

2014年要高度防范流动性风险

王勇

日前，银监会成立由主席尚福林亲自挂帅的银行业改革领导小组，负责银行业相关改革的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实，当务之急是进行理财业务和同业业务治理体系改革。笔者认为，马年我国银行业要进一步加快改革和创新步伐，首先就必须撇开流动性风险这块“绊脚石”。

2013年的6月和12月分别发生了两次“钱荒”。尤其是12月的钱荒，促使各银行明显加大揽储力度。有的银行将存款利率一浮到顶，一年定期存款利率较基准利率上浮10%达到3.3%，有的银行是以“存款返现金”、“存款赠礼物”等违规方式吸收存款，比如一年期定期存款不仅利率上浮到顶，而且每存1万元还可获得40元的现金返还，相当于年利率由3.3%上升到了3.7%。同时，银行推出的理财产品收益率也先后“破5”、“破6”，最高年化收益率甚至高达10%以上。而诸如阿里、百度、京东、东方财富等互联网金融巨头们更掀起了

第二波“抢钱”狂潮，于12月下旬相继推出新的理财产品，抢夺社会资金。可以说，2013年末钱荒的再次出现，让马年银行业流动性风险骤升。

商业银行的流动性风险具有极强的传染力、破坏力，是银行最致命的风险之一。其威力在2008年全球金融危机爆发期间得到充分体现。商业银行一旦由于某种原因发生流动性风险，就会加剧银行资金周转失灵，不但影响其盈利水平，极端情况下还会导致商业银行破产倒闭。

从2013年发生的两次钱荒中，我们可以看到，在钱没有通过银行信贷以及其他融资渠道进入实体经济，而是在一系列加杠杆的金融运作后，

通过在金融体系内“空转”变成了“钱生钱”的虚拟游戏后，市场资金面就很容易一有风吹草动就大幅波动。银行业“短借长贷”形成“期限错配”，原本是想让资金在各个金融机构间循环往复获取利润，但这种操作直接提高了实体经济经营者的融资成本，一不小心就会压死一部分资金，让企业部门制改革。

二是先行按照《商业银行流动性风险管理暂行办法(试行)》加强商业银行流动性风险管理。尽管中国银监会起草的《商业银行流动性风险管理暂行办法(试行)》至今尚未(征求意见稿)阶段，但这不影响商业银行可以先行按照该办法的主要精神去认真进行规范，因为相信该办法

运转不灵。在这样的环境条件下，即使是总量流动性不紧张，也会将银行业逼进结构性流动性紧张的死角，从而使流动性风险不断积聚。而且，流动性风险与信用风险、市场风险以及操作风险相比，形成的原因更加复杂和广泛，通常被视为一种综合性风险。信用、市场、操作等风险领域的管理缺陷同样会导致商业银行的流动性匮乏，甚至引发流动性风险，就会加剧银行资金周转失灵，不但影响其盈利水平，极端情况下还会导致商业银行破产倒闭。

三是统筹兼顾流动性与盈利性等经营目标，合理安排资产负债总量和期限结构，在保持宏观经济政策稳定性、连续性的同时，按照管理层要求，加快信贷资产证券化步伐，“盘活存量、优化增量”，改善资产的期限错配问题，保持货币信贷平稳适度增长，更有力地支持新的一年经济结构调整和经济转型升级，更扎实地做好流动性风险管理。

四是做好流动性风险管理的金融基础设施工作。目前，银监会正酝酿加快推进银行破产条例。银监会发布的2014年1号文要求国内符合一定条件的商业银行设立“生前遗嘱”。而且，央行也在今年的工作会议上提到了存款保险制度准备工作已基本就绪。管理层的密集吹风，似乎都在为银行破产铺路。正确的理解，这些金融基础性制度的推出，可为银行业改革以及做好流动性风险管理解除后顾之忧。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

北京7600亿治霾 当以千亿治水为鉴

王传涛

近日，北京市长王安顺表示，北京已与中央签订责任书，承诺到2017年大气污染得到改善，其中治理PM2.5投入将高达7600亿元。王安顺表示，中央领导曾对某开玩笑说治理不好空气就“提头来见”。王安顺表示，为了到2017年能够天蓝、水清、地绿，我看一万亿元值得。因为这是为民生，还大家最基本的生存条件，阳光、空气、水，这就是政府要投资干的事。

“提头来见”，说得霸气十足。但细细一看，这里的“军令状”不过就是前几天饱受热议的“治霾责任书”。这个责任书，好像让北京市民看到了治理雾霾的希望——7600亿，如此巨大的投入什么样的污染不能治理！看来，到2017年北京似乎又能回到2008年奥运会时期的蓝天数量了。

然而，话说得豪气冲天并不代表一定能兑现。这不是给北京治污说风凉话，而是提醒雾霾治理工程的浩大和难度。雾霾治理中既有“源”的问题也有“流”的问题，既有疏的问题也有堵的问题。那么，这7600亿究竟如何使用以达最佳效果必须有一个明确的思路。如果硬是想把这7600亿烧进去不是什么难事，关键问题是雾霾是不是能最终消失。

当下的雾霾豪言让人想到“千亿治理污水”的先例。“十五”计划期间，当时的国家环保总局制定了“三河三湖”流域水污染防治计划，但到了2010年“三河三湖”的水质依然很差，农村饮用水不安全人口约为3.23亿人左右，有9084万人直接受到水污染的影响，而据了解，在治水6年间我国

环保部门共投入资金910亿元。前两年，竟然出现“有人花几十万请环保局长下河游泳”新闻，可见水污染情况只是加重，而没有减轻。

千亿治理污水收效不彰，是前车之鉴，它促使我们在“7600亿元治雾霾”豪言壮语面前保持冷静。雾霾的源头到底是什么，是在北京还是在津冀鲁豫，这个问题必须要弄清楚。如果是北京这边天天花着巨大的资金净化空气，那边的黑烟仍然冒个不停，那么就是“边污染边治理”的老路。

治污必须讲究效率，7600亿投入如何产生良好的性价比？与北京的GDP或者说是财政收入相比，7600亿是一个天文数字。据刚刚通过的《2014年北京市政府工作报告》透露，2013年北京地方公共财政预算收入3661亿元。也就是说，7600亿元相当于北京市政府两年多的财政收入。这个数字远远超出给每个市民配备防毒面具或是背上一个氧气瓶的花销了。

还要追问，关停污染企业会减少多少GDP？让相关企业进行脱硫脱硝等环保处理需要多花多少成本？政府部门有些时候宁愿让中小学停课也不让污染企业停工，这是什么样的思路？更需要追问，7600亿的费用花出去之后，会不会有人对此负责？如果钱花了雾霾依然严重，又如之奈何？

钱不是万能的。治理雾霾，首先是要关停污染企业，淘汰落后产能，政府要舍得割肉，要打破GDP崇拜。仅仅在最后一个环节进行空气清洁处理，这样的路子既耗费财力和物力，也不会有真正的效果。“7600亿治理雾霾”绝不能陷入这样的怪圈——一切为了GDP，产生雾霾是GDP，治理雾霾也是GDP！

中国2013年GDP同比增7.7%



增长7.7%不算低，何苦自己吓自己。
宏观经济出年报，上证指数喘熊气。
转型推进遇大考，增速放缓合预期。
内涵提升是关键，眼光莫只盯GDP。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

新股定价应充分发挥卖方竞争机制

熊锦秋

为防止人情报价、非理性过高报价对新股定价的干扰，证监会在此前的IPO新政中规定，投资者报价后，发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分，剔除的申购量不得低于申购总量的10%，然后根据剩余报价及申购情况协商确定发行价格。但到底剔除多少比例的最高报价并没有规定，这一制度空白使得发行人和承销商基本可以随意剔除一定比例的最高报价，由此发行人和承销商从而完全掌控着网下新股最终配售权。

奥赛康高价发行并大量转让老股引起有关部门警惕，1月12日证监会紧急发布《关于加强新股发行监管的措施》进行了政策补漏。随后有5家新股均暂缓发行，其中的众信旅游在暂缓后24小时就发布了发行公告，网下询价一口气剔除了96.33%的申购量，发行

市盈率低于行业平均四成，发行价格定在23.15元，基本上变成了“价低者得”。

由过去的价高者得演变到目前的价低者得，应该只是暂时的情况，今后随时可能反弹。较低的发行价当然对申购者有利，但这不符合正常市场运行规律，世界上哪有竞买者价低者得的道理？若如此发展下去，那将来看是不是要发展到投资者出价一分钱一股？现在的网下投资者已经有无所适从之感，因为承销商到底剔除多少比例的最高报价谁也难以预判，很可能既不是价高者得也不是价低者得，网下投资者到底该以何种策略去申购新股？没有了章法，那就只能乱报一通、撞大运去了，这样询价得出的发行价格，又有什么参照意义？比如某基金高价中签某只新股，之所以报这么高的价格是因为私下路演时拟上市公司向研究员透露，“只有报

个价格才能中”。

新股发行“价低者得”完全是黑色幽默，这说明相关规则需要进一步修改完善。笔者认为应该尽快取消网下询价这个环节，当然，由于当前市场各方面体制机制还不健全，单独由买方来竞争得到新股，这可能导致卖方处于绝对有利地位，由此可以考虑改进措施，要同时建立卖方之间相互竞争以讨好投资者的机制。

笔者因此建议，在取消新股发行询价环节基础上，可以直接在网上让所有投资者进行竞价，由承销商以及发行人直接议定发行价，发行价不能高于同期同行业二级市场平均市盈率的90%。每次组织50家企业集中发行，将拟发行企业的发行市盈率、投资者申购率等指标排序，谁对投资者让利最大、谁最受投资者欢迎，就优先让其发行上市，排名在最后的10家企业该次不能发行。此次因为报价不够优惠没有拿到发行上市资格的

10家企业，在批文有效期内继续竞争发行上市资格，超过批文有效期，需重新通过发审渠道拿批文。同时规定，每年新股集中发行只有若干次机会。这样不仅买方内部有相互竞争机制，卖方之间为了争取发行上市资格也有相互竞争机制，卖方需在获得上市资格与自己是否划算之间权衡。买卖双方都处于竞争之中，可以有效避免市场力量失衡带来的严重问题。

对于每次集中发行中最受投资者欢迎的40家新股，由于新股价格已经在申购前约定，在考虑投资者非限售股市值和申购资金量的基础上，可以按照抽签方式来获得新股。可以看出，这个新股发行方案彻底取消了承销商的自主配售权，事实上，承销商自主配售本就不适合国情，“暗箱操作”、“利益输送”很难控制，“卖方之间也相互竞争”、“价高者得”以及“抽签决定”新股配售，这些才是当下最为公平的新股发行方案。

■算法经济 | Li Bin's Column

再论房屋过剩说不成立



李斌

要说房屋过剩论为什么不成立，还是要来讲一讲土地。

这些年来，国土部以不变应万变，它持之以恒地鼓吹以下理论：中国的“土地城镇化”快于“人口城市化”。其论据就是城市人口的增长速度慢于城市面积的增长速度，因而，城市的人口密度在下降。更有甚者，说我国城市人均占用土地已经超过发达国家和世界平均水平了。所以，下一步的政策思路，就是要严控增量，盘活存量。该部的发言人透露，现在正在研究，对于土地开发强度较高的地区，在用地上“要以盘活存量为主”。由此看来，在一些人想通经济上的道理之前，原有的土地政策不仅要贯彻，甚至可能还要强化。区别只是在于，土地改革的声音同时响起。因而，现在，两种政策思路公开并存了。决策者似乎还没有想明白，前一种主张究竟错在什么地方。

居住用地现在需要单方面地大幅度增加，以使居住用地价格向工业和商业用地靠拢，这应当成为实现地价并轨的主要方式。需要认识到，由于城市中住宅价格的高涨，我国的城市已经成为令人畏惧的地方，而农村则反过来具有吸引力了。这种情况是不祥的，这是城市化进程可能要中断的信号。房价高导致外来移民减少，进而导致那些为了容纳较多的人口而正在建设的各类设施面临空置的危险。相对于日本与韩国，我国的城市化进行得太慢，这一点已经多有作者（例如华生先生）指出。所以，当务之急就是通过增加供应，把房价大幅度地降下来，从而重启城市化进程。

我们需要仔细分析，城市的人口密度为什么会下降。首先，这是平均值的下降，并不表明当前城市中心区的人口密度真的下降了。我国城市的中心区是非常拥挤的，其密度是名列世界前茅的。平均值的下降，原因在于城市新区、工业区和郊区的人口密度较低。我国城市的居住模式目前仍以楼房为主，流行于发达国家的低层别墅式建筑远未流行开来，因此，居民区的人口密度是不可能低于发达国家的。工业区、新区、开发区存在浪费土地的情况，这是一个不争的事实，因为各地过去都用超低土地价格招商引资，引诱产业未来圈地。但是，由此造成的浪费，不能由居民买单；不能说因为这一部分存在着浪费，就笼统地说城市土地被浪费了，进而就来卡居住用地和其他用地的供应。

除此之外，笔者要说的是，城市人口密度的下降在很大程度上是一种相当合理而良性的经济现象。国民收入的增加导致人均占用的空间增加，人们无论进行居住、工作还是休闲，都要宽敞舒适。汽车的普及也显著地促进和满足了这种要求。这是发展成果的体现，不能说是一种浪费。而且，由此造成的人口密度如何下降，都不可能使得城市的人口密度降低到农村的水平，因此，这样的城市化，也仍然是节约土地的。其次，“城市扩张，土地先行”这个道理并未被充分认识。人不是机器，而是有预见性的。几亿农民要进城，这个势头确立之后，各方面就会积极行动起来，进行投资，为此进行准备。上一期本栏目举了居民小区发育成熟起码需要数年的例子，实际上这个道理是普遍的。无论一个新的城市，还是一个新的行政区、工业区或者商圈，要想起步，首先就要把土地

利用率提高，这与这样的经济规律相反。国土部说，对于土地开发强度高的地区，要限制土地供应，这句话的信息量超级大。土地开发强度高的地区，都是相对发达的地区，对土地的需求比较旺盛。国土部的意思似乎是说，发达地区的城市要扩张得慢一些，以便不发达地区能够赶上来，全国各省的城市化程度要相等。这是要搞平均主义，而不是我们所主张的平等。这完全就是计划经济的“有计划按比例”的那一套。

笔者认为，根据中国的自然条件，并参照发达国家的经济地理状况，我们可以作出预测，即中国的人口将会加速地向东部沿海地区进行聚集，而西部的许多村镇未来可能都要被放弃。只要完成了户籍改革，允许自由移民，移民的高潮就会迅速到来。所以，一个地方的开发强度高，预示着这里将会成为重要的移民目的地，因此，这里的土地供应不但不能减少，而且很可能还需要增加。这种增加现在就应当立即开始。不幸的是，世界第二大经济体的最高土地管理机关，对这个问题却一点儿认识也没有。

联系我们

本文档如无特别申明，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0755-8351640；发电邮至pp118@126.com。