张平衡,利率高企的格局难以改变。(作者单位:民族证券)

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

粮食安全市场起决定作用



李斌

粮食安全再次引起了举国上下的普遍关注。食品价格上涨、粮食进口量的增加以及土地改革提上议事日程等情节导致了这一议题的提出,这些似乎显得合情合理。在这种情况下,官方近期再次强调了重视粮食安全的政策基调。

根据以往的经验来看,政府强调什么、重视什么,这个领域的行政管理很可能又要加强了,管制的力度又要加大了,自由平等的市场竞争秩序中又要多出一些“例外”了。农业领域更是如此。在官方的政策思想中,农业一向被看作一个极为特殊的经济部门,其他行业的市场化可以搞,农业领域的市场化则要“谨慎”,其他众多行业都可以以市场为主,以政府干预为辅,而农业则以政府管制为主,市场手段处于“被选择”和“受利用”的地位。

行政手段能够解决的,就不需要市场,想不清楚和“没有把握”的改革,也就统统不搞。

这一切的根源都在于,我国发生过饥荒。许多人所不了解的是,大饥荒之前的经济政策,其实不是这样的,重视农业、把农业放在首位的经济政策,是大饥荒以后才实行的,是由大饥荒所催生的。从此以后,对粮食安全的关注成为了一件天经地义的事情,它变成了公共政策的道德标准,变成了广大干部为官从政的基本底线,并在历届政府中代代相传。

然而,笔者认为,这样的政策思路从根本上是错误的,错误正是在神圣的名义和诚挚的善意之下制造出来的。“大跃进”是一个错误,之后的大饥荒是一出人间悲剧,而大饥荒之后实行至今的、旨在防止大饥荒的政策仍然是不正确的。发生这种政策错误的根本原因,在于对大饥荒的教训总结得不够,因之产生的认识上的偏差至今还在延续,它一直在主导着农业政策的制定。新一轮土地改革已经启动了,可是思想争论却仍然很激烈,当此之时,对“大饥荒”这个历史事件进行一些分析和总结是非常有必要和有意义的。

在政府官员和社会大众的一般观念中,饥荒来源于土地的歉收,因此,要想根治和杜绝饥荒,就要千方百计地生产和囤积粮食,为此,甚至可以不惜一切代价,不管经济核算。总之,就好比许多好心人对于遭遇不幸的儿童就会给予特别的宠爱一样,对于农业和粮食,我们就是要“法外开恩”,就是要搞特殊化,越是不计成本,越是特别关怀,红线和底线越多我们的安全感就越强,心底里就越踏实。

可是,实际情况是,发生于1959-1961年间的大饥荒,主要不能归罪于土地、自然和农业生产。1959年的粮食产量有所下降,但这不是引起饥荒的主要原因。大自然并没有亏欠我们,土地的肥力依旧,农民们也并未一下子变得不会耕种了。饥荒的发生主要是因为人间的原因,是人事上的原因,是社会管理和组织上的原因,是粮食分配和消费上的原因,是救济不及时不得力所造成的。不切实际的工业化目标和对粮食产量的吹牛皮比赛都导致了粮食的过度征购,人民公社不收饭费的大食堂导致了浪费,致使农村的存粮在收获完毕

后几个月内消耗完毕。最为重要的是,官员们对于危机的瞒报以及禁止逃荒的政策导致危机的消息难以传递出去,以致救济的决策未能及时作出。“人是铁,饭是钢,一顿不吃饿得慌”。时间是第一因素,政府未作出快速反应,饥荒“悄悄地”发生了,大量的人口饿死在了可以正常生产粮食的田边和家园,而装满粮食的官仓就位于死者的附近。灾难发生之后,灾情继续被隐瞒,教训不能得到认真总结,错误迟迟不被纠正,以致灾难第二年继续上演;此后还有一个第三年……

可以说,在大灾难发生五十余年之后的今天,全国人民的心态还没有完全从中走出来。家庭联产承包责任制的实行迅速提高了粮食产量,温饱问题大大地得到了缓解,然而,在农业领域所发生的怪现象是,似乎很少有人因此念及市场经济体制的好处,一说起粮食安全,反而都去紧抱住行政管理的大腿不放,以致到了今天,农业与农村的基本体制框架依旧。也许因为当年的创痛太过深重,以致大家都不愿意想起。

我们什么时候才能勇敢地抬起头来,真正地、彻底地、冷静地、理智地、科学地反思这场浩劫呢?当年的国家主席刘少奇把发生灾难的原因归结为入祸,如今,虽然已经为刘少奇平了反,可是,他的见解是否真的已经被理解了呢?行政力量是增加粮食产量和进行正确分配的正确方法吗?越不接受市场、商业、经济核算和国际市场,粮食是不是就越安全?我们通常认为穷人食不果腹、流浪乞讨、卖儿卖女,是很悲惨的,可是,这与不讨灾难、乞讨和呼救相比,究竟哪一个更为悲惨呢?关于饥荒原因的研究,诺贝尔奖获得者、经济学大师阿玛蒂亚·森的研究是令人信服、值得借鉴的。他说,饥荒的原因主要来自于生产领域之外。是人犯了错误,是人间的事情没有解决好,请不要拿土地出气!

怎样防止重犯类似的错误呢?最根本的一条,就是要下定决心,对农业进行彻底的市场化改造,使自由市场机制在农业和粮食领域发挥基础性和支配性的作用。土地产权要分散化和多元化,要真正地做到还权于农民,使农民根据经济效益状况自主地决定土地的用途,决定种与不种,种植什么以及种植多少。这是实现农业产业化和现代化的一个关键机制。一种体制,如果不允许土地的主人自由地选择不种粮食,粮食一定是不会丰富起来的。农业技术的改进、农产品质量与数量的提高一定要有“利润”这个火车头,离开了它的牵引,一切都是空谈。耕地的节约依赖于农业利润的提升和耕地价格的上涨。政府的规划和土地用途管理必须以各种用途土地的价格相一致为前提,否则就是剥夺。当灾荒来临时,自由市场是进行社会救济的最基本的机制。它是自动运作的,不需要经过任何人批准和同意,这是防止饿死人的最为主要的机制。因此,粮食与其他农产品的流通,绝不能人为地予以限制,对于民间囤积和经营粮食的活动,绝不能简单地抱持敌视的态度,对于国内粮食市场向国外的自然延伸,绝不能人为地设置障碍。值得警惕的是,还在十几年前,我国就发生了一场限制粮食流通的风波。这场风波表明,自由市场在我国的位置仍然是脆弱的,它总是优先地遭到侵害,不管什么人,不管有事没事,都有随意拿市场来出气的毛病。官方的粮食储备可以搞,但绝对不要以为,官方的粮食储备越多越好。政府官员们也不要自信满满,以为把粮食大权握在自己的手中,这才是国泰民安的最大保障。同样地,强行划定粮食自给率标准,限制粮食的自愿进口,都会让粮食供应变得更加危险,它们都是与粮食安全背道而驰的行为。

金融改革就是要发挥风险信号作用

项峰

当前我国经济工作的重点之一是防控债务风险。其实,在风险趋升的经济金融大环境下,风险并不完全是负面属性,实际上也存在正面导向作用。微观主体基于风险收益的权衡选择,使得其对市场反应更加敏锐及时。无论是中央银行利用同业存单“破冰”利率市场化、择机推出存款保险制度,还是证监会推行新股发行注册制度,这些金融改革都可以更好地发挥风险信息对微观经济行为的导向作用,促进资源更加有效配置。

市场经济充满了不确定性,不确定性也就是风险。在市场经济运行过程中,风险信息与价格信号一样,都是实现市场决定资源配置的关键环节。价格信号集中反映了市场供求状况,而风险信息则是个体之间以及个体与市场之间的博弈。在风险偏好的前提下,个体依据价格信号引导所作的自主决策,在充分实现自身利益最大化同时,构成了市场经济千差万别个体的经济行为集合,并成为社会资源有效配置的唯一载体,是实现市场在资源配置中决定性作用的重要保障。如果不考虑风险信息盲目决策,不仅会扭曲价格信号,难以实现自身利益最大化,而且还会引发产能过剩、泡沫扩张等问题,并导致社会资源错配矛盾加剧,环境污染日益严重。

过去相当长时间内,风险对经济行为的约束和引导作用不强,导致部分主体经济决策失误并违背科学发展观的例子屡见不鲜。我国金融市场风险对经济行为的约束与引导作用没有完全发挥,金融市场自主风险决策的

制度环境不完善。由于实施了利率管制,存款与贷款的利差空间受到了严格保护,使得大多数金融机构专注于贷款规模的扩张,而内在的缺乏金融创新与业务多元化的动机。目前来看,我国金融机构同质化较为严重,差异化竞争格局还未建立,追求规模扩张几乎成为金融机构的不二选择。证券市场也是如此,虽然监管当局建立了上市公司退市规则,要求加强分红,但真正意义上退市的上市公司寥寥无几。一些苟延残喘的上市公司依靠重组等非市场手段,依然在挤占社会资源,退市风险较小一定程度上助长了市场的投机炒作之风。

这些情况表明,需要尽快重塑金融市场中微观经济主体自由风险决策的制度环境。加快推进利率市场化,使得资金价格与风险进行合理配比,促使金融机构更加审慎经营。择机推出存款保险制度,建立金融安全网,鼓励金融机构差异化经营。建立金融机构退市制度,施加严格的外部约束,引导金融机构更加充分平衡风险与收益。实施新股发行注册制度,努力培育证券市场合格投资者,将证券市场价格发现机制交由投资者自主决定,加强监管部门事中与事后的监管,促进证券市场更加有效发挥资源配置功能。类似金融改革政策措施的发布与实施,就是要让金融机构和微观经济主体基于价格信号和风险信息更加自主决策。

综合来看,没有风险的金融市场是一潭死水。因此,要按照十八届三中全会精神,积极稳妥推进金融改革,努力构建金融安全网,牢牢守住不发生区域性、系统性金融风险的底线,同时推动金融机构和微观经济主体努力提高自主风险决策能力,更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用,并提升经济运行质量。

焦点评论

吨钢利润4毛钱 86家钢企负债3万亿



唐志顺/图

财税改革要走出财权事权恶性膨胀循环

谭浩俊

十八届三中全会决定,将深化财税体制改革作为一个独立的问题提出来,可见财税体制改革的重要性和紧迫性。会议提出“建立事权和支出责任相适应的制度”,对财权与事权的关系作了明确。问题在于,这样的界定能否让财权与事权的关系真正协调起来呢?

财权与事权之间,到底哪个在前、哪个在后、哪个更加重要呢?财权事权并不是鸡和蛋的关系,按理不难理解,也不难理顺。只要将事权确定下来,并按照轻重缓急排一排队、分一主次,财权如何界定与分配也就十分简单了。就像家庭一样,买房、子女结婚、衣食、看病等,财权如何分配,都会安排得井井有条、井然有序。可是,这种简单的事到了财政分配层面,却一直找不到很好的办法,甚至分配秩序越来越差,财权与事权的关系也越来越混乱。一个十分重要的原因,就是缺少“规范”二字,财权界定不规范,事

象。不仅“土地财政”被过度利用,政府债务也无序扩大,形成财权与事权的双重恶性膨胀、双重无序运行。

正因为中央和地方的财权与事权关系都极度混乱,使得预算行为变成了权力工具,《预算法》成了一个摆设。这样的结果,自然就没有规范可言,也没有秩序可讲了。于是乎,财权与事权关系如何界定,哪个更重要、更关键,成了财政改革最重要、最紧迫的一项工作。显然,要推进财政改革,理顺财权与事权关系首先要解决政府行为的规范问题。中央可以适当多一些财力的支配权,但不能损害地方的利益。地方可以以多争取一些财力,但也必须依据实际需要,而不是盲目扩大财力支配权。

在此基础上,各自都按照轻重缓急排出自己需要解决的矛盾和问题,处理的各种社会事务。其中,满足公共需要、提供公共服务是最重要、最紧迫的内容。必须在满足这一条件下,才能考虑其它事权。在这方面,三中全会决定表述得是

非常明确的。适度加强中央事权和支出责任,国防、外交、国家安全、关系全国统一市场规则和管理等作为中央事权;部分社会保障、跨区域重大项目建设维护等作为中央和地方共同事权,逐步理顺事权关系;区域性公共服务作为地方事权。中央和地方按照事权划分相应承担和分担支出责任。

如果事权界定好了,财权分配也就相对简单和容易了。因为,财力的分配完全可以按照事权的轻重缓急予以安排,并制定出科学合理的分配计划。接下来要做的,就是规范预算行为,包括预算编制、预算审查、预算批准、预算执行、预算监督等。一旦预算确定,谁也无法随意变更预算。

至于税收制度怎么改,税制怎么定,也可以按照财权与事权分配的情况以及经济社会发展的需要,作出合理的调整与完善。其中,能否给地方税收方面的立法权和开征权,也是值得研究和关注的问题。(作者单位:江苏镇江国资委)

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;发电子邮箱到pp118@126.com。