

银行经营的“变”与“不变”

陈涛

新世纪以来，商业银行经历了前所未有的外部环境巨变，长期低利率环境、宏观经济转型升级和金融科技快速融合，已经很大程度冲击到传统运营模式。资产负债端结构调整，同业与非标业务的迅速崛起，根本上在于需求侧深刻变化的驱动，但反过来也深刻地改变了银行的经营逻辑。在经营求变因存过程中，商业银行服务实体经济的经营逻辑始终不会变化，这才是银行安身立命的根基。

商业银行经营的外部环境发生巨变。首先，全球低利率环境持续时间较长。2008年国际金融危机的爆发及应对，在全球范围内出现了前所未有的低利率环境。虽然美欧等量化宽松货币政策缓和了被动去杠杆的破坏性冲击，减少了资产负债表衰退的风险，但全球经济内生增长动力的恢复，不仅需要需求结构、产业结构的深度调整，而且更需要

谁将是科创板的赢家

高国垒

科创板是国家顶层设计，务求成功。所以，比较确定的赢家包括：关键核心技术的创业项目，今后能够更好地得到资本市场的支持和服务，从而得到更好的发展。相应的，中国资本市场的基础制度也会随着这个过程而不断完善。而科创板试行注册制的任务交给了上海证券交易所，这也将有力地促进上海国际金融中心和科技创新中心的建设。

具体来看，首批上市的25家科创板公司合计募集资金300多亿元，相当于为后续航程又加了一次油。目前申报科创板的企业有不少已经实现了相当的盈利水平，具备了一定的自身造血功能，但单纯依靠自身资本积累发展肯定是不够的。而且由于存量市场IPO前一阶段排队较长及一批相对优质的新三板企业转板而来，才出现了一批已经实现相当盈利的企业申报科创板。随着时间的推移，会有越来越多早期的亟需资本支持的科创企业，在不符合存量市场上市条件的情况下申报科创板，借助科创板更灵活的融资平台加速发展。

扎实创业、有真正科技含量、能解决真实社会需求的创业项目也将是赢家。科创板既给了部分尚未盈利的科创企业上市融资的平台，也允许创业公司实施同股不同权的特殊股权结构。比如做云服务的Ucloud，其三位创始人合计持股比例在上市前已经稀释到百分之二十九，上市以后还会进一步稀释，控制权成为一个很现实的问题。于是公司充分利用了科创板所给予的政策

世界500强中企：数量已超美 质量需提高

谭浩俊

7月22日，《财富》世界500强排行榜出炉。从数量上看，世界500强企业，有129家来自中国，历史上首次超过美国(121家)。这是一个历史性的变化。

确实，能够超越美国成为世界500强上榜企业最多的国家，不仅创造了历史，也见证了中国经济的发展成就，展示了中国企业新的形象。特别在经济处于转型的关键时期，仍然有13家新的企业进入榜单，且包括格力、小米等既是首次进入榜单，也是传统企业和新兴企业代表之一的企业，更说明中国经济转型已经取得了一定成效，传统企业和新兴企业互补的优势正在显现。

事实也是如此，作为世界经济风向标之一的《财富》世界500强，既能从数量变化中看出世界经济运行新格局，从进出企业的变化中看出地区经济发展新动态，也能从企业的质量变化中看出世界经济运行新状态，从新进企业的变动中看出行业发展新趋势。因为，如果传统

难以强力驱动新一轮全球经济增长。特别是量化宽松货币政策影响到实体经济自发清出过程，导致资产价格泡沫，反过来对量化宽松货币政策产生依赖，如果基础科技未能实现重大突破，那么全球范围内的低利率环境将会较长时间维持。第二，宏观经济加快转型升级。我国已经进入经济高质量发展轨道，经济增长更加依靠创新驱动。而从全球经济增长前景分析，当前正处于重大技术突破的关键期，发达经济体和新兴经济体国家产业结构调整加快，科技支撑作用更加凸显。劳动力、资本、土地等生产要素对经济增长的拉动作用下降，前沿科技发展不仅深刻改变了经济交易的模式，而且也冲击到传统商业重资产的经营模式。第三，金融与科技融合推动银行信用中介职能的演进。金融业天然亲科技。随着信息技术的蓬勃发展，金融科技将重塑金融生态和业务，成为金融业发展最前沿。目前，大数据技术、人工智能技术已经在金融业务中

得到应用。大银行都在积极组建金融科技子公司。虽然网贷中介剥离信息中介成为违规经营的温床，但网贷机构的信息中介职能有可能在商业银行业务上嫁接。从根本上说，信用中介的核心目的是解决信息不对称。如果金融科技足够发达，那么商业银行完全可以跳出信用中介专司信息中介职能。

适应外部环境巨变，商业银行的经营逻辑也在改变。

一是同业和非标资产迅速崛起。长期以来，资金来源决定资金运用是商业银行经营的传世经典。但新世纪以来长期低利率环境，已经系统性降低了商业银行流动性顾虑，减少了对社会公众存款的依赖。近年来我国商业银行资产负债结构的一个显著变化是同业和非标资产的迅速崛起。这实际上反映出银行经营逻辑的改变，即资金来源对资金运用的刚性约束已经消失。只要有合适项目，流动性看起来并不是问题。

二是客户需求驱动打破传统业务限制。公司客户的多元化融资和个性化的金融服务需求，以及私人客户旺盛的财富管理需求，推动银行内部业务创新，打破了传统存、汇、贷的业务界限，以客户为中心逐渐形成大的业务板块，成为商业银行经营的主要特征。

三是信息技术在信用风险管理中得到广泛应用。利用信息技术改善提升信用风险管理效能，是商业银行高质量发展的必然选择。传统依靠风险管理专家把控信用风险管理，效率低下，无法适应业务规模急剧扩张的发展态势。加快数据整合和应用，利用大数据技术将数据关联，通过建模发现风险特征值，已经成为商业银行风险管理新趋势。

四是金融创新行走在灰色地带。近年来的很多金融业务创新，相当程度上

属于交易结构的复杂设计，并非金融效率的真正提升。且这些业务创新，逃避监管，增加风险，属于伪金融创新范畴。特别是这些业务创新需要通过资金链才能看清交易实质，对金融监管提出了新挑战。

无论商业银行经营逻辑怎么变化，金融服务实体经济逻辑绝不可能改变。当前我国经济面临三大失衡，实体经济结构失衡、金融和实体经济失衡、房地产和实体经济失衡。金融与实体经济失衡，很大程度上决定了实体经济结构失衡，以及房地产和实体经济失衡的程度。应该看到，长期低利率环境，容易解除商业银行对流动性风险的戒备，增加了金融体系内部循环的可能。规模庞大的同业业务和非标业务的增长，实际上是商业银行短期资金滚动来满足长期使用，存在巨大的风险隐患。特别是在长期低利率环境下，商业银行成为资产价格泡沫催化剂，大量信贷资金投向房地产领域，助推了房价泡沫的形成，加剧了房地产与实体经济的失衡。面对宏观经济转型升级压力，商业银行仍存在大户、货集中惯性，增加了信贷结构调整压力，导致信贷结构调整不能引领产业结构调整，也不能实现自身结构优化。虽然大数据技术已经在信用风险管理上得到较为广泛应用，但因为模型研发投入不足，导致相关技术未能在小微企业融资上发挥关键性、核心的作用。这些都造成金融服务实体经济偏离，背离了商业银行经营宗旨。金融服务实体经济的经营逻辑是商业银行安身立命之根本，在任何时候都不能动摇。无论外部环境怎么变化，也无论商业银行适应外部环境怎么调整，都不能背离金融服务实体经济的逻辑。进一步说，商业银行发挥信贷结构调整的作用，理应成为经济转型升级的重要引领力量。

科创板开市首日25只新股集体大涨



朱慧卿/漫画

信息欺诈危及经济安全

在信息集中,关于未来的预测是最难的,能对未来经济趋势准确或接近准确预测是最有价值的信息,它能消除不确定性。

任寿根

信息是市场经济的核心要素，一切投资都是围绕信息这个核心展开。市场操纵者、市场危害者必然是通过操纵信息进而操纵市场。信息欺诈会危害公共安全和经济安全。

信息质量、信息传播速率以及广度决定市场有效的程度。虚假信息满天飞的市场必定是个垃圾市场。失效的市场，严格信息披露不仅要求及时全面披露应该披露的信息，而且要求披露真实信息。发布虚假信息、信息欺诈对中小投资者危害更大，因为中小投资者在拥有信息方面相对弱势。如果市场中长期存在大量信息欺诈，必然危及整个国家的经济安全。防范信息欺诈是世界各国的普遍行为。

以资本市场为例。为什么西方发达国家实施的注册制特别强调信息披露，就是这个原因。因为信息决定了投资者的行为，投资者是依据所获取的信息进行决策的。如果信息披露不及时不充分，或者披露的信息不是真实信息，那么投资者就会采取错误的投资行为。中国科创板实施注册制，其核心同样是信息披露问题，监管部门监管的重点为上市公司的信息披露，上市公司披露的信息越及时、越充分，内幕消息就会越少，市场有效性就会越强。

投资者拥有多少信息以及所拥有信息的质量是决定其投资成败的关键，是决定其获得投资收益高低的关键。投资者面临未来的不确定性，也是由于关于“未来”的信息稀缺所致。投资者进行投资决策的核心环节是捕捉关键的信息，获得高质量、高价值的信息。市场竞争是信息方面的竞争，投资者获得的真实信息越充分越及时，其获得的收益率就越大。

在深圳，有一个老年投资者，知识文化水平不高，平时也不学习，极少看看电视听广播，几乎不拥有任何投资方面的信息。但他在20世纪90年代与其他几个投资者一起用自己多年积攒的资金，在深圳比较偏僻的地方购置了一些地产。后来随着深圳经济的发展以及深圳房价的大涨，其购置地产的价格也出现大涨，该项投资收益非常可观。毫无疑问，该项投资是相当成功的。这里似乎看不到信息与投资之间的任何关系。但接近这位投资者，就会发现，他依然是一个信息拥有者。因为，信息包括知识和投资经验等。虽然该投资者文化水平不高，但他拥有其前辈传给他的重要信息，即从长期看，一般而言，在中国，由于人多地少，特别是在发达地区，投资者主要靠自己积累的资金购买房地产是相对稳健的。这条信息是一代一代口口相传的投资经验或知识。所以，从这个事例当中，可以看出，貌似该投资者在不拥有信息的情况下投资，实际上他依然是关键信息、有价值信息的拥有者。当然，如果该投资者知识结构能够得到提升，比如学习经济周期和金融危机的理论，就能更好地选择投资时机，甚至能够避开金融危机带来的损失。

可以把信息分为噪音信息和

价值信息，噪音信息是与投资对象关联度不高的信息，对投资决策作用不大甚至是负面作用的信息，有的是虚假信息。价值信息是真实反映投资对象的信息，是与投资对象密切相关的信息，能对投资者具有重大参考作用的信息。

信息集包括知识结构、知识广度和深度、过去的信息、及时的信息和未来的预测等。而在信息集中，关于未来的预测是最难的，能对未来经济趋势准确预测或接近准确预测是最有价值的信息，它能消除不确定性。比如有的经济学家准确判断金融危机的爆发，如果投资者获得这个价值信息，就可以提前做好应对准备，甚至可以从“危”中找到大机会。准确或大致准确预测未来的经济趋势是最难的。很多人都会预测未来的经济趋势，但真正能预测准确或大致准确的极少。

现代金融理论的出发点和归宿点都是信息问题。信息问题是金融投资理论关注的核心问题，离开信息问题讨论任何投资理论，对投资实践的指导都是毫无意义的。现代金融投资理论中最具影响力的是有效市场假说。有效市场假说讨论的核心就是信息与资产价格问题，即该假说重点关注的是信息对资产价格的影响问题。投资者决定在哪里投资，投资什么，何时投资，都需要与此密切相关的有价值信息，而不是噪音信息。有效市场假说认为，市场对于价值信息具有充分而又迅速的反应能力，市场价格已经消化了所有价值信息，市场价格呈现随机游走规律，存在不确定性，难以把握。有效市场假说的这个假定确实只是一个假定，在投资实践之中，几乎是不存在的。但有效市场假说的核心是强调信息与市场价格的关系，这是金融理论上的一个重大发现。

有效市场假说建立在多个方面的假设基础上，比如市场参与者都是理性的，是同质的，能够控制个人的情绪，不会过度乐观和悲观；市场中不存在操纵行为；投资者具有完全的信息；等等。这些假设在实践中难以满足。因此，不能照搬假说进行投资实践。但假说的假设条件中提到完全信息的重要性，即没有满足完全信息这个条件，有效市场是不存在的。在现实当中，完全有效的市场是不存在的。市场的有效性存在一个程度上的差别。

经济学家法玛在1970年发表了一篇涉及有效市场理论的论文，从信息角度将有效市场划分为弱式有效市场、半强势有效市场和强势有效市场。弱式有效市场是资产价格充分及时反映历史信息的市场；半强势有效市场是资产价格充分反映公开信息的市场；强势有效市场是充分反映了历史信息、即时信息和内幕信息的市场。然而，在投资实践当中，投资者并不是同质的，他们在拥有信息方面的差别决定了他们在市场中的地位及其收益率。在市场中，一些市场主体通过发布虚假信息，编制虚假信息，扰乱市场，诱导投资者采取对其有利的行为。提高市场效率，增强市场的有效性，保护投资者，特别是保护中小投资者，政府应当在维护信息真实性、充分性、及时性方面下功夫。

(作者系经济学博士后、管理学博士后)

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；发电邮至pp118@126.com。