

金融市场“池子”面临升级

王宸

据国家统计局的数据,尽管2014年第一季度我国国内生产总值环比增长1.4%,维持继续扩张的势头,但同比增长为7.4%,仅略高于市场普遍预期的7.3%,相比2013年一季度回落0.3个百分点,中国经济放缓的声音再度甚嚣尘上,对中国股市的悲观论调也层出不穷。但短期经济收缩往往有股市牛市伴行,因经济放缓而做空中国股市将遭受教训,美国经济衰退迄今的美股牛市就是一个很好的例子。在中国经济继续扩张过程中出现的同比数据下滑,以及由此产生的部分领域收缩,既不是衰退,也不是通缩,对中国股市的影响是短暂的。

经济放缓 挤出社会剩余资金

随着人民币春季涨势,中国房地产市场放缓被高度关注,许多地方出现了房价下跌、企业倒闭、资金出逃等问题,这正是部分经济领域放缓甚至收缩所产生的挤出资金的效应,也是俗语所谓的“房市资金进入股市”的一个侧面写照。但是,中国房地产市场庞大且复杂,仅仅

购房者资金撤退,未必支持股市一定走强,从地域或局部的角度看,存在部分房市资金进入股市的可能。更多的则是近些年来愈演愈烈的各个领域的“热炒潮”逐渐降温,像投资收藏的金珠宝玉、奢侈品收藏、名贵物品收藏等众多领域,都随着经济短期收缩出现了不同程度的降温,也都存在着挤出大量社会剩余资金的效应,这是经济短期放缓所产生的第一个直接且重要的结果。

与国务院部署清理整顿各地各类交易场所相同的道理,社会剩余资金被经济降温挤出之后,都会重新寻找追逐利润的场所,余额宝等货币基金借助于互联网手段迅速聚集社会剩余资金,形成巨额规模,就是很好的例子。但是,社会剩余资金的宏观体量是巨大的,也不可能都进入互联网金融的渠道,而且随着宏观经济环比继续扩张还可能会回流至实体经济,支持部分行业领域回暖。总体来看,只要宏观经济环比扩张,担忧经济放缓或下滑都是不恰当的,更准确的说法是中国正在经历结构调整的波动期,经济可能面临或快或缓的切换,因此,其未来走势是十分复杂多变的,但无论如何金融市场无疑将是一个很好的“池子”,在大量社会剩余资金快速流动切换的过程中,这个“池子”有可能会变大。

金融市场“池子”面临升级

众所周知,“池子”这一概念是央行行长周小川提出来的,至今中国金融市场的池子越来越大,且将在落实全面深化改革的过程中不断升级,“池子”也从最初针对国外资金的进入变得更为全面,国内天量的社会剩余资金从行业领域中被挤出之后,在快速流动切换的过程中也会进入“池子”。作为货币基金的余额宝,虽然并不直接投资股市债市,但是却与众多投资于股市债市的金融机构之间存在拆借关系,从而间接地表现出资金支持股市债市的效应。社会剩余资金的流动切换是同样的道理,这些资金推高部分行业领域快速升温也会刺激股市资金的追逐,而通过金融中介间接地支持股市债市的可能就更多了,这是中国金融市场的“池子”面临的一个非常有利的条件,因而做空中国股市风险是很高的。

中国金融期货交易所于3月21日推出上证50指数股指期货、中证500指数股指期货的仿真交易,中国股票市场股指期货系列将面临丰富升级的发展前景,沪深300股指期货、个股期权仿真交易也已上线,虽然这些衍生品都能增加做空的手段工具,但却同样是做多的手段和工具,股市升级已经脱离了需要单边资金推动的阶段,未来结构性行情将

会更多,而这也是股市财富效应的重要条件,吸引聚集社会剩余资金进入“池子”的基础更为巩固,社会剩余资金在流动切换中直接或间接地进入股市债市的前景将越来越清晰。此外,发行优先股回购普通股、强制分红、税费政策调整、推出T+0制度等众多改革措施陆续面世,将会更为增强股市债市的“池子”效应、财富效应,而资金从股市撤出流入热炒领域的前景已经被经济放缓和全球放缓所阻滞。

中国财富效应举世瞩目

中国经历改革开放迄今,经济增长已经成为世界经济的重要动力,全球经济复苏中的中国因素不可或缺,中国已经成为全球第一货物贸易大国,所有这些元素都支持中国财富效应的全球化。换句话说,中国的财富效应将是世界经济复苏增长的主流之一,这是举世瞩目、世人皆知的。而中国财富效应除了实体经济领域的财富效应之外,金融市场是一个不可或缺或缺的领域,就像美国的“401K”,中国在推动社保基金、养老金等长期资金入市方面,也有持续不懈的努力,这些都是金融市场财富效应的一些重要反映。一旦社会剩余资金在短期内大量涌入股市债市,财富效应将会迅速确立,并真正产生一次“财富行情”。

焦点 评论

《预算法》修订不能再搁浅了

张若渔

跨越10年、历经三届人大、两度成立起草小组,备受关注的《预算法》修正案草案,在21日开幕的十二届全国人大常委会第八次会议上三审。十八届三中全会《决定》共8处提及预算,包括“实施全面规范、公开透明的预算制度”,“加强人大预算决算审查监督”等。参与《预算法》修订讨论的专家学者表示,这些内容将会在三审稿中得到体现。

《预算法》素有“经济宪法”之称,因其立法宗旨主要在于规制“政府花钱”的权力,而在国家法律体系中角色特殊、地位吃重。但也正因为如此,《预算法》自2004年启动修订程序以来,一路波折延宕、载浮载沉,既无力排除干扰开拓新局,又不可能退回“历史的老路”,只能在万众瞩目中尴尬地原地踏步。

2013年8月,原定三审的《预算法》修正案草案莫名其妙地“缺席”十二届全国人大常委会四次会议,三审延期。事后,有关方面并没有给出解释,但沉默本身或许就是一种无言的解释,它暗示了10年来一直在持续进行的激烈博弈仍然没有分出高下,共识的达成看上去依然遥遥无期。

又8个月过去了,“缺席”十二届全国人大常委会四次会议的《预算法》修正案草案,又出现在十二届全国人大常委会第八次会议上,以完成前次搁浅的审议程序。此次审议仍然一如既往的“低调”,至于最终能否审议出

一个结果,不到最后时刻,谁也无法给出答案。但毫无疑问,对于历经10年跌宕起伏的《预算法》修正案而言,这是一个重要的时刻,也是一个需要付诸关键决断的时刻。

我们或应对此次《预算法》修正案草案三审抱有谨慎乐观的情绪。因为,自从前次搁浅到如今,具有历史意义的十八届三中全会胜利召开,而且全会《决定》对政府预算改革着墨不少,重要的表述为今次《预算法》修正案草案的审议提供了理论指南,在某种意义上也可以说构成了一种现实敦促。而且,揆诸中国当下之反腐形势,也为《预算法》修订提供了难得的历史契机。如果说在此前漫长的时间里,反对修订的力量一直占上风的话,那么以今日之大势,支持修订的力量或已占得先机。排除各种力量的干扰,顺利完成预算法的修订和改革,是此次十二届全国人大常委会第八次会议的历史任务。

《预算法》若要成为遏制政府浪费以及政府腐败的一道坚不可摧的制度防线,必须在预算的公开透明以及赋予人大监督权方面迈出真正的改革步伐。目前的预算公开往往大而无边,抽象而暧昧,自欺且欺人,通过预算法修订重建一套全新的预算公开范式刻不容缓;而赋予人大监督权,令人真正有能力监督和制衡政府花钱,褪去“橡皮图章”的不光彩名号,则更具根本性,其涉及权力格局的重塑,必定影响深远。期待《预算法》修订案三审不负众望,圆满完成历史任务。

国务院:适当降低县域农商行合作银行存准率



定向降准对农行,货币政策未更张。把握大局靠统筹,服务三农有考量。帮扶县域引资本,鼓励乡镇办银行。普惠金融补短板,涉农改革谱新章。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

中国需要民营金融投资航母

谭浩俊

中国的金融投资公司,从数量上看并不少,但是,能够叫得响的并没有几家,而且都集中于国有,且投资的针对性过于明确。现在,这样的局面要改变了,一家堪称民间金融投资航母的公司——中民投,通过史玉柱的微博正式对外宣布成立。据悉,这家公司的注册资本高达500亿元,主导人为中国民生银行董事长董文标,史玉柱的10亿元,在中民投中仅仅占股2%。

有人说,中民投的宣告成立,意味着中国也有了类似于摩根士丹利式的国际投行,可以参与国际竞争了。从理论上讲,确实如此,但是,要真正成为摩根士丹利那样的国际知名投行,也决不是一件容易的事。

按照初步了解,中民投将主要集中于投融资、兼并重组、收购有效资产等方面。特别是兼并重组,有可能成为中民投下一步最重要的内容之一。因为,就投融资而言,从中民投目前的实际情况来看,

应当不存在多大问题,不仅民生银行这个后台老板实力很强,而且有3000亿的投资基金,为其兼并收购提供了雄厚的资金保证。

如何运作,是中民投下一步必须认真思考和解决的问题。因为组建公司容易,炒作概念也很简单,但要让公司真正发展起来,则具有相当的难度,搞不好就会以失败而告终。毕竟,在中国,如此规模的民营金融投资公司,还是第一家。

显然,中民投不可能像中投那样去运作。中投公司用的是国家外汇储备,是“公家”的钱,其效益好坏,对经营者来说,只有对个人水平能力的评价,而没有约束性利益关系。所以,中投公司从成立到现在也已有相当一段时间了,但是迄今没有听说过中投公司在兼并重组和资产收购等方面令人兴奋的消息。相反,倒是不时传出投资失误等方面的信息。而最终呈现在公众面前的,也就是一个简单的投资回报率指标,而中民投就不一样了,投资

回报率虽然也是十分重要的指标,但是,仅有投资回报率是做不成摩根士丹利的,还必须得有叫得响的兼并重组和收购资产业务;要擅长于资本运作,要能够通过资本运作使公司的资产不断攀升,公司的地位不断提升,最终成为国家知名投行。中央同意中民投成立,或许就是想通过中民投来试试水,探索一下中国在金融投资和资本运作方面到底与世界有多大的差距。不然,光从中投等国有独资公司身上,是无法看清中国资本运作高手们的真正实力的。

值得注意的是,中民投作为一家以金融投资、资本运作为主的公司,也给自己赋予了一项并购产能过剩行业资产的功能。应当说,从中国经济结构和布局的角度分析,设立这项功能是非常重要的,也是具有十分重要的现实意义的。因为中国的产能过剩问题相当严重。特别是钢铁、水泥、电解铝、船舶等。但是,对产能过剩行业的兼并重组、资产收购,决不能象四大金融资产公司一样,完全是当“二传手”或进行小本经营。而应当更好地通

过资本运作手段,将过剩的产能和资产能够盘活,使其能够更好地发挥其效益。

由于有董文标这样的“金融大亨”,又有史玉柱这样的“不甘寂寞”者,中民投成功的希望是很大的。而作为一家股份制民营金融投资公司,要想真正成长和发展,仅有自身的努力也是远远不够的,还必须得到政府的大力支持和帮助。特别在政策资源的配置、经营领域的放宽、门槛的准入等方面,应该给予中民投有力的支持和配合。

事实上,中国能够提供给中民投的机会和空间还是十分多、十分大的,关键就要看中民投以怎样的姿态和信心出现了。它不仅代表着一个企业的发展方向,也预示着整个中国改革的取向。如果能够在中民投的成长和发展方面给予最大限度的容忍与支持,其他方面的改革也就会受到极大的刺激和鼓励,并向着最符合市场化目标的方向前行。中国不仅需要中民投这样的民间金融投资航母,更需要这样的航母率领中国改革劈波斩浪、勇往直前。

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

略论金融监管的新思路



李斌

金融监管的理论原理是什么?这个问题一直未能得到适当的回答。理论原理的缺乏导致了政策界思维混乱;口头上说“科学决策”,实际上主要靠常识、经验以及个人的见解。一些人更是把监管简单地理解为放权或收权,“从宽”或者“从严”。自由放任派与政府干预派长期争论不休,而议题实则不着边际。这个问题显然也在困扰着时下我国的金融改革。本文是一篇理论性文章,旨在介绍“算法经济学”的一些主要分析和推论。

当前所流行的主流经济学持有一种不易察觉的奇怪立场,这就是它把一切物理性的东西都视为“实的”,而把一切思维性的东西都视为“虚的”。这种观念由于新古典最大化方法的运用而得到了加强。最大化方法暗示了当事人可以如何轻而易举地到达最高质量的思想认识,思维的过程因而也就变得无足轻重了。于是,在经济学家们的眼中,真正“实际存在”的就只有物理过程,而没有思想过程;思想及其过程被视为属于另一个世界的,而不是存在于物理世界之中并与其相互作用的事物。笔者认为,这种柏拉图式的哲学观点是造成经济学不幸的根源。

金融活动主要是一种接受、加工并发送信息的活动,也就是思想与通讯活动。有鉴于此,上述哲学立场也就导致金融业从根本上被置于一种特殊的位置上,它不能与实体经济相并列,甚至都不能作为一种“产业”来看待。金融业只是被动地接收来自实体经济的信息,而不可能反作用于实体经济,相应地,金融业将自动地到达某种最优形态,而不可能发生金融危机。金融业的失败与危机只被作为一种短暂的、偶然的病态现象来看待,而不可能被视为一种常态化的现象。

与之相反,算法经济学起源于这样一种认识:通讯与思维活动都是需要时间的,它们都是与物理对象相类似的客观实在,都按照特定的方式发生和发展。在这样的原则之下,金融业也就不是实体经济的简单的“反映”。金融业在任何特定时点所接收到的信息都是有限的,从业人员所拥有的知识也是具体的和有限的;当事人将不再对信息作出被动的反应,而是将会主动地进行推测、想象、欺诈和操纵。这就必然导致金融业不仅是实体经济的服务者,而且也可能成为破坏者;即使实体经济本身不存在危机的因素,金融业也可能把危机强加给它。

按照这样的逻辑,我们来看看金融危机究竟是怎样发生的。市场通常是良性因素与不良因素、精明与笨拙、成功与失败的混合物,即使在最为景气的年份也是这样。景气的年份中并不是不存在消极因素,而是消极因素的外部后果被积极因素及时地抵消掉了,以致未能宏观上造成系统性的影响。个体的差异性与其行为的异步性是促成这种抵消的关键原因。例如,某个交易员不慎发生了错误操作,而其他交易员却并未同时发生错误操作(同时发生的概率几乎为零),市

场也就不会崩溃。有人看空,而另外一些人却看多,这就不会导致买家统统消失。某家机构因为经营不善而倒闭了,其他的机构却经营良好,于是,破产企业的资产处置也就不会很困难,全社会的现金流也就能得以维持。各类经济行为者的行动速度之间一般都具有一定的匹配性,金融业与实体经济之间也是这样。

危机源于上述和谐关系遭到了打破。由于长期的重复博弈,或者长期围绕“政府”这个大型组织进行活动,经济行为者们的知识与观点可能日渐趋同;或者,发生了影响全局的重大而持久的事件,诸如此类的原因都会加剧当事人行为的同步性。同步性事件可能来得过于突然和猛烈,其规模过于庞大。通常,任何市场行为都会诱发交易的对立面,诸如破产之类的事件所产生的牺牲品,都会转化为其他企业发展壮大的养料;然而,现在却来不及了,交易对手的力量来不及壮大到可以全部吸收这些牺牲品的程度。审时度势之后,交易对手反而可能“阵前叛变”,无可奈何地加入空头的阵营。这就是我们通常所说的“一哄而起,一哄而散”。这是自由竞争容易造成的一个弊病。多头力量并非彻底放弃了反击,而是打算在很低的位置上重整旗鼓。这个道理实际上是很普通的。这时,整体性的危机便发生了。

自由的、分散的竞争其实很不容易原封不动地维持下去。市场把人们日益联系在一起,使得权力越来越集中于大企业和政府之手。这一点在马克思时代就已经认识到了。这为全局性的经济危机埋下了隐患。权力的集中尤其是通过金融管道来实现的:货币发行权,大型金融机构,等等。金融监管是被现实所迫的,然而,由于监管的思路一直不甚明了,政府权力本身也成为危机的一个来源。结果是,在过去的100年间,西方世界爆发了两次大型的金融危机,危机的余波至今仍然徘徊不去。这是整个金融体系的失败和耻辱。

金融业并不是不要监管,也不是要把它完全管住管死。金融监管需要采取新的思路,这个思路的核心,笔者称之为“进程管理”;也就是说,要撇开以价格机制为核心的僵硬的市场经济原教旨主义信条,转而围绕时间进程以及微观经济行为在时间进程中的相互匹配情况来制订监管政策,其目标是尽可能使不同经济行为的外部性在时空环境中彼此抵消,从而保持宏观经济的相对平稳。规模庞大的金融机构容易加剧市场的同步性,所以金融机构的规模要受到限制。货币发行与金融监管机构容易吸引市场的注意力,助长同步性,所以这些部门要保持中立,要公布明确的监管理念与规则,并且不能频繁地行动。金融市场的规模与运转速度要与实体经济相适应,交易不宜过于频繁,杠杆率不能过高;这样一来,当局部市场发生危机的时候,监管当局才有时间去应对,恶性循环才不至于迅速加剧和扩大,以致玉石俱焚。简单说来,这个思路可以概括为:机构规模不能过大,交易速度与频率不能过高,同步性不能太强,权力不能太集中。这个思路中既包含着对于已有政策的重新说明,也包含着新的政策。

例如,股票交易的涨跌停板制度与T+1交收制度就是“进程管理”的比较成功的例子。在全球范围内,实行涨跌停板制度的股市现在正在日益增多。我国金融体系的主要问题就是机构庞大,权力集中,而微观的责权利关系不对称;风险不是被分散了,而是被“收集”起来了。现在,金融改革的核心应当是让风险“落地”和分散化,而不是一面把市场从整体上管死,一面从内部重新刺激投机活动。

联系我们

本版文章如无特别说明,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,请打电话到0755-83501640;发电邮至ppl18@126.com。