

规范发展券商资产管理业务

项峰

近期,证监会发布《证券公司风险控制指标管理办法》征求意见稿,加强券商资产管理业务的风险管理;提示少数基金公司资产管理业务风险隐患,考虑加强基金公司监管。银监会发文规范信贷资产收益权转让业务,暂停部分城商行发行分级型银行理财产品。这些金融监管措施及后续政策的出台,有利于规范资产管理业务发展。

资产管理业务存在一定风险隐患

虽然资产管理本质是“受人之托、代人理财”的信托业务,但资产管理业务已经涵盖银行、证券、保险、基金、信托、期货等各类金融机构,投资范围几乎涉及金融市场所有可估值或交易的金融产品与工具,并逐步成为全球金融市场运行的重要力量,具备了对金融体系的系统性影响力。

目前欧美各国基本上都没有针对资产管理业务制定专门法律法规,相关监管措施散见于规范资本市场运作的各类法律文本中。各国资产管理业务监管重点在于防范由信息不对称产生的代理人道德风险,维护受托人利益。但伴随着资产管理业务规模的发展壮大以及与日俱增的市场影响,加强资产管理业监

管逐渐进入发达经济体金融管理当局视野。2013年9月,美国财政部金融研究办公室发布报告指出,规模高达53亿美元的资产管理业处于高度集中状态,容易受到类似于压垮贝爾斯登和雷曼兄弟的银行式压力的冲击,进而可能对整体金融体系带来风险。2014年10月,英国央行行长卡尼在参加国际货币基金组织(IMF)秋季年会时表示,虽然资产管理业规模增长为金融体系带来了多样性,但资产管理业和银行一样也会给金融体系带来系统性风险,而最大风险来自高杠杆下非流动资产需要在短期内提供相应的流动性,因而需要引起全球金融监管者注意,以免金融危机再次发生。

我国资产管理业存在的主要问题

在金融分业监管体制下,我国金融资产管理业务围绕监管套利的创新活动非常活跃,且广泛运用结构化杠杆工具参与金融市场业务,蕴含了较高的金融风险。

一是混业运作,分业监管。金融分业监管既不能阻止资产管理跨行业资金运用与配置,也难以有效防范资产管理业务相关风险。我国商业银行理财业务已完全摆脱分业监管限制,借助资产管理产品(信托计划、定向资产管理计划等)载体广泛参与资本市场业务、贷款业务。证券公司资产管理计划可以为上市公司大股东提供商业银行股票质押贷款的融资服务。保险公司资产管理计划不仅可以投资于资本市场,而且也可以为基础设施项目提供融资支持。从当前我国银、证、保资产管理业务资金运用范围看,几乎没有实质性差异,基本具备了“全能银行”特征,与现行金融分业监管形成巨大冲突。而基于金融分业的资产管理监管规则与力度存在不同步、不一致性,易引发监管套利活动,同时又存在监管真空。

二是资本约束机制缺失,资本金与资产规模不匹配。如果按照“穿透”和“实质重于形式”的原则分析,不难发现资产管理业务大体经营与传统金融机构类似业务。而传统金融机构均要面临严格资本约束,限制其业务规模盲目扩张。值得注意的是,当前经营“类传统”金融业务的各类资产管理业务基本没有资本约束机制,杠杆率也没有限制。在现行监管规则下,资产管理机构很少的资本就可以将资产管理规模扩张到千倍以上。部分商业银行表外理财规模达到表内的资产1/4以上,基金子公司不到1个亿的资本支撑起高达千亿元的资产规模。当然,资产管理机构资本与传统金融机构以自身资本承担资金运作风险不同,理论上资产管理机构不用承担资产运作失败风险。但在资产管理业务运作过程中,资产管理人客观上也需要资本来承担因为道德风险或操作风险而给受托人造成的经济损失。在某种程度上资本是其资产管理与运作能力的综合体现。

三是“信托”本质,“刚性兑付”潜规则。资产管理本质上是信托业务,理论上只要在信托约定范围内严格履行行业务,资产管理人就不需为资产组合风险承担责任。在实践中,我国资产管理业务却存在“刚性兑付”潜规则。此外,我国资产管

理业务规范不足,不同行业资产管理业务投资者门槛差异较大,信息披露制度不规范,对资产管理人监督不足,多从事“资产池”运作。应该看到,资产管理业也存在“挤兑风险”,特别是商业银行理财业务,相当程度上被广大储户认为是“无风险”的类存款业务,且投资者门槛偏低,资金运作不透明,信息披露不及时,在发生实际收益不达预期时,往往会引发投资者聚集,迫使商业银行进行风险兜底,并进行“刚性兑付”。而个别信托公司以自有资金接盘风险信托项目,也是应对信托产品兑付风险的重要手段。

四是风险隐性,金融市场风险隐性。当前我国资产管理业务运行风险隐性化。为规避金融分业限制,商业银行理财资金运作需要借助提供通道服务的第三方金融机构,作为名义上的受托资产管理人。但受托机构并不掌握持续充分的业务信息,也缺乏管理业务风险主动性。且资产管理业务交易结构设计日趋复杂,主要表现在参与金融机构地域分布的分散性和参与机构行业分布的广泛性,主要是为增加业务隐蔽性,来逃避分业监管和属地监管。还有,资产管理业务微观审慎存在欠缺,部分资金运用不符合国家产业政策导向,广泛参与股市配资。但同时金融市场风险运行显性化,主要表现为我国不良贷款余额连续17个季度上升,债券市场兑付风险上升,资本市场巨幅波动。

从防范区域性、系统性金融风险隐患的角度出发,有必要规范资产管理业务发展,统一监管政策,消除监管真空和监管套利,按照“穿透”原则真实揭示资产风险,促进资产管理业务健康稳健运行。

五是“信托”本质,“刚性兑付”潜规则。资产管理本质上是信托业务,理论上只要在信托约定范围内严格履行行业务,资产管理人就不需为资产组合风险承担责任。在实践中,我国资产管理业务却存在“刚性兑付”潜规则。此外,我国资产管

理业务规范不足,不同行业资产管理业务投资者门槛差异较大,信息披露制度不规范,对资产管理人监督不足,多从事“资产池”运作。应该看到,资产管理业也存在“挤兑风险”,特别是商业银行理财业务,相当程度上被广大储户认为是“无风险”的类存款业务,且投资者门槛偏低,资金运作不透明,信息披露不及时,在发生实际收益不达预期时,往往会引发投资者聚集,迫使商业银行进行风险兜底,并进行“刚性兑付”。而个别信托公司以自有资金接盘风险信托项目,也是应对信托产品兑付风险的重要手段。

四是风险隐性,金融市场风险隐性。当前我国资产管理业务运行风险隐性化。为规避金融分业限制,商业银行理财资金运作需要借助提供通道服务的第三方金融机构,作为名义上的受托资产管理人。但受托机构并不掌握持续充分的业务信息,也缺乏管理业务风险主动性。且资产管理业务交易结构设计日趋复杂,主要表现在参与金融机构地域分布的分散性和参与机构行业分布的广泛性,主要是为增加业务隐蔽性,来逃避分业监管和属地监管。还有,资产管理业务微观审慎存在欠缺,部分资金运用不符合国家产业政策导向,广泛参与股市配资。但同时金融市场风险运行显性化,主要表现为我国不良贷款余额连续17个季度上升,债券市场兑付风险上升,资本市场巨幅波动。

从防范区域性、系统性金融风险隐患的角度出发,有必要规范资产管理业务发展,统一监管政策,消除监管真空和监管套利,按照“穿透”原则真实揭示资产风险,促进资产管理业务健康稳健运行。

以前瞻性理论研究构建国家经济学

章玉贵

正如中国人从来不缺营商禀赋一样,中国经济学界向来不缺研究禀赋与求索动力。如今,中国在全球经济竞争与体系变迁格局中正处于确立核心大国坐标的关键节点。中国经济能级与增长品格能否在已有基础上,迈向更高更具增长质量的新阶段,既有赖于深层次改革的推进和良性经济生态的营造,更需要以前瞻性研究确立能指导经济持续稳定健康发展的“国家经济学”。

供给侧结构性改革的逻辑起点

这个世界上,最为复杂也最具挑战性意义的经济命题之一,可能就是中国经济究竟处于什么样的健康程度以及成功实现战略转型所需时间。

毋庸置疑,权威人士对当前和今后一段时期中国经济的分析与判断,为各级政府以及有关市场主体提供了观察中国经济问题的重要参照系。正如有评论指出的,权威人士的“苦心”,在于既提醒政府与社会要勇于面对经济困难,更希望凝聚改革共识,推动中国经济攻坚克难。而改革是中国经济迈向更高发展阶段的唯一路径。因此,无论是前些年有关中国经济处于“U”形底部还是当前处于“L”形阶段的分析,其立足点和前瞻性指向,都在于提醒中国和世界:中国经济既有增长红利所剩无几或者根本就已消失,在新的增长动力被成功培育并持续表现出来之前,中国经济还将经历一段较长时间的困难期或曰系统性波动期。在此关键时刻,如果没有整体性战略把控以及配套的深层次改革推进,中国经济将很难摆脱在底部长期停留的格局。

中国经济面临的诸多复杂问题,表面看来是既有经济增长动力衰减造成的,其实质原因在于未能实现经济战略转型,使得能够有效支撑经济持续增长的内生性动力不充分。如今,中国经济规模已超过10万亿美元,且是承载着民众最多期待的超级新兴经济体。而这样的经济体,还面临着诸如内外经济失衡、“中等收入陷阱”、经济增长福利效应不高、外部战略挤压加剧等一系列风险或难题。显然,要驾驭这样的巨型经济体,亟需一套既能精准面对经济问题又能破解中长期增长约束条件的经济理论与经济政策来指导。

事实上,经济学直觉相当敏锐的最高决策层早就对宏观经济风险不断累积以及经济内外失衡持续加剧的现状忧心忡忡,对制约中国经济增长的发展沉痾有着深刻认识并下定决心清理。决策层更通过对中国经济体系的全面体检,深切认识到中国经济在底部停留的时间长短取决于经济体制改革的进展程度。因此,梳理3年以来中国经济运行与改革的逻辑,更侧重于通过确立以经济增长方式转型为主线的改革总体思路来推进深层次领域改革,而非受制于短期经济指标的约束。这也是中央提出供给侧结构性改革的逻辑起点与目标指向。

判断经济周期切换的三个视角

无论是经济学研究还是真实世界的经济发展都十分注重对约束条件的关注。在笔者看来,判断中国经济的短期波动区间与中长期发展趋势,就有三个关键性问题值得关注:一是新旧增长动力的“交接”周期及其平滑度;二是政府行为边界与市场行为空间的拓展;三是微观主体的活力在行业及区域的分布及其表现。基于上述三个层面的分析,中国经济可能正迎来发展周期切换

的时间窗口。

首先是对新旧增长动力的“交接”周期及其平滑度的认识。所谓“交接”,并非新的动力完全取代传统增长动力的功能,而是支撑经济长期增长的主导性动力必须培育并固化。例如,以新一代信息技术、新能源汽车、生物技术、绿色低碳、高端装备与材料以及先进半导体、机器人智能系统、精准医疗、高效能与分布式能源系统、智能材料、高效节能环保、虚拟现实与互动影视等为代表的战略新兴产业,理应成为十三五时期中国经济增长的倍增器。而发展上述产业本身就是贯彻落实“中国制造2025”的题中之义。换句话说,中国版工业4.0的发展进度在某种程度上决定着中国经济效率的提高。而要催生战略新兴产业的跨越式发展,就须加大对既有和前瞻性技术的大量投入与对人力资本的需求且低消耗低污染的传统工业的技术改造与品牌升级也应并行不悖。两者在中国经济格局中都应该有各自的坐标。只是中国经济必须在技术进步与人力资本积累中不断提升价值链。

二是政府行为边界与市场行为空间的有效对接程度。政府作为最有为也最可“无为”的市场主体,是经济发展进程中至为关键的角色。政府施政当然要有明确的权力清单,但政府扮演的更重要角色应该是营造公平公正和竞争性的市场环境以及对经济发展预期和市场失灵的有效管理或者干预。如果能够做到政府行为边界与市场行为空间的有效对接,则有效的政府规划将能显著促进经济的内生性增长。

三是微观主体的活力在行业及区域的分布及其表现。笔者曾说过,中国从来不缺营商禀赋。只要有适当的行为空间,中国各个层面的企业,其市场浸润和经济创造力方面的表现一点也不会比发达经济体的同行差。如今,在政府不断释放改革的制度红利驱动下,以民营资本为代表的微观主体正在经济转型升级和促进有效就业中扮演着越来越重要的角色。政府要做的是顺势而为,有效扶持。而国有企业改革的顶层设计与操作路线图既然已经确立,就须在国家使命与市场角色之间找到均衡点。

国家经济学亟需不断丰富发展

中国经济增长与发展转型为包括中国学者在内的全球经济学家提供了极具价值的研究样本。关于上述问题的研究,不仅将丰富现有经济学的研究视角,更有可能改变既有主流经济学的一般结论。而从历史的发展逻辑来看,中国在基本实现现代化进而成为产业与资本强国之后,将会产生一整套能够解释中国经济发展与制度变迁尤其是中国经济增长内生性机理的宏观经济学理论。进而成为全球主流经济学的重要组成部分。

构建能够指导中国经济长期发展的“国家经济学”,应按照习近平总书记关于加快构建中国特色哲学社会科学的要求,以马克思主义理论与方法为指导,适当借鉴已有经济学理论的合理成分,深化对中国转型的经济学分析与研究,并在充分考虑经济非均衡性的基础上,探索出适应中国经济发展的市场经济模式。高度重视对市场不稳定性及经济复杂性尤其是复杂金融系统的前瞻性研究,坚持在与与时俱进原则下实现对均衡建立的一个能有效约束“经济人”自利行为,又能保持对市场适度干预的市场经济模式。让政府真正扮演“守夜人”角色。进一步地,创造条件促进经济依靠技术进步和人力资本增长等核心内生变量的增长。如此,才有可能建立一种能使经济保持持续活力的增长机制。而要做到上述这些,就须摆脱过去那种主要依靠凯恩斯主义思维浓厚的宏观调控来指导经济。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

让世界共享中国旅游红利

桑胜高

由中国政府和联合国世界旅游组织共同主办,由国家旅游局和北京市人民政府共同承办的首届世界旅游发展大会日前在北京举行。本次大会以“旅游促进和平与发展”为主题,规格高、代表性广泛,是世界旅游发展领域在中国举办的一次顶级盛会,在全球尚属首次。

世界旅游发展领域的首届顶级盛会选在中国召开,无疑有着深刻内涵:一方面,这是对中国旅游的高度认可,标志着中国旅游已经跃升到了新高度;另一方面,这对中国旅游在世界旅游中的贡献有了更高期许,作为世界旅游中的“重量级”板块,中国旅游将为世界旅游作出更加突出的贡献。

经过改革开放以来的快速发展,中国各项事业取得世人瞩目的成就,人民物质文化生活质量不断提升,更加注重追求生活品质,外出旅游,享受生活成为人们生活的重要组成部分,不经意间,“大众旅游时代”已悄然来临。这对世界旅游市场来说,无异于一块诱人蛋糕。近年来,不少国家已经从中国人的旅游生活中获益颇多,比如邻国韩国,据亚太旅游协会发布的一份报告显示,2015年至2020年,访韩旅游的海外游客总人数将达8029万人次,其中,中国游客人数最多,为3552万人次。而日本、泰国等也是吸引中国游客的重要国家和地区。中国旅游对世界旅游的重要

贡献可见一斑。

中国是重要的旅游资源大国,光辉灿烂的中华文化、多彩多样的风土人情、浩若星河的历史文化遗迹,是中国旅游取之不尽用之不竭的宝藏。随着我国改革开放进程的不断深入和国际影响力扩大,走进中国、了解中国、感知中国已成为世界上很多国家和地区人民的美好愿望。这预示着,中国的旅游还将进一步升温。而通过旅游业发展,传播好“中国声音”,讲好“中国故事”,也成为我国旅游业亟待破解的重大历史课题。一个事实是,中国旅游离不开世界,世界旅游少不了中国。中国旅游与世界旅游你中有我,我中有你,交相呼应,为人们提供着饕餮旅游盛宴,这种水乳交融的关系决定了中国旅游必须与世界深度对接。

中国旅游对世界的贡献有目共睹,但也必须承认,某些方面我们还做得不够。突出表现在近年来在国人出境游中出现的一些乱象上,比如出境乘坐游客大打出手、不文明不道德的事件时有发生。尽管这些事件仅是个例,但对中国旅游来说是很好的警醒。

从某种意义上说,中国旅游与世界深度对接,也是共享发展的需要。因为人类是一个命运共同体,以旅游促文明成果共享本身就契合共享发展之义。据悉,首届世界旅游发展大会邀请了全球107个国家、600名外国代表出席。这从一个侧面表明和平友好主题的同时,也向世界表明,中国期望世界各国能通过首届世界旅游发展大会共享中国旅游红利。

地方去产能不能搞大跃进

谭浩俊

一边高喊钱从哪里来,一边又上报远高于国家计划的去产能指标。地方在去产能问题上,又陷入了增产能的怪圈之中。

据相关媒体报道,1000亿元奖补资金,如果平摊到180万煤炭职工身上,也就每人5万多元,显然不够,还必须从其他渠道开源。与此同时,在国家下达了煤炭、钢铁行业未来3年至5年内分别压缩产能5亿吨左右和1亿~1.5亿吨的目标以后,地方上报的压缩产能目标,又远高于国家确定目标。其中,河北一个省压产的钢铁产能就达1亿吨,而晋陕蒙三大煤炭主产区要化解的煤炭产能则已经接近4.8亿吨,如果再算上其他省份,地方压产力度远超国家预期。

地方有去产能的决心,当然是好事,也

是值得肯定的。前提是,去产能必须脚踏实地、一步一个脚印,而不是搞大跃进。要知道,去产能不是上产能。上产能是增加投资、增加就业、增加地区经济发展总量,快一点、多一点,短期内只会有好处,没有坏处。特别是对居民来说,可以增加就业和收入。但是,去产能是减就业、减经济总量,不仅关系地方和企业利益,更关系职工利益。特别是数以万计的职工,是去产能过程中的最大难点。

现在的问题是,面对中央下达的去产能目标,地方也象上产能一样,层层加码、级级加压了。难道这些地区真的已经做好了压减产能的充分准备了吗?不然,有什么理由上报的指标远高于国家下达的指标。殊不知,国家制定这样的去产能指标,也是经过充分调研与分析,是在全面评估了中央与地方的经济

实力,以及下一步去产能的需要而提出的。地方这样做,是否真的如相关媒体所分析的,是为了1000亿元的财政专项奖补资金呢?如果这样,去产能工作效率就会受到严重影响。

中国的产能过剩问题,并不是一天之内形成的,而是长期以来,地方在发展经济过程中,只顾眼前利益,不顾长远利益,只讲局部利益,不讲整体利益造成的。特别是前些年大量存在的先建后批、边报边批,甚至建成了还没有得到批准,更是造成产能严重过剩的最主要原因之一。正是因为大量体制外形成的产能,才导致产能过剩矛盾不断加剧。

现在,轮到去产能了,如果仍然按照上产能那一套,玩虚假行为,上报一套数据,实际一套数据,甚至还保留一套数据,那么,就会给中央在去产能问题上的决策带来极大影响,使去产能无法做到科学决

焦点评论

“别让华为跑了”刷遍朋友圈



赵乃育/漫画 孙勇/诗

传闻华为要迁走,深圳龙岗急挽留。成本高企因地价,员工买房也犯愁。东莞借机伸橄榄,华为布局有分流。双城博弈是好事,倒逼政务上层楼。

策,更会对经济发展产生极为不利的影响。去产能的目的,不仅仅是把过多的产能压下来,还必须通过先进技术和工艺的运用,产品质量和水平的提升,提高供给的质量和效率,激发需求端的能力和活力。如果仅仅满足于压减产能,而供给的质量和效率不提升,去产能的作用就会大大降低。

面对地方上报的去产能指标,有关方面必须认真核查,并与地方签订“军令状”,且必须明确写清楚刚性要求。此次去产能,还与经济结构调整与转型密切相关,与供需关系的持续协调密切相关。如果不能真实反映去产能的实际成果,就不可能使经济结构调整与转型到位。

对地方去产能的决心不能打击,但是,对可能存在的以争取奖补资金为目的的去产能现象,还要提高警惕,切莫因为这些地区的错误做法而影响去产能的成效。