

央行用意何在

“试”出一场伟大改革

■ 本报记者 王莹

“钱荒”让银行业束手无策,而央行从拒绝放水到出手维稳的态度更引起业界热议。央行态度变化背后的原因究竟是什么?银行业流动性危机是否已经解除?对此,《中国企业家》记者专访了中国农业银行首席经济学家向松祚。

货币市场制度性缺陷凸显

《中国企业家》:面对这次中国流动性危机,央行坐视短期利率暴涨长达三周,强硬姿态背后暗含何种深意?央行随后出手维稳又该如何理解?如果央行不出手,银行业能否自己度过危机?

向松祚:我多次强调,此次“钱荒”只是少数几家银行出现了问题;但银行体系本身特点是,一旦几家银行出现了问题,它会有比较快速的传染效应。但并不存在银行自己能否度过危机的问题。据我所知,工农中建四大行和其他股份制银行的流动性是相当充足的,还能拆借资金,并非像2008年欧美金融危机时,大部分银行没有资金能够支付,此时政府才给每个银行注入资金,现在中国的情况和欧美情况是完全不一样的,所以不存在银行自救的说法,但同业拆借利率大幅飙升,会引起人们心理上的恐慌。

央行最核心的功能之一就是要维持货币市场稳定,从而维持金融体系的稳定。前段时间央行没出手不代表央行就不出手,央行也在观察和分析判断出现问题的性质,是资金流动(信贷流动)整体出现了大问题还是少数几家银行暂时流动性出现了问题?有些媒体对此不了解,报道有偏差。若每家银行出现问题,央行都兜底,那全世界的银行都不会破产了。只有整体金融体系出现系统性的金融风险或问题或是出现严峻的流动性危机,比如有些银行本身资质很好,但由于系统性的风险而使好的银行也出现问题的时候,此时为了维持整体金融体系的稳定,央行才会出手。所以,媒体说前段时间央行不出手而现在出手维稳的提法就不正确,央行正常也会做些正回购的操作。

银行倒地可能性完全没有

《中国企业家》:期限错配现象在中



王利博制图

小银行十分严重,导致寸寸紧张的现象屡见不鲜。会不会导致某些银行的倒地?

向松祚:倒地的可能性完全没有,即使有部分银行有严重的期限错配,也不至于让它陷入倒地的境地,它可以通过改善资产管理来盘活流动性,而多数银行也没到资不抵债的状况,通常来讲若银行整体资产是好的,出现严峻期限错配的问题,央行是会为维持系统稳定,提供系统支持。若坏账乱账太多,央行是不应该救的。据我所知的几家银行,暂时还没有倒闭的出现。

《中国企业家》:在Shibor利率连续三个工作日回落,央行再度就流动性问题公开表态,央行注入流动性与利率回落两个现象是否意味着短期流动性危机已经解除了呢?

向松祚:目前来看,我觉得这个事情是大幅度的缓和了,当然同业拆借利率要回到之前的3%左右或3%以下的水平,还需要一段时间;同业拆借利率、隔夜拆借涨幅等在将来一段时间内将维持在相对比较高的水平;但不会再像前几天那么大幅度飙升了,逐渐从6%下降到5%以下甚至更低。从此判断整体情况已经大幅度缓和,但未来我预计还会出现类似状况,因为商业银行的管理

不能马上改善;季末、月末、考核存贷比、理财产品集中到期或者居民储户集中提取存款等,都会让银行在市场上花代价较大的拆借资金,这种现象还会出现,只是希望不要长期出现拆借利率大幅飙升的状况。

不再区分表内表外

《中国企业家》:货币市场的本质功能是为实体经济的发展创造信用资源,那么中国货币市场存在哪些制度缺陷,如何从源头上改进和完善货币市场运行机制和商业银行流动性管理制度来为实体经济服务?

向松祚:首先,从流动性管理上来看,商业银行本身就不是统一的,比如分支行资金很富裕,有的存差资金很富余,有的是贷差很富余;严格地说,银行应该统一调配存差贷差和流动性;但各个银行管理模式,存差的分行不一定愿意把资金用比较低的代价交给总行,自己愿意去拆借市场做业务,有的也说分行可以去做拆借业务,若资金放总行利率是很低的,如果放到市场,这个利率就很高。这给商业银行提出了挑战,如何统一流动性管理。第二,商业业务模式和经营理念亟待改善;不论中小银行

还是大的银行,都在拼每年利润的增长率,于是开始疯狂的增长利差、大量做表外业务,期限套利。未来大家预期要降下来,银行要往稳健长期的方向发展。事实上,银行倒来倒去,最后的成本都是转嫁到实体经济中去的。银行通过一个链条不断地加码最终是加在了普通贷款者、企业的身上。另外,存贷比考核办法是不恰当的,我认为,存贷比来控制信贷规模改革应该逐渐取消,不能仅通过量的控制,而要加入价格机制来调节信贷增量。第四,把表外业务要完全纳入监管中去,不能再次区分表内表外。

银行如何为实体经济服务,我认为这不是银行一家可以说了算的。说到底,银行是盈利的机构;而实体经济本身要有好的政策配套,包括好的投资机会。政策应该引导银行需要支持哪些实体经济。

《中国企业家》:能否预判下半年国内货币政策形势?

向松祚:下半年国内货币政策的基调我认为继续是稳健的,这是国务院常务会议反复强调的。我们上半年M2增长还是过快的,特别是4、5月份M2增长速度超过16%,而今年年初确定的目标是13%,差距很大。所以下半年总体来讲是“稳中趋紧”的态势。

论衡

存量改革需提高金融系统市场化程度

■ 刘延锋

“钱荒”现象提醒人们,靠货币信贷的过度扩张换得的经济增长,正在加剧资金的空转、泡沫的膨胀和整个经济体的虚火上升。国务院提出优化金融资源配置,用好增量、盘活存量,更有力地支持经济转型升级,推出信贷资金支持实体经济、推动民间资本进入等八项金融新政。

而讨论现在的金融“新政”,一定要始于分析整个中国经济的大背景。目前的金融“新政”自然是为了提高我国金融体系的效率,而所谓一个有效的金融体系就是指其能以最低成本最便捷的把社会资金引导到边际收益最高的地方,从而促进整个社会资源流向效率最高的领域和整个经济的发展。

从1978年到2012年,资本形成总额在我国GDP增长贡献率的比重均值已经达到57.1%,可以看出投资在我国经济增长中的主导作用,而政府主导或推动的投资也扮演着重要角色。在经历了大规模的基础设施投资扩张、众多相关行业产能严重过剩、新的产业格局尚未形成,环境成



刘延锋

本和资源约束日益显现的情况下,之前的依靠大规模投资推动、靠信贷刺激来保持经济增长的模式不得不面临调整,而促进消费升级与增长也自然是同一硬币的另一面。

中国M2/GDP的比率从1985年的0.58一路上行,在1996年突破1,在2012年达到了1.88。我们的经济体中已经有大量货币存量,存量的核心问题是结构问题或者效率问题,而现在的所谓“盘活存量”其核心也自然是个“优

化”问题,即在货币政策保持稳健,货币总量保持合理的条件下,优化存量货币的分布,提高整体资源配置效率。关于“存量改革”的难点,首先面对的就是如何在我国以及全球经济依然低迷的环境下、在控制增量的前提下,既能稳住经济又能解决存量问题。

目前,我国经济面临的结构调整和转型升级,都是对我国经济发展具有长远战略意义的重大举措,对经济体的方方面面和不同层面都会带来影响。这就好比骑车的人,要边骑车边打几个喷嚏,在车速较快状态较稳的情况下,在车上打个喷嚏可能不会有太大影响,但是如果车速已经慢下来了,车子已经不太稳的时候,在车上连打几个喷嚏对车和人的震动要更加明显,所以存量改革对“骑车人”的挑战自然要更大。

要解决这些难点,具体而言,存量改革首先要面对两个问题,第一个问题是存量流动性有多少留在实体经济,在近些年实业收益下降而资金成本上升的背景下,经济体中的大量资金流出实业来追逐更高的短期资金收益,因此需要金融系统更有效的将资金导入实业。但在实体经济发展相对

困难、资产泡沫化的情况下,改革的难度很大;第二个问题是流入实体经济的资金在不同产业之间如何分布,如何有效增加对前面提到的那些符合中国经济结构调整和转型升级的产业上的资源配置,提高整个经济体的效益,打造未来经济持续发展的结构性基础。但事实是在之前的货币刺激和资金短期逐利的带动下,存量货币大量集中在房地产行业、地方政府融资平台以及部分过剩产业等,而其中那些投资效益较差或资金成本过高而无法维持的项目可能面临后续资金断流,但若债务到期无法偿还产生违约,则可能会对金融系统和社会带来冲击。此类存量问题非常复杂,规模大且涉及面广,如何妥善解决是个难题。

总体来讲,解决这些问题,需要提高金融系统的市场化程度,鼓励金融创新,使金融机构作为真正的企业进行商业决策并承担风险。另一方面,针对部分存量部分的违约风险,政府需要有一个统一的风险控制和危机应对的制度设计。

(作者系Horseshoe Bay Capital总经理、首席金融分析师)

“钱荒”倒逼金融创新回归规范

■ 本报记者 郝帅 实习生 刘军

“钱荒”瞬间爆发的能量在拉低股市、预警银行业的同时,也给过度膨胀的金融创新回归规范提供了绝好机会。

6月25日晚,央行发表《合理调节流动性维护货币市场稳定》一文指出,当前流动性总量并不短缺,并透露“已向一些符合宏观审慎要求的金融机构提供流动性支持,一些自身流动性充足的银行也开始发挥稳定器作用向市场融出资金”。

赞成央行“出手”的声音认为,央行此举如同“救火”,是出于金融稳定需要,也是重建金融系统信心的好机会;反对之声则认为,此举如同“放水”,无异于支持过度的金融创新,给外界留下妥协于银行压力的印象。

这场“钱荒”发端于2007年中国重要的一项金融创新:银行同业拆借资金市场。允许各商业银行间以市场化方式相互拆借资金,为市场提供真实利率基准,推进利率市场化改革。

不过,以商业银行、券商为代表的中国各金融机构很快发现了同业拆借资金的另类用途:通过同业拆借方式获取成本极低的资金,转而在其他市场获取更高收益。和民间动辄高达10%到30%的利率相比,同业拆借的融资成本极其低廉,利用其与真实利率的利差做“高利贷”,成为各金融机构心照不宣的盈利模式。

在宜信公司总裁唐宁看来,市场经济是信用经济,良好的社会信用是经济、社会健康发展的前提,只有提高社会信用度才能降低社会和经济活动的交易成本、提高效率,创造新的商业价值和社会价值。

宜信公司已经在小额信贷领域的金融创新方面实践了7年。唐宁认为,“钱荒”从一定程度上为小额信贷的规范发展提供了机遇。以民间金融为代表的创新金融,特别是以小额信贷服务中介行业为代表的民间创新金融,在商业理念、客户定位、经营模式等方面独具特色,通过服务小微企业、农民等高成长群体可以很好地支持实体经济发展,逐步成为中国金融改革和金融创新的重要新兴力量,未来将成为多层次金融体系的重要组成部分。

在酒业投融资领域的创新实践也在印证着上述结论。日前,中国酒业投融资服务平台正式投入运营,招商银行为平台会员提供不少于五亿元的融资支持。这也是中国首个酒类行业投融资服务平台。

该平台包含两大业务板块:投资服务板块和融资服务板块。投资服务板块定位于酒类投资项目信息的汇集与匹配,依靠北酒所的专业优势及资源汇聚功能,筛选出优质的项目推荐给投资人;融资服务板块定位于北酒所符合资质的酒商做担保,酒商采用“酒品质押”的方式从银行及其他金融机构获得资金。

经济学家李才元表示,原则上政府要鼓励金融机构去创新,但必须对金融产品进行严格甚至是苛刻的监管,假如这些创新产品都还是围着“炒楼花”、“炒地皮”打转,就会出大问题。中国经济产业升级的根本动力是技术革命和科技创新,一切金融创新必须服务于这个大局,实业的核心是科技,“影子银行”可以阳光化,而“影子银行”的金融创新产品必须为实业输送“血液”,为科技创新提供“粮草”,绝不能又陷入资源泡沫的漩涡中。

视界

呼唤沉迷楼市的银行“浪子回头”

■ 任腾飞

央行近日宣布,已向一些符合宏观审慎要求的金融机构提供了流动性支持。央行救市使得中国的银行家们松了一口气,但度过这次危机的他们恐怕会好了伤疤忘了痛,未必会将资金注入到实体经济里。

银行与企业的关系本应是相互扶持的,犹如一对患难与共的“夫妻”。可是,当下中国从事实体经济的企业如“秦香莲”般对银行的贷款望眼欲穿,而银行却在当“陈世美”,长期沉迷在楼市的“温柔乡”里不肯自拔。

银行与实体经济曾共担风雨

改革开放三十多年来,银行与从事实体经济的企业之间的关系曾经是唇齿相依、患难与共的,携手为中国经济的崛起打下了坚实的基础。

银行本身虽然不具备“造血”功能,却承担着向从事实体经济的企业“输血”的职责,并在提供服务的过程中收取一定的费用;企业虽然具有“造血”功能,却因为受自身能力以及市场环境、突发事件等的影响,时不时需要依靠银行“输血”渡过难关,在摆脱困境之后再以还本付利的形式回报银行。在此过程中,银行为“一生挚爱”的实体经济无怨无悔奉献着自己的一腔热血,二者迎来了共同发展的蜜月期。

在很长一段时间内,银行和企业之间是相互影响、和谐共生的关系。银行的存在和发展是依赖于从事实体经济的企业,这些企业经营状况的好坏、资金周转的正常与否,直接影响到银行信贷资金的安全、顺利归流和盈利的实现。同时,银行又会通过收紧或放松信贷资金反作用于企业的发展,影响其效益的提高。

当然,如同居家过日子一样,中国的银行和企业这对“夫妻”之间也存在着某种程度的矛盾。比如,由于市场的不成熟,中国的银行业至今仍存在着卖方优势地位。这造成诸多问题,包括银行对基层金融服务供给不足和服务不到位以及小微企业和“三农”普遍感到融资难、融资贵等;此外,银行在面对企业时有些“大男子主义”,总是以高姿态的“一家之主”自居,视企业为配角,缺乏对银企之间相互支持、相互促进关系的充分认识,很少从主观上去支持和了解企业的真实需要。这显然是不够的。(下转第九版)