

在渐进道路上加快利率市场化

马涛

最近央行一连串的政策举动，引起业界对“利率市场化”的强烈关注。以1996年放开银行间同业拆借市场利率为起点，我国利率市场化改革事实上已走过16年的历程。这16年中，改革举措主要在1996年~2005年间推出，而2005年以来，未有实质利率市场化措施出台。自“十二五”规划中提出“稳步推进利率市场化改革”，沉寂多年之后，利率市场化再次被推上改革浪尖。

渐进式改革道路

利率市场化改革是大势所趋，但利率改革面临较多且复杂的风险，采取渐进的改革方式有利于分散风险，使风险逐步得到暴露并采取有效措施加以控制，也能为各市场主体适应市场化提供时间保证。以美日韩为代表的渐进式改革的国家较好地认识到了这一点，结合本国实际情况，合理制定改革时间表，在稳步推进改革过程中不断解决问题，从而将改革可能对经济的冲击降到了最低。与此相反，拉美激进式改革则按照教科书标准，

在短时间内完全实现利率市场化，最终使市场承受能力失控，经济状况更加恶化。

我国利率市场化改革的具体策略是“先试点，再推进”。今年3月国务院批准设立温州金融综合改革试验区，为全国金融改革提供经验。利率市场化改革也会沿着这种思路，选取1~2家银行及一部分企业，先行利率市场化试点再逐步推进，预计这项行动即将进行。但是，渐进不是“持久战”，应该是在稳妥的基础上加快步伐，防止错过目前的良好时机，防止经济不稳时再度搁浅，以至改革前功尽弃。

存贷款利率是关键环节

从1996年启动利率市场化以来，我国银行间同业拆借市场、债券市场、同业存款、协议存款利率已经完全放开，但是作为商业银行主要业务的存贷款利率市场化进展缓慢。尽管如此，近两年来，利率市场化却已经通过理财产品、贷款利率大幅上浮等方式实质性开始。2011年发行的4043款理财产品中，利率超过1年定期存款3.5%的理财产品达到2734款，占比达68%，所

有理财产品的平均收益已经达到3.89%；实际银行贷款利率由5.91%上升至7.33%，利息成本提高24%。6月8日和7月6日两次政策调整，在非对称降息收窄息差的基础上，利率实行有区间浮动，央行顺势而为深化了利率市场化。

未来一段时间人民币利率市场化的主要任务仍然是存贷款利率的进一步市场化。金融机构的贷款定价能力在过去一段时期里已经有了长足的提高；商业银行的理财产品、委托贷款等业务迅速发展，信贷替代品市场发展程度不断提高、规模持续增加；贷款规模在社会融资规模中所占的比重已下降到50%，表明金融机构在信贷规模控制下对利率管制的不断突破，央行利用贷款利率几乎已无法对商业银行的信贷行为形成有效约束。由于存贷款利差是我国商业银行利润的主要来源，为了防止利率市场化对银行业带来巨大冲击，央行会选择逐步推进存款利率的完全市场化。因此，存贷款利率市场化最有可能的选择，是通过继续扩大存贷款利率上下限幅度，寻找均衡利率水平，逐步实现基准利率由存贷款利率向Shibor转化，通过Shibor调节市场利率，引导存贷款利率，调节货币信贷总量，理顺货币政策的传导机制。

利率市场化需要体制配套

利率市场化改革本质上是一种利益关系的调整。存贷款利率市场化涉及相关市场主体特别是商业银行及国有企业的核心利益，其中又有大型金

融机构和中小型商业银行的利益之争，同时还关乎中小企业的健康发展、广大储户的根本利益以及金融秩序的监管等诸方面。譬如，商业银行要准备战略转型，“开门就赚钱”的局面一去不复返了；对于一直融资难的中小企业而言，资金可得性增加，同时投融资风险也在加大。所以，在推进利率市场化改革的进程中，要加强金融改革总体设计，鼓励金融制度创新，重点解决金融发展中的体制性障碍和深层次矛盾，全面推进利率市场化与经济社会的协调发展。

利率市场化改革的有效推进依赖于两大制度保障：一是存款保险制度。利率市场化后金融机构间竞争越来越激烈，一些金融机构就会有破产和倒闭的可能性。建立存款保险制度，能够最大限度地保护存款人的利益，在鼓励竞争的同时给金融机构提供退出机制，为金融市场化、利率市场化以及民间资本的进入创造条件。二是要统筹协调利率市场化与汇率改革的关系。当前人民币兑美元交易价浮动幅度已扩大至百分之一，开启了价格型工具调整空间，人民币汇率弹性增强之后，央行在有序引导人民币汇率有升有降、双向浮动的同时，有望快速推进利率市场化。此外，监管部门还应建立宏观审慎监管机制，避免系统性风险的发生。

作者系经济学博士，财经评论员

住宅市场回暖 商业地产好日子到头了吗

7月6日中国央行与欧洲央行

同一天降息。住宅市场回暖，投入商业地产的资金会撤离吗？商业地产的好日子到头了吗？在昨日播出的《新财富夜谈》节目中，财经评论员叶檀和安徽金大地商业有限公司总经理王辉、复旦大学房地产研究中心所长蔡为民、中国商业地产联盟副会长王永平就此话题进行了探讨。

叶檀：央行降息步伐之快，出人意料，说明经济情况差于预期。而降息通道带动楼市这两个月明显反弹。从6月份开始，住宅价格出现回暖，土地拍卖价格水涨船高。万般无奈之下，房地产尤其是住宅地产消费又被推举到前台充当主角，房地产市场预期已经扭转，降息是火上浇油。虽然房地产贷款下行空间被央行锁定，不享受优惠，但中国房地产市场从低谷反弹的预期已经形成。

前阵被楼市调控逼向墙角的开发商们纷纷投向了商业地产的怀抱，那么在楼市调控之下，商业地产是逆势崛起，资金大量地涌入。根据一份调查显示，仅仅在今年的第一季度商业地产的投资开发增速是达到了43%以上，可以说商业地产是相当的火。今年一季度住宅开发投资增速仅为19%，而商业地产则达到了43.4%，资金还在大量进入商业地产市场，商业地产的确火了。

从飞涨的写字楼租金中就可见一斑，今年一季度，北京写字楼租金同比上涨48%，顶级写字楼——国贸三期租金直逼香港顶级写字楼，最高达到1200元/平方米。今年北京CBD顶级写字楼的租金比2011年同期上涨了75%，排名已超过纽约，跃居全球第五位。

不仅一线城市商业地产火爆，这股热潮也在三四线城市发酵。石家庄市房协的数据显示，2009年石家庄商业地产成交量只有6.7万平方米。到了2011年，商业地产成交量为32万平方米。仅仅两年时间，石家庄商业地产成交量增加了近五倍，预计2012年将突破40万平方米。

蔡为民：商业地产风险很大，现在的状况如雨后春笋，未来的状况是岌岌可危。商业地产的发展，首先需要有人去消费，如果没有去消费，没有办法经营，它就不再是一个资产。事实上商业地产比住宅还要惨，将变成负债。

王永平：商业地产之所以火爆，其中一个原因在于很大部分地产商是被动地卷入到里边来。很多地方政府在出让地块的时候，往往把商业是搭着住宅在卖，商业用地被住宅地产所绑架了。如果说住宅是一块瘦肉的话，商业就是一块肥肉，地方政府觉得要搭着一起卖才会好。

我国商业地产的经营模式是住宅依赖型的发展模式，与国外的商业地产的模式完全不一样。国外的商业地产是专业的，另外有专门的基金来支持它，成本也没有这么高，而我们没有这种专门的商业地产信托基金，没有保险资金没有养老资金来支持这些产品。那么我们只能就是一个项目来自求平衡，那开发商就往往只能去拿一块住宅用地，然后把住宅卖掉，这个钱来养这个商业。当住宅形势不好的时候，这个商业就很难

养了。

房企纷纷抢滩商业地产，在这片繁荣的背后风险和泡沫在暗流涌动。一方面是商业地产供应过剩，另外一方面是住宅回暖，在双重危机之下，房产商还能撑多久呢？

蔡为民：商业地产十家有九家会面临严重的问题，或者是半死不活。调研数据显示，亚洲最发达的国家日本的人均商业面积，东京是1.48平方米、大阪1.59平方米、京都1.74平方米；我国的人均商业面积，北京2.56平方米、银川3.32平方米、宁波4.28平方米、厦门4.3平方米。日本已经发展了这么二三十年了，他也就是一点多平方米，而却已经远超过他们了，怎么可能呢？

王永平：预期在未来的四五年间，很多项目就会遇到比较大的困难。对那些大型的商业来讲，压力就会比较大，招租如果达不到一定比例，你就开不了业。这个压力财务成本就很大。如果项目不好，即便招满了也可能要付出很大的代价。商铺进场付租金是天经地义的，现在也不付了，还有更过分的，叫倒包租。一般来讲我们到百货公司里面开店，商场会跟品牌商说，你一个月卖不到30万，我就让你走人；现在呢？品牌商说如果一个月卖不到30万，你得给我免租。在这种情形下，房产商是很困难的。

继住宅地产商业地产之后，现在神州大地又掀起了新一轮旅游文化地产的圈地运动，声势也是非常浩大。那么这究竟是房企一次成功的转型，还是又一次资产泡沫运动呢？

叶檀：说到旅游地产我就心惊肉跳，旅游地产的代表海南，曾是中国唯一的泡沫大规模崩塌的地方。

2010年以来，大批开发商再度纷纷涌入海南岛，大规模烧钱开发旅游地产。在海南岛1528公里长的海岸带上，一个“旅游地产群”已悄然出现，万科、富力、恒大、鲁能等知名地产企业先后开发建设旅游房地产项目。这样的情形，很容易令人联想到上一轮地产泡沫破裂前海南楼市的疯狂。

王辉：旅游地产这两年热门的原因就是强调第二居所的概念。以往的旅游以观光旅游为主，现在会商务旅游、度假旅游，各种各样的旅游形态在发生变化。在海南省的很多海滨别墅和公寓酒店，实际上是一般的房地产功能。现在很多是以旅游的名义在圈住宅用地，最后本质都是要靠这个住宅、别墅这些概念去盈利的。

目前有很多景区在搞上市，搞融资，事实上旅游地产的盈利能力比商业地产的盈利能力还要低，投资回报很差，时间周期还要长。什么人在盖酒店？就是说我们旁边有很大一堆住宅，有很多的利润了，这个钱我不愿意去交税，然后我沉淀到一个酒店里边，这样我可以少交一些税，可以去折旧。然后我拿这个酒店将来可以做银行抵押，做评估的时候会高一点，我到上市公司里边这估值还没当作利润。它本身是不赚钱的，就是融资平台。

搞旅游地产，去掉门票收入，实现不了收益，很多人都是拿旅游的名义做配套住宅。开发商一千亩两千亩地拿地，背后一定有很大的住宅配套，这样整个住宅成本就得下降了。（陈帆 整理）

深圳公务员养老改革 应付民意无实质意义

张魁兴

据媒体报道，一直饱受社会诟病的“养老金双轨制”有望在深圳破冰。通过新一期深圳市政府公报公布的《深圳市2012年改革计划》显示，今年深圳将力推22个改革项目，其中包括研究探索公务员养老保险制度改革，建立既与企业养老保险制度相统一，又体现公务员职业特点的养老保险制度。深圳市人社局局长王敏此前曾表示，经测算，在几个参数大致确定的情况下，改革后的事业单位职员养老金和现行的退休待遇大致相当。

“养老金双轨制”有望在深圳破冰！乍听这是一个令人振奋的消息，因为“养老金双轨制”备受社会诟病，相近的条件，创造社会财富的工人的养老金只有公务员退休金的一半，甚至更少，这明显是违背社会公平正义的。

同样的一个大学毕业生，在机关事业单位和企业单位工作，不仅工作待遇不同，而且退休后机关事业单位退休工资也要比企业养老金高很多，这种严重不公的状况备受诟病。全社会都在期待进行养老金并轨改革，让机关事业单位干部职工缴纳社会保险，缩小企业职工养老金与机关事业单位干部职工退休金差距。然而，看到这个消息又令人沮丧，机关事业单位改革后的退休工资竟然与改革前“大致相当”，言外之意就是，那个此前制度

中不公平的核心部分——“待遇差距”仍然被保留下来了。

人们之所以期望机关事业单位养老保险改革，主要目的就是为了缩小养老待遇差距，如果养老待遇差距没有实质性改变，那机关事业单位养老保险还有什么价值呢？岂不是走一下形式吗？当然，要说深圳公务员养老保险与之前比的不同之处，就是公务员也缴纳了个人养老保险。这又有什么，企业职工早就缴纳了。全社会老百姓关注的是，公务员养老金与职工养老金能否接近，逐步让两者接近是社会的共识，如果养老保险仍然要保留“差距”，那所谓的改革就是为改革而改革，就是应付民意的改革，没有任何意义。

在笔者看来，深圳公务员养老保险就是这种没有多少意义的改革，其形式意义大于内容。目前，公务员不交养老保险，退休后却能领到工资80%左右的养老金，公务员群体比事业单位的额度还稍高一些，而企业员工的退休金替代率只有45%左右。这才是焦点所在。这才是人们迫切希望机关事业单位养老保险改革的根本原因。像《深圳市2012年改革计划》中所言的公务员养老保险，只是“换汤不换药”，特别是为公务员购买地方补充养老保险，缴纳一定比例的职业年金，不仅补回了个人缴纳的部分保险金，还略有增加，大有变相增加1%工资的嫌疑。这样的试点改革令人非常失望，这样的改革不改或许更好。



推迟退休体系误读，此说来自人社部。政府放风藏深意，阶梯构想有远图。社保账户要充实，公众利益应保护。养老保险制度咋完善？着眼国民更幸福。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

非对称性与非逻辑性

中国上市公司舆情中心

非对称性： 激情谢幕，忧心上马

上周，持续折腾了近一个月的欧洲足球盛宴终场哨响。尽管有国内媒体“保守估计”，欧洲范围内因本届欧洲杯而衍生出来的经济总量，超100亿美元，所涉及的资金流量则超过500亿美元。然而，舆论对于欧债危机的升级扩散，依旧忧心忡忡，媒体调侃的“饮债券”仍将继续，即便是对冠军斗牛士，同样不乐观。

一个非常直观的信号是，周四晚上，包括中国人民银行、欧洲央行在内的“全球央行集体降息”。有评论指出，在欧债危机升级、国内经济不振等多重打压下，全球各央行纷纷选择刺激内需，并将银行盈利转让给实体经济。

意外，是人们对这次降息的普遍反应。当晚央行19点左右发公告，两个小时之内，微博平台之上，已经是满屏的“降息”，或是快讯，或是简评。超过30位经济学家和市场人士，如巴曙松、郭田勇、韩志国、王福重、任志刚等等，纷纷通过自己的加V账号，对

央行此举进行了解读。除了对于降息出于对经济前景的担忧和稳增长这一意图的认识较为一致之外，专家们对于降息所能产生的作用的解读，却有所分歧。李大霄直呼“非常及时”，此举乃是“重大利好”。而王福重则认为，降息无用，“只有房地产才能救中国经济”。而沙黾农甚至认为，“此次降息也有着驱赶储蓄资金进入股市的意味”。

毫不意外，第二天，几乎所有的财经媒体，头版头条都是两个字——降息。当然，国内媒体的目光，主要还是集中在央行的“非对称性降息”上。事实上，这已是央行“不到一个月再度降息，近四年首次非对称降息”。而这“非对称性”，不仅仅是降息本身，或许还可以作为对降息背景以及降息效应的概括——与某报题为“购房成本持续降低百万房贷月供减少148元”相对应的是，上周的最后一个交易日，银行股纷纷惨淡下挫。

非逻辑性：
一个项目与一个概念

大多数中国球迷仍深陷“欧洲杯时间”，驮着厚重的眼袋极不情愿地爬起来前往上班，他们绝对不曾想到，

一场起源于中国西南的舆情风暴席卷全国。这场风暴竟是这般汹涌，几乎一下便卷走了欧洲杯所有余热，也卷走了以及狂欢之后的疲惫和困顿。而当这一场风暴折射到资本市场上的时候，是如此的直接而又不可理喻。

在中国上市公司舆情中心公布的“舆情周榜”上，宏达股份毫无意外地夺魁。尽管舆论的主视线一直都是一些更为宏大的命题所吸引，只偶尔有一缕两缕余光瞥向这家原本处于事件中心的上市公司，但还是对其股价和声誉造成难以修复的重击。7月3日，公司公告称钼铜多金属资源深加工综合利用项目停止建设。7月5日，公司再发公告，强调钼铜项目仅举行了开工典礼，尚未正式开工建设，项目的终止建设将会对公司业绩产生一定影响。

这一周，宏达股份的股价创出了3年多来的新低。尽管整体舆论环境仍然相对敏感，《中国经济报》的一篇报道对这家公司的评价仍不无同情：“它是事件的起因，但却在事件中被忽略，

了——无论项目本身，还是它的利益和未来。”这篇报道还援引券商分析师的话，指出“钼铜项目停产对公司的深远影响还在继续发酵中”，其“未来转型矿产之路步履艰难”。

当然，宏大股份的遭遇，尚不能说明中国股市的“非逻辑性”。7月3日突然暴起的晨光生物甚至能让你哭笑不得。当日收盘后，有网友发微博道“两市唯一一只催泪弹概念股晨光生物居然封了涨停，你还在坚持原来的投资观吗？”这条微博很快被转发了7000余次。表面上看，此事很有些花边娱乐的味道，但绝大多数人都无法笑出来。

而对于晨光生物来说，尽管股价暴涨，公司上下恐怕都相当沉重。顶着“催泪弹概念股”这一顶帽子，公司今后的日子，无论如何也轻松不起来。这家公司与宏达股份一道，一同登上了中国上市公司舆情中心的舆情周榜，屈居第二。公司证券事务代表接受我们的采访时，稍显无奈地呼吁：投资者，理性！（执笔：钟钦政）



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。