

# 失去金融保护伞的银行业何去何从

张茉楠

继央行放开贷款利率下限的管制后,下一步,利率市场化的真正实现必须有待于存款利率上限的放开。有消息称,央行在利率市场化的方案中,针对存款利率市场化,计划率先取消5年期的定期存款基准利率,由金融机构自主确定。这意味着存款利率市场化后,高息揽存可能成为利率市场化常态。

## 银行间揽储之战悄然打响

今年二季度以来,随着商业银行存款“搬家”之势显现。截至7月28日,工农中建四大行存款有9500亿元流失。近日,除四大行之外,多家股份制银行开始跟进上调中期存款利率,如平安银行于近期上调了2年期、3年期和5年期的存款利率。光大银行9月30日在北京地区推出的一项活动中,对2年期、3年期、5年期定期存款利率上浮近10%至4.125%、4.675%及5.125%,这意味着一轮中长期揽储之战已经悄然打响。

一直以来,在传统的利率管制下,银行业利润过高,且对管制性利差依赖性较大,不仅提高了企业的融资和借贷成本,导致金融对实体经济的挤出效

应,非正规金融以及影子银行的膨胀也蕴藏着巨大的金融泡沫风险。

中国国有商业银行等多数金融机构迄今仍延续传统“吃利差”的盈利模式,国内银行的净息差普遍在250~300个基点(2.5%~3.0%),这构成了银行的主要收入来源,也是银行业“旱涝保收”的关键。前几年,中国的银行盈利能力一直依靠稳定的息差和扩张的表外业务不断提升,包括四大行在内的16家上市银行,今年一季度盈利超过3000亿元,而国内所有2469家上市公司的净利润总额才达5500亿元左右。然而这两年在利率市场化不断加快态势下,银行业的净利差出现了下降的趋势。2011年至2012年基本维持在2.7%左右,2013年一季度进一步降低到2.58%。

去年人民币存款利率实施最高上浮10%的新规,以及央行全面放开贷款利率管制之后,存款利率开始差别化定价就使得金融机构失去了过度保护,随着利率市场化改革的纵深推进,为了“揽存争贷”,“存款利率提高,贷款利率下降”的竞争格局不可避免,未来银行会根据各自的资产负债结构、存贷比、资金的充裕程度、资金成本等因素来确定利率水平,银行之间的竞争会越来越激烈,尤其是大型国有银行和中小银行之间的竞争会尤为激烈。因为放开利率管制后,中小银行不仅面临着利

率市场化后产生的存贷款利率结构不匹配,金融机构运用利率手段竞争也将日益激烈。由于中小银行信用程度逊于大型商业银行,部分信用程度较低的中小型金融机构与大型商业银行的差距就凸显出来,中小银行则不得不以高于金融机构平均存款利率和低于金融机构平均贷款利率来吸引客户,导致成本上升,这种“高存款利率,低贷款利率”的利率竞争格局很可能加速中小银行的出局。

## 利率市场化将挑战现有资产负债表

利率市场化将进一步挑战银行资产负债表状况。一方面,银行业期限错配问题难以消解。事实上,中国银行资产负债表一直存在“短存长贷”的期限错配问题,银行存款以活期存款为主,而贷款则以中长期贷款为主。这种“短存长贷”所带来的期限错配风险,银行还是有积极性大规模发展无需上缴准备金的表外业务来吸纳资金,由于存贷款利率管制的放开会加剧银行表外业务融资成本的波动,因此这种期限错配风险会随着存款利率上限的放开进一步加剧。

另一方面,银行资产质量仍将受到不良贷款反弹的挑战。由于管制利率实际上大大低于市场均衡利率,真正的利率市场化基准水平会上升,这将大大加重政府债务利息负担,并反过来影响到银行业资产负债表状况。根据银监会发布的监测报告显示,截至今年6月末,商业银行不良贷款余额5395亿元,不良贷款率为0.96%。尽管从账面数据来看,不良贷款占总资产的比重并不高,甚至从全球范围来看,中国不良贷款率都在可控范围内。然而,问题在于中国很大

部分的不良贷款是隐性的,许多隐性不良资产并未涵盖在内,可能导致不良贷款率被大大低估。

眼下受地方政府平台贷款质量波动、房地产贷款质量波动影响,部分银行拨备压力逐渐增大,资产质量波动反过来又影响银行的利润留存能力,在外部筹资环境不宽松的情况下,部分银行短期内无法筹到必需的资本数额。由于杠杆使用过高,信用规模迅速膨胀加大通胀或资产泡沫压力,在整体资金面偏紧的背景下,信贷紧张和融资利率上升势必引发不良贷款攀升,并引发资产价格的剧烈波动和金融风险的快速累积,因此这是对银行业自身抗风险能力的巨大挑战。

## 银行经营管理模式面临改变

可以想见,短期而言金融风险确实不容小觑,但从长远来看,利率市场化的加速推进和最终完成,势必根本改变商业银行经营管理模式,彻底重塑我国金融业的竞争格局。银行业必须彻底改变信贷结构、资产结构、客户结构、业务结构、收入结构和盈利结构。

与此同时,必须增加金融市场及中间业务收入占比,通过创新能力、定价能力、服务能力、风险管理能力、资源配置能力以及成本控制能力方面的显著增强推动中国金融格局的大变革、大调整。而中国利率市场化过程也必定是一个大浪淘沙的过程。

(作者系国家信息中心预测部世界经济研究室副主任)



■ 舆情时评 First Response

## 基金公司上市,不必过度期待

付建利

最近,有媒体报道说有基金公司拟进行股份制改造,为日后的上市做准备。此事一经传播,立马引起业内人士高度关注。其实,对于基金公司来说,如果上市之后能够把业绩做好,真正给持有人带来持续稳定的业绩回报,投资者一定会乐观其成。反之,若基金公司上市仍然难挽业绩亏损的局面,不上市也罢。

长期以来,基金公司的治理结构饱受诟病,最大的症结,就是基金公司的管理层受制于董事会和大股东,管理层必须为大股东的利益服务,最大限度地追求管理资产规模,捞取最多的管理费收入。这样他们才能保住自己的位置。以至于在行业内照不宣地形成这样一种现象:很多基金持有人自从上一轮牛市以来仍处于亏损的境地,一方面,基金公司希望把业绩做好,尽量让持有人解套,挽回自己的声誉;另一方面,基金公司也害怕持有人解套,因为一解套,持有人可能大量赎回,从而影响基金公司的管理费收入,这样就会给管理层带来更大的压力。

同时,由于缺乏应有的股权激励,基金公司的管理层和专业人员频频出走,行业优秀人才流失严重。公募基金行业具有10年投资经历的老手屈指可数,太多不到30岁的“新兵蛋子”掌控着持有人的金科玉律。这永远是基金行业生存与发展的金科玉律。

从现有的基金公司制度建设来看,管理层的利益如果没有和持有人绑在一起,而是和股东的利益绑在一起,基金公司就没有真正为持有人带来持续稳定回报的动力。

基金公司上市,持有人最大的期待,就是藉此可以改善基金公司的治理结构,将喊破嗓子的股权激励付诸实施,最终能够让基金公司留住优秀人才,做好投资业绩,设计出更多适合投资者的产品,充分利用股指期货、融资融券等金融衍生工具,即便在熊市中也能通过对冲等手段为持有人带来持续稳定的业绩回报,这对于持有人来说,当然是莫大的福音!

但从现实情况来看,大的基金公司根本不缺乏资金,当然也就缺乏上市的动力。而上市动力强的中小型基金公司很多还处于亏损境地,尤其是投资业绩乏善可陈,如果基金公司的投资能力不能提高,即便上市,也只是给了管理层更多的股利,或者说是管理层给自己捞的一份福利。

中国上市公司舆情中心认为,对于基金公司上市,持有人不应过于期待,当然也不能一味排斥,只有当基金公司的上市真正能为持有人带来好的回报,这样的体制改革,才是成功的改革。因此,基金行业任何改革的试金石,就是持有人的利益。这永远是基金行业生存与发展的金科玉律。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

据媒体报道,全球6月主要外汇日均交易量跳升至5.6万亿美元的纪录高位,较5月的4.9万亿美元激增15%,由此引发华尔街投行美国银行、高盛、摩根士丹利等银行纷纷采取措施扩大市场份额,在外汇交易方面的竞争尤为激烈。而日本央行与东京外汇市场委员会发布的一项联合调查显示,4月份东京外汇市场每日外汇交易成交额增长15.8%,至3481亿美元,创2006年调查开始以来的纪录新高。

这些信息显示,全球规模庞大的外汇市场已成为投机资金汇集的第一目标,正因为如此,外汇市场接连出现美元上涨、新兴货币暴跌的局面。全球股市、债市,特别是新兴股市和债市,随着外汇市场交易量不断放大,总是表现在最前列。此外,印度卢比创历史新低,澳元汇率大幅走低,巴西央行选择加息等,如果外汇市场的这种趋势延续下去,非美货币商品货币不能改善对美元的弱势,特别是欧元受欧盟央行进一步降息或负利率的影响不能走强,那么,美联储政策转变之时,新兴国家股市债市连跌暴跌、外资大规模流出的双重叠加效应将愈演愈烈。

汇投机活动所反映的全球资金流动十分重要,做空新兴市场的趋势十分明显。但是,人民币汇率始终没有出现贬值预期,相反走势还十分坚挺,创出汇改以来的新高,与印度卢比等新兴国家的货币走势截然相反。

为什么人民币汇率能独善其身呢?有两个因素十分重要,其一是中国持续的外资流入与其他国家外资大规模流出截然相反,外资大规模流出的冲击必然造成一国汇率大幅贬值,甚至对经济造成严重冲击,中国经济稳健增长使得这种可能性微乎其微,同时金融市场也没有大量外资撤离,因此人民币汇率不仅未受冲击,反而逆势上行;其二则是中国经济增长与人民币结算在全球的扩张效应,在其他新兴货币暴跌时,强势的人民币恰恰相反,为本币结算的快速扩张提供了强劲的支撑条件,国际贸易结算中使用人民币的趋势越来越多,使得人民

币在国际货币体系中能够获得更好的发展空间和前景。

中国最新的外贸数据显示,7月份进出口总值同比增长7.8%,相比6月份双双向负转正,在对主要贸易伙伴的双边贸易中,中欧双边贸易总值增长5%,中美双边贸易总值增长10%,与东盟双边贸易总值增长13.1%,仅对日本贸易下降。随着外贸形势转好,人民币结算在国际上的扩张将进一步放大,与正在酝酿的个人境外投资制度、放开简化小额外汇交易、逐步推行资本项目可兑换等措施,为人民币国际化不断增强基础、开辟空间。同时,国际贸易结算、外汇投机交易等诸多领域中,追随强势人民币而获利、长期储备人民币的趋势有望加快,使得人民币在全球新兴货币跌声一片中独善其身的特色愈发鲜明,未来中国股市债市连跌暴跌的可能性是很低的。

## 建立房地产市场长效机制需要进行全方位改革

周俊生

推行使税收大量进入中央政府,导致地方政府财政资金紧张。

看清了这样的脉络,我们就可以大致理解为什么此次貌似轰轰烈烈的房地产市场调控未能见效,因为调控并未触及“土地财政”制度,地方政府在房地产市场中的利益格局未曾打破。而调控之所以未能触及这个要害,又与“分税制”的改革未能启动有直接关系。

本轮房地产市场调控发展到今天,房价依然在不断地上涨,未能收到民众所期待的效果,已经处于比较尴尬的境地。调控之所以失败,固然有诸多错综复杂的原因,但由于缺乏市场发展的长效机制,导致调控过多地利用行政力量,无法适应变幻莫测的市场,是一个难以回避的问题。

值得注意的是,7月30日召开的中央政治局会议提出,要“促进房地产市场平稳健康发展”,其中关于房地产市场的政策宣示有别于以往。这是一个重要的信号,它表明新一届政府很重视房地产市场的发展。当然,这并不等于放弃已经执行了几年的调控政策,而是为房地产调控提供了新的思路,要从财税、金融、土地制度等房地产市场的重要关节点入手进行改革,为市场建立起长效机制。

我国房地产市场建立以后,就很快被地方政府作为拉动地方经济的一个龙头产业来加以培植。地方政府的这种做法在此次调控过程中受到舆论的持续批评,但是就房地产市场的性质来说,它对相关产业确实有其不可忽视的拉抬作用,因此地方政府的这种选择并无严重的不当。但是,它的一个客观效果是使房价迅速上涨。现在说到房价上涨,人们通常把责任归结到房地产开发商身上,其实地方政府通过卖地建立起来的“土地财政”制度起的作用更大。而地方政府之所以对“土地财政”制度产生了很强的依赖,又与上世纪90年代进行的财税分配制度改革有直接关系,“分税制”的

必须指出的一种倾向是,在目前说到建立房地产市场长效机制时,很多官场人士热衷的是房产税试点的扩围。简单地看,房产税确实能够为市场搭建起一种政府与开发商、民众合理获取市场利益的机制,但不能忽略的是,地方政府已经通过“土地财政”制度获得丰厚的收益,如果对这一造成高房价的要害不加改革,在此基础上再行大规模开征房产税,实际上是在目前已经很高的房价再加一把火,民众将为住房消费承受更高的付出。

## 控制大城市房价上涨的长短之策

李宇嘉

近期,房地产市场出现几个值得关注的现象,7月份近60%城市住宅成交量下降,平均跌幅在25%左右,但与此同时百城房价连续14个月上涨,10大城市房价上涨速度加快,特别是二手房价格上涨速度加快,新房价格同比涨幅(15.76%)是新房价格同比涨幅(8.81%)近一倍,北京二手房价格逼近每平方米3万元大关,城区均价突破4万,月均成交量突破1万套大关,而“抢房潮”也在多地持续上演。

绝大多数专家和媒体认为,2011年下半年以来,土地供应和新开工持续走弱导致供求紧张,主导了房价上涨。笔者的看法是,总量上供求关系紧张导致的房价上涨是一个表象,问题的根本还是住房供应的结构性短缺,即热点片区(主要是城市中心区)住房供不应求的问题非常突出,而房价上涨快和“抢房潮”也主要发生在这些热点片区,而新建住房供应的主力区域——城市郊区或新区则不存在供不应求的情况。根据搜房网的统计,与7月份新房成交普遍下滑不同的是,13个城市7月份二手房成交总量为59126套,环比上涨12.66%。在价格上,2012年以来,主要城市城区二手房价格上涨幅度在15%~25%之间,有的城市中心城区二手房价格涨幅在30%左右,远超新房价格涨幅,而二手房成交则主要集中在城区,特别是热点片区;从租赁市场看,住房租金自2010年以来连续42个月上涨。同样,租赁市场成交也主要集中在城区,特别是热点片区。

今年以来,以首次购房为主的刚性需求已经达到主要城市住房销售规模的80%以上,这些购房需求考虑的更多的是居住、小孩的教育、医疗资源、社会保障等却并没有随着城市扩展、物价上涨和生活压力的增加而同步增加,存在供给严重不足和质量低下(相比中心城区的供应)的问题。特别是,近年来各地方政府将财政资金大量投入到发展和补贴新兴产业、新区开发、土地收储和政绩工程上,无暇顾及老百姓的实际需求。因此,我们可以看到,凡是优质公共服务供给集中的中心城区,房价不但很高而且上涨的很快。比如,在主要城市,优质教育资源集中区域的房价(即所谓的学位房)比周围房价高出至少1/3。

今年以来,以首次购房为主的刚性需求已经达到主要城市住房销售规模的80%以上,这些购房需求考虑的更多的是居住、小孩的教育、医疗资源、社会保障等却并没有随着城市扩展、物价上涨和生活压力的增加而同步增加,存在供给严重不足和质量低下(相比中心城区的供应)的问题。特别是,近年来各地方政府将财政资金大量投入到发展和补贴新兴产业、新区开发、土地收储和政绩工程上,无暇顾及老百姓的实际需求。因此,我们可以看到,凡是优质公共服务供给集中的中心城区,房价不但很高而且上涨的很快。比如,在主要城市,优质教育资源集中区域的房价(即所谓的学位房)比周围房价高出至少1/3。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

## 在全球外汇投机中人民币为何能独善其身

王宸

美联储理事兼达拉斯联储主席费舍尔8月8日指出,只要美国经济好转的势头在近期继续维持下去,美联储势必会在今年9月就开始考虑缩减量化宽松措施的规模。美联储的政策取向与全球外汇投机活动的发展趋势如此一致,未来只会再度引发新兴市场的股市债市的连锁暴跌,而受日元汇率影响显著的日本股市和债市,随着外汇市场交易量不断放大,总是表现在最前列。此外,印度卢比创历史新高,澳元汇率大幅走低,巴西央行选择加息等,如果外汇市场的这种趋势延续下去,非美货币商品货币不能改善对美元的弱势,特别是欧元受欧盟央行进一步降息或负利率的影响不能走强,那么,美联储政策转变之时,新兴国家股市债市连跌暴跌、外资大规模流出的双重叠加效应将愈演愈烈。

## 节能环保将成中国经济新支柱



节能环保将加强,相关产业有希望。  
环境变坏因短视,路径纠偏多迷障。  
呼唤绿色和低碳,提倡文明与健康。  
后发优势要善用,发展不是钱至上。

赵天奇/漫画  
孙勇/诗

李宇嘉

区)之所以出现住房供不应求的问题,从表面上来看是土地供应不足导致供求关系紧张,深层次原因在于公共服务供给不平衡,优质的公共服务资源(教育、医疗、交通和生活环境等)主要集中在城区,特别是城市中心区。近年来,尽管地方政府不断加大基础设施投资力度,但增加的往往是高速公路、会展中心、城市广场等与老百姓实际公共服务需求关系不大的政绩工程上,而教育资源、医疗资源、社会保障等却并没有随着城市扩展、物价上涨和生活压力的增加而同步增加,存在供给严重不足和质量低下(相比中心城区的供应)的问题。特别是,近年来各地方政府将财政资金大量投入到发展和补贴新兴产业、新区开发、土地收储和政绩工程上,无暇顾及老百姓的实际需求。因此,我们可以看到,凡是优质公共服务供给集中的中心城区,房价不但很高而且上涨的很快。比如,在主要城市,优质教育资源集中区域的房价(即所谓的学位房)比周围房价高出至少1/3。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)