

# 人口老龄化挑战商业银行经营管理

罗惠良

岁末年初,国务院副总理马凯关于“中国养老保险顶层设计”与“延迟退休”议题的说明及谈话,将中国人口老龄化问题直接推向了前台。

人口老龄化是人类社会发展一定阶段的产物。按照国际惯例,60岁及以上人口占比达10%或65岁及以上人口占比达7%,即意味着该国跨入“老龄化社会”;65岁及以上人口占比达14%,进入深度老龄化或“老龄社会”。按此标准,我国于2000年即进入人口“老龄化社会”,近年来老龄化加快趋势已经非常明显。

不仅如此,我国还存在一些有别于它国更为严峻的问题。其一,老龄人口规模巨大。据全国老龄委预测,我国60岁以上老龄人口在经历2050年左右的顶峰后将维持于3亿~4亿规模,超过全部发达国家60岁以上人口总和。其二,老龄化进度惊人。据联合国预测,我国从步入“老龄化社会”到“老龄社会”,大致历经25年左右的时间,是历史上老龄化进度最快的国家。其三,城乡与区域之间老龄化显著失衡。西方发达国家的城市人口老龄化水平一般高于农村,但我国农村老龄化水平高于城镇,呈城乡倒置特点,且存在明显的从东到西的区域梯次。

人口老龄化意味着作为经济增长

“源动力”的人口红利将逐渐衰竭。照日本、美国等发达国家的人口结构变迁与经济发展历史,预计未来我国居民消费结构、国家产业结构将发生内生调整,为养老地产、反向房产抵押、新型农业、医疗卫生、商业保险、家庭服务等行业的发展提供机遇,并可能“倒逼”机器人等高新技术产业加速发展,引致相应的产业结构变迁。

更为重要的是,人口老龄化会带来居民金融资产配置偏好转变。

首先,老龄化引发家庭总收入及金融资产拥有率下降。理论上,不同家庭的金融资产拥有率与户主收入、负债的生命周期形态大体一致。实证统计显示,美国户主在45-54岁和55-64岁的家庭收入最高,之后显著下降,而收入直接决定家庭的金融资产拥有状况。美国不同家庭的收入水平及金融资产拥有率随户主年龄变化大致呈较平缓的抛物线状分布,户主年龄55-64岁家庭的金融资产拥有率最高,具体看,美国定期存款拥有率随户主年龄增长而提高,户主年龄最长的家庭的拥有率最高;其他类型金融资产的拥有率均是在某一户主年龄段达到最高后下降,如债券的最高家庭拥有率在65-74岁,股票在55-64岁,投资基金在55-64岁。

其次,老龄化导致储蓄率的下降。理论研究表明,老年人口比重每提高1个百分点带来的储蓄率增幅,达不到劳动

年龄人口单位升幅的贡献。人口老龄化与人口结构变化势必导致国民收入中消费与储蓄再分配,促使居民储蓄率与投资率的下降。美国人口老龄化的影响在其比例达到10%左右,即20世纪70年代有所显现,当时储蓄率出现了下降,个人金融资产中存款货币资产的比重跨越顶峰后快速下滑。日本20世纪70年代进入老龄化社会时储蓄率为40%左右,随后的80年代下降了5个百分点,到90年代末已降至27%。

最后,老龄化过程伴随债券资产、“结构性资产”持有比例上升。根据生命周期理论,老年人投资与资产配置倾向于风险低、流动性好的债券,尤其是国债等金融资产。美国家庭债券持有率最高的是65-74岁人群,其1998-2007年债券资产平均拥有率约5%,高于其他年龄段的户主。另外,战后以来美国居民不断调整其金融资产组合,个人通过机构间接持有的资产占比提高了29个百分点。

此外,人口老龄化进程还将带来社会财富加快集中。高盛集团研究认为,中国在2010年或2012年左右已步入加速老龄化时期。由于人在35岁至50岁处于收入最高的阶段,最喜欢储蓄,而在60岁到70岁处于把储蓄花出去的阶段,而老龄化意味着这两个时期间的距离会快速接近,人们从攒钱到花钱的速度会加快。因此,财富集中趋势越来越明显,尤其是作为财富主要拥有者的中产阶层的迅速老龄化,更加快了这一进程。

人口老龄化对中国经济发展的影响广泛而深入,作为我国金融系统中极其重要的市场主体,商业银行的经营管理亦需随之发生重大转变。

一方面,各类新型业态金融服务需求的持续迸发,必将对商业银行业务结构产生深远影响。要求银行及时调整发展战略,抢抓客户群结构变化机遇,延伸服务领域,创新服务产品和方式。那些能够在战略上及早明确对契合老龄化趋势的相关产业给予金融支持,适时从产业甄选、区域布局等方面做好战略部署的商业银行,更有可能在老龄化大潮中挖到“第一桶金”。

另一方面,伴随家庭金融资产结构变化,商业银行零售业务迎来结构性转换机遇。促使银行“丝毫不敢怠慢”存款定期化、金融资产机构化、债券市场大发展的历史契机,及时调整业务结构。能够基于客户年龄结构贡献度开展细分,大力拓展并深入挖掘各类客户金融需求,完善私人银行业务策略,不断创新针对性、特殊性产品和服务的商业银行,更加具备长线发展潜力。

此外,居民储蓄率下降影响资本积累和投资,进而对银行经营管理产生不利影响:一是客户对资产安全及商业银行稳定性要求变得更高;二是储蓄率下降抬高资金价格中枢,银行负债成本存在刚性上行压力,对银行生息资产回报率提出更高要求,考验银行风险控制 and 定价能力。在此情况下,银行应调整经营策略,适时加大创新养老信贷、养老理财等各类养老金融风险管理机制,立足客户投资经验、风险状况、风险承受能力差异开展层次化的金融服务,这样才有望形成更为牢固的客户基础。

(作者为中国建设银行高级经济师)

# 中国内地与台湾资本市场如何扩大深化合作

马志勇

2014年12月25日,中国内地证券及期货监管机构负责人肖钢先生与台湾方面金融监管机构负责人曾铭宗先生在北京共同主持了两岸第二次证券及期货监管合作会议,探讨和研究了两岸资本市场合作中的有关问题。

在整体两岸经济关系日益密切的同时,两岸金融交流与合作相对滞后的问题日显突出,与两岸银行业、保险业合作相比,证券业合作更是成为“短腿”。

在2013年1月的第一次合作会议中,内地提出积极考虑四项对台开放措施,台湾提出四项对内地的开放措施。在本次会议中,双方各有三项关注的问题。其中台湾方面除了继续关注QFII门槛降低外,还开始关注台湾从业人员进入内地市场;增加台资金融机构的业务机会;吸引内地QDII投资台湾衍生品;两岸交易所之间进行指数和期货商品合作等内容。这表明台湾对进入内地市场的迫切程度较高,在短期无法拥有控制权进入内地市场的情况下,希望通过为内地机构客户提供相应的跨境业务服务,增加业务机会。此外台湾的交易所也希望通过内地的资金、指数、商品提升自身的影响力。而内地所关注的三项问题,在第一次会议中均已涉及(在台湾设立代表处,放宽对内地QDII的限制,放宽证券期货机构参股限制)。由于中国内地与香港、台湾地区上市公司行业构成不同,今后在加强与香港合作的同时,也可以通过与台湾的合作(例如ETF互挂),提升内地证券交易所的竞争力。

长期以来受制于台湾方面政策,两岸证券业合作呈现不平衡的局面,即在两岸之间,内地对台湾开放多,台湾对内地开放少。在两岸对外的开放中,内地对台湾的开放程度比外资高(例如内地对符合条件的台资金融机构在内地申请合格境外机构投资者给予适当便利),台湾对内地的限制比外资多(例如,2000年后外国证券商可以分支机构、合资、独资等形式进入台湾市场;2003年台湾证券市场已全面对外资开放)。虽然台湾岛内有人士提出较为理性和客观的分析:内地金融业来台,主要是向台湾学习经验、服务台资企业及内地资金来台企业等因素,不会冲击台湾金融市场,台湾的证券业者也提出台湾证券商已有相当的竞争实力,并不怕内地证券商来台竞争。但是台湾岛内仍有强调两岸不能平等开放的论述:如“由于内地金融机构的规模往往超出台湾数十倍以上,获利能力也远优于台湾,若以其规模经济挤压,台湾金融业除了少数龙头企业,中小型企业若无法找到本身根基,经营环境可能更为艰巨”;甚至还有人认为,“台湾市场对内地开放后,内地钱将买遍台湾,造成股市、房地产飞涨,台湾所有产业都会被内地买走,变成实质经济统一”。从此次会议所涉及的内容来看,台湾希望内地继续采取优于外资的政策对台湾开放(例如降低QDII投资顾问门槛),内地希望台湾放宽内地机构和资金赴台的相关限制(内地所期望的政策远远低于目前台湾对外资开放的政策),从两岸证券业合作的宏观视角看,此次会议会对两岸证券业合作产生积极影响,但是并没有减小或者消除两岸之间开放的不对称局面,甚至有可能加剧现有的不对称开放。

今后两岸之间可以扩大与深化合作,实现两岸资本市场的相互促进和共同发展,即内地在合作中突出对台湾与外市的差异,

优先对台湾开放,台湾在合作中消除对内地与外市的差异。对此,笔者有以下具体政策建议:

对内地方面的政策建议:

一、允许在台湾设立的内地金融机构申请RQFII额度。对内地证券业在台湾的银行、证券等机构给予一定的政策支持,有助于内地金融机构发挥自身人民币产品设计方面的优势,同时还有利于建立人民币回流机制。

二、开放台湾银行设在内地的分行从事基金代销、基金托管、证券保证金托管等业务。台湾银行在内地设立的分行已经可以从事人民币业务,同时内地对外资银行开放基金代销和托管业务,对台湾的银行开放相关证券业务,有利于内地证券公司与台湾的内部分行进行业务上的联系。

三、未来对台湾金融机构香港子公司所发行的基金产品,比照内地香港“基金跨境认可”制度,允许在台湾设立的分行已经可以从事人民币业务,同时内地对外资银行开放基金代销和托管业务,对台湾的银行开放相关证券业务,有利于内地证券公司与台湾的内部分行进行业务上的联系。

四、对台湾创投公司、台湾在第三地设立的创投子公司、两岸合资设立的产业投资基金所投资的内地企业,在投资的前三年或投资比例低于5%的情况下,比照内资企业对待。创投公司大多为财务投资者,不参与企业的经营决策,如果对两岸创投公司投资的企业比照外资对待,会降低两岸创投业对中小企业资金支持力度。

五、鼓励符合条件的台资企业,在内地新三板和地方股权交易中心挂牌。

对台湾方面的建议:

一、开放内地银行在台湾的分行从事相关证券业务,同时放宽内地银行在台设代表处需要在OECD国家经营分行两年以上的限制。降低内地银行赴台设立银行分行的标准,可以使更多的内地银行在台湾设立分支机构或者早日升格为分行;比照台湾对外资银行的政策,开放内地银行在台湾的分行从事证券业务,可以在两岸银行业合作的基础上,促进两岸证券业的合作。

二、取消内地银行、证券公司在台湾地区设立代表处“以一处为限”的规定;允许内地基金公司在台湾设立代表处。对内地金融机构而言,除了台北外,在高雄、台中等地区设立代表处或分支机构有利于内地金融机构未来在台湾的经营。目前台湾中华投信、宝来投信已经在内地设立代表处,而台湾对内地基金公司设立代表处并未有明确的相关规定。

三、对内地证券公司、基金公司参股台湾证券商、投信公司的持股比例改为非上市上柜公司51%,上市上柜公司49%。内地对台湾证券商参股内地证券公司的比例已经达到49%,并计划在特定地区达到51%;而台湾对外资参股台湾证券商的规定已不做限制,从两岸金融往来的公平性考虑,台湾应该上调内地证券公司参股台湾证券商的持股比例。

四、取消内地QDII基金投资台股的投资限制,同时取消针对内地QDII基金投资台湾股市的“反占用条款”,改为“一次登记,永久有效”。

五、开放注册地在内地且在香港发行H股的企业在台湾发行预托存证(TDR);将内地上海和深圳证券交易所列入可在台发行TDR的交易所;对内地资金持股超30%的企业,明确在台湾第一上市的专业核准条件。台湾已经开放外资企业在台湾第一上市,开放内地企业在台湾上市会促进台湾资本市场的规模,缩小台湾资本市场与韩国、新加坡等亚洲主要资本市场的差距,有助于台北金融中心的建设。

(作者单位:国信证券博士后工作站)

# 打破出租车行业顽固的垄断

张燕

今年1月4日,沈阳数千台出租车集体罢运,已经引起官方通讯社——新华社和中央级媒体《人民日报》的共同关注。1月7日,新华社再发评论指出,出租车经营权的垄断,养肥了少数人,害苦了一批人。拥有出租车经营权,可以不花一分钱,靠司机“融资”起家,用司机“份子钱”还贷款,可谓“空手套白狼”坐享其成,而绝大多数出租车司机如同“骆驼祥子”。这种利益模式早已板结,针扎不进,水泼不入,成为百姓出行改革路上的“坚冰”。

近年来,公众抱怨、媒体一再炮轰出租车行业的经营体制弊端,但出租车行业既有的利益格局非常牢固。2012年2月交通部、人社部、全国总工会明确要求,从当年3月起全国推行出租汽车企业员工制经营模式,代客承包挂靠制,要求今后出租车份子钱将集体协商。减免休息日份子钱,保证出租车司机每周休息1天。但是,这一改革无疾而终。

现有的出租车运营管理模式主要分为两种:出租车公司拥有牌照,租出去坐收份子钱;车主高价获得牌照自主运营或租给他人开。不同城市或有不同,

或二者兼有。但不论哪种模式,政府或有关企业都参与了利益分配,结果都是一线从业者收入增加困难,城市出租车服务质量不高。

针对这些问题,有关部门提出过“运六歇一”的模式,但由于脱离实际,根本不可能落实兑现。还有不少城市采取了听证提高运价等方式,把成本转嫁给公众,试图达到提高司机收入和缓解打车难两重目的。但结果却大多是生意下降,对收入增长无意义,老百姓白白承受了高成本。

说来说去,要解决出租车行业问题必须直指垄断根本。换汤不换药的伪改革,根本不能治本。相关部门应该把出租车运营资格还给市场,由市场机制自动调节,政府应专注于制定行业准入、监管标准,以提升出租车行业的服务水平。伦敦、东京等发达国家的大城市经验表明,类似做法确实有效。当然,并非说出租车总量不需要调控,完全不控制的话,出租车从业者也会抱怨,但政府不能将数量调控权变成创收、寻租权。要打破这个垄断创收权力,必须要动相关部门和企业的利益。《人民日报》和新华社等媒体持续炮轰,火力看似很猛,但要见到真效,并不是那么容易,动还是不动,取决于政府的决心。

# 河南南阳民警开警车为房地产商护驾



民警护驾开发商,不为执法为帮忙。民商纠纷拉偏架,公权私用太荒唐。人民公仆变商仆,漠视民愤无痛痒。权力监督出漏洞,主仆易位多乱象。

王铎/图 孙勇/诗

# 信息披露宜分行业监管与分类监管相结合

熊锦秋

1月5日,上交所将正式调整现行上市公司信息披露监管模式,由按辖区监管转换为分行业监管。笔者认为,这顺应了市场实际,有利于投资者更为准确地了解上市公司的投资价值。与此同时,还要对健康程度不一的上市公司进行分类监管,并做好分行业监管与分类监管相结合的文章。

此前上市公司信息披露存在一些问题。首先,上市公司信息披露规则是以传统制造业上市公司为主要假设前提,多数上市公司信息披露按照版式用近乎相同的语言和格式照搬,信息披露存在重形式轻内容、过于模式化等问题,与公司实际情况相去甚远。其次,上市公司信息披露既“太多”又“太少”,信息披露长篇大论,多是没有价值的信息,对投资者有用的信息却太少,投资者耗费大量时间阅读信息,却难以抓住重点。其三,对问题类上市公司没有特殊的信息披露要求,由此各种风险因素披露不到位,投资者对潜在风险难以识别,这成为导致

A股市场“臭豆腐”比较吃香的原因之一。其四,之前上交所公司监管部门采用的是按辖区监管模式,同一监管人员需要面对同一区域不同行业、不同类型的公司,监管工作总体上较为粗放。

在分行业信息披露监管模式下,上交所将逐步建立完整的行业信息披露指标和指引体系,引导、鼓励和督促上市公司揭示与其行业共性及其自身特有的风险和因素,在关注真实性、准确性、完整性和及时性的基础上,将更加强调信息披露的有效性、针对性、简明性和可比性;上交所将同一行业的公司集中起来,由此配置监管力量,可以深化信息披露监管的精度和深度。另外,上交所还将ST与B股这两类在信息披露、日常监管、业务操作等方面具有一定特殊性的公司,实行集中分类监管;对“高风险类”、“关注类”公司予以重点审核,要求公司充分揭示重大风险。笔者认为,这些改革举措具有很强的针对性,其效果值得期待。当然,在实行分行业信息披露监管基础上,更要注重与分类监管相结合,这将大大提高监管效率和效果。所谓分类监管,是指监管部门在对监管对象进

行评价分类的基础上,针对不同类别的监管对象,采取差异化的监管措施。对优质公司治理结构健全,过度监管将影响公司发展,损害市场效率,因此对规范经营、业绩良好的上市公司可适当放松信息披露监管要求,有的信息可以不披露或简单披露。相反,若对劣质公司监管不足,就难以及时发现和防范有关风险,也使得违规成本太低,因此对境况堪忧的上市公司要严格信息披露。比如,一家优质上市公司对外投资1亿元,信息是否详尽披露可能意义并不太大,但对于一家陷入困境公司如果对外投资1亿元,就必须将包括投资风险等在内的信息都要详细披露,因为后者投资失败可能雪上加霜,甚至引发退市。

事实上,分类监管早就在进行实践。2013年上交所《上市公司信息披露工作评价办法》,根据上市公司信息披露工作情况对其进行评价计分,再结合上市公司遵纪守法以及公司治理等情况,来综合确定上市公司A、B、C、D四大监管类别,不同监管类别得到不同的监管对待;在涉及上市公司再融资、并购重组等市场准入情形时,上交所依据

评价和监管分类结果出具监管意见。此外,证监会也早就对证券公司采取了分类监管的方法,按照《证券公司分类监管规定》,通过评价打分将证券公司分为5大类11个级别,对不同类别的证券公司实施区别对待的监管政策,在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待,这应该看作是分类监管的良好范例。

按分行业信息披露监管制度,不同的行业有不同的信息披露指引;按分类监管制度,“健康”程度不同的上市公司将被区别对待。现在需要做的是将上述两者再紧密结合起来,也就是说,对同一个行业的上市公司还需再按不同“健康”类别进行分类监管,包括信息披露方面也需要有不同的监管要求。对行业内规范运作的优质公司减少监管内容、降低信息披露的要求,这有利于减少监管成本;对信誉差的劣质公司进一步提高监管标准,让其信息披露充分揭示重大风险,这将有利于投资者识别潜在风险,有利于打造一个理性投资市场,也有利于增强监管针对性和目的性、增强监管部门的权威和威慑力。

## 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;发邮件至 pp118@126.com。