

# 规范金融创新要以有效监管为后盾

项峰

近日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,要求“规范金融业务创新,防范金融风险。”近年来,我国金融创新活跃,打破了金融分业限制,金融工具呈现出跨市场交叉运作的趋势,一定程度满足了实体经济对多元化金融服务的需求。但也要看到,金融创新也出现了偏离金融服务实体经济本质的倾向,金融工具交易结构设计异常复杂,各种显性风险隐匿于复杂的金融交易链条之中,与有效防控金融市场风险的宗旨产生背离,需要引起高度关注。未来规范金融业务创新,必须以有效的金融监管为后盾,明显提高违法违规经营的成本,促进金融市场健康平稳运行。

## 部分金融业务创新出现异化

金融创新是金融领域内部通过各种要素的重新组合和创造性变革所创造或形成的新事物。金融本质决定了金融创新不能脱离实体经济,既不能导致实体经济非健康运转,也不能“脱实入虚”导致金融风险以隐性方式高度聚集。近年来,随着我国金融改革开放进程的加快,金融机构开展业务创新的主动性显著提升。这一方面是因

为实体经济对多元化金融服务的需求日益旺盛,特别是居民财富管理需求成倍增长,客观上促使金融机构推出创新产品与工具,以适应市场需求的变化。另一方面是因为金融机构激励机制的改变,在制度上保障了客户经理推动金融业务创新可以获得高于平均的绩效。各种金融工具像雨后春笋般推出,眼花缭乱,一定程度满足了实体经济的需求。

但我们也要看到,部分金融业务创新出现了异化。主要表现在三个方面:

一是“伪”金融创新逃避金融管理。一些金融业务创新并非金融要素的重新组合与排列,而是人为干预金融业务流程,通过各种形式的隐蔽方式和手段,金融机构之间相互配合,提供过桥作用,将表内资产移至表外,以减少风险资产计提和资本占用,甚至还出现账外经营的情况。这些“伪”金融创新只是原有金融业务的延续,但风险管理出现弱化,实际上增加了金融市场运行的潜在风险。

二是任意创设金融工具。金融工具创设的基础在于实体经济的稳健性。这些年来,由信托受益权衍生出的“受益权”和“收益权”,在金融业务创新过程中出现了百无禁忌的地步。按照部分金融机构的逻辑,任何物体只要有用,都可以被创设为“受益权”或“收益权”的底层资产。而创设“受益权”和“收益权”

的目的在于交易和融资。“受益权”和“收益权”概念滥用,使得基于微观审慎原则金融工具的准入门槛消失,金融交易频率加快,而风险管控标准下降,甚至缺失,存在很大的金融风险隐患。特别是基于“受益权”和“收益权”的底层资产很难轻易被金融管理当局穿透,也难以准确统计分析,使得金融市场风险底数不清,不利于金融体系抗击异常金融风险事件的能力。

三是优先劣后分层结构化工具过度使用,提升了金融体系总体杠杆水平。优先劣后分层结构化工具设计思路,与资产证券化重要金融工具——CDO(担保债务凭证)的基本相同。CDO的发行系以不同信用质量区分各系列证券。基本上,分为高级(Senior)、夹层(Mezzanine),和低级/次顺位(Junior)三系列;另外尚有一个不公开发行的系列,多为发行者自行买回,相当于用此部分的信用支撑其它系列的信用,具有权益性质,故又称为权益性证券,当有损失发生时,由股本系列首先吸收,然后依次由低级、中级、高级系列承担。目前我国金融市场优先劣后分层结构化工具中,各种理财资金、保险资金、银行自有资金,以优先级方式为劣后级投资者提供融资,特别是在股票市场领域、债券市场领域,抬升了整个市场的杠杆率水平,提高了金融风险传染的可能性,不能不予以高度警惕。

## 金融业务创新需以有效监管为后盾

理论上分析,金融业务创新的目标之一是突破金融监管约束。这本身无可

厚非,甚至还有利于金融监管与时俱进。但考虑到缺乏有效金融监管的金融业务创新,必然会出现异化的倾向,加剧了金融风险聚集和传染,不利于金融市场健康稳健运行。同时,缺乏有效金融监管的金融业务创新,实则成为监管套利的工具。因此,从规范金融业务创新和防范金融风险的角度出发,必须以有效金融监管为后盾。

当前急需改变我国金融立法滞后于金融创新的现状。在清理现行金融法律、法规、规范性文件的基础上,根据金融实务出台相适应的金融法律法规,以规范和调整新型金融交易法律关系。适当增加金融机构违法、违规经营成本,修订完善上世纪末出台的《金融机构违法行为处理办法》,增加新的内容,防止金融机构金融创新跑偏。尽快出台有关“受益权”、“收益权”交易与流转的规范性法律指导意见,对特定目的载体的法律主体地位、交易权利义务等予以规范。大力培养金融管理人才队伍。完善金融宏观审慎管理和金融微观审慎监管的合作与沟通。构建系统性、区域性金融风险预警指标体系,加强对金融创新风险的研究,动态监测金融市场运行风险,修订和完善金融风险处置预案,探索有效的金融风险处置方式。加强中央金融管理部门与地方金融管理部门的合作,分享金融风险信息,及时化解处置地方金融风险,严厉打击非正规金融领域违法违规行为。

## 焦点评论

# 围绕房贷政策“掐架” 掐出几多尴尬

冯海宁

7月9日,由厦门市国土资源房产管理局发布的楼市限贷政策突然生变,公布在该部门官网及微信公众号上的楼市信贷调整政策已被删除。经过了解,该政策生变与9日流传在微信朋友圈的一则人民银行厦门市中心支行与厦门市国土资源房产管理局政策“掐架”的事件有关。

像房贷这样的公共政策,不仅关乎楼市健康,也关乎购房人利益,还关乎有关方面形象。按理说,有关方面在政策制定、发布等环节必须高度谨慎,然而就楼市而言,朝令夕改的“短命政策”过去已经出现过不少。这次,厦门房贷政策再现“短命”,无疑又指向了政策决策与发布过于草率。

根据《中国人民银行法》规定,中国人民银行的职责是依法制定和执行货币政策。这意味着有关房贷政策的制定和发布,只能由人民银行来完成。然而,不仅最近厦门、合肥等地房管部门制定和发布房贷政策,此前住建部也曾就商业房贷提出某些要求。笔者曾好奇,房贷到底是谁说了算?

在房贷问题上监管层面有些混乱,似乎房贷政策由多个部门或者地方政府说了算,不免给人留下一种“争权”的印象。实际上,房贷政策应该由人民银行来制定,由银监会部门监督商业银行来执行。而地方政府或者地方房管等部门替金融

主管部门“做主”,容易出现很多尴尬。就拿厦门房贷政策“掐架”来说,已经“掐”出不少尴尬。比如说,让厦门房管部门很尴尬,刚刚出台的房贷政策很快就删除了,不仅显得之前决策不慎、过于随意,而且有越权嫌疑甚至有些霸道。另外,在人民银行厦门支行交涉后,厦门方面恐怕也很被动、很难堪。再比如,此事也让人民银行厦门支行比较尴尬。

另外,也会让开发商、商业银行比较尴尬。厦门新楼市调控政策发布后,不排除部分开发商已经调整了经营销售策略,也不排除部分商业银行开始准备或者已经执行新房贷政策了,却没有想到政策突然生变。这种政策突变必然会让市场有些尴尬甚至无所适从。

如果厦门房管部门制定发布新政策忽视了人民银行,恐怕也忽视了银监部门,或许也让银监部门有些尴尬。试想一下,如果这一房贷政策不删除、继续执行会是什么结果?笔者揣测,恐怕难以落地,因为商业银行不会听地方房管部门的话,只会让这种政策陷入尴尬。

在金融市场基本放开的情况下,即便人民银行、银监部门参与房贷政策制定,某些商业银行也未必严格执行,此前已有先例,也会让监管者有些尴尬。总之,围绕房贷政策“掐架”是不光彩的事,希望各地有关方面都吸取这次教训,清楚权力边界,各部门之间应该建立沟通合作机制,避免“掐架”和尴尬。

## 王健林豪掷9.21亿英镑买下欧洲最大院线



赵乃育/漫画

# 天方夜谭式的新城规划亟待“回头看”

余明辉

在特大城市限制人口、中小城镇扩容的情况下,一些中小城镇迫切希望加速发展,纷纷提出2020年、2030年人口倍增的目标。国务院有关部门数据显示,据不完全统计,截至2016年5月,全国县以上新城新区超过3500个,规划人口达34亿。这些规划能容纳全世界近一半人口的新城,谁来住?

全国总人口仅有13亿,可现有的县以上3500个新城规划容纳人口就达34亿,还不说现有的城市已有7亿人口,这无论如何都是不可能完成的天方夜谭目标,不能不说是一个黑色幽默。

毋庸置疑,在大力推行现代化、城镇化的过程中,全国各级各地结合实

际进行形成规划,无疑是一个地方加快城镇化等的必要的前提条件。但在这些城镇规划的过程中,不尽科学、不尽合理,甚至脱离实际的新城镇规划,可谓并不少见,比如频频被曝光的“鬼城”、“死城”等,就是写照。而此次曝光的全国县以上新城新区规划,无疑就是对这一现象的有力证明,不能不引起我们的高度重视和深刻反思。

地方新城规划,就要结合地方实际,并且具有客观、科学和合理性等。但在实际中,不少地方新城的规划,被无辜“注水”、随意性较大。综合考虑,造成如此局面,表面看固然有过多地掺和了地方政府和领导的政绩观、土地财政、领导主观意愿等不应该的因素在内,导致了许多的地方新城规划的扭曲和“虚胖”等。更重要的,还在于我们的新城规划,国家缺乏必要的

顶层统一设计和相对明确的规划细则要求,导致有关地方编制相关规划时没有明确依据或“红线”,上级部门批准相关规划时缺乏明确的审批标准,使地方新城规划缺乏可操作性。

但是,新城规划一旦实施,具有很大的不可逆性,比如已建好的道路、已盖起来的房屋,无法或很难再改变。但新城规划的逐步实施的特点,也决定了要想把不科学不合理的新城规划造成的损失降到最低,就要及时对已有的规划进行必要的审视或者制止,去伪存真,尽量把原有的不合理、不科学成分尽早剔除和完善、纠正等。但同时也要注意的,这样的审视如果让地方自己进行,恐怕会由于固有的眼光、复杂的现实、既得的利益等各种因素掣肘,而无法真正有效开展。

亡羊补牢犹未晚矣。面对全国县

以上新城新区规划明显违背现实状况,国家有关方面亟需进行一次全面的“回头看”。第一个层面是对国家层面对有的新城缺乏明晰、明确的制度规定进行检讨、反思和完善,用严格的制度确保新城规划的严肃性。第二个层面,即对造成现有新城规划走样的现实土壤,如畸形政绩观、领导意志、土地财政等进行一次彻底的检讨,并采取切实有效措施改善和去除。第三个层面,要由上至下引导和指导,对已规划新城及实施进行一次全国性的全面再审视再评估,并针对其中不切合实际、无法实施,或实施后造成巨大不可挽回损失的规划进行必要及时的修正、完善乃至叫停。只有这样,不切实际的34亿人新城规划才能逐步“消肿”,步入正道;也只有这样,才能不出新的奇葩新城规划。

# 有效化解债务负担 促进中国经济轻装上阵

田晓林

近年来,地方债务和非金融企业的债务成为悬在中国经济头上的两把达摩克利斯剑。债务问题成为当前中国经济主要包袱。

## 地方国企经营压力日益显现

过度负债,不仅占用大量资源,而且阻碍了经济结构调整的步伐和速度。很多非金融企业中,只有房地产部门迫不得已通过推高资产价格,赢取获利空间,除了盈利空间越来越窄之外,高速上涨的房价和地价对产业的抑制作用不可低估。虽然债务置换,一定程度上缓解了债务负担,但是债务置换占据了大部分的金融资源,在一定程度上推高了实体经济部门的资金负担,抑制了实体经济部门的竞争动力,并非彻底解决债务问题的根本之计。因此,如何科学合理解决地方债务问题,并遏制新增债务,成为当前中国经济实现健康、快速、可持续转型发展绕不过去的一个命题。

地方国有经济部门的产业大部分服务于本地域社会,服务半径较小,受规模效应制约,产品质量和服务标准相对较低。其中不少资产处于竞争充分的行业,甚至是相对过剩的行业领域,竞争优势相对缺乏。笔者浏览东部某经济大省的国有资产管理网站发现,有部分地方国有企业的产权在转让或引进战略投资者,但是这些项目大部分是产能过剩行业或者强周期性行业,而且网站披露的引资额均远超项目实际价值,客观上阻碍了项目的市场出清速度。

今年以来,民间投资增速持续下滑,为了维持经济总体增速,动员国有资本扩大投资,以支撑下行压力。但是也要看到,像任何背景的资本一样,国有资本也有先天的优势和劣势。它在决策管理、激励机制和产业转型方面一般相对处于劣势。通过有进有退,盘活地方国有资本使用资源,退出不适应、难以发挥优势、处于相对充分竞争的行业和领域,将宝贵的资本投入到新的、短缺的、技术含量高的新兴产业和消费领域,优化国有资本配置,提高国有资本运营效率,是释放中国经济内在活力的重要举措。

按照全国地方国有企业20万家左右的净资产,将这部分资产通过向民间资本开放,预计如果按照市净率1.5倍的价格出售,可以置换出约30万亿的资产,正好大体覆盖2015年年底中央和地方政府预算口径内的债务数额。通过地方国有企业向民间投资开放,还可以通过有效组织资源,解决好重组后的企业运行绩效问题,可以很大程度上化解地方政府债务压力。

地方政府债务解决以后,商业银行的负担大大减轻,资金成本会有较快下降,可以腾出更大规模的资金用于支持实体企业发展。此前受阻的债转股难题,也会迎刃而解。沪深股市中,商业银行占据最大的权重,商业银行负担减轻以后,商业银行股票低估的投资价值将显著校正,带动股指大幅上扬,进而促进市场活跃。资本市场活动正常化后,融资和资源配置功能将得到新生,新兴产业这种最适合股权融资的产业将得到极大促进,为引领中国经济活动进入新一轮创新周期增加更多资源。

近年来,随着我国经济进入“新常态”,国有企业尤其是地方国有企业经营压力日益显现。据2015年年底数据,中央企业净资产收益率为7.85%,地方国有企业为3.52%。但值得注意的是,不管是中央企业还是地方国有企业,均出现资产规模上升(含净资产),利润下降的局面。其中,中央企业所有者权益上升12.3%,但利润下降5.6%,地方国有企业所有者权益上升12.9%,利润下降9.1%。表明国有资本的总体运营效率在下降,地方国有企业下降的速度更快。到了2016年1-4月份,国有企业经营效率出现恶化。1-4月份,央企净资产增速为8.8%,利润下降6.6%;地方国有企业净资产增加11.5%,但利润下降14.2%。地方国有企业当期利润1468.5亿元,净资产206584.9亿元;中央企业当期利润为5054.1亿元,净资产210686.7亿元。中央和地方国有企业的预期年化净资产收益率分别为7.19%和2.13%。地方国有企业的经营形势日益严峻。

作为宏观经济管理部门,既要关注区域经济总体情况,更要关注企业部门的结构和运营效率。从盘活企业部门资源的角度入手,解决民间资本折出和宏观下行问题。一家企业或者一类企业ROE长期低迷的原因,可能是产品面临激烈的市场竞争、企业机制不灵活、人力资本短缺、内部人控制下的寻租或者利益输送、信贷政策倾斜等。不管怎样,这种组织形式一定是全要素生产不经济的其中一种或者几种形式。通过放松管制和改革,使得要素通过市场化方式重新组合,才能提高企业的ROE进而提高资本回报,增加宏观经济资源配置的有效性,降低浪费和无效产出。

## 精准施策 深化地方国企改革

解决好地方国有企业和债务问题,有利于宏观经济结构和效率改善,增加国际资本信心,维护汇率市场化稳定。总体而言,决定一国汇率的主要因素是该国经济体的效率,也就是全要素生产率。全要素生产率是一定条件下宏观经济要素的有效组合,包括资本、技术、管理、劳动等。在微观层面的单个企业看,主要就是该企业的生产产品或服务的要素如资本投入、机器设备、技术、管理、劳动力水平等。大量的微观经济活动组成了宏观经济的综合情形。企业的竞争力决定了资本流动的方向,资本的跨境流动的驱动力一方面表现为企业吸收投资(或者投资游离)的能力。另一方面也表现为单纯金融意义上汇率预期对资本流动的影响,这两方面的因素相互影响,起决定性作用的是前者。

因此,当前应该集中精力,精准施策,深化地方国有企业改革,通过市场化手段有进有退,优化国有资本资源配置。通过有关部门牵头和协调地方相关部门,制定完备计划,分解任务,列示项目清单,向民间投资开放,议定合理价格和交易条件。用啃硬骨头精神,跟踪落实情况。有关部门也可以加大信息披露的系统性和周期性,使社会能够更加清晰地了解到国有资本的运营及情况,发挥社会智慧,群策群力。同时,也有利于发挥社会监督职能,避免国有资产流失和不当经营行为。

## 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;发邮箱至pp118@126.com。