

金融定向调控需更加注重实效

王勇

日前在济南召开的2014年中国人民银行分支行行长座谈会提出,下半年央行将在保持货币政策基本取向稳定的同时,贯彻好定向调控要求,精准发力。在央行最新发布的《二季度货币政策执行报告》中,也对上半年采取的定向降准的调控方式进行了客观的评价,称定向降准主要发挥了信号和结构引导作用,通过建立促进信贷结构优化的正向激励来加大对“三农”和小微企业的支持力度;同时指出若长期实施也会存在一些问题。所以,笔者认为,下一步,央行在保持货币政策基本取向稳定的同时,将会更加关注金融定向调控的实效。

坚持稳增长 不是重回高增长

在一季度经济数据公布过后,7.4%的国内生产总值(GDP)增速低于预期,让人们直呼经济下行压力较大。随之公布的4月份1.8%的CPI,让有些专家学者发出了中国面临通缩风险。加上6月中旬央行公布的5月金融机构新增外汇占款386.65亿元,较4月份的1169.21亿元降幅高达67%,以及7月上旬央行

公布5月央行口径外汇占款仅增加3.61亿元,环比骤降99%,这些数据使市场认为全面降准、降息空间进一步扩大。而根据中国传统经验做法,每逢经济出现下行或存在下行压力时,人们就首先想到通过管理层适度放松银根,并且能够压低中长期利率,为经济增长提供良好的资金供应。这既表明中国金融及金融宏观调控政策在促进中国经济增长过程中的确发挥了重要的作用,同时也反映出市场对中国金融以及中国金融调控政策的依赖和偏爱。可问题是,今非昔比。经过30多年的高速增长,如今中国经济正进入中高速增长“新常态”。面对“新常态”,就要从昔日的GDP崇拜和速度情结中挣脱出来,不再简单以增长论英雄,坚持稳增长不是重回高增长,上速度不能留下“后遗症”。为此,未来的经济增长要一改传统的高投资、高污染、高排放、高能耗的“四高”和低收入、低效率的“两低”的粗放型增长模式,转变为适度投资、低污染、低排放、低能耗以及高效率的“三低一高一适度”的集约型增长模式,淡化经济增速,通过调结构、转方式、惠民强化经济质量和效益,追求经济的可持续发展。而要做到这些,根本要靠创新宏观调控,增强自主创新的能力,使科技创新和体制创新相互融合、相互激发,让中国能够成功跨进“中

等收入陷阱”,保持中高速增长,向中高端水平迈进。如此一来,传统的那种动不动启动刺激经济的宽松政策举措可能会失去往日的辉煌,而且边际效率递减。

当前货币环境稳中有松

再从存准率的特性以及我国现有的广义货币情况看,当前的货币环境整体呈现稳中有松、定向宽松局面。今年以来,特别是二季度以来,为了稳增长、调结构,促进金融更好地支持三农、小微等实体经济,货币政策整体稳健偏松,积极性货币工具运用较多。存款准备金率两次定向下调、公开市场操作在二季度转为净投放态势,银行可用资金充裕程度有所提高。具体来看,央行自4月开始在公开市场进行净投放操作,在6月份实际净投放货币达2040亿元,较5月1640亿元的规模又有了进一步放大。同时,定向数量型信贷支持增强。第二季度央行对小型商业银行、农村信贷机构、政策性银行定向以及系统重要商业银行提供了规模数千亿元的再贷款工具,用于支持“三农”、“小微”和棚户区改造等相关领域,6月份实际下放金额也在千亿元规模,同时乘数效应也较为明显。从公布的数据显示,6月末,广义货币余额12096万亿元,同比增长14.7%;今年上半年新增人民币各项贷款5.74万亿元;1-6月累计新增社会融资规模10.57万亿元,比去年同期多增4146亿元。另外,贷款规模政策性约束有所缓解。银监会对存贷比监管口径的调整对银行增加信贷能力有释放作用。一方面完善制度设计适应了银行负债结构的变化趋势,有利于银行更好安排信贷资源。另一方面定向调节改善了特定领域的融资供给,对银行增加相应领域的信贷支持给予了激励。

确保定向调控的质量和效益

既然如此,上游将定向宽松的政策

释放出去后,传递到下游就是要看金融机构对政策的具体执行情况的好坏。因此,当前,需要认真总结金融定向调控经验。根据2014年中国人民银行分支行行长座谈会精神,接下来的时间,央行会继续实施稳健的货币政策,保持定力,主动作为,加强定向调控。精准发力,加大对经济发展重点领域、薄弱环节的金融支持,推动落实降低企业融资成本的各项措施,促进经济持续平稳发展。公开市场操作或仍将作为灵活调节流动性、保持银行间利率平稳适度的主要方式;再贷款、再贴现、SLO、SLF以及PSL等定向调节工具的使用频率也可以进一步提高。更重要的是,金融定向调控重在抓好落实,确保定向调控的质量和效益。加强信贷政策指导,加大对重点领域的金融支持,改进民生金融服务,严格落实差别化住房信贷政策,切实做好保障性安居工程、棚户区改造等金融支持工作,不断优化信贷结构。对于通过两次定向降准以及通过再贷款投放的货币信贷资金增量,应严格按照定向降准的标准进行选择和把关,确保这些资金直指实体经济,打通正确用途的“最后一公里”,严防释放资金变相流入楼市等政府调控领域。条件允许的话,政策可将“续贷”合理化,甚至可以允许适当地“借新还旧”,或将符合标准的“续贷”纳入正常类贷款,彻底打消实体经济对银行抽贷、断贷的担忧。同时,加强对今年以来管理层推出的政策执行与落实情况的监督检查,规范金融机构的影子银行业务、同业业务和理财业务,引导包括货币信贷资金在内的社会融资着力流向实体经济,有效降低实体经济融资成本。唯有如此,才能确保在今年接下来时间金融定向调控更加有效,保持经济运行在合理区间,全年的经济增长目标任务也能够顺利实现。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)



证监会:资本市场诚信数据库正式运行



资本市场合力建,诚实守信最关键。除恶借助数据库,扫黑迎来艳阳天。负面信息莫放过,正面效果勤盘点。步步为营抓监管,三公市场可实现。

唐志顺/漫画
孙勇/诗

对美国当前QE政策的两个错误认识

于建国

美国宽松货币政策正处于联储缩减购债规模阶段。自去年12月18日,联储会议首次宣布减少国内购债规模,从月购债850亿美元减少至750亿美元。此后,五次联储会议上各宣布再减少100亿美元。到今年7月30日,联储决定将8月份新增购债规模进一步削减至250亿美元,其中,长期国债150亿美元,机构抵押贷款支持证券(MBS)100亿美元。经历半年多时间,联储六次削减购债规模,市场由此形成了两个被人们普遍接受的认识。其一,认为退出量化宽松是当前美国货币政策的主基调,预计将在年末完全退出。也就是说,美国非常规货币政策已接近尾声。其二,一旦联储不再增持国债,预计明年年初或年中美国将加息,联储货币政策将由数量调控恢复到价格调控。

上述第一个观点只是注意了联储对所持国债的增量调整,而判断美国是否退出量化宽松主要看的是联储所持国债的存量调整。而且,只有实现了对联储所持国债的存量调整,才能改变美国当前国债市场的投资者结构,才能提高美国国债市场的市场化程度。上述第二个观点存在两点错误:第一,把美国退出量化宽松过程中联储的数量调控和价格调控对立起来,忽视两者结合使用的可能性;第二,忽视了量化宽松政策退出过程中,长期利率上升对联储动用联邦基金利率的掣肘作用。联储基准利率是短期利率,联储购买长债的目的是压抑美国长期利率,美国退出量化宽松必然会面临长期利率政策与短期利率政策之间的协调问题。对美国退出量化宽松之所以出现上述认识偏差,主要在于未能理清美国量化宽松政策形成过程。

为应对美国房屋抵押市场价格为大幅度下跌引发的银行间市场风险,联储于2008年3月首先推出定期证券借贷工具(TSLF)。至2008年末,美国政策利率已经达到零边界,联储开始实施量化宽松(QE)计划。美国量化宽松计划分为三个阶段。第一轮大规模资产购买计划(LSAP1)自2009年3月至2010年3月。联储按计划购买3000亿美元政府债券和8500亿美元机构债券。第二轮大规模资产购买计划(LSAP2)自2010年11月至2011年年中。联储追加6000亿美元用于购买长期政府债券。2011年9月,为了进一步改善金融市场信贷环境,联储推出了展期计划(扭曲操作),即在联储储备资产不扩大的情况下,延长联储所持财政债券的平均存续期。展期计划期间,联储购债总共6670亿美元短期财政债券,并用所得购进财政长期债券。联储量化宽松政策首先

使得美国国债市场投资者结构,尤其是长债投资者结构发生根本性改变。2009年之前,外国政府部门是美国国债市场上最大的债券持有人。外国政府2009年9月持有的美国政府债券大致占37%。2009年之后,联储成为美国债券市场的主体。到2012年底联储已经持有18%的财政债券。展期计划实施则使联储所持10年期以上财政债券占到市场份额的35%。联储和外国政府作为两个不同的行为主体,对美国国债市场发挥着此消彼长的作用。其一,外国政府购债能力受外汇储备积累规模的限制,反之,联储购债仅受联储资产扩张能力的限制。金融危机爆发以后,外国政府需求压力对美国国债市场的影响力减弱了。在计量统计分析上,LSAP1和LSAP2时间段外国政府的需求作用可以忽略不计。其二,外国政府为追求美国国债的高度流动性而被动购债,反之,联储则是为降低长期利率,刺激企业长期投资而主动购债。联储对美国财政债券购买的非价格弹性和庞大规模,降低了美国长期利率。

国际货币基金组织(IMF)今年第1466号工作报告(《Official Demand for U.S. Debt》),肯定了联储购债对美国长期国债市场的积极作用。报告借助主成分分析和两因子模型,得出长期利率主要受需求因子的驱动。联储通过QE购债压低10年期收益率将近140个基点。分阶段来看:LSAP1期间,联储购债对10年期国债收益率的影响达到-63个基点。LSAP2期间,假如没有联储第二次资产购买,10年期国债收益率估计至少要高出111个基点。MEP对10年期实际收益率影响的估计将近达到-47个基点。尽管该报告认为其研究方法同样适用于联储QE退出分析,但报告没有涉及QE退出过程中出现的长期利率政策和短期利率政策协调问题。

QE退出过程中的长短期利率政策协调至少包括两方面的问题。问题之一:在联储尚未实施减持国债情况下,倘若政策利率首先进入上升周期,则长短期利率息差缩小,长期资金的边际收益下降,市场短期资金充斥的状况将不会因QE退出而得到改善。问题之二:在联储实施减持的情况下,联储并不一定能把握得住国债市场的稳定性,美国长期利率政策将充满变数。套利者比重上升是重要的风险源。其中,养老基金、人寿保险和共同基金是美国国债市场上第三大投资群体,2012年持有近11%的政府债券。

由此,我们可以对QE退出提出以下几个观点:第一,美国国债市场尤其是长债市场风险将随QE退出而加剧,QE退出亦将是一个长期的过程;第二,美国长期利率调整将引领政策利率,即QE退出在先,政策利率调整在后;第三,根据美国利率调整进程,结合利率平价分析,美元在未来两年不会出现持续的爆发性上升。

(作者系经济学博士)

根治霸王条款 须制定“反霸王条款法”

冯海宁

前不久,工商总局对于银行、电信等行业中多项霸王条款提出批评,此举引起社会高度关注。有记者调查发现,霸王条款目前仍普遍存在,有时消费者即使用到霸王条款,想要维权也实属不易。更有甚者,有些条款被证明是霸王条款已十多年,但目前仍顽强“存活”。

从2003年中消协“炮轰”霸王条款算起,我们已经与霸王条款“斗争”了十多年,虽然消灭了一些霸王条款,但同时又冒出很多新的霸王条款,更有一些霸王条款存在十多年,似乎成了打不死的“小强”,此外还形成了霸王条款重灾区如银行、电信、汽车等行业,这说明我们没有打赢这场“战役”。

从双方的力量对比来看,反对霸王条款的一方占有明显优势,不仅队伍庞大——有13亿消费者,有监管部门——如各级工商部门,还有各级消费者协会等组织,以及强大的舆论力量,反观霸王条款制造者,只有部分行业和企业。尽管双方力量悬殊明显,但坦率地说,反对霸王条款的一方仍然没有获胜。

按理,霸王条款是部分企业和行业制定的内部规定,与国家法律相比,连下位法都算不上。根据新《消费者权益保护法》26条规定,“霸王条款”无效。然而,在现实中霸王条款仍然有用。因此,必须反思,反对霸王条款的人多又有“法律武器”,为何不能战胜霸王条款制造者?

这些年来,舆论对霸王条款顽强存

在的原因有过很多分析,有的认为“霸王行业”、“霸王企业”是霸王条款存在的土壤,即垄断是根源;有的认为是监管松或者执法能力弱。这些说法都有道理,但笔者认为,霸王条款野火烧不尽的根源在于制度不硬,对霸王条款制造者缺乏威慑力。

虽然《消费者权益保护法》、《合同法》等涉及霸王条款,但表述似乎是“内容无效”、“该条款无效”等,并没有具体的惩罚措施。尽管根据《合同违法行为监督处理办法》规定,可以对霸王条款制造者进行惩罚,但最高只能罚款3万元,与违法所得比起来,这样的处罚力度对暴利行业企业没有任何威慑力。笔者认为,要想根治霸王条款,必须制定“反霸王条款法”,就像针对垄断现象制定《反垄断法》一样。针对霸王条款制定专门的法律,一是把分散在其他法律法规中的反霸王条款集中到一部法律中,然后进行细化和完善;二是明确有关部门监督、审查霸王条款的责任;三是对霸王条款制造者提高惩罚力度。

把分散的法律条款进行集中、完善,就等于变成了一个“拳头”。明确有关部门的法律责任,是为了解决执法弱的问题。而提高惩罚力度,是为了震慑霸王条款制造者。据悉,截至今年3月底,工商系统收缴罚没款只有2200多万元,可见,惩罚力度远远不够。

虽然针对霸王条款专门制定的法律不是万能的,但缺少“反霸王条款法”是万万不能的,因为法律是维护消费者权益的基础。

依法反垄断调查不存在什么“排外”问题

闻一言

商务部新闻发言人沈丹阳9日说,在中国无论是内资企业还是外商投资企业,若触犯法律都将受到制裁,承担相应的法律责任。依法对涉嫌垄断行为开展调查是促进公平竞争、保护消费者权益的重要内容。查处垄断行为也是国际通行做法。中国反垄断法实施六年来,接受反垄断调查的企业既有本国企业,也有外国企业。在反垄断法面前,所有企业一律平等,不存在“排外”情况。

国家发改委、工商总局等执法机构近日对微软、高通、奔驰等企业进行的反垄断调查成为公众关注的一个热点,把反垄断调查的矛头对准高通、微软、奔驰、奥迪等这些跨国企业中的“高大上”,一方面凸显出中国政府部门反垄断的勇气与决心,不管是国内企业还是跨国企业,都一视同仁地努力把“一碗水端平”,以确保

中国市场在促进公平竞争、保护消费者权益等利益问题上保持应有定律;另一方面展示出中国政府部门依法强化企业合规经营,在监督外资上破除“超国民”待遇,努力实行法治化管理。

面对中国反垄断调查力度的不断加大,各式各样的声音甚嚣尘上,有人把中国反垄断的治理看成是打压在华的跨国公司,是迫使洋品牌降价。在有些人眼里,典型的垄断是银行、三桶油和几大电信运营商等,执法部门不查这些国内企业,却去收拾跨国企业中的高通、微软、奔驰,此举难脱“选择性执法”之嫌。应当看到,国际上反垄断法通常包括三大制度,即禁止垄断协议、禁止滥用市场支配地位、控制经营者集中。我国《反垄断法》在规制原则上,与美国、欧盟等的同类法律并无不同。中国《反垄断法》反的是垄断行为,而非“垄断地位”。对一些具有市场支配地位企业而言,只有当它涉嫌滥

用市场支配地位时,就会受到中国反垄断执法部门的密切关注、深入调查甚至于处罚。事实胜于雄辩,监管部门对中国知名企业垄断的处罚也丝毫不手软,茅台、五粮液作为两个民族品牌也受到过反垄断的处罚,在切粉案、汽车案中被调查和被处罚的中国企业也不在少数。

应当看到,中国市场仍然是一个正在发育之中的市场,许多市场规则正在构建之中,还不够完善与成熟,于是,一些跨国公司利用长期与发达国家反垄断调查机构斗争的经验,在面对反垄断执法刚起步的中国市场时,其实施垄断行为的手法更为多样、隐蔽。它们在运作方法上往往采取“打擦边球”的方法来规避中国法律,在应对中国反垄断调查时则是在高尔夫球场上口口相传,不留书证以回应中国政府部门的调查取证。正是这种钻中国法律不健全空子的行为让这些跨国公司一次又一次地逃避了反垄断调

查,而随着中国反垄断执法机构的成长,这些更具技巧性的垄断行为成为执法机构的打击对象。中国反垄断执法机构“准确无误”的出击,正中跨国公司垄断行为的软肋时,它们除了措手不及之外,只能以一种“排外”的狡辩来忽悠公众的视线和回避执法机构的调查。

随着反垄断调查行动的步步向纵深推进,许多跨国企业受到了来自中国监管者反垄断调查的巨大压力,一些跨国企业纷纷以降低产品价格来应对反垄断调查,这种主动降价的行为本身并不能说明垄断违法行为停止了,甚至于还在持续。持续加大调查与处罚力度不能因为跨国企业的主动降价而停止。同样,也不能为市场上出现的某种匪夷所思的“排外”说所左右,而应当旗帜鲜明地对垄断行为一查到底。不管是跨国大企业,还是涉及面广量大的产品,唯此,中国反垄断才能维护市场有效竞争,保持市场环境公平。

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;发邮箱至pp118@126.com。