

央行完善抵押品制度并非量化宽松

张茉楠

10月10日,中国人民银行发布公告称,在前期将地方债和信贷资产纳入合格抵押品范围的基础上,决定在上海、天津、辽宁、江苏等9省(市)推广信贷资产质押再贷款试点。有观点认为这是“中国版量化宽松”来了,但这恐怕是一种误读。事实上,无论从金融市场发展的需要,还是从优化货币政策操作框架,创设新的货币政策工具来看,都需要中央银行建立和完善抵押品制度框架。

新常态需要 央行完善抵押品制度

央行进一步完善抵押品制度也是中国金融内外部环境变化所使然。一直以来,央行主要是以外汇为抵押向商业银行提供基础货币的投放渠道,但这种抵押存在极大的局限,特别是随着美国量化宽松(QE)政策退出引发全球货币金融周期的新拐点到来,人民币资产扩张的内外环境正发生趋势性改变,意味着中国已经进入一个外部“结构性偏紧”的常态化的货币新环境和外汇占款趋势性下降的“新常态”,亟待新的基础货币投放渠道来弥补资金水位的缺口。而信贷资产质押再贷款作为以存量信贷资产为抵押品来补充基础货币的方式,也可能成为央行货币形成机制变化的一种新的重要渠道,央行抵押品试点扩容并非中国版量化宽松。

从中国货币政策框架看,近些年央

行不断丰富货币工具箱的工具,于2013年年初创设了公开市场短期流动性调节工具(SLO)和常设借贷便利(SLF),并首次将高信用评级债券类资产、优质信贷资产纳入合格抵押品范围。总体来看,我国中央银行的货币政策调控手段仍然较少,在一定程度上限制了合格抵押品范围的有效扩展,也限制了抵押品政策在货币政策调控中发挥有效作用,仍然难以适应内外部形势的最新变化。

央行抵押品贷款制度 符合国际惯例

事实上,央行抵押品贷款制度在国际上并不少见,也不是特例。抵押品制度是央行作为最后贷款人职能的一种重要体现。如果没有无抵押品保证下的货币政策操作,就需要对交易对手的信誉进行持续的评估和监控,因此会导致非常高的交易成本和风险定价成本;但是有了抵押品就完全不一样了,央行一方面可以通过抵押品贷款来实现流动性的注入,并通过抵押品创造金融流动性的机制扩大流动性有效注入的规模,缓解市场资金紧张局面。另一方面,也有助于建立一种金融市场风险评估和定价的机制。

从世界主要国家央行的经验看,中央银行抵押品制度和政策在支持常规和非常规货币政策实施、提高政策操作效率等方面曾经发挥过重要作用。2007年8月次贷危机爆发以来,美

联储推出的一级交易商信贷工具(PD-CF)、短期证券借贷工具(TSLF)、商业票据借贷便利(CPFF)等流动性支持工具,均需要交易对手提供合格的抵押品。《欧洲中央银行体系法》规定,欧洲央行信用类货币政策工具都须基于合格抵押品进行操作。

近几年来,受金融市场发展和金融危机的影响,央行合格抵押品的作用在不断增强,美国、欧盟等主要经济体均建立了较为系统和成熟的央行抵押品制度框架。与2007年危机之前相比,绝大多数央行的合格抵押品范围更为广泛,抵押品种类更加丰富,除了公共部门债、金融机构债、企业债等传统合格抵押品外,非债券类资产甚至跨境资产也被一些央行纳入了合格抵押品范围。从发达国家央行抵押品政策的效果来看,抵押品范围的扩大有助于支持市场和资金的流动性,但同时也伴随着中央银行抵押品资产质量的降低和资产负债表风险的升高。因此,各国央行还是比较审慎地扩大抵押品范围的。

目前,在全球主要的12家中央银行中,澳大利亚、印度、墨西哥、新加坡、英国等5家中央银行采用专项指定抵押品政策,这些中央银行在政策文件中公布了具体政策工具对应的合格抵押品,操作较为简便;欧央行、日本、瑞典等3家中央银行采用归集成的抵押品政策;美联储等其他中央银行采用混合抵押品政策,明确规定公开市场操作的合格抵押品是国债、政府机构担保债券等,对于其他政策工具(主要为贴现窗口)则对应更大范围的抵押品池,美联储并不对其施加过多限制。

防范金融风险 是前提和基础

防范金融风险是央行抵押品制度建立的前提和重要基础。中央银行抵押品面临的风险主要包括:

一是信用风险,中央银行抵押品的信用风险主要是交易对手违约或抵押品可接受范围变化对信贷质量造成的风险;

二是市场风险,中央银行抵押品的市场风险主要指受外部因素影响;

三是流动性风险,中央银行抵押品流动性主要是指抵押品的流动性对中央银行资产以及清算体系造成的风险。

特别是针对信用风险而言,国际上多数中央银行倾向于接受高质量资产作为抵押品。通过对抵押品资产进行内外部信用评级,中央银行可以选择信用等级高的资产作为合格抵押品,从而最大限度地降低可能面临的信用风险。例如,加拿大、墨西哥、印度、日本、韩国中央银行接受的抵押品资产主要是公共部门发行的证券。

在中国经济步入“新常态”周期的大背景下,全面完善央行抵押品制度以及创新政策框架刻不容缓。下一步,在规避风险的同时,中央银行要积极健全金融市场基础设施、完善支付清算系统、提供中央对手方清算(CCP)安排,培育更多合格交易对手,以降低抵押品交易成本、降低交易对手信用风险。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

焦点 评论

5A级景区资质就不该是铁饭碗

刘鹏

10月10日,河北省秦皇岛市山海关景区被取消5A级景区资质。据悉,这也是自2011年国家旅游局启动对既有星级资质的景区暗访工作以来,第一次取消5A级景区资质。

山海关景区被取消5A级景区资质并不是偶然的。首先,多年来游客对这一景区本身就有很多怨言,不受游客好评的景区,其自然或者历史景观等再漂亮,也无法算得上是一个好景区;其次,在国家旅游局此前的暗访中,确实发现山海关景区诸多违规甚至违法问题,比如价格欺诈、擅自更改门票价格、强迫捐款等等。

因此,山海关景区被取消5A级景区资质并不冤,甚至完全就是咎由自取。从全国景区管理与旅游发展的角度来看,国家旅游局等取消山海关景区5A级景区资质,其至少有三层意义:

一是预示着对景区与旅游发展管理相关制度体系的完善与落实。市场经济体制下,在市场经济的景区难免有利益冲动。有利益冲动并不可怕,但若是突破了规矩,违反规定甚至法律,显然就不能对其置之不理。既然景区违法在先,环境卫生脏乱、设施破损普

遍、服务质量下降、管理水平差等,明显已经与5A级景区资质不相适应,就理应取消。5A级景区资质本来就不该是铁饭碗。相应的管理制度和严格的监督,也理应成为常态机制。

二是解决了景区资质“只上不下”的问题。景区资质制度本身是有益于景区管理与发展的,但这一制度建设以来,相比景区不断“升级”,由3A变4A,4A变5A,少有相关景区降低层级。而旅游局等部门此次取消山海关景区的5A级景区资质,明显开了一个好头,是创先河的。这预示着景区资质不再“只升不降”、“只上不下”,相关管理与评价机制也随之更加科学与合理、客观与细化。

三是取消的是山海关的景区资质,起到了警醒其它更多景区的作用,有利于其它景区加强改革与自我完善,促进整体景区与旅游发展进步。所谓“杀鸡儆猴”,山海关今日的遭遇,无疑提供了一个其它景区自我对照与反思的镜子,趋向规范与完善,争取保持资质或者进一步升级,避免被降低资质甚至取消资质,相信不少景区已经有所触动了。

总之,山海关景区被取消5A级景区资质,值得我们反思,也值得我们为之点赞。

证监会对11宗违法减持案件集中听证



中国股市多顽疾,违法减持是其一。过往惩罚似挠痒,犯科前赴后继。此番召开听证会,监管重拳欲出击。雷大还需雨点大,法治立威靠案例。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

新版《证券法》为何迟到?

梅双

国庆长假结束,一些诸如“手机流量不清零”、“史上最严食品安全法”、“新能源汽车限行限购”等的热点新规陆续实施。证券市场中受关注度最高的,莫过于我国《证券法》实施17年来的第二次“大修”,而这一点又与股票发行注册制改革密切相关。

今年4月,《证券法》修订草案进行了一审,并对“实施股票发行注册制改革”作出了较明确规定。不过,相关修改稿的二审迄今迟迟未到。全国人大财经委副主任、证券法修改工作组组长吴晓灵近日称,《证券法》修订草案的二审最快也要到12月份,三审及后续的法规出台或推迟至2016年。

这一关键性“修法”的推迟,已影响到注册制改革的最终落地。有市场声音认为,这一修订进程的滞后,已成为股票

注册制改革的“绊脚石”,对发行制度的市场化改革弊大于利。但笔者认为,这种质疑实际上忽略了注册制改革对股市本身作用的复杂性,也没有理解此次“修法”对资本市场建设的多重意义。

首先,注册制改革是我国未来资本市场发展的重要方向。“抱琵琶半遮面”的新版《证券法》,虽然为这一重要制度改革蒙上了神秘面纱,但可以明确的是,注册制改革已是箭在弦上。这一改革要求,已被写进十八届三中全会文件,被列为“2015年资本市场改革的头等大事”。证监会主席肖钢更是将其比喻成“涉及市场参与主体的一项‘牵牛鼻子’系统工程”。可以判断,推进股票注册制改革已是水到渠成之事。

其次,《证券法》的修订需与时俱进,需面对新问题、新情况进行补充和完善。同时,延后修订《证券法》,与今年6月以来的股市大幅震荡或也存在千丝万缕的

联系。一方面,上述市场变化在极短时间内引发各种矛盾的集中爆发,这是《证券法》一审稿所无法预料的;另一方面,股市大幅波动表明我们需要完善和落实信息披露制度以及推进市场化的注册制发行改革。

包括国家证券立法机构等在内的整个市场主体,显然已关注到这些遗留或衍生问题。从这个意义来说,新版《证券法》如何结合市场实际情况进行评估和再度考量,以及如何完善相关监管机制与风险控制手段等等,也都需要花费更多的时间。

修订《证券法》也不仅是为了推出注册制而为之。从立法精细化的角度考量,市场需要“良法”,需要能够预防和化解证券市场问题的顶层设计。而注册制不是万能的,这与国际市场接轨的股票发行制度改革,前提也包括了监管的强化以及退市制度的完善等等。

此外,推进注册制改革也需加快完善配套机制。比如说,注册制意味着企业上市的决定权交给了市场,如此一来,监管无疑要担负更多维护市场稳定的责任。注册制实施后,如何管理大量股票集中上市?如何避免可能出现的市场波动?对此,监管机制应加快转变,将监管重心后移,加大对企业IPO违规处罚和司法惩戒的力度,打击潜在造假企业的侥幸心理。

需要先行完善的,还有上市公司治理及股票退市制度的建设。可以预见,注册制落地后“垃圾公司”占用宝贵上市资源或难避免,探索退市保险机制因此显得尤为重要。尽快启动多元化退市制度,真正做到股市的优胜劣汰,才能让投资者重拾市场信心。新修订的《证券法》还应建立投资者补偿制度,引入惩罚性赔偿机制,确保企业退市后,投资者的合法权益能得到制度性保障。

金融调控 可从供求两边同时着力

王勇

10月10日,央行宣布,在前期山东、广东开展信贷资产质押再贷款试点的基础上,决定在上海、天津等9省(市)推广试点。笔者认为,央行此举是完善央行抵押品管理框架的重要举措,有利于提高货币政策操作的有效性和灵活性,更重要的,可以进一步增强商业银行的放贷能力,为实体经济增加信贷支撑。针对经济下行压力较大,实体经济信贷需求不振的现实,金融调控可以从信贷供求两边同时着力。

调控政策应在 供需两边同时着力

在信贷供给管理方面,信贷政策宜多管齐下,保持货币信贷总量合理适度增长。针对经济下行压力较大、物价涨幅回落、外汇占款变化等不确定因素有所增多的形势,今年以来央行继续实施稳健的货币政策,注重松紧适度,适时适度预调微调,搭配使用多种货币政策工具增加流动性供给,保持流动性总量合理适度增长;同时下调人民币存贷款基准利率,引导市场利率下行,从量价两个方面保持货币环境的稳健和中性适度。

有效盘活 商业银行信贷存量

信贷资产质押再贷款是指银行将达标企业的全部信贷资产打包,建立质押资产池,向央行申请再贷款,央行从银行备案的信贷资产池中选择适当的信贷资产,按照一定比例折扣后用于质押,然后给银行发放再贷款资金。

早在今年2月央行发布的《2014年第四季度中国货币政策执行报告》就曾披露了盘活信贷资产的新渠道——信贷资产质押再贷款,并指出,2014年,央行总行在山东、广东开展信贷资产质押再贷款试点,增加货币市场的流动性。下一步,还要加强信贷政策的指引,适度加大支农、支小再贷款和再贴现的力度,着力调整结构,优化信贷投向,为棚户区改造、铁路、服务业、节能环保等重点领域和“三农”、小微企业等薄弱环节提供有力支持,千方百计降低社会融资成本。

在信贷需求管理方面,管理层要加大政策宣传力度,对国家推出的一系列经济金融政策及时进行解读和分析,尤其要让企业和个人认识到,当前经济下行只是经济新常态下所出现符合发展规律的暂时现象。随着互联网+、大众创业、万众创新以及调结构、转方式、惠民生等政策措施的不断执行到位,不久的将来,一定会使我国经济形势得以改善。只要信心有了,投资需求和信贷需求自然就提升了。

对商业银行而言,需要将国家的产业政策与央行的货币信贷政策的精神有效衔接,以此来指导和规范企业的信贷需求,管理和控制信用风险,增强贷款的科学性、合理性及有效性,提高银行贷款质量。

实体经济信贷需求 有萎缩趋向

当前,经济下行压力增大,实体经济低迷,已经影响到企业的信贷需求。从笔者的调查情况和相关经济指标来看,以制造业为代表的部分企业已在有意识地压缩产能,放缓信贷需求。实体经济投资扩能意愿普遍不强,企业融资渐趋保守。2015年已过去大半,受宏观经济下行的影响,不少企业反映,因原材料、人工、融资成本均处于较高水平,市场前景不明朗,那些可做可不做的订单最好暂缓。所以,今年以来,企业尤其是小微企业的日子并不好过。在他们看来,现在已经不是企业“缺不缺钱”的问题,而是根本不敢随便花钱。在不久前笔者调查的10家小微企业中,仅有2家企业表示有信贷需求。此外,转型升级和打造自主品牌的不确定性风险也让不少企业望而却步。由于信贷市场需求疲弱已经严重影响到银行信贷投放,有的银行授信额度被迫压缩。一些经营情况不太好的企业想要贷款,而商业银行考虑到风险不敢贷。同时部

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

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ppl18@126.com。