

# 中国经济急需加快加大对内开放

黄卫挺

中国的改革开放始终是对外和对内两条腿走路。在资本相对更加稀缺的改革开放初期,我国在战略上选择了大力吸引外资,客观上导致了对外开放的力度远远大于对内开放。然而,随着国内资本实力,尤其是民间资本的崛起,现如今的中国,更需要加大对内开放的力度。新一届中央领导集体开始运行以来,已经在内外开放方面出台了一些重要举措,但是不管是与对外开放相比,还是和发展需求相比,对内开放的深度和力度仍然远远不够。

在对外开放方面,推动中国(上海)自贸区建设是新一届领导集体寄予重托的一个标志性举措,标志着中国对外开放的层次已经从吸引外资转向“构建开放型经济新体制”,意在制度层面推动形成我国与外部经济在市场和资源要素方面的深度融合机制,从现实来看,自贸区建设及其配套政策也是大手笔。当然,对内开放也有一些标志性的举措,其中最

受关注的是发展混合所有制经济。众所周知,混合所有制经济并不是新事物,单纯从统计数据来看,当前混合所有制经济已经占到国民经济的1/3。然而,在笔者看来,发展混合所有制经济只是一个过渡性制度安排,产权开放只是对内开放的一个重要方面。

首先,对于混合所有制这种过渡性制度安排,理论上存在很多争议,尤其是“交叉持股”之后能否真正实现“融合发展”仍然是个很大的未知数。不少学者认为,在资本的所有制属性影响甚巨,资本市场制度仍然很不完善的情况下,以交叉持股实现产权开放并不见得是最优的制度安排,即使是在政策推动下,通过资本市场运作实现了交叉持股,之后的治理问题才是关键,“混而不合”对企业效率的影响更为复杂。从现实来看,不管是国企管理层还是民营企业,也都对发展混合所有制经济持审慎观望态度,尤其是在公平对价、企业控制权等问题上,各有各的顾虑。笔者认为,这些理论和现实问题正好突显了混合所有制经济的过

渡性特征。

其次,产业开放理论上能比产权开放走得更远,但长期受到诸多牵绊未有大的突破。很显然,具有过渡性特征的混合所有制经济并不是对内开放的格局,也不是终极目标。笔者认为,在推动产权开放的同时,更为重要的是真正推动产业开放,要通过砍掉不必要的干预之手,拆掉各种或明或暗的垄断之墙,让民间资本以市场化的运作方式进入更广阔的领域。当然,这是老生常谈的问题,也是最难啃的骨头,但却是关键中的关键。从党和历届政府的文件中可以看到,我们已经无数次重申要破除不必要的行业准入壁垒,要引导和鼓励民间投资,但是效果都不尽如人意。其中的原因当然很复杂,尤其是存在千头万绪的利益纠葛。

因此,整体来看,我国的对内开放长期处于跛脚缓行的状态。产权开放可以做到“混”,但难以实现“合”,产业开放受到诸多牵绊始终未见太多实效。然而,正如逆水行舟不进则退,在经济发展到达深度转型期之后,除了加快加大对内开放,我们别无选择。结合当前的发展形势,尤其是对内开放过程中存在的问题,建议在以下几个方面进行突破:

一是健全督查和仲裁机制,狠抓已有对内开放政策的落实。客观地说,已有的对内开放相关政策都写得很漂亮,关键是贯彻不下去、落实不到位,因此,必须建立能发挥实质性作用的内外部督查落实机制。首先是要切实加强中央层面对政策落实的督查力度,建立动态跟踪和督查机制,甚至可以考虑引入第三方

督查机制。其次是尽快整合现有反垄断力量,建立独立的,涵盖司法、仲裁、执法等环节的反垄断体系。其三是支持民间资本和民营企业成立相关的行业协会和组织,发挥行业组织在推动对内开放方面的集体力量。

二是与自贸区建设一样,建立民间投资示范区,从制度层面和顶层设计角度强势打通几个对内开放的通道,形成对外开放和对内开放相呼应的格局。既可以选择在民间资本相对充裕的沿海地区建立民间投资示范区,也可以在一些仍然具有一定垄断特征的领域,直接针对存在的玻璃门、弹簧门、大门背后存小门等问题,在中央层面建立工作机制强力推进对内开放,形成示范效应。

三是做好发展混合所有制经济的制度设计,稳妥推动其向提高质量的目标深化发展。首先要从制度设计上解决好混合动力、混合范围、融合发展路径等问题,决不能仅以混合数量为目标,要切实推动混合所有制经济朝着提高质量的目标深化发展。其次对于已有的混合所有制经济,要从提高企业治理水平和企业运营效率角度进行深化改革,做到“盘活存量”。其三是对于新增的混合所有制经济,要进一步完善资本市场,提高对价的科学性,并建立责任追究和追究制度。

(作者系国家发展改革委经济研究所副研究员)

## 定向降准见效 离不开约束惩罚机制

项峥

日前,招商银行、民生银行等3家股份制商业银行也获得了“定向降准”待遇,未来应该还有符合条件的金融机构获得降准待遇。如何在降准的同时加强监督约束机制建设,值得重视。如果未来一段时间内获得降准的银行信贷结构未达到政策要求,中央银行应该果断将准备金率恢复到调整前的水平,只有这样的约束,才能保证“洒水”准确进入“三农”和“小微金融”领域。

在央行拥有金融监管权时,可以通过金融监管权的配合使用来达到货币政策传导渠道畅通的目的。但在监管权被分离出去后,央行在落实货币信贷政策方面就难免会投襟见肘。特别是当货币信贷政策导向的是风险较高、经营成本较大的小微企业和“三农”领域时,金融机构缺乏积极性,央行很难奈何得了它。如果没有一个强有力的激励约束机制,货币信贷政策就无法真正落地。这些年,政策一直强调支持“三农”、“小微金融”,中央银行也多次印发指导意见,虽然也取得积极成效,但与我国经济结构转型要求还存有一定距离。根本原因就在于央行缺乏有效工具,无法很好地发挥正面激励与反向约束作用。

差别存款准备金率政策在这方面是有优势的。在宏观审慎管理框架下,通过差别存款准备金率来调节金融机构信贷投放规模与节奏,结合货币信贷政策导向,审慎提高或降低某家金融机构的法定存款准备金率,可以较好地实现调整信贷结构的意图。具体来说,为支持小微金融发展,中央银行对小微金融发展速

度和规模进行限定,超过界限的金融机构可以降低法定存款准备金率;而对于贷款过于集中大量投向国家限制性产业、经营不稳健的金融机构,中央银行可适度提高法定存款准备金率,以限制其业务扩张。

要让本次“定向降准”达到最好效果,需要的是有效的监督约束机制。现在实体经济小微信贷需求旺盛,“水”也释放出来了,关键在于金融机构愿不愿意加大投放。如果金融机构没有将“定向降准”释放的“水”投向“三农”或“小微金融”领域,还是像以往那样投向房地产、过剩产能等,那么中央银行就应该通过反制措施来对这些机构进行处罚,否则“定向降准”就起不到结构调整的功效。

为此,笔者提出如下具体建议。一是加强金融统计真实性的核查。在小微企业界定上、在小微信贷标准方面还有很多争议的地方。是在信贷准入前一次认定,还是动态认定都值得商榷。一些小微企业刚建立信贷关系时是小微企业,但过几年后很可能就是中型企业了,还将其信贷统计在小微企业信贷内就会“失真”。二是加强政策实施观察期的动态监测。央行要设定政策观察期,重点监测各家金融机构“三农”、“小微金融”的动态变化,及时进行业务提示,防止政策走偏。三是要建立反向约束惩罚机制。可以设定半年或略长期限的政策观察期。如果银行没有实现“三农”、“小微金融”的预期发展,那么就在观察期结束后恢复此前的准备金率。四是“定向降准”应常态化。在6月16日后,未来一旦达到降准条件也可以自动被纳入“定向降准”范畴。

## 卖地已不易,发债且行且谨慎



灶中无米炊烟冷,赤字高企世人惊。火爆楼市成追忆,冷落地产添凄情。挥霍心态难戒除,举债冲动易成行。县令道台须谨记,卯粮寅吃理根。

郭忠喜/漫画 贾壮诗

# 引导流动性进入实体经济成欧洲挑战

陈东海

近期,欧洲央行实施了一系列宽松货币政策,包括降息、推出第三轮长期再融资操作(LTRO3)、宣布将结束SMP购债冲销操作并正筹备ABS购买计划。

由于受制于保守稳健的德国央行,在全球货币宽松竞赛伊始,欧洲央行的态度是最为克制的,开始时才搞了600亿欧元的量化宽松(QE),在全球主要经济体中排名靠后。只是后来南欧诸国的债务危机爆发,欧洲央行才搞了两轮LTRO,释放了约一万亿欧元的流动性,其间也零敲碎打地进行了一些资产购买。由于一直予以保守的印象,欧洲央行这次在债务危机暂时平静的情况下加码宽松政策,还是很引人注目。

促使欧洲央行一反常态再搞宽松政策的是,欧元区日益严峻的通货膨胀的形势。2013年年初,欧元区和德国的消费者物价指数(CPI)跌破了2%的分水岭,欧元区CPI在2013年后期跌破1%,最近再次跌至0.5%,而德国也在最

近跌破1%。欧元区陷入通货紧缩已经是急迫而现实的危险。

欧洲央行的宽松政策推出后,欧元区一些国家的国债收益率继续下行,甚至一些国家出现历史上最低的国债收益率,这与通常的投资逻辑是符合的。但令人不解的是,近日西班牙10年期国债收益率比美国还低,更诡异之处是,德国的国债收益率却反向走高了,这就背离了惯常的逻辑了。很长时间以来,德国、法国等国的国债收益率低于美国,可能只能像西班牙这种刚从债务泥潭中抽身的国家,其国债收益率低于美国,显示资金蜂拥而入已达到了不理性的程度。至于德国国债收益率与西班牙等国的走势相反,只能说是资金并未流入实体经济领域。

目前全球主要货币中,美国在收紧流动性,日本因为最近的经济数据较好,一直宣称暂时不需要加大宽松力度,英国也是按兵不动,所以未来只有欧元区货币政策呈现逐渐宽松之势。目前欧元

区的基准利率降低到0.15%,已经属于零利率范畴。而隔夜存款利率负利率历史上只有丹麦、瑞典曾在两年期短暂实施过,欧元区搞负利率是一个大事情。货币程度宽松让欧元成为收益率前景最差的货币,所以,未来欧元有可能成为融资货币。

但是,成为融资货币对于经济可能造成负面影响。日本在2000年以后成为全球重要的融资货币,日本央行放出来的货币并没有投入到本国实体经济中,而是融给那些套利交易的投资者,再投资到了其它各国的金融市场,以赚取利差收益、汇差收益和资产增值收益。结果,全球股市包括日本股市大涨,而日本通货紧缩依旧,经济陷入泥潭。美元在前两年也成为融资货币,结果也是美国金融市场火爆,实体经济复苏屡屡波折。

如果欧元真的成为了国际上的融资货币,欧洲央行管理起这个问题来难度比美国和日本还要大。一是因为美国和日本央行决策难度小,而欧洲央行类似“联邦制”,决策过程很长,要照顾的成员

国太多。二是欧洲央行有潜在债务危机的威胁,而美国和日本央行面对的此问题就小很多。第三,欧元区的失业率要比美国和日本严重很多。由于欧元区正处于严重的失业和通货紧缩双重威胁之中,所以欧元区的经济复苏非常脆弱。因为以上原因,如果银行把央行释放的流动性拿去作为融资货币融出去,而不是一发放给实体经济作为贷款,那么一定不是欧洲央行所希望的。

如何把宽松政策释放出来的流动性引导进入实体经济,这对欧洲央行是一个挑战,它需要整个欧盟的政策配合。例如,为了限制资金过度进入虚拟领域搞炒作,托宾税的范围可以适当扩大,征收标准可以适当提高;财税政策上,需要削减享受性的福利以降低劳动力成本,促使就业扩大和失业率下降;此外,还需要在诸多实体经济领域减税,如降低所得税,以扩大实体经济投资等等。只有多管齐下,欧元区的宽松政策才能发挥理想的作用。

(作者单位:东航国际金融公司)

## 券商创新的逻辑

杨新英

北京时间5月22日晚,京东商城正式登陆纳斯达克,发行价19美元,融资17.8亿美元,折合人民币超过100亿元。网上随即出现十分幽默精彩的吐槽:

如果京东申请在国内上市——业绩持续为负,不具备持续盈利能力;申报后重大资产重组需重新运行3年;一季度巨额亏损,上市前变脸;上市前搞股权激励,涉嫌利益输送;融资数额超百亿,媒体惊呼圈钱太狠,导致大盘下跌100点……还加一条,持续亏损导致有未弥补的净亏损!还是主动撤材料吧!针对媒体报道奶茶妹妹事件请做出专项说明!京东一个巨亏的公司都在美国上市,圈钱近百亿,看来美国投资者不够成熟,需要特别保护。建议美国证监会召集各大投行开会培训,提高申报内部掌握标准,加强窗口指导。……发文重新确立打新机构门槛,凡今后参与打新机构必须有两年以上在纽交所和纳斯达克二级市场交易记录,每次打新账户里必须有1000万美元市值的股票,打中概股的要1亿美元市值。打新申报价格超过指导价以上的通通剔除,以抑制这种不理性的市场行为。京东的投行有没有亲自去银行窗口打对账单?有没有走访90%以上的供应商?有没有走访至少70%以上的下游客户?有没有把会计师的一种叫逻辑,一种叫中国逻辑,但凡带点儿中国特色,就跟麻婆豆腐一样不可避免地沾上“智慧”的花椒,只要吃进嘴里,就得一边哆嗦着麻木的嘴唇,一边还不得不按辩证法的路数喊爽。以上吐槽就恰当地体现了麻婆豆腐式的中国逻辑。

其实在此之前,证券市场最符合中国逻辑的说法和建议就不少,其中最有趣的是呼吁监管部门放松监管以鼓励创新,特别是不能严查内幕交易,否则大机构都没人干活不敢投资,市场该往出溜。好嘛,提倡爱情就该纵容强抢民女,这套路西门庆都不敢奢望,也许高衙内才有如此气魄的大手笔,他的核心逻辑就是“我想要的就是我的”。

业务创新原本是市场主体贪婪扩张本性自然决定的,目的在于攫取未来不确定所可能带来的超额收益,市场经济通向未来和未知的高速公路从来都是免费开放的,李克强总理所谓“负面清单”就体现了这种理念。而按照创新理论大师熊彼特的说法,永不停息的创新才是市场经济最本质的核心与精髓。因此,创新从来不需要他人乃至政府的劝诫与诱导,只要创新收益归属明确,市场主体源源不断的创新就是不可遏止的天然冲动的产物。检视英美先发市场源源不断的金融创新,罕见政府主动劝诫或诱导券商创新的案例,监管部门的职能只是依法维护市场规则的“公正、公平、公开”,为所有市场参与主体尽可能平等地提供公平的竞争环境;其最重要的任务则是公正地保护投资者利益,特别是弱势投资者的利益保护,亦即在同等条件下,监管部门更愿意站在弱势投资人一边保护其利益,这不仅是一般法治原则在证券市场的具体体现,也是证券市场“三公原则”的基本要求。监管部门绝不会为产业政策或扶植机构投资者而刻意纵容放松监管,更不会偏袒监管对象乃至竭泽而渔合谋算计投资者。

常言说,“不管你爷爷多大块头,你还得自己长大。”随着中国多层次证券市场的不断发展与完善,券商新业务创新空间也在不断扩展,传统业务也在新的互联网技术日益普及的环境下面临重大挑战和机遇,经过综合治理和多次起落的中国券商,早就应该明确业务创新与违规投机机器的界线,如果明显的违规行为还屡禁不止,就表明监管已流于形式,券商为违规付出的成本和代价大小,不足以警示他们。就像证监会和协会屡屡重申“不得通过集合资产管理计划开展通道业务”,而一些券商却明目张胆地违规出借集合理财投资通道,早已成为全行业公开的秘密。网传券商通道业务的总规模已有5万亿元之巨,早就经历过保底保本理财业务巨亏的券商资管业务,难道又将因此遭遇一次更大规模的浩劫?只是我们无法预知这场劫何时引爆。

世界上创新逻辑只有一种:那就是承担不确定的风险,同时也获得不确定的收益。其创新路径也必然伴随着对未知的探索与拓展。世界上违规也只有两种:公然突破法规界线,或者以欺瞒方式突破界线,其违规行为通常也伴随着批量谎言与欺诈。所有花样翻新的操作性创新都围绕一个核心——规避监管。正常的监管只遵循一个逻辑:那就是公正公平一丝不苟地执法,其结果不仅是树立法规权威,同时也是帮助违规违法行为主体纠正错误,提升商誉、规避风险,而不会让违规者心存侥幸,更不会纵容其肆意违规。如果券商5万亿通道业务理财规模被证实,券商将何以自处?监管部门又将何以自处?更值得全行业进一步思考的问题是:为什么监管部门每一次提倡和鼓励创新,总是被市场理解成放松监管、可以随意违规的信号?为什么打着创新招牌的违规业务会像野火一样风行全行业?国内券商业务创新为什么总是与违规冒险相联系,而不是体现探索不确定这一本质?是体制造成了这样的取向,还是人性贪婪与惰性促成了这样的取向?

英国《金融时报》首席评论员马丁·沃尔夫在评论包括券商(英美称为投资银行)在内的银行业时尖锐地指出:“没有哪个行业在将利润私有化、将损失公有化方面的才能可以与银行相比。”对于银行存在的潜在利益冲突,马丁认为,“首先,银行实质上是唯一能够地跨整个经济的行业;其次,没有其它哪个行业存在如此普遍深入的不确定性;最后,没有其它哪个行业如此难以让外人来评估其决策质量,至少在短期内是如此。”马丁进而悲观地以为“对于那些才华横溢又有动机的内部人士而言,为了自己的利益与监管规则博弈只是小菜一碟”。

作为特殊政策工具使用的中国证券市场,因附加了太多不必要也做不到的功能,它原本最核心的“公正、公平、公开”的自主交易功能反而不能正常发挥作用,“政策市”的帽子就只能一直戴着。孙悟空在八卦炉里烤了七七四十九天,弄了个火眼金睛,后来历经九九八十一难西天取经,后来真经教封斗战胜佛,成功跻身“党和国家领导人”。但不知经历了七灾八难与综合治理的中国券商,能否在自主创新和业务拓展上自主自觉有所长进?最少不再需要让监管部门耳提面命和劝诫诱导。

总之,券商业务创新不可能也不应该建立在公然违规的基础上,更不能建立在毁灭诚信欺诈客户的基础上。走向创新顶峰,自古华山一条路——勇敢而审慎地面对未来的风险,在把握和驾驭不确定性中获取创新的收益。

（作者系北京菁英祥资产管理公司总裁）

### 联系我们

本版文章如无特别声明,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;发邮件至pp118@126.com。