

SLF注资传闻背后的调控逻辑

苏亮瑜

市场最新传闻央行将在最近两天向五大国有商业银行,分别做1000亿元的为期3个月的常备借贷便利(SLF)操作,尽管这一市场传闻如同之前央行向国开行发行1万亿的抵押补充贷款(PSL)一样尚未得到来自央行和五大行的明确证实,但就目前而言,这一操作确为一个市场所亟需。

新近公布的宏观数据显示,8月国内经济确实面临失速风险,市场流动性的结构性问题也日趋突出。如最新数据显示,8月中国贸易顺差达3000亿元人民币左右,但8月银行间外汇占款负增长311.47亿元,再次延续了6月份外汇占款负增长之势。高位贸易顺差,依然为正确的外商直接投资(FDI)与外汇占款的负增长,表明8月份中国在国际收支上延续了内资外流和外资回流等问题,市场流动性存在整体宽松、结构性偏紧的问题。此时,传闻央行向五大行注资

5000亿元,显然是急市场之急。

5000亿元的SLF相当于降准0.5个百分点,这引发市场对全面降准、降息的猜测。但是,这更多是市场的浮躁之气。其实,自上半年定向降准的特色量化宽松出台以来,全面降准、降息之思路已不在决策层宏观调控之选择菜单。这一则源自当前中国已步入人口老龄化下真实储蓄率边际递减之格局,基于真实储蓄资源的变化,中国已缺乏全面降准、降息所需的充分资源,即以现有的真实储蓄资源之体量,很难支撑货币政策的全面放松操作。因为当前全社会消费品零售价格总额增幅已收窄至12%左右(8月为11.9%),且最终消费占GDP比重下滑至35%左右,这预示着通过通胀发生机制强制储蓄的渠道呈边际递减态势,如8月份CPI仅为2%左右,已显示在产能过剩和有效购买力有限等背景下,过剩的货币要通过通胀形式注入实体经济相比过去更难。全面降准、降息使资金流向变得不可控,与决策层的经济

转型升级大思路不匹配,全面降准、降息将容易使大量资源流入对利率不敏感的房地产和地方融资平台,需要支持的其他领域面临被挤出风险。这是决策层不愿看到的。

当前选择SLF、PSL等定向货币政策调控工具,符合两大政策取向:一是这些政策工具可以做到流动性的可控,决策层会为资金流向作出限定,如之前投向保障房的国开行1万亿PSL、面向小微和三农融资的金融机构定向降准等。一是在定向“放水”的同时,也实现了定向“降息”,以降低特定领域的市场融资成本。

当然,这种定向调控的负面效果值得关注。首先,就是不容低估的金融挤兑效应对流动性定向化的挑战,因为当前市场出现债务紧缩和信用紧缩,根源还在于市场缺乏更多具有经济可行性的项目,且不动产等高价资产价格泡沫和劳动力价格等的上扬,已显著抬高了整个经济活动的成本,并导致了国内投资边际收益率的递减。这些因素预示着,在产能过剩和投资边际效率递减等背景下,便利获得流动性支持的单位会倾向于把从金融机构获得的资金转借给存在融资缺口,且对利率不敏感的低效经济部门,而做起金融挤兑。

其次,SLF、PSL等工具尽管可降低特定领域的融资成本,但会导致市场价格的新双轨格局,形成特定的政策价差套利空间。其实,当前市场融资成本和利率较高,根源在于经济体系风险溢价上扬,而非单纯的中间环节过多,如影子银

行体系等可看作是正规金融机构调剂表内风险头寸的一个便利操作工具,其收取的财务顾问费等相关中间收入,可看作是利率管制下的一种风险定价转移。这意味着通过SLF、PSL等降低特定领域的融资成本的做法效果会打折。

最后,将会政策性地导致中小金融机构的生存压力和生存成本上升。目前更方便和有能力承担定向调控工具的主要为五大行等大型金融机构,而真正缺乏流动性的中小金融机构要获得支持不容易,这将抬高一些中小金融机构的融资成本和生存压力。因此,未来中小金融机构要缓解生存和运营压力,将亟需开发各种盘活其存量资产的金融衍生工具,树立经济资本及资本在流动中提高风险能力和保值增值的理念,拥抱新的金融生态,避免资本沉淀化。

总之,5000亿SLF的市场传闻背后的逻辑依然是定点、定向调控,而全面降准、降息虽为市场的一厢情愿,但也暴露了市场存量资产面临的风险。为此,决策层在推动定向调控的同时,更应加大金融改革,鼓励金融创新,允许金融创新试错,盘活存量资产,这将更有助于中国经济的稳增长、调结构,以平稳驾驭增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的三期叠加风险。

(作者为广州越秀控股集团副总经理,金融研究所所长)

改革创新两轮驱动 激发实体经济动能

王勇

从刚刚公布的8月份一系列经济数据可以看出,二季度出现的短暂的经济回升态势并没有在三季度的7、8月份得以延续,有些指标甚至已经跌回金融危机前的天空“愁云密布”,很多专家学者都对当下的中国经济深表忧虑。但笔者却坚持认为,当前的中国经济正在经历调结构、转方式的“阵痛”期,这个时期,因实体经济动能不足,引发各项经济指标疲弱,经济下行压力较大,这些都属于正常现象,无需大惊小怪。不过,我们需要深刻认识到,激发实体经济动能需改革和创新“两轮驱动”。

支撑传统经济增长的动能主要是依靠投资、消费和外贸进出口这“三驾马车”。但从下述一系列数据表现来判断,当前实体经济层面还是明显的存在结构性动能不足。9月12日,央行发布《2014年8月金融统计数据报告》显示,8月末,广义货币(M2)余额119.75万亿元,同比增长12.8%。同时,央行数据显示,2014年1-8月社会融资规模为11.77万亿元,比去年同期少

7843亿元。国家统计局数据显示,2014年8月规模以上工业增加值同比增长6.9%,增速创2008年12月以来新低;2014年1-8月份,全国固定资产投资(不含农户)305786亿元,同比增长16.5%,增速比1-7月份回落0.5个百分点;2014年8月份,社会消费品零售总额同比增长11.9%,预期增长12.1%。海关总署公布的数据显示,前8个月,我国进出口总值同比增长0.6%,贸易顺差扩大28.7%。

根据权威部门对当前经济运行中实体经济的资金需求情况发现:第一,截至8月份,社会融资总量12个月累计滚动值为16.5万亿,较6月底减少了1.2万亿,其中信贷12个月累计滚动值为9.8万亿,较6月底减少了2000亿;非信贷融资12个月累计滚动值为6.7万亿,较6月底减少了近1万亿。第二,用电量、用电量和融资金量等多项指标构建的经济基本面指数,目前仅为历史均值的60%,而用PMI等指标构建的经济景气指数,也略低于历史均值。第三,刚刚公布的8月份通胀数据也显示,当前中国经济正逐渐向趋冷的区间移动,消费价格指数(CPI)月环比折年率由一季度的5.3%大幅回落至2.2%,PPI月环比折年率更是由一季度的-0.2%降至-1.4%,表明当前根本不用担心会存在通胀压力,更表明拉动实体经济的动能正在逐渐减弱,新兴企业对未来市场活跃程度降低以及投资回报率减少的预期,投资意愿不强,尤其是小微企业生产投资积极性下降,使贷款需求也在下降。

而奇妙的是,就在拉动实体经济的动能正在逐渐减弱、融资需求下降的当口,却同时出现了一些经济实体特别是小微和三农融资难、融资贵问题,这就形成了一种容易产生误导的假象,似乎解决当前经济下行压力只有靠进一步放松财政政策和货币政策,继续进行所谓的“微刺激”甚至“强刺激”政策。但假如真的这样做了,恰恰是开错了药方,对治理中国经济下行无补,反而会造成通胀压力。因为,从

实际上,当前2%左右的CPI为全面深化改革提供了良好的物价环境。所以,对上述改革,应尽快做到改革任务项目化,项目内容具体化,项目完成时效化,推进各项改革举措全面落实。二要着力依靠创新发展“智慧”经济。李克强总理在第八届夏季达沃斯论坛上的致辞时指出,创新是人类社会的永恒话题,也是经济持续发展的不熄引擎。世界经济稳定复苏要靠创新,中国经济提质增效升级也要靠创新。下一步,在创新驱动发展中一定要充分体现企业的主体地位。让企业紧随产业政策走势,抓住结构调整的机遇,推动以科技创新为核心的全面创新。还要坚持需求导向和产业化方向,提高自主创新能力,增强核心竞争力,增强科技进步对经济增长的贡献度,形成新的增长动力源泉,推动经济持续健康发展。可以说,在未来经济新常态下,我们就是要对那些敢于创造、敢于改革和创新的企业点赞,因为只有它们才能引领整个行业转型升级,并促进中国经济走向强劲、平衡、可持续发展道路。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

银行卡遭盗刷 银行究竟该赔多少

晏扬

深圳福田一市民呆在家里,手机却接到大量短信,显示银行卡被人在异地取款。他报警并将银行告上法庭,福田法院一审判决银行担责50%,赔偿储户一半的损失。

法院的判决是否合理?且看几天前的另一条新闻:广西南宁的蒋先生开车在高速公路上行驶时,接到一条又一条短信提醒,显示他的银行卡在广东境内被盗刷10万元,而当时银行卡就在他身上。蒋先生随后将银行告上法庭,南宁市青秀区法院一审判决银行承担80%的责任。

再看几年前的两条新闻:一、2012年,广东东莞的韦女士发现自己的银行卡遭盗刷,其后起诉银行,东莞市中院判决银行承担70%的责任,韦女士承担30%的责任;二、2007年,南京储户王永的银行卡被盗刷46万余元,王永向银行索赔未果,遂将银行告上法庭,南京市鼓楼区人民法院裁定银行承担全部责任,赔付王永46万余元损失及利息。

列出这么多条新闻,只是想提出一个问题:储户的银行卡遭盗刷,银行方面究竟应该赔多少?银行担责比例到底有没有一个可靠标准?

从目前的情况看,的确没有一个标准,各个法院的判决不一样,而且差别很大,从银行全额赔偿到赔偿储户一半的损失,银行担责比例似乎成了糊涂账。这显然是极不正常的,也是很严肃的,因为在上述案例中,原告(储户)所遭遇的情形几乎一模一样,都是银行卡明明在自己手上,却在异地被盗刷,犯罪分子通过复制银行卡和密码实施盗窃。虽然我

国不是判例法国家,但国家法律是统一的,各地法院对相同案件的判决,怎么能相差如此巨大呢?

根据《商业银行法》,保障储户银行卡内的资金安全是银行不可推卸的法律责任。犯罪分子动辄利用自装设备(读卡器、摄像头)复制银行卡、窃取密码,说明银行卡保密技术不过关,说明ATM识别假卡的功能太差,说明银行自助服务场所的安全得不到保障……概言之,正是由于银行的种种管理疏漏被犯罪分子利用,才给储户造成损失,银行理应承担对于储户的赔偿责任。

当然,银行会百般推脱责任,其中最大的“杀手锏”是认为储户没有妥善保管银行卡密码,对卡内存款失窃负有责任。储户是否无意间泄露过银行卡密码,往往是一个无法证实也无法证伪的问题,银行和储户各执一词。正因如此,一些法院才采取了“和稀泥”方式,判决储户和银行各承担一些责任,具体的责任划分则取决于稀泥“和”到什么程度。

法院判决毕竟不同于法庭调解,“和稀泥”式判决不仅伤及法律的严肃性,而且难以保证公平公正。在我看来,储户银行卡遭盗刷,除非有充分证据证明储户存在过错,否则就不应让储户承担损失。而认定储户过错不能搞“有错推定”,即不应由储户举证自己无过错,而应由银行举证储户有过错,银行若无法举证,则由银行方面承担全部损失。

我的看法当然只是一家之言,储户银行卡遭盗刷案件应该怎样判,银行究竟应该赔多少,最高人民法院可以考虑出台相关司法解释,给各地各级法院提供一个准绳。不能再这样稀里糊涂下去了。

山西纪检高官深陷腐败泥潭



反腐官员自己贪,山西政坛多变幻。纪检系统被整顿,沉潜污垢遭清算。标本兼治多问计,蝇虎皆打先出拳。立体监督促廉政,期待制度更完善。

微观/漫画 孙勇/诗

以职业独董制度解决独董不独难题

皮海洲

9月12日,中国上市公司协会正式发布了《上市公司独立董事履职指引》,这是我国资本市场自2001年推行独董制度以来首个针对独董履职的制度性文件。而在同一天的发布会现场,还举办了《上市公司独立董事履职指引》图书发布仪式。在这本图书里,证监会主席肖钢亲自作序,表示“独立董事作用仍有很大提升空间”。

为什么说“独立董事作用仍有很大提升空间”?肖钢主席在序言中提出了独董制度存在的四大问题。一是上市公司对独董的角色定位仍有偏差;二是独立董事的独立性有待进一步加强;三是独立董事的问责评价机制和退出机制缺失;四是独立董事的职责不够明确。正是这些问题的存在,严重阻碍了独董制度作用的有效发挥。因此,只要能够解决这些问题,独立董事的作用自然就会得到很大的提升空间。

但如何解决上述问题?这显然不是

《上市公司独立董事履职指引》所能办到的。虽然“指引”对上市公司独董的义务和职权等进行了清晰界定,明确了独董需要履行的11项义务,让独董知道自己该干什么不该干什么。但上市公司独董要很称职地履行自己的职责显然是一件很困难的事情。比如,“指引”要求独董保持独立性义务,保持身份和履职的独立性。在履职过程中,不应受上市公司控股股东、实际控制人及其他与公司存在利害关系的单位或个人的影响。这在目前的独董制度下几乎是不可能的。又如,要求独董每年为所任职上市公司有效工作的时间原则上不少于十五个工作日,每年到上市公司的现场工作时间原则上不应少于十个工作日。这在目前独董制度下同样没有保障。因此,尽管“指引”相关规定很好,但最终难免因为得不到落实而成为一种摆设。

要让“指引”能够得以贯彻落实,解决独董制度所存在的四大问题尤其是独董不独的问题,充分提升独董作用的空间,笔者以为,其关键就是要实行职

业独董制度,这应该是下一阶段独董制度改革的重点所在。

2001年,中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,这个指导意见的重大意义在于让独董制度正式落户国内上市公司,实现了独董制度在中国股市的从无到有,该指导意见明确规定上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事,独立董事制度在我国上市公司中正式确立下来。

不过,目前的独董制度正期待着另一个重大突破,即由兼职独董向职业独董突破。因为经过十三年发展后,兼职独董制度暴露出了很多问题,如肖钢主席提出的四大问题均与兼职独董制度存在很大关系。毕竟在通常情况下,可以兼职出任的工作基本上都不是重要的鸡肋工作。既然是鸡肋工作,就任命的独董本身来说也都不会很重视,因此成为“花瓶独董”,或者“独董不独”也就在意料之中,更何况这其中还要看大股东脸色。而只有将独董任职转为一种职业,实行职业独董制度,这样才会

引起各方面对独董制度的高度重视。而就独董制度建设来说,重视与不重视,其结果有着天壤之别。

在职业独董制度下,不存在独董定位不明确、职责不清的问题,也不存在官员独董、教授独董的问题,不存在把独董制度当成福利制度的问题,也不存在70岁、80岁还出任独董的问题。相反,职业独董可以在上市公司正常办公,了解上市公司的情况,正常接受各方面的专业培训,正常履行独董的职责。当然,作为职业独董也必须到了一定年龄退休,让职业独董们有精力来履行自己的职责。

不仅如此,也只有实行职业独董制度,才能为实施独董的专业管理制度创造条件。比如在实行职业独董制度的背景下,可以成立上市公司职业独董协会,具体负责独董的培训、考核与任免,这是让独董保持独立性的最有效方法。如此一来,独董们无须看大股东与上市公司脸色行事,自然就可以大胆地维护中小投资者利益,维护上市公司利益不受大股东损害。

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 ppll18@126.com。