

上海离国际金融中心似近还远

章玉贵

从国际金融中心的一般发展逻辑来看,资本账户的开放、金融市场体系的发展、参与全球定价权的争夺,都离不开政府对金融生态环境的精心培育,促进市场主体的充分竞争与金融机构的高密度集聚,尤其是全球性资本的深度参与。只有在此基础上形成了广受国际认可的金融要素集聚平台,进而塑造中国金融资本力,上海才有可能成为“东方华尔街”。

自贸区一年有成果

毋庸置疑,上海国际金融中心建设需要一个深度嵌入到全球贸易与金融分工价值链的桥头堡来引领,自贸区在很大程度上扮演着这个角色。

上海自贸区从去年9月29日挂牌成立,过去的一年,相关制度建设与市场发育取得了积极进展,改革效应逐步显现。尤其在探索政府与市场关系这一根本性改革领域取得了一定的进展,上海这个最强势也最偏好改革设计与主动干预的地方政府,积极借鉴纽约、伦敦等顶尖金融中心的城市管理经验,逐步收回“管不住的手”,打造市场平台,以期让“看不见的手”发挥积极主导作用。一年来,无论是负面清单的大幅缩减,还是促进资本市场开放有关措施的推出,以及类似黄金国际板的上线,国际能源交易中心的紧锣密鼓推进,等等,都是市场开放与有关主体积极参与的结果。

作为自贸区建设的核心目标,过去

一年里上海在金融改革领域尽管取得了一定的进展,“一行三会”先后出台了支持自贸区建设的51条指导意见和9项实施细则,形成了自贸区的金融政策框架。到今年8月底,自贸区已拥有持牌金融机构87家(挂牌前为10家),类金融机构453家。但受限于诸多约束条件,相关改革并不显著,例如在极为重要的利率市场化、资本账户开放、人民币跨境结算等,负面清单还很冗长。另一方面,由于中央部委有关金融改革的配套政策措施未能到位或及时到位,上海主动而为的行为空间受到很大约束,某种程度上拖累了上海自贸区的建设。在投资者看来,过去一年里上海在放松资本管制及其他金融改革方面进展缓慢,如今自贸区跨境人民币资金流动总额仅占全市总量的17%左右,高预期目标依然很远。由于担心投机资金的跨境套利,监管机构的相关管控并未放松。央行在自贸区重点建设自由贸易账户体系,建立了风险防控的电子围网,有能力对跨境资金流动实施24小时的实时监控,尽管这为金融改革打下了基础,是利于金融安全之举,但在一定程度上限制了国际资本的深度介入。自贸区要实现本外币一体化的自贸账户体系,依然道阻且长。

距国际金融中心尚遥远

在上海有效解决金融决策与金融市场的脱节问题之前,在支撑国际金融中心建设的要素市场发育、制度环境、市场监管以及人才战略获得突破性发展之前,在人民币真正实现国际化之前,在上海实体

经济以及金融气质迈上新台阶之前,在国际环境与竞争形势大幅有利于中国之前,上海尽管可以期待“纽伦沪”格局早日形成,但历史规律恐难逾越。

的确,上海为打造国际金融中心已经付出了20年的艰苦努力,基本制度框架基本建成,要素发育也已不断完善,但在衡量国际金融中心的几个关键性指标,例如货币自由兑换、金融市场发育、技术流和信息流的优化配置以及有效的市场监管等方面,上海有的是身不由己,有的与纽约、伦敦相比尚存在巨大差距。而且从国际金融中心发展与竞争态势来看,上海在全球金融坐标系中尽管拥有一定的后发优势,但未来一段时期,纽约、伦敦等顶尖金融城市对上海的竞争挤压,上海与新加坡、香港、首尔与孟买等同类别城市的竞争与挑战可能日趋激烈。而且,亚洲另一重量级国家日本,一向不愿中国拥有挑战它的金融势力。

从操作层面来看,无论是攸关金融中心发育状况的体系建设,还是关于金融中心竞争力的金融创新乃至相关配套制度环境建设,都离不开一个问题的解决,即金融决策与金融市场的脱节问题。众所周知,纽约和伦敦之所以成为国际独立运作的本国货币之外,关键因素在于各自在本国金融与产业分工中居于绝对的领导地位,而且这种领导地位早已渗透到整个资本市场人脉之中。但在中国,建国以来形成的金融分工格局是:国内主要的银行和保险公司总部几乎都在北京,上海主要承担资本市场的融资功能。而且在可预见的未来,主要金融机构将总部迁到上海的可能性不大。如果考虑到日趋加快的深圳和香港经济一体化步伐,则上海还将面临这个未来超级金融圈的竞争挤压。

发育、制度环境与人才战略方面也有大量工作要做。金融市场是国际金融中心的内核,一个世界级的金融中心必须拥有高度发达且流动性好的金融市场。这方面,上海不仅难以与纽约和伦敦抗衡,就是与香港和东京相比也有很大差距。而建设金融中心所需具备的完善金融生态环境也是上海亟待改进的层面。上海所需要的不仅是行政管理部门高效有序的金融服务意识,更需要所有市场参与主体对发展金融产业的高度认同感、浓郁的金融财富氛围以及无时无刻不在的风险防范意识。一个缺乏市场发育和充分竞争的城市,即便政府干预与管理水平再强,恐怕也不能实现金融中心的梦想。

此外,上海尤其欠缺能够领军国际金融中心建设的战略性金融人才。如一流的银行家和金融家、金融风险管理者、金融理财师和金融分析师以及高级金融英语人才等。就中国和上海的情况来说,这些战略性人才还应该熟悉国情、市情并具有强烈的责任感与使命感。

可见,上海尽管具备发展成为国际金融中心的有利条件。但金融中心的创建从来都不是政府选择的结果,而是国内外市场力量共同作用的产物。尽管上海迎来了加快国际金融中心建设的时间窗口,尽管跨国公司乐见上海开通国际板,尽管国际金融改革话题和货币体系的重建如今越来越难以回避中国,但国际金融中心作为一国参与全球金融分工进而主导国际金融秩序的重要载体,历来是美英竭力维护的“高边疆”。如何让国际上一向与中国不那么同道的国家和金融机构接受上海成为超级金融城市,显然需要国家智慧。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

趁股市活跃抓紧基础设施建设

立青

今天是9月份最后一个交易日,但已有媒体迫不及待地即将过去的三季度股市提前进行了总结——三季度A股牛冠全球。在这段时间,美国等主要经济体股市经过此前的上涨之后,呈现出高位整理的态势,普遍涨幅不大,这也给了A股市场“牛冠全球”的机会。

其实,我们对这个“牛冠全球”不必太在意。在其他市场打个盹的间隙,熊了好久的A股市场“牛冠全球”一把,也实属正常。股市一涨,投资者往往会忽视原本困扰市场的一些风险。比如宏观经济,下行风险仍然存在,甚至有扩大的趋势,结构调整在艰难中前行,经济转型的阵痛还会持续很长一段时间。在这样一个经济“新常态”下,股市整体走牛可能不太容易,倒是结构性行情可以有。再比如新股发行,扩容压力有增无减。按照管理层的计划以及此前的新股发行情况,今年后3个月新股发行节奏将明显加快。此外,还有几百家企业已经挂了号,排着队等着发行上市。新股发行注册制改革也渐行渐近,届时将有更多的企业涌入股市。从短、中期看,新股扩容都压力山大。

股市一涨,其中长期困扰市场的一些制度性问题往往容易被忽略。我们应该趁着股市走好的契机,不妨多进行一

些市场基础设施建设。一方面,在好的行情氛围中,一些制度改革会推进得更为顺利。另一方面也是未雨绸缪,不要等到行情转淡时,原本市场上的一些矛盾、问题暴露得更加突出。

比如新股发行改革,这是困扰我国股市多年的一个老大难问题。股市走好时,它不是个问题。而每每行情不好,它就成了管理层以及千万投资者的一块心病。三番五次,新股发行停了再发,发了再停,改革方案也是一改再改。就是目前的新股发行框架,市场上持不同声音的也不在少数。不妨趁着目前大好的股市行情,让新股发行市场化的步子迈得大一些,以尽快接轨未来的注册制改革。

再比如退市制度改革,这也是我国股市年年讲、月月讲的话题。其实,这方面制度本身应该没什么问题,很大程度上是执行的有问题。因为涉及到各方利益,一些绩差公司就是退不了市,有些公司一不小心还会上演“乌鸦变凤凰”的故事。随着新股发行这一股市入口问题的解决,特别是注册制的临近,上市公司退市这一股市出口的问题也亟待解决。而目前股市走好,正是一个契机。

此外,还有诸如上市公司投资者回报机制、交易制度、违法违规行为的处罚等方面,需要进一步完善,以创造一个良好的投资环境。

固定资产加速折旧将推动产业升级进程

陈伟

近期召开的国务院常务会议决定将完善固定资产加速折旧政策,并提出了促进企业加速固定资产折旧的具体措施。我们认为,该政策不仅有利于短期降低企业税负,增加企业的现金流,而且更有利于刺激相关企业增大在研发和技术创新上的投入,而这对于支持我国企业创新,加快我国产业升级无疑具有十分重要的作用。

如该政策的第一条确定,对所有行业企业2014年1月1日后新购进用于研发的仪器、设备,单位价值不超过100万元的,允许一次性计入当期成本费用在税前扣除;超过100万元的,可按60%比例缩短折旧年限,或采取双倍余额递减等方法加速折旧。这明显比2009年的相关

固定资产加速折旧政策更为宽松,可以获得更多的财税减免。

但这并不意味着新政策的宽松具有广泛的适用性。如虽然政策适用没有行业限制,但是规定明确企业只有新购买的研发设备成本可以一次直接费用化或加速折旧,这无疑比2009年的相关规定的适用范围更窄,但也因此能够更好地发挥政策的激励作用,鼓励更多企业扩大研发设备的采购,加快产品创新的步伐。而这对于传统企业来说意义更为重大,因为政策并不鼓励它们扩大原有技术水平的产能投资,它们只有加大研发投入加快技术升级,才能享受到政策的优惠。这无疑将会推动传统企业加快技术和设备更新的进程,我国传统产业的升级也将会提速。

再如政策的第二条规定,所有行业企业持有的单位价值不超过5000元的固

定资产,允许一次性计入当期成本费用在税前扣除。此前这一规定的标准是2000元,如今将上限提高,无疑可以更大程度上扩大固定资产加速折旧的适用范围,而这对于小微或创业企业来说尤为重要,因为它们持有的固定资产普遍价值比较低,固定资产加速折旧的金额门槛提高到5000元之后,它们将可以更大程度上享受到税负减免,现金流的改善也将比较明显,这无疑有利于改善它们的经营状况,而由于小微企业是经济社会创新的主要载体,它们经营状况的改善,活力的提高也将会促进整个经济社会创新的发展。

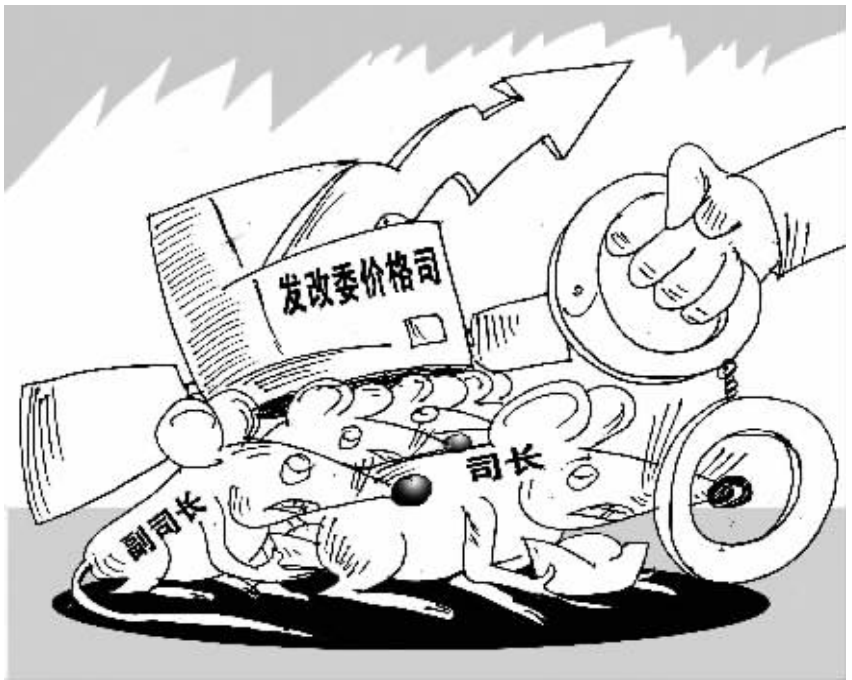
不同于前两条政策具有普遍的行业适用性,第三条政策的适用则具有更强的定向性。如政策提出,对生物药品制造业,专用设备制造业,铁路、船舶、航空航天和

焦点评论

金融生态环境亟待改进

另一方面,上海在金融市场要素

发改委价格司一正两副司长被带走调查



反腐剑指发改委,揪出几个大内鬼。实权机构受青睐,高层智囊被敬畏。宏观调控常发力,资源划拨能定准。权力寻租无例外,除非监督已到位。

唐志顺/图
孙勇/诗

国际银行业的新常态与中资银行的新出路

罗宁

在经济理论中,危机既是市场一轮经济周期的结束,更是下一个新周期的起点。在金融运行实践中,金融危机往往意味着银行经营业态的改变以及新一轮发展的启动。然而,在金融市场上如逆水行舟,不进则退。银行如果不能顺应市场大势,抢占发展先机,就会在历史的浪花中逐渐沉没。中资银行近年来抓住“危中之机”迅速崛起,综合实力以及国际化程度大幅提升。但随着国际银行业逐步走出危机泥潭,中资银行面临的竞争将更加激烈,如何适应国际金融市场的新特征,寻找一条不断巩固发展成果、打造领先优势的新出路,是当前亟待解决的问题。

经济“强波动”加大经营风险

当前世界经济仍处在危机后的调整期,主要经济体复苏总体仍显疲弱,经济增速低于潜在增长率,有效的结构调整和推动实体经济增长的全球性力量尚未形成,未来长期内将呈现不稳定与不平衡的特征。尤其是危机后“升任”增长主力引擎的新兴经济体,近两年经济增速明显放缓,结构转型压力不断加大,面对外部经济金融环境趋紧的局面,维持过去的高速增长难度较大,通胀风险持续攀升也对新兴市场金融体系的稳定性提出挑战。

在全球经济“强波动”影响下,跨境资本无序流动成为国际银行业稳健经营面临的严峻挑战。跨境资本流动在推动金融市场发展、扩大金融市场规模、提高金融市场效率的同时,也导致了金融体系波动性上升以及金融市场动荡频繁等问题。一方面,跨境资本大量流出会导致流出国面临流动性紧缩,股市、债市持续下行,市场融资成本上升。另一方面,在流入国金融组织与金融制度尚未做好准备时,跨境资本大量流入会引发经济过热,使其金融体系变得较为脆弱,一旦资本流入突然减小甚至出现重大冲击,金融市场将遭受沉重打击,资本突然外流会给本币带来贬值压力,消耗其外汇储备,并由此可能导致经济收缩,甚至诱发金融危机。

技术“大革新”促进业务转型

技术“大革新”促进业务转型

技术革新与经济危机犹如命运的双生子,总是相伴而来。本轮金融危机爆发以来,以“大数据”、新能源为代表的各项技术革新在市场上相继涌现。“大数据”作为一种新的数据分析与运用技术,具有显著优于传统数据分析方法的精确性和对重要细节信息的发现、挖掘和利用的能力,能够实时分析客户交易和消费信息进而掌握客户的消费偏好,可以准确预测客户行为,在营销和风控方面做到有的放矢。大数据的应用发展将帮助银行深度挖掘客户价值和拓展业务蓝海,为业务结构的转型调整提供重要支撑。

在“大数据”、新能源等一系列技术创新的推动下,以制造业与服务业融合为重要特征的“第三次工业革命”即将到来,银行服务实体经济的角色与定位将出现变化。虽然第三次工业革命引发的能源生产与使用、生产方式等一系列变革,可能导致商业银行传统业务面临大幅压缩,但制造业与服务业在企业内部的融合、产业链的融合以及区域等多个层面的融合,又为银行寻找新的角色与定位创造了机遇。此外,随着第三次工业革命对产业结构的冲击,制造业与服务业的深度融合,各类金融业务之间甚至金融行业与其他行业之间的边界也将逐渐

模糊,商业银行、非银行金融机构以及其他新加入者之间的竞争会更加激烈,银行未来发展必将面临更多挑战。

监管“严约束”带来更多挑战

为避免金融危机再次发生以及解决危机中暴露出的问题,主要经济体相继开始了新一轮金融监管改革,虽然在具体改革措施的推进方面各有特点,但在提高资本充足率及流动性要求、扩大金融监管范围是一致的趋势。在巴塞尔协议III基础上,美欧发达经济体提出了银行一级资本、核心一级资本达标以及设立“资本防护缓冲资金”的时间表,许多新兴经济体如中国实施了较巴塞尔III更为严厉的监管标准。此外,各经济体还相继引入流动性覆盖率(LCR)与净稳定融资比率(NSFR)等新指标,以进一步增加银行维护流动性的能力。监管范围方面,除了“系统重要性”银行纳入监管范围外,还加强了对信用评级机构、对冲基金和私募股权基金的监管,以及对证券化市场、场外交易市场尤其是场外衍生品市场以及对具有系统重要性的支付、清算和结算体系的全面监管,同时还通过日渐紧密的国际监管协调与合作,加强对大型跨境金融机构的监管力度。

客观地讲,加大对金融创新的监管力度有利于交易活动的规范化和理性化,但也将导致金融创新步伐放缓,创新动力受到削弱,银行业务经营面临更多限制。尤其是随着监管范围的拓宽,越来越多的监管机构试图把自己的意志加入到全球认可的的标准中,这一过程可能会出现监管冲突加剧的阶段性表现。随着各经济体在危机后的恢复和处置计划的制定,银行所面临的结构性挑战将更加复杂。

中资银行未来发展路径

面临着经济环境“强波动”、技术环境“大革新”、金融监管“严约束”的“新常态”,美欧银行业实施了包括回归本土、去杠杆等一系列战略调整,试图缓解过度扩张的业务能力与全球经济增速放缓、金融市场容量下降、波动性较强之间的矛盾,以及通过高杠杆追求高收益的业务模式与更加严格审慎的资本监管约束之间的矛盾,运用创新技术实现更为有效的金融资源配置,力图走向可持续发展的路径。

对于中资银行而言,本轮全球金融危机为其加快国际化发展步伐创造了难得的历史机遇,近年来主要中资银行已在我国主要经贸往来地区设立分支机构,初步建立了全球化经营网络。在“新常态”的国际银行业经营环境下,中资银行应充分借鉴国际银行业发展的经验教训,特别是要深入分析主要国际银行在危机后对自身战略模式进行的重大调整,结合全球经济、技术革新以及金融监管的大趋势,探索未来发展的可行路径。

在具体思路上,应重点关注国际银行业改革过程中对“新角色”的再认识。在经济运行过程中,银行既是金融中介,也是一个独立企业,同时,由于银行服务整个社会的经济系统还承担着更大的社会责任。金融危机之后,这三重角色之间的联系比以往任何时候都更加紧密:发挥金融融通的经济价值和服务实体经济的社会价值本质上与银行实现股东价值的功能联系在一起,并且相互促进。只有充分发挥银行三位一体的角色特征,在经济价值、股东价值和社会价值之间实现平衡,才能在世界经济周期转换、金融业发展轨迹变化的时代中走得好、更稳。

(作者系经济学博士,供职于工行城市金融研究所)

(作者系民族证券宏观分析师)