

新国九条四大改革方向值得重视

周子勋

顶层设计作出统筹部署

近日,国务院发文《进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,就股票市场、债券市场、期货市场、私募基金,以及扩大资本市场开放等多方面,提出一系列指导意见,旨在进一步促进中国资本市场的健康发展,被业内人士普遍称为新“国九条”。《意见》称,资本市场发展的主要任务是要加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场,规范发展债券市场,拓展期货市场,着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境,实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展。到2020年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

其实,在10年前的2004年1月底,国务院就发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(俗称“国九条”)。随后中国资本市场开始了波澜壮阔的股权分置改革。10年之后,国务院再推出新“国九条”,用证监会新闻发言人的话说,这对当前和今后较长一段时期促进资本市场健康发展进行顶层设计作出统筹部署,对于指导当前和今后一个时期资本市场各项工作具有重要现实意义,将对我国资本市场的长期稳健发展

居民存款猛减的背后

雷振华

央行5月12日公布的数据显示,人民币存款余额108.45万亿元,同比增长10.9%,分别比上月末和去年同期低0.5个和5.3个百分点。当月人民币存款减少6546亿元,同比多减5545亿元。其中,居民存款减少1.23万亿元。

国家统计局发布的国民经济运行情况表明,一季度农村居民人均现金收入实际增长10.1%,城镇居民人均可支配收入实际增长是7.2%,相比去年同期均有所加快。令人不解的是银行4月存款增幅却创历史新低,居民存款减少竟然高达1.23万亿元。有趣的是,当前余额规模为5400亿元,老百姓手里的存款到底去哪了似乎成了谜团。

近年来,全国各地各类担保公司、农民资金互助社、投融资公司、小额贷款公司、民企内设财务公司等如雨后春笋般冒出,这些经营组织中不少公开从老百姓手中违规“变相吸存”,至于隐性吸存数额只有天知道。凑巧的是,全国公安机关2013年侦破的非法集资案件达3700余起,挽回经济损失64亿余元。5月11日,央视经济半小时栏目又爆出湖南娄底九龙集团非法集资涉及金额数十亿元,参与人群遍布娄底市全城。普通百姓面对社会上如此众多的“山寨银行”与“准银行”,目睹所处环境到处都是“合法的揽存

加强对私募基金监管很有必要

皮海洲

据报道,上周监管部门在上海、深圳两地对知名私募上海泽熙投资管理有限公司进行了调查,原因或与泽熙6期在东方锆业资产重组停牌前的交易有关。而本周二,又有媒体报道,著名基金经理王亚伟管理的昀沅证券投资集合资金信托计划在南风股份的交易中存在瑕疵,不久前被监管部门约谈。

这两则消息透露的信息值得重视。一是一些私募基金的投资行为确有“踩红线”、“闯红灯”的嫌疑;二是对私募基金的监管已受到市场的关注,有必要将对私募基金的监管提到日常工作中来。

新《基金法》实施以来,私募基金的发展迎来了春天。虽说伴随着中国股市的发展,私募基金就一直存在,但私募基金却一直没有取得法律地位,私

产生深远影响。尤其是在当前我国经济发展基本没有改变的情势下,“新国九条”的发布显示出决策层试图通过改革以提振国内资本市场投资者的信心。有评论认为,在今年第3次跌破2000点的大背景下,新国九条将为股市的回暖乃至新一轮牛市的启动打下基础,2000点应该是政策底。

值得注意的是,去年以来针对资本市场发展的政策密集出台,正逐步廓清我国资本市场改革的方向路径。去年11月发布的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,推进股票发行注册制改革;去年12月,国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》;今年3月25日,国务院常务会议对资本市场发展作出六项部署,即继续稳妥推进注册制改革、规范发展债券市场、培育私募基金市场、建设期货市场、促进中介创新,以及继续扩大资本市场开放等六个方面。这些顶层设计无疑都是为了完善资本市场制度。

4个改革方向值得重视

种种迹象显示,中国多层次资本市场建设的道路逐渐清晰。从《意见》透露的信息来看,笔者认为以下改革方向值得重视:

第一,《意见》提出,要坚持市场化和法治化取向。市场化和法治化的提法意

机构”,把血汗钱投入到九龙集团这样当地最大的民营企业也就见怪不怪。

在“宝宝们”与银行理财产品短期投资收益双双依然接近或超过5%的诱导下,流行在民间各类借贷月息一分五的利率则成了普通百姓普遍认同的“约定俗成”。按照老百姓的说法,“现在银行公开发行的理财产品,半个月的收益都有5%了,给别人借一分五的利息算是低的了”。只要不是明显高出这一标准,老百姓就会按照边际安全的“心理定律”参与到目前层出不穷的各类非银行“存款”市场。如此一来,银行居民存款大幅削减也就不难理解。

可以预言,随着各类民间非法集资的加剧,网络平台变相吸存的提速,山寨银行肆无忌惮的扩容、理财产品疯狂发展的挤压,银行居民存款迎来“流失之痛”将会为期不远,笼罩在金融生态环境的“雾霾”亦将日益明显。一旦银行居民存款减少势头难以遏制,实体经济特别是数量众多的小微企业要想获得银行信贷支持更会难上加难。

各级管理层摸清了银行住户存款大幅减少的隐情,就应从规范金融秩序入手全面开展金融市场大整顿,尽快出台规范化的民间金融行为指引法规,从政治和经济双重高度提醒人们养成正确的金融行为习惯,充分发挥各级政府监管职能,将地方金融活动纳入监管范围,对违法违规开办金融业务的行为予以坚决打击和制裁,就能有效避免“金融受损,政府兜底”的风险。

基金成了中国股市的“黑户”。去年6月1日开始实施的新《基金法》赋予了私募基金以法律地位,使私募基金成为中国股市的合规投资者。对私募基金的监管因此进入证监会的视线,相关的法律法规也在起草拟定的过程中。

日前国务院出台的新“国九条”也赋予私募基金以良好的发展机遇。新“国九条”的第四条明确规定要“培育私募基金”。一方面建立健全私募基金发行制度,对私募发行不设定行政审批,允许各类发行主体在依法合规的基础上,向累计不超过法律规定特定数量的投资者发行股票、债券、基金等产品。另一方面是发展私募投资基金。可以说,新“国九条”的出台,标志着私募基金发展的春天已经到来。

中国资本市场的发展需要大力发

味着先修改《证券法》再推动IPO注册制改革的主张得到认可。金融是最需要法治规范的领域,这已经在债市、股市、银行贷款和民间借贷诸多弊案中得到证实。因此,如何有序建设多层次资本市场的建设,发展和完善中国金融体系,防范区域性和系统性金融风险,都需要金融法律法规的系统配套,通过立法修法对金融调控、金融监管和金融交易行为起到引领作用。

第二,未来有可能在当下高评级债券的基础上推出高收益债券,并大力发展中小企业短期融资券和集合债。从某种程度上说,去年年中和十八届三中全会提出的多层次资本市场建设的两大重要内容之一,债券市场改革的着力点不在一级市场而在二级市场,原因在于二级市场才是风险跟踪和定价的关键所在。只有广泛的做市商群体参与,才能带动二级市场信用信息的传播和价格的发现,并通过流动性予以实现,继而通过对一级市场的反馈约束债券的发行,包括约束城投债和地方债务的无序扩张。

第三,《意见》提出,要促进中介机构创新发展。放宽业务准入,壮大专业机构投资者,促进互联网金融健康发展,提高证券期货服务业竞争力。这与央行对互联网金融不宜管得过多过死的态度一脉相承的,不过互联网金融“先看看”的阶段已经过去,今后会更加注重规范发展,包括可能推出负面清单管理。

第四,监管层继续放宽外资持股比例。这意味着可能会鼓励实体企业到境外上市以及发展QDII,以及继续扩大QFII、RQFII规模,“国际板”也有可能被列入议事日程。

从《意见》内容和不断提升的市场预期来观察,毫无疑问,当下证监会推行的改革思路应该是“先规范后发展,轻审批重监管”,而按品类监管更能适应资本市场多层次发展并要求分类监管的内在需要。可以相信,随着顶层设计以及系统的战略安排,中国资本市场的可持续发展指日可待。不过,这份规划并没有拿出时

间表,改革措施的前后逻辑也难以看出,如何落地依然是个问题。

不同市场间转板机制应有所突破

中国资本市场的改革毕竟是一个系统性问题,涉及金融系统与经济改革的方方面面。要想真正建立健全立体的上市体系,还有更多细致的改革等待推动。正如全国人大财经委副主任委员吴晓灵曾经表示的那样,作为多层次市场体系建设的一项重要内容,上海应该在探索建立不同层次资本市场间的转板机制方面有所突破。她认为,要克服新股发行价格畸高的现象,就应该建立一个有深厚塔基的多层次资本市场,而且要在三级市场当中建立无缝对接的升板和降板机制,连接线便是做市商。吴晓灵建议,以目前各地的产权交易所为基础建立柜台交易市场,没有产权交易所的地方也可以组建地方柜台交易市场。能够参与这个市场的应该是合格的投资者,不需要任何人审批,只要有一个券商愿意为这个企业做市,股票就可以交易,界限就是不能超过200份。此外,她还建议把股份代办转让系统扩大到200至1000人的非上市公众公司。只要有两个做市商愿意为企业做市,就应该允许交易。若这两个市场的交易量和价格节节上升,可进行升板,进入三板市场,满足更多条件后则可在创业板、中小板或者是主板上市。相反,若主板上股票的交易价格与交易量持续走低,也应能退到下一个市场,形成上下浮动的机制。

在笔者看来,吴晓灵女士的观点和建议可视为对证监会既有工作的重要补充,也对未来的多层次资本市场建设提供了具有操作性的路径。可以相信,中国式多层次资本市场建设的轮廓已经呼之欲出。

焦点评论

北京老年人学车只为帮孩子摇号



京城老人考驾照,为帮儿女摇号。政府限购用猛药,百姓博运使奇招。资源集中成首堵,人口疏散是正道。根治超级都市病,均衡发展有必要。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

遵循市场规律 化解地方债风险

王勇

5月9日,国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,该《意见》作为贯彻落实党的十八大和十八届三中全会精神、全面深化改革资本市场改革的纲领性文件,其中用很大篇幅提到规范发展债券市场。5月10日,央行副行长刘士余在会议上强调债券市场是解决地方债风险问题的重中之重。笔者认为,解决地方债风险问题寄望于规范发展债券市场。

化解地方债风险 事关国家金融安全

去年12月召开的中央经济工作会议将“着力防控债务风险”列为2014年经济工作的六项主要任务之一,充分显示高层对政府债务问题特别是地方政府债务风险的重视。为什么会高度重视?因为地方政府债务风险事关我国金融安全。金融安全是和金融风险、金融危机紧密联系在一起,既可用风险和危机状况来解释和衡量安全程度,同样也可以用安全来解释和衡量风险与危机状况。安全程度越高,风险就越小;反之,风险越大,安全程度就越低;而金融危机是风险大规模积聚爆发的结果,危机就是严重不安全,是金融安全的一种极端。眼下,地方政府债务风险已经作为需要重视解决的一个国家经济运行中的突出问题给提了出来:

一是2013年12月30日国家审计署公布的最新的地方政府性债务审计结果显示,截至2013年6月底,地方政府负有偿还责任的债务10.9万亿,负有担保责任的债务2.7万亿,可能承担一定救助责任的4.3万亿,合计17.9万亿。尽管地方债风险总体可控,但偿债能力下降、融资渠道收紧、不透明等因素正威胁地方债安全,同时诱发信用风险、宏观调控风险以及道德风险。尤其是道德风险,在目前地方长官任命制的背景下,很多官员为了满足自己任期内的政绩的需要,大搞政绩工程和形象工程,甚至通过盲目的国内生产总值扩张,来提前攫取社会资源和经济增长的后劲,制造一大堆腐败工程,而将还款责任和债务风险延续给后人。

二是地方政府债务风险与银行信贷风险有着千丝万缕的联系。目前各地的政府性债务中,银行贷款是主要组成部分。政府性债务的运用主要是用于基础设施建设,而基础设施建设投资属长期投资,回报期长,依靠土地财政和投资平台,更主要是依靠向商业银行或者影子银行借款来投资,还款期一般只有1到3年,顶多7年,以短债支持长期投资,短期内就要还钱的话,会出现到期没有足够收入偿债的情况,这是地方债务可能出现风险的地方。如此一来,会直接形成对银行债务的违约,从而使银行银行不良贷款上升。资料显示,2013年国内银行的坏账总计1200亿元,而且目前国内银行的不良贷款还在上升,这不能不说与地方政府债务风险有关。

三是从中国财政和金融体制的制度性特征说,一旦某一个或几个省级地方政府出现了

债务危机,从政治社会稳定上考虑,中央政府最终还会承担起兜底还债的责任,地方政府高杠杆率行为普遍化,债务危机普遍化以后,势必会对中央政府的财政安全、对全国的金融安全构成威胁。因此,中央政府必须从趋势上对地方政府的举债行为进行矫正。

根本出路在于 规范发展债券市场

从长期看,解决地方政府债务风险问题,除了进一步深化财税体制改革,完善中央和地方的收入分配关系,在建立起财权与事权相统一的财政分配体制基础上,建立严格的地方财政预算监管体制外,下一步,还要寄希望规范发展债券市场。

首先,新预算法或将允许地方政府发债。今年3月上旬的政府工作报告提出,建立规范的地方政府举债融资机制,把地方政府性债务纳入预算管理,推行政府综合财务报告制度,防止和化解债务风险。4月下旬,十二届全国人大常委会第八次会议分组审议预算法修正案草案。预算法三审稿拟对地方政府举债“开闸”,经国务院批准的省、自治区、直辖市可发行地方债。只要批准发行地方债,就应允许地方债交易,则地方债的发行和交易市场的建立和规范发展就是顺理成章的事了。

其次,更有利于对地方政府建立市场化的约束机制。中央允许地方政府直接发债,以用于已经存在的贷款和为未来的新项目筹集资金,此举最大的好处是这些地方债将由市场根据其自身的信用等级定价,能够有效令市场规律作用于地方债的发行和交易。作为市场力量,价格可以揭示风险,引导投资者、中介机构和市场做出一个理性的选择。投资者用脚投票对发债主体即地方政府而言是直接而有效的市场约束行为。

再次,国务院最新发布的“新国九条”要求积极发展债券市场实际是在为地方政府债券提供更广阔的发行和交易平台。“新国九条”强调建立健全地方政府债券制度,统筹推进符合条件的资产证券化发展。支持和规范商业银行、证券经营机构、保险资产管理机构等合格机构依法开展债券承销业务。并且要求强化债券市场信用约束,规范发展债券市场信用评级服务。深化债券市场互联互通。在符合投资者适当性管理要求的前提下,完善债券品种在不同市场的交叉挂牌及自主转托管机制,促进债券跨市场顺畅流转。鼓励债券交易所合理分工、发挥各自优势。促进债券登记结算机构信息共享、顺畅连接,加强互联互通。提高债券市场信息系统、市场监管系统的运行效率,逐步强化对债券登记结算体系的统一管理,防范系统性风险。加强债券市场监管协调。充分发挥公司信用类债券部际协调机制作用,各相关部门按照法律法规赋予的职责,各司其职,加强对债券市场准入、信息披露和资信评级的监管,建立投资者保护制度,加大查处债券市场虚假陈述、内幕交易、价格操纵等各类违法违规行为的力度。

笔者坚信,随着我国资本市场特别是债券市场的健康发展,一定能在解决地方债风险问题上取得实质性的进展。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

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;发电邮至ppl18@126.com。