

提高透明度 完善系统重要性银行监管

□中国社科院金融所 曾刚

次贷危机之后,金融监管强化已成为国际范围内的共识。在过去几年中,无论是在国际层面还是各国内部,金融监管改革都取得了长足进展,其中针对系统重要性金融机构(G-SIFI)的监管制度建设是一个重要内容。中国银监会根据国际监管规则的变化,并结合中国银行业的实际情况, 于2014年1月8日发布了《 商业银行全球系统重要性评估指标披露指引》(简称《 指引》),要求所有表内外资产在1.6万亿元人民币以上的银行从2014年起披露全球系统重要性评估指标。从披露的内容和对象看,《 指引》与巴塞尔委员会的要求基本保持一致。

确立审慎监管框架

为缓解危机所暴露出来的“大而不倒”问题,降低大型银行的道德风险,在金融稳定委员会的推动下, 包括巴塞尔委员会在内的国际组织和各国监管当局对系统重要性金融机构的政策框架进行了完善, 主要围绕两个方面展开。

一是完善系统重要性金融机构的处置框架,以确保在不破坏金融体系稳定性、使纳税人免受损失的前提下,安全、迅速地处置所有金融机构。2011年11月,金融稳定委员会发布了《 金融机构有效处置框架的关键属性》,明确将“恢复与处置计划”设定为系统重要性金融机构处置框架中的重要制度安排,该制度便是目前为人们所熟知的“生前遗嘱”。

二是对系统重要性金融机构进行更严格的审慎监管,要求其具备更高的损失吸收能力(即

保持更高的资本充足率水平), 还对其风险管理、治理架构、内部控制以及信息披露提出更高要求。审慎监管制度的建设由巴塞尔委员会负责,2011年11月,巴塞尔委员会发布了《 全球重要性银行: 评估方法及附加的损失吸收要求》(下简称《 要求》),确立了全球系统重要性银行的评估方法和相应的监管要求。在经过近两年的修改、调整后,2013年7月,巴塞尔委员会再次发布经更新的《 要求》,之后,各国银行监管部门开始着手具体实施。

巴塞尔委员会2011年发布的《 要求》确立了对全球系统重要性银行的审慎监管框架,主要包括两个方面内容。

第一是全球系统重要性银行的评估方法。这套方法以指标计量基础,所选取的指标,既能反映银行导致负外部性的各种因素, 又能反映一家银行对整个金融体系稳定的重要性。根据

《 要求》的说明,这些评估指标共涉及跨经济体活跃性、规模、关联性、所提供金融基础设施的可替代性和复杂性等5种类型。

在这5种类型中,除规模(只有调整后的表内外资产余额一个指标)以外,其他4个类别都包括了2-3个指标。其中,跨经济体活跃性类别中有跨经济体债权和跨经济体债务等2个指标; 关联性类别中有金融系统内资产、金融系统内负债和批发性融资比率等3个指标;可替代性类别中有被托管的资产、透过支付系统清算支付的额度、在债券和股票市场承购包销的额度等3个指标;复杂性下设有场外衍生品的名义本金、三级资产数额和交易及可供出售资产的价值等3个指标;总共12个指标。当然,为避免指标计算可能存在的偏差,《 要求》也为监管当局预留了一定的自由量裁权,可以依赖辅助性指标或其他原则, 来判断一家银行是否属于全球系统重

要性银行。

第二是对全球系统重要性银行的追加监管要求。原则上,为降低道德风险,对系统重要性银行的监管要求要高于普通银行。为保持的合理激励(即引导银行降低其系统重要性程度),《 要求》对系统重要性银行进行了细分,根据评估结果分为5组, 系统重要性每提升一个组别,追加0.5%的核心一级资本要求。这意味着,被归入第一组的银行,核心一级资本充足率要求比普通银行高0.5%, 而被归入第2组的银行高1%, 如此类推,第5组所面临的追加资本要求最高,为3.5%。在2011年颁布的《 要求》中,第5组是空白档,没有银行进入该组别。除对系统重要性银行提出更高的监管标准外,《 要求》也对满足追加要求的资本工具进行了限定,只允许银行使用普通股一级资本来满足额外损失吸收要求。

引导银行降低风险偏好

从巴塞尔委员会的角度, 其主要的约束对象是全球系统重要性银行, 而扩大范围的披露要求(即将那些不属于全球系统重要性银行但资产规模在2000亿欧元以上的银行包括在内)也主要着眼于这些银行在未来有成为全球系统重要性银行的可能。在短期内,信息披露的要求并不意味着这些银行需要面对更为严格的监管要求。对于各国的实施而言,情况同样如此。《 指引》虽然要求所有表内外资产规模在1.6万亿以上的银行进行信息披露,但目前,除了工商银行和中国银行外(这两家银行已被巴塞尔委员会划入全球系统重要性银行),其他银行暂时还不会因此而受到更为严格的监管, 对业务经营也不会有直接的冲击。当然,针对国内系统重要性银行的监管规则, 是另一个需要监管部门着手

推进的工作。

从长期看, 对目前那些还不在全全球系统重要性银行之列的机构, 系统重要性信息的披露要求还是会产生一定的约束。一方面,信息披露可以提高市场透明度, 监管部门和外部投资者对系统风险信息更充分了解, 可以一定程度上限制银行对风险的过度承担;另一方面,通过系统性重要性信息的计算和披露过程, 银行也能更充分地认识自身的风险状况, 并有意识地通过业务调整来降低系统重要性程度(如果银行不愿意接受更严格的监管要求的话)。这样一种激励,可以引导银行降低风险偏好,进而促进整个金融体系的稳定。当然,在眼下,这仍然是一种理论上的可能,作为一种全新的制度尝试,其效果究竟如何,还需在未来的实践中检验。

2010年-2012年上市公司投资效率逐年下滑

□叶青山

截至2013年底,A股上市公司共有2469家,涉及采矿业、房地产业、建筑业、制造业等18个行业。这些上市公司的投资效率如何? 有无投资价值? 这是广大股民非常关注的问题。

衡量投资效率并不容易, 国际上有一个方法是观察增量资本产出率(Incremental Capital – Output Ratio,ICOR)。增量资本产出率(ICOR) 可以显示出单位产出增长所需的投资量,即年度投资与当年增量产出之比[当年投资量(I) / 生产总值增加量(Δ Y)],是反映投资效率的重要指标。通常ICOR越高,其投资效率越低。

宏观经济中通常用增量资本产出率(ICOR)来分析投资对GDP增长的拉动作用, 近年我国GDP的ICOR值始终在5倍的高位徘徊,即说明每增加1元GDP,需要增加5元投资,不仅高于世界平均水平,也明显高于日本、韩国和台湾在经济高速增长时期的指标。

用增量资本产出率(ICOR)来分析微观经济体的投资效率也很有意义。根据WIND数据,笔者首次对A股2469家上市公司2010-2012三年的增量资本产出率(ICOR)进行了计算分析。上市公司2010-2012年的ICOR值非常直观地反映了其投资效率的高低和基本走势,对分析其长期和潜在的投资价值具有风向标的作用。

A股公司投资效率逐年下滑

从总体情况看,A股上市公司2010年投资总额为16220亿元,2011年为19341亿元,2012年为19993亿元; 上市公司总体收入的年增长率三年内持续下滑,2010年为35.4%,2011年为23.4%,2012年为8.8%; 上市公司总体的年平均ICOR值三年内持续升高,2010年为0.34,2011年为0.45,2012年为1.00。因此可以看出,A股上市公司的投资效率在逐年下滑。

上市公司是反映经济的晴雨表,A股上市公司的投资效率与我国宏观经济的投资效率的走势高度契合。近几年, 我国GDP增速持续下降,2010年GDP同比增长为10.4%, 而2011年为9.2%,2012年则下降到7.8%;而三年全国固定资产投资却是逐步上升,2010年为278140亿元,2011年为301933亿元,2012年达到364855亿元,GDP的ICOR值持续升高,整体投资效率持续下降。

主要行业投资效率分化明显

从主要行业情况看,建筑业、批发零售业、文化体育和娱乐业相对较高,而信息传输、软件和信息技术服务业以及制造业相对较差。

1、采矿业
有64家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.42、0.42、1.11; 近三年的投资总额为4834亿、5664亿、6384亿元;近三年收入增长率为39.8%、33.5%、10.7%。
2、电力、热力、燃气及水生产和供应业
有81家上市公司, 近三年ICOR值分别为1.25、1.49、2.35; 近三年的投资总额为1541亿、1510亿、1538亿元;近三年收入增长率为32.6%、20.2%、10.9%。
3、建筑业
有60家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.18、0.45、0.38;近三年的投资总额为984亿、966亿、909亿元;近三年收入增长率为33.0%、9.6%、9.7%。
4、交通运输、仓储和邮政业
有81家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.62、1.60、2.14; 近三年的投资总额为1211亿、1398亿、1183亿元;近三年收入增长率为46.4%、14.1%、7.8%。
5、农、林、牧、渔业
有39家上市公司,近三年ICOR值分别为0.60、0.53、1.88; 近三年的投资总额为64亿、73亿、.95亿元;近三年收入增长率为31.2%、31.1%、8.6%。
6、批发和零售业
有153家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.11、0.12、0.26;近三年的投资总额为343亿、460亿、460亿元; 近 三年收入增长率为36.0%、32.8%、11.3%。
7、水利、环境和公共设施管理业
有24家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.68、2.09、0.78; 近三年的投资总额为62亿、74亿、69亿元;近三年收入增长率为46.3%、12.2%、27.2%。
8、文化、体育和娱乐业
有23家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.25、0.19、0.33; 近三年的投资总额为15亿、23亿、31亿元;近三年收入增长率为22.4%、37.3%、20.3%。
9、信息传输、软件和信息技术服务业
有121家上市公司, 近三年ICOR值分别为

2.59、1.80、1.80;近三年的投资总额为875亿、945亿、1051亿元; 近三年收入增长率为14.8%、20.1%、18.6%。
10、制造业
有1570家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.28、0.47、2.95; 近三年的投资总额为4877亿、6513亿、6113亿元;近三年收入增长率为39.1%、22.2%、2.7%。
11、租赁和商务服务业
有21家上市公司, 近三年ICOR值分别为0.52、0.27、0.88; 近三年的投资总额为45亿、130亿、171亿元; 近 三年收入增长率为27.7%、120.4%、22.0%。

A股公司投资效率排名

从上市公司个体情况看,差异较大,丰富多彩。效率高的公司,1元的投资能带来10元的收入增长;效率低的公司,10元的投资只能带来1元的收入增长,甚至有些公司投资投下去,收入负增长。有些公司三年趋势逐年走高,呈现蓬勃发展之势,也有些公司三年趋势逐年走低,越来越难以继。

根据2012年ICOR值并结合2010-2012三年趋势,笔者首次对A股上市公司2012年投资效率进行了排名,并将投资效率高的前30家公司列示如下。

上市公司2012投资效率30强			
代码	名称	门类名称及代码	投资效率排名
600397	安源煤业	采矿业(B)	1
600655	豫园商城	批发和零售业(F)	2
600368	五洲交通	交通运输、仓储和邮政业(G)	3
000701	厦门信达	批发和零售业(F)	4
600528	中铁二局	建筑业(E)	5
600811	东方集团	批发和零售业(F)	6
601886	江河创建	建筑业(E)	7
002051	中工国际	建筑业(E)	8
000538	云南白药	制造业(C)	9
000858	五粮液	制造业(C)	10
601607	上海医药	批发和零售业(F)	11
002556	辉隆股份	批发和零售业(F)	12
600271	航天信息	制造业(C)	13
600073	上海梅林	制造业(C)	14
600153	建发股份	批发和零售业(F)	15
600362	江西铜业	制造业(C)	16
000028	国药一致	批发和零售业(F)	17
600373	中文传媒	文化、体育和娱乐业(R)	18
600653	中华控股	批发和零售业(F)	19
000963	华东医药	批发和零售业(F)	20
000758	中色股份	采矿业(B)	21
002589	瑞康医药	批发和零售业(F)	22
600406	国电南瑞	信息传输、软件和信息技术服务业(I)	23
601888	中国国旅	租赁和商务服务业(L)	24
000893	东凌粮油	制造业(C)	25
000016	深康佳A	制造业(C)	26
600511	国药股份	批发和零售业(F)	27
601668	中国建筑	建筑业(E)	28
002310	东方园林	建筑业(E)	29
601718	际华集团	制造业(C)	30

全球债市走势 将继续分化

□中国工商银行城市金融研究所 罗宁

国债一直被认为是低风险金融产品,在许多经典的资产定价模型中,往往都以国债收益率作为无风险收益率的替代指标。但欧债危机的爆发与持续蔓延,一时间让主权债务问题成为全球经济复苏的最大风险点, 美国债务上限调整出现的多起争议及引发的违约忧虑, 进一步促使投资者开始重新审视国债市场风险。特别是在全球金融危机爆发五年后,世界经济金融复苏的形势错综复杂,主要经济体复苏阶段及政策调整的节奏差异,导致全球国债市场走势分化,未来主要国债收益率将如何变化成为投资者关注的重点。

在刚刚过去的2013年,世界经济金融最值得关注的有四个方面: 一是欧债危机走势企稳,二是美国缩减量化宽松,三是跨境资金流出新兴市场,四是“安倍经济学”推动日本挣脱通缩困境。作为最基本,同时也是最主要的融资市场之一, 全球国债市场在2013年内的走势,受上述四大事件的影响,呈现出明显的区域特征: 欧元区重债国国债收益率持续下行, 美国中长期国债收益率大幅提升, 多数新兴市场国债收益率震荡走高, 日本国债收益率下行趋势受阻,呈现宽幅震荡格局。

在超常规、大规模救助措施与宽松政策的持续支持下, 欧债危机在过去的两年内已基本企稳, 市场对欧元区边缘国家主权债违约的忧虑明显减小, 希腊等重债国国债收益率呈现持续下行走势。截至2013年12月31日,希腊、葡萄牙、西班牙、意大利10年期国债收益率分别较2013年初下降319.9、42.9、88.6、15.1个基点至8.339%、5.874%、4.053%、4.025%, 爱尔兰5年期国债收益率下降105.5个基点至2.06%, 与德国同期限国债收益率之差进一步收窄。尤其值得关注的是,在被称为“PIIGS五国”的欧元区成员国中,爱尔兰、西班牙在近期相继退出外部救援计划, 欧债市场走出危机泥潭的希望大增。

美国量化宽松货币政策的调整在2013年的大半时间里都牵动着全球市场的神经。美联储在去年5月议息会议上发出可能收缩量化宽松的信号,至12月宣布开启退出步伐, 全球市场已出现了多次巨幅震荡, 首当其冲的就是美国中长期国债市场。仅仅是对美联储缩减购债规模的预期, 就已推动美国中长期国债收益率大幅提升, 具有标杆意义的10年期国债收益率在9月初触触及3%的关口。2013年12月美联储议息会议以来, 中长期国债收益率进一步上涨。截至2013年12月31日, 美国5年期、10年期和30年期国债收益率分别较年初上升101.8、127.1和101.8个基点至1.74%、3.03%和3.97%。

美国退出量宽的预期增强以及最终开启退出步伐, 引发跨境资金大幅流出新兴市场, 加之部分新兴经济体增速放缓、通胀风险攀升, 新兴经济体国债收益率震荡走高。从主要债券市场来看, 印尼、巴西、南非、印度5年期国债收益率较年初分别上升327、288、142.5和190.3个基点 至8.01%、11.39%、7.266%和8.889%,俄罗斯10年期国债收益率也上升185.9个基点至4.635%。市场对部分债务负担不断攀升的新兴经济体将来会否出现主权违约的忧虑加大。

与其他发达经济体相比,日本的国债收益率一直维持在极低水平,但主权债务规模持续攀升也令日本国债市场面临的风险加大。截至2013年6月末,日本主权债务已达到1008.6万亿日元,首次突破千万亿日元关口。而“安倍经济学”以超发货币、扩张财政的方式刺激日本经济加快复苏、挣脱通缩困境,也进一步加大了主权债务负担。据IMF估计,2013年日本主权债务占GDP比重将达243.5%,高居全球榜首。目前日本政府债务支出总额中约一半金额用于支付利息,“以债养债” 模式呈现螺旋上升的态势。受此影响,日本国债收益率连续近五年的下行趋势在2013年受阻,进入宽幅震荡阶段,其中峰值约为谷底的2.1倍。

展望2014年, 美国中长期国债作为全球资金价格主要标杆之一, 对于全球债市走向具有重要影响。随着美联储未来进一步加大退出量化宽松的步伐, 美国中长期国债收益率上升将是大概率事件, 受美国货币政策调整影响以及美债收益率上行的推动作用, 预计多数新兴经济体国债收益率将进一步上升。但就欧元区国债而言, 特别是重债国国债收益率走势仍主要受欧债危机未来演化的影响, 预计总体仍将维持下行趋势。虽然日本国债主要由国内投资者持有, 不易受外部市场变化扰动,但随着“安倍经济学”刺激政策持续推升通胀预期, 名义利率将逐步走高,并推高国债利息支出, 这对日本主权债务水平的可持续性将造成直接影响。