

唯改革方能最终降低社会融资成本

滕飞

2014年央行不断创设中期借贷便利(MLF)等新型货币政策工具,通过定向宽松实现精准“滴灌”,向实体经济提供有效融资支持。然而,融资难融资贵的问题却一直没有得到有效解决,依然是2015年央行的重点任务。融资贵难题不是仅靠货币政策能够解决的,还依赖于利率传导机制的有效性,以及金融机构的市场化导向,这需要一揽子的经济金融改革计划,难以一蹴而就。为解决这一难题,央行已于2014年加速推进金融改革,包括存款利率上浮区间扩大至20%、酝酿存款保险制度、发行同业存单等增加市场活力的改革措施。预计央行2015年仍将实施相对宽松的货币政策,并加快推进全面金融改革,最终达到降低社会融资成本、解决企业融资贵难题。

央行具有四大政策目标,稳定物价、充分就业、促进经济增长和平衡国际收支。人民币汇率在历经数年的升值后,已达到相对平衡的位置,2014年年中最高贬值近4%,全年贬值2.5%,随着人民币汇率浮动区间扩大,未来汇率双向波动将成新常态。2014年前10月全社会新增就业人数1182万,已经超额完成全年1000万目标,说明经济结构调整使第三产业占比上升,增加了单位国内生产总值(GDP)增长率吸纳的就业人数。2014年消费者物价指数增长2%,略低于政策目标3.5%,但尚属正常合理范围。

以高通为样板舞好反垄断之剑

谭浩俊

据媒体报道,全球最大的手机芯片厂商之一美国高通公司10日宣布,将向中国官方支付60.88亿元人民币(约合9.75亿美元)的反垄断罚款,了结为期14个月的反垄断调查。同时,高通公司还表示,将执行一项整改计划,修改在中国的某些商业惯例,全面满足国家发改委的要求。

此次处罚的力度还是比较大的,罚款的总额已超过了去年全年反垄断罚款的总和。这是否意味着反垄断调查和处罚也将进入新常态,逐步与国际接轨呢?中国是一个非常大的消费市场,特别是高科技电子产品,不仅市场容量大,消费者的接受程度也高。如果不反垄断行为进行调查和处罚,将对消费者利益产生极大伤害,使中国人用劳动创造的财富白白地流入到外国人的腰包。

外国产品进入中国市场时,都或多或少地制定了垄断计划,汽车零部件就是最典型的案例,不仅价格高,而且具有完全的排他性,中国企业没有办法向汽车维修企业提供零部件。因此,汽车的维护保养成本都相当高,而且工作效率也低。在这样的情况下,如果不加强反垄断调查,不把被外国企业垄断的汽车零部件放开,中国消费者就不可能得到实惠。更重要的,中国市场80%以上的汽车都是原装和合资品牌,真正自主品牌少得可怜。如果从整车到零部件的生产和供应都由外方垄断,不仅消费者的利益会

上述四个目标中,对于央行挑战最大的无疑是促进经济增长。货币政策用得好可对经济起到润滑剂的作用,但若过量使用也可能形成堰塞湖,对经济造成威胁。在西方国家,当经济增长乏力时,政客都会寄希望于央行放水刺激经济。美国上世纪80年代里根时期的央行行长沃尔克坚定抵抗通胀和货币刺激,为90年代美国经济的起飞打下了基础;20世纪初格林斯潘的大规模货币放水,为2007年的金融危机埋下了隐患。货币政策无疑是一把双刃剑。

对于我国而言,在当前“三期”叠加时期,稳增长和结构调整的双向目标实际上已限制央行在货币政策上的选择空间;若大规模放松货币政策,短期有利于经济企稳,但不利于经济结构调整;如果实行偏紧的货币政策,如2013年下半年,则将抬高市场利率中枢,不利于经济增长。央行只能在有限的选项中巧妙地平衡,定向宽松仍将是2015年央行的货币政策操作策略。而且,在2014年使用新型货币工具后,央行对于定向宽松工具的运用应更能得心应手,对市场的把控能力更强,根据市场情况进行有效操作;与此同时,银行也逐步适应了央行的这种操作思路,产生合理预期。因此,2015年的定向宽松操作将更加频繁,目前央行已有常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利以及面对政策性银行的抵押补充贷款(PSL),未来有可能将PSL面向商业银行或推出长期借贷便利(LLF),解

受损,员工利益也没有保证。

从高通公司的情况来看,把过期专利、非标准许可等不应当收取费用的项目绑在一起,鱼目混珠,获取不当利益,当然是不可容忍的。关键在于,这样的行为,为什么一直没有引起有关方面的重视,也没有引起被收费单位的反抗,是值得好好反思的。因为,垄断问题的形成,除了企业自身的原因之外,与政府职能部门履职不到位,相关企业和消费者缺乏反垄断意识等,也有着不可忽视的责任。

中国在经历了上一轮的外资引进和对外开放以后,已经到了需要转变外资和对外开放理念的阶段了,投资环境也不再是以出台优惠政策和保护垄断利润等为主要内容,而是转向“双赢”,实现互惠互利,而不是一方得益,另一方委曲求全。因此,对包括垄断在内的反市场行为、损害国家和其他企业、消费者行为的问题,必须毫不犹豫地加以解决,决不手软。

我们希望有关方面能够以高通为模板,展开新一轮的反垄断工作,将反垄断之剑舞得更有力,让那些试图在中国市场获取垄断暴利的外国企业,能够收敛一些,特别是新进入中国市场的高科技产品、医药产品等,更要彻底堵塞垄断之门,将其罚得不敢越雷池一步。如果说贸易保护还会受到相关国家政府的反制和反保护的话,反垄断可是找不到任何理由对中国企业和产品进行反制的。毕竟,中国有资格进入国际市场的高科技产品、高利润产品还很少。

养成游戏与红包大战

田楠

线上有一款游戏类型叫“养成游戏”,你让角色去逛街,长大后就收获一枚名媛;你让角色多读书,终点就有推着眼镜的大学教授。这种游戏的特点是平淡而经久不衰,平淡因为只需动作重复,经久不衰因为游戏走向可控,效果准确,给人一种上帝造人的满足感。其实,现实生活中的养成游戏每天都在上演,临近新年关愈甚,只不过这次玩家基本上都是养成对象,充当上帝的,是挥洒着红色的马氏互联网巨头。

真没见过给人发钱还带抢的,一到年关,阿里、腾讯等一干互联网头头们的“红包大战”就打得急赤白脸。有了去年微信朋友圈“偷发珍珠港”的发红包大战,支付宝雪耻之心提前点燃,放出小年夜到年初一的发红包时间表,总计发

放超过1.56亿元的现金红包和4.3亿元的购物券红包。腾讯一积极应战,春节期间“摇一摇”要发出超过5亿的现金红包和30亿的卡券红包。

作为用户乐得见到真金白银满天飞,英雄不问出处,捡钱不管来路,何况发钱的两位马氏土豪还是本家。但其背后的商业逻辑意在布一盘大棋,正应了今年腾讯内部应对红包大战的策略——“诺曼底登陆”。这片陆地便是移动支付终端的市场份额,连接线上线下的节点是智能手机终端,在移动时代,把握住移动端的流量就是把握住了消费现金流。这也就是为什么二马不惜重金跑马圈地,却并不太在意真金白银被花到了什么地方。到目前为止,双方都继续布局支付端与场景关联,吃饭、出行、娱乐项目等消费的入口全被聚集嫁接在支付工具上。原本属于银联银行的支付场景被移动支付联手抢下,接下来

决商业银行长期稳定的资金来源,并通过银行定向传导至实体经济。当然,随着新增外汇占款投放的基础货币减少,央行已通过降准释放流动性,但这并不代表转向全面宽松。

加快推进金融改革是央行今年的重头戏,央行将在今年推出存款保险制度推出、面向企业和个人大额存单以及存贷款口径调整。存款保险制度已于去年推出征求意见稿,预计将于今年正式推出,这无疑将使中国银行业的市场化改革向前迈出一大步。银行的市场化改革不仅指利率市场化,也包括公司治理结构、风险管理机制、准入以及退出机制等,只有存款保险制度推出后使大多数储户的资金得以安全保障,才能进一步推进银行业的改革,使之通过竞争实现优胜劣汰,提高银行业的创新和服务能力。

2014年央行报告和高层人士多次表示,将逐步推出面向企业、个人大额可转让存单。随着存款保险制度出台,预计将很快正式推出面向企业和个人大额存单。大额存单的意义要超过同业存单,它是利率市场化的重要一步,意味着原来管制利率项下的企业和个人存款的利率得以市场化定价,而同业存款原来就是市场化定价,只不过以同业存单的形式进行场内交易。在金融脱媒、利率上浮区间扩大的形势下,大额存单的推出将进一步加剧商业银行对存款竞争的激烈程度。

央行已于近期对存贷款口径进行调整,将与非存款类金融机构往来的同业存款和拆出同业纳入存款和贷款口径范围,虽然只是口径的调整,但因为涉及到存贷比、存款偏离度等监管指标,存款准备金缴存以及宏观审慎下的信贷管理模式,因此可谓牵一发而动全身,对商业银行乃至金融体系的影响不容小觑。存贷款口径的调整顺应银行资产负债业务多

元化的趋势,有助于商业银行加强资产和负债的整体运用和掌控,融通同业、企业和个人负债来源,也有利于配合利率市场化改革,加快推进管制项下存款的市场化进程。

百业兴则金融兴,百业稳则金融稳,实业与金融是休戚与共的关系。金融的最终目的是服务实体经济,为企业和个人提供融资支持。国务院多次发文强调缓解企业融资贵的问题,这也是作为信贷管理部门的央行的主要任务。央行定向宽松和降准是为了定向为企业提供融资支持,推进金融改革是为了打破结构性壁垒,使利率传统机制畅通,降低企业债务负担。可以说央行的终极目的是解决企业融资难融资贵的问题,而如果解决这一问题,经济增长动力不足的问题也就迎刃而解。

当然,货币政策非万能良药,金融改革也非一朝一夕之事,要解决企业融资贵难题需从长计议、多管齐下、系统谋划。一是降低社会的整体利率中枢,但不能以强刺激的方式,而是要循序渐进、逐步引导利率下行;与此同时关注资金流向,避免利率下降反而导致套利资金流向虚拟经济。二是改善社会融资结构,发展民营银行等中小金融机构,增加对小微企业信贷投放的支持力度,减少融资环节,使资金传导链条畅通,避免雁过拔毛抬高企业融资成本;三是完善金融体系,发展股票、债券等直接融资市场,使企业融资渠道多元化,缓解融资难的问题。此外,政府可以通过给小微企业税收优惠等政策支持,缓解企业财务负担,增强企业盈利能力,从而为企业融资提供更有利的条件。

(作者单位:中国光大银行总行)

焦点评论

30余家上市央企预亏 有色行业成重灾区



多家央企年报预亏,有色行业最倒霉。根源不在四万亿,体制不灵是原罪。产能过剩难出清,父爱主义害了谁?有形之手要克制,市场决定是依归。

赵顺清/图
孙勇/诗

不应忽视希腊可能“退欧”的风险

罗宁

希腊新政府与国际债权人的谈判并不太顺利。以德国为代表的欧元区成员国及多位欧盟官员先后强调希腊必须坚持已签署的援助协议,履行紧缩承诺。刚刚上台的希腊新政府在选民目光注视下,不得不坚持“反紧缩”政策主张。随着希腊和欧盟其它国家之间的冲突日益紧张,市场对希腊退出欧元区忧虑增强,欧洲一体化或将面临更严峻的考验,近年来经济增速下滑的新兴市场也可能受波及。

希腊民众对紧缩怨声载道

据国际货币基金组织(IMF)估测,作为欧债危机的关键“起火点”,希腊2010年至今实际国内生产总值(GDP)已经收缩了16.4%。虽然欧债危机爆发以来,欧盟、欧洲央行与IMF“三驾马车”对希腊给予大力援助,加之希腊自身的财政整顿措施,希腊财政状况已明显改善,财政赤字率已从2010年的11%下降至2.7%,已明显低于3%的国际警戒线。更具标志性的是,希腊经济增速在经历了连续6年的衰退之后,在2014年开始进入复苏之路。IMF估测希腊2014年实际GDP同比增长将从上年的3.9%的收缩转为0.6%的增长。

值得注意的是,宏观数据的好转并不一定意味着民众生活状况的明显改善。2014年前三季度希腊居民最终消费支出虽然同比增长1.3%,但与2008年同期相比降幅近30%。与此同时,持续的紧缩政策也对希腊劳动力市场造成严重冲击,截至2014年末希腊总失业率高达25.8%,25岁以下青年人有一半以上找不到工作。与整个欧元区不断攀升的通缩风险相比,希腊的通缩状况向实质危机转变的可能性已明显加大。在消费者物价指数(CPI)维持了近两年的同比下跌之后,2014年末希腊CPI同比跌幅达2.5%。

在希腊民众对紧缩政策怨声载道之际,左翼联盟党Syriza以反对财政紧缩为口号,强调“换取援助的紧缩开支措施伤害数以百万计人民”,表明将寻求勾销部分欠债,并放宽紧缩政策。这些竞选政策可以说是Syriza最终赢得大选的关键。刚刚履新希腊总理一职的Syriza领导人齐普拉斯,此前曾承诺要勾销希腊的巨额债务,改变财政紧缩政策。如今在选民的目光下不得不坚持“反紧缩”的政策主张,甚至可能在特殊的时刻祭出“退出欧元区”的砝码。

“反紧缩”或再推高欧元区风险

从希腊来看,大幅放宽此前推行的财政紧缩可能使主权债务问题再次凸显。虽然目前希腊财政赤字率已低于国际警戒线,但其财政收入状况仍然不容乐观。2014年,希腊财政收入占GDP比重上升至44.6%,但财政收入总额却较2010年下降了86.9亿欧元,降幅达9.7%。在缺乏财政收入有力支持的情况下,扩张财政支出可能将进一步加大希腊主权债务风险。截至2014年末,希腊主权债务占GDP比重高达174.2%,负债率是德国的2.3倍。此外,如果希腊终止紧缩政策、甚至试图勾销巨额债务,可能导致“三驾马车”以及德国等其他成员国中断对希腊的援助措施,希腊经济复苏进程可能将受较大影响,同时

还会加大市场对希腊主权债务问题的忧虑,使刚刚重返国际金融市场的希腊可能再次面临融资成本攀升、乃至无法融得资金的困境。

从欧元区来看,希腊“反紧缩”政策带来的冲击亦不容忽视。一是可能引发更多成员国放宽甚至终止紧缩政策,欧元区债务问题或再恶化。欧债危机爆发以来,欧元区重债国家相继实施了一系列紧缩措施以改善财政状况,但紧缩措施也对成员国脆弱的经济复苏带来较明显的负面影响,各成员国政府均面临较大的压力。希腊放宽甚至终止紧缩政策,未来可能在欧元区掀起退出紧缩的潮流。值得注意的是,近年来虽然欧元区财政整顿措施已经取得了一定的成效,但欧元区经济复苏仍不稳固,尤其是债务负担问题仍较严重。据IMF估测,截至2014年末,欧元区主权债务占GDP比重较上年增长1.3个百分点至96.4%,与2010年相比高出10.5个百分点。一旦欧元区出现退出紧缩的浪潮,主权债务规模可能进一步攀升,引发市场对“欧债危机可能重燃”的忧虑。

二是可能对其他成员国国民形成心理暗示,支持“反紧缩”党派,加剧欧元区政局动荡。近年来欧元区经济复苏总体疲软、失业率居高不下,在此背景下各种民粹、极左与极右派势力在日渐趋活跃。希腊左翼联盟党Syriza赢得大选,本已对欧元区其他成员国产生了“示范效应”,一旦希腊“反紧缩”政策付诸实践,可能对其他成员国选民形成心理暗示,支持本国“反紧缩”党派。在今年末将举行的西班牙议会选举上,刚刚成立的极左翼Podemos党有可能在西班牙议会的350个席位中拿走60个席位,进而对西班牙政局产生更大影响。相似的故事可能会在欧元区蔓延,欧洲政局动荡或在未来进一步加剧。

希腊若“退欧”新兴市场或受波及

随着希腊和欧盟其它国家之间的冲突日益紧张,市场对希腊退出欧元区忧虑不断上行。虽然齐普拉斯表示仍然愿意继续使用欧元,但其反对紧缩、勾销债务的政策主张很可能将激起包括德国在内的欧元区核心国及IMF等国际组织的抗议,进而中断对希腊的援助计划,甚至可能实施处罚措施。这又会激化希腊与德国等欧元区核心国家的矛盾。初始以“退欧”为吸引选票的一项政治工具,同时也试图以其作为欧元区其他成员国谈判砝码的Syriza,可能最终却“不得不”走上退出欧元区之路。倘若希腊退出欧元区,将使建立了十多年的欧元体系出现“退出先例”,不能排除未来还有其他欧元区成员国选择退出,欧洲一体化或将面临更严峻的考验。

倘若希腊最终“退欧”,近年来经济增速下滑、金融市场脆弱性不断加大的新兴市场可能将面临冲击。一方面,在欧洲央行规模冲击1.1万亿美元量化宽松出台之后,欧元汇率大幅下跌,在此背景下希腊若再“退欧”将进一步强化欧元疲态,新兴市场对欧出口贸易增长面临压力,经济增长的主要动力或为不足。另一方面,希腊“退欧”将给欧洲金融市场带来巨大冲击,新兴市场难免遭受波及,加之近年来资金外流渐成趋势,不排除届时或有局部区域出现金融危机的可能性。

(作者系经济学博士)

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,请拨打电话给 0755-83501640;发邮箱至 ppll18@126.com。