

当前不宜出台短期刺激性政策

今年以来,各方面的经济数据普遍回落。笔者认为,整体来看经济运行基本保持平稳,仍处在合理区间,基本面依然良好。宏观调控仍需保持定力,不宜出台短期刺激性政策措施。但要注意正确引导社会预期,避免数据回落被过分解读和放大。同时,对宏观调控政策做适当预调、微调,要将稳增长作为宏观调控预调、微调的着力点,防范经济下行趋势扩大和蔓延。



CFP图片

□中国物流信息中心副总经济师 陈中涛

数据回落折射积极因素

对于今年前两个月的经济形势,可以从以下几方面进行分析。一是数据的回落具有季节性,春节因素的影响比较大。从主要数据的走势来看,2月份降幅有所缩小。目前主要数据波动不是很大,降幅小于去年同期,整体来看仍处在正常范围之内。制造业PMI目前仍处在扩张区间,1月份为50.5%,较去年12月回落0.5个百分点;2月份为50.2%,环比又下降0.3个百分点,但降幅缩小,较1月份缩小了0.2个百分点。总体上来看,该指数自2012年10月份以来一直保持在50%以上。

二是就业形势基本稳定。今年前两个月,制造业PMI指数中的从业人员指数均保持在48%以上,略高于去年同期,平均48.1%,略低于去年全年平均水平0.8个百分点。如果就业

形势基本稳定,经济增速适度回落就不必过分担忧。

三是数据的回落也折射出一定的积极、健康因素。从工业生产来看,增速虽然回落到8.6%,为近年来的最低水平,但分行业来看,有升有降、有快有慢。以钢铁为代表的产能过剩行业增速明显下降,1-2月份增加值增速只有6.8%;但一些新兴产业、设备制造业、信息产业仍保持较快增长。

从投资来看,整体增速回落到18%以下,但第一、三产业以及中西部投资增长势头不错,增速均达到20%以上。从消费来看,增速回落主要是商品零售增长减缓。零售增长减缓主要集中在三个方面:高档化妆品、金银珠宝;家用电器、家具、建筑及装潢材料;石油及制品。与此形成鲜明对比,中西药品、通讯器材、汽车零售依然保持较快增长,增速加快,反映出信息消费、汽车消费、养生保健消费成为重要的消费增长点。这些结构性变化,有利于中长期经济平稳、健康运行。

二季度经济增速有望回升

目前来看,保持经济平稳运行仍具有一定的基础和条件。一是政策层面有利于经济稳定增长。今年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,安排财政赤字13500亿元,比去年增加1500亿元;中央预算内投资项目4576亿元,比去年增加200亿元。从总理政府工作报告来看,一些重要的政策措施值得关注。比如强调“今年要推动重要领域改革取得新突破”,将其列为九项重点任务的首位,明确提出“今年要再取消和下放行政审批事项200项以上。深化投资审批制度改革,取消或简化前置性审批,充分落实企业投资自主权,推进投资创业便利化。”等措施。这些政策措施在一季度以后会陆续推出,将为经济带来新的“增长点”。

二是从季节性规律来看,进入3月份,市场会逐渐启动,企业也会陆续开工。从笔者调查了解的情况来看,目前企业的正常生产、采购活动正在恢复,订单也有所上升。目前企业预期较好,企业生产经营活动预期指数,2月份上升10.5个百分点,达到61.8%。最近发布的物流业景气指数也出现小幅回升。2月份为51.9%,比1月份上升0.4个百分点。

三是服务业回升。2月份服务业新订单指数回升到50%以上;商务活动指数回升2.3个百分点,达到53.8%。现在服务业占国民经济的比重达到46%以上,服务业回升,有利于经济运行平稳。

四是外部环境较好,世界经济继续保持稳中向好发展态势。全球制造业PMI指数处在相对高位,并且稳中有升。2月份为53.3%,比1月份上升0.3个百分点,指数处在近三年来的较高水平。

综合来看,一季度经济运行平稳,预计增速在7.3%左右。随着一些政策措施陆续出台,二季度经济增速有望回升至7.5%左右。当前经济运行中也存在一定的下行风险,主要是需求偏弱,今年三大需求都相对较弱,需要引起密切关注。出口情况相对较好,1月份增速较高,2月份受春节因素导致环比下降。而同比下降的原因主要是去年同期贸易拉高基数,剔除这些因素,1-2月份出口基本正常。消费增速仍在两位数,名义增长11.8%。相比之下,投资增速回落更快。全国固定资产投资去年11月和12月回落20%以内,今年回落进一步加快。1-2月份回落到18%以下,

只有17.9%,比去年同期回落3.3个百分点。

注重发挥投资关键作用

当前经济运行虽然出现某种程度的下行迹象,但仍处在合理区间,宏观调控仍需保持定力,不宜出台短期刺激性政策措施。但要注意正确引导社会预期,避免数据回落被过分解读和放大,稳定社会信心。同时,对宏观调控政策做适当预调、微调,防范经济下行趋势扩大和蔓延。

当前形势下,要将稳增长作为宏观调控预调、微调的着力点。确保经济运行在合理区间,必须注重发挥投资的关键作用。去年经济增长7.7%,投资增长19.3%。从这个对比关系来看,今年投资增长稳定在19%左右是必要的。建议列入计划的投资项目和作为政策储备的项目中,提前有序释放一些项目。从投资数据来看,目前施工项目、新开工项目增长比较低。1-2月施工项目投资增长16.8%;新开工项目投资增长14.7%。到位资金增速仅为14.6%,去年只有3月略低于20%。这说明后期投资也难免回升,因此有必要稳增长。

另一方面,以简政放权、减少行政审批、释放市场活力为目标的改革措施,条件已经成熟的可以考虑提前出台,以此激发民间投资力量。现在民间投资增速回落也比较快,1-2月民间投资增长21.5%,比去年1-12月回落1.6个百分点。稳增长一方面要保持合理增速,同时要注意优化调整结构,重点支持保障和改善民生,支持传统产业改造升级,支持新兴产业培育和兴起。

除此之外,货币政策也可以适当调整。现在物价持续走低,通胀压力不大,货币政策调整具有空间。从现在来看,由于银行系统资金紧张,利率水平较高,金融对实体经济的支持作用减弱,可以考虑适当降息。现在企业融资成本太高。企业通过正当渠道融资,利率多数为5%-8%;通过地下渠道融资,利率更高,有的达到20%以上。

目前外部环境较好,世界经济保持稳中向好发展势头,对稳定出口是一个有利的条件。但重点应是降低企业成本,提高出口竞争力。目前人工、环保和资源成本都是刚性上涨,去年人民币升值较快,出口企业竞争力受到一定削弱,今年有必要通过一些汇率政策调整,形成一定的贬值预期,这也有利于稳定出口。

人民币贬值可能加剧外债风险

□中国国际经济交流中心副研究员 张莱楠

汇率波动与资产价格波动有很大的相关性,资本外流的风险警示性指标常常体现为一国货币的持续大幅下跌。因此,构筑金融安全防护网,构建汇率稳定协调机制,防范汇率和资本流动风险尤为迫切。

2月中旬以来,在岸市场人民币汇率(CHY)及离岸市场人民币汇率(CNH)一改近几年“升升不息”的态势,在岸人民币兑美元即期汇率跟随中间价连续收跌。人民币走势缘何“反转”?这一度被市场解读为“央行主动干预”的结果。然而,事实上在贬值过程中,人民币中间价强于即期汇率,说明央行政策更倾向于控制人民币贬值幅度,并非央行主动引导货币贬值,而更多是来自于全球流动性以及美联储QE的脉冲式冲击。

脉冲式冲击的影响早已在其他新兴经济体身上有所显现。今年1月下旬,当美国宣布计划第二次缩减QE后,以阿根廷比索为代表的国家货币市场受到重创。大规模资产抛售在阿根廷、土耳其和南非等新兴市场国家再度上演,这是继2013年5-6月间新兴市场出现的第二波剧烈震荡。而今,出现在离岸市场上的人民币汇率持续下跌,很大程度上预示着美联储QE退出的第三波冲击犹如涟漪,一波一波向外围传递。

由于从人民币跨境贸易、人民币存款和人民币债券三个指标衡量的离岸市场规模还比较小,因此更容易受到全球跨境资金流动的冲击,离岸人民币自然首当其冲,离岸人民币兑美元跌至8个多月以来最低水平,表明离岸人民币头寸已经大幅减少,并伴随资本外流。

资本外流和汇率贬值可能进一步引发外债风险。数据显示,2013年中国企业尤其是房地产企业趁着人民币升值的“东风”,在海外大量发债,并创下全球美元债发行冠军记录。2014年发债量继续增长。截止2月上旬,中国房地产企业在全市场累计发行79亿美元的债券,再次勇夺全球桂冠,占全球房地产发债规模的38%。

而随着人民币贬值预期形成,上述风险也开始发酵。预期在很大程度上具有刚性,一旦货币贬值预期形成,短时期内很难有所改变。掌握全球货币“总阀门”的美联储最新议息会议表明,美联储再次减少债券购买规模,将4月月度资产购买规模从650亿美元缩减至550亿美元,并可能在2015年初启动加息进程。中美利差、汇差缩小可能进一步导致资本外流,鉴于美元在决定全球流动性方面的核心作用,预期未来一段时期内,外汇占款中汇率下降势必导致中国“资金池”水位随之下降,意味着一直以来通过外汇渠道蓄水的功能正在转变为漏损的功能,这将改变我国货币创造的主渠道,进而加剧人民币贬值压力和对中国经济的担忧。

事实上,对于新兴市场国家而言,金融体系的脆弱性和新兴浮动汇率机制加剧了风险的暴露。亚洲金融危机就与金融自由化进程相关,在华盛顿共识和IMF的推动下,上世纪80-90年代正是全球资本账户自由化的高峰时期。以东南亚和拉美国家为代表的国家开始大力利用外资发展经济,但与此同时并没有建立完善的资本管制防火墙,尤其是对资本流出的管理过于宽松,特别是那些外债比例高、经常账户赤字较大、且外汇储备匮乏的国家遭致犹如银行挤兑一样的“宏观挤兑”,直至导致金融危机。

根据保罗·克鲁格曼的“三元悖论”,一个国家或地区的货币政策独立性、资本的自由流动性以及汇率稳定性三个目标是无法同时实现的,如果要满足其中的两个,就必然要放弃另外一个。国际资本的大量流入/流出实际上就是满足资本自由流动的目标,但直接冲击一个国家的汇率和货币市场。国际清算银行数据显示,在当前全球每天日均4万亿美元的外汇交易中,只有2%是因贸易和国际投资引起的,其它都是投机性交易。这些投机资本对各个金融市场汇差、利差和各种价格差,有关国家经济政策等高度敏感,并可能出现过度反应,从而对整个金融市场产生不可逆的正反馈机制。

近两年来,短期投机资本以及人民币套利潮兴起积累了大量的风险,一旦内外风险在资本外流的催化下发生化学反应,决不可小觑。笔者认为,货币当局要对离岸市场和在岸市场汇率波动加强管理,密切关注人民币贬值影响及可能产生的连锁反应,避免资产价格的断崖式下跌和资本大量外流,应考虑征收托宾税,加强资本流动安全预警机制。

从国际环境看,应加强国际金融合作共同应对新一轮风险冲击。为了应对未来可能出现的金融风险,除了须提前做好相关政策预案之外,应该深化区域金融合作,联手应对美联储政策退出以及全球货币金融格局变化所带来的新冲击,加快“清迈倡议多边化协议”等亚洲金融稳定协议的构建。同时,应建立自我管理的共同外汇储备基金来实现清迈倡议多边化,即相关国家可承诺向该基金投入一定金额的储备资金,加快构筑区域金融安全网,切实维护中国乃至亚洲的金融稳定。

发展民营银行暂难冲击银行业结构

□中国社科院金融所银行研究室主任 曾刚

本世纪初,银行业改革全面启动之际,发展民营银行就曾作为改革建议之一,在学界和实务界之间引起激烈的争论。银监会日前公布了第一批民营银行的试点方案,共有十家企业获准参与。各方翘首以待的民营银行改革,终于步入实施阶段。

从公布的相关情况看,首批试点的民营银行在许多制度规定方面与现有银行有明显不同。具体而言,在股权结构方面,可能提高发起股东的持股比例,允许突破现有关于单一股东不得超过10%、关联企业不得超过20%的上限,这意味着发起企业对银行的控制权会明显上升;在风险承担机制方面,要求新设民营银行制定剩余风险的承担制度,以股东承诺和“生前遗嘱”的方式来防止因银行经营失败可能造成的风险外溢;此外,最重要差异是试点民营银行的有限业务模式,被分为小存小贷、大存小贷、大存小贷和特定区域贷款等四类。

在上述规定下,新发起设立的民营银行前景究竟如何?其会给中国银行业带来

怎样的影响?仍有许多值得探讨之处。首先,从外部环境看,近几年来,银行业竞争日趋白热化,利率市场化也明显加速,新设银行机构的生存压力或许会相当严峻。截至2013年底,中国银行业法人机构数量接近4000家,在世界范围内仅低于美国。银行网点机构数量在20万个左右,从业人员则超过300万人,已经是全球之最。在这种情况下,过多设立新的银行,不仅难以在激烈的竞争中生存,还可能危机整个行业的安全。在俄罗斯、中国台湾等国家和地区民营银行实践中,都曾因过度发展而导致银行危机。

其次,从政策层面的定位来看,新设的机构在起步阶段仍被限定为中小银行。十八届三中全会决议中提到,“在加强监管前提下,允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构”。目前银监会的方案也基本体现这样的导向,以上提到的四种业务模式中,前两种(小存小贷或大存小贷)的贷款客户对象都是小微企业,而后两种模式,则是针对特定客户或特定区域的有限业务牌照。这些规定体现了监管

部门试图引导新设民营银行进行拾遗补缺的差异化发展,以寻找适合自身特点的市场空间。当然,试点虽定位为中小银行,并不意味着其未来没有发展成为大银行的可能。少数经营良好、客户基础广泛的民营银行,完全有成为大银行的潜力,而政策上对此也保持着相当开放的态度。

值得注意的是,在现有政策导向下,民营银行的发展或许会呈现出较强的多样性,这与银行业高度同质化的现状有所不同。具体到第一批试点的四种模式来看,后两种模式(即大存小贷和特定区域贷款)相对传统,相当于现有银行的简化,业务内容以及相关的管理及监管,都比较容易把握。而小存小贷和大存小贷这两种模式,由于定位为网络银行,其运行的平台以及业务操作流程与现有银行会有很大不同。在现有监管制度下,如何划定网络银行的业务范围及操作模式,会成为比较大的难题。如果严格按照既有的监管要求,对这些无网点的新机构显然有失公平。但如果降低监管要求,一方面可能不符合风险控制要求,导致风险的过度积累;另一方面,对现有银

行(特别是跨区经营受到严格限制的中小银行)或许也有失公平。近期引发高度关注的网络信用卡,实际上就是网络金融产品创新与传统风控原则相冲突的一个典型案例。而要建立一个网络银行,意味着这样的冲突将远不止于信用卡这一个业务,会涉及到银行的方方面面,这绝对是异常艰难的工作。如何平衡,还需要在实践中探索和讨论。

总体而言,由于银行业外部环境的变化以及政策上的定位,民营银行的发展不会对现有银行业结构产生根本性冲击。其真正的意义,不在于机构数量有多少和规模会有多大,而在于通过制度创新(尤其是治理结构创新)和产品创新(特别是与细分市场相适应的差异化创新),为中国银行业新一轮的改革做出有益的探索。当然,试点的路径和模式虽已大致清晰,但到目前为止,各家银行具体的试点方案都还未最终公布。而且,其在实践中能否获得成功,是否会按监管层引导的方向发展,能否产生所预期的积极意义,也都还有待时间检验。

传统银行亟需融入互联网金融

□新平

人民银行近日暂停支付宝、腾讯的虚拟信用卡、条码(二维码)支付等有关业务。尽管如此,互联网金融在我国的发展已呈如火如荼之势。

互联网金融给各方带来的影响可谓喜忧参半:对于普通老百姓而言,它带来的更多是一种便利和福利,且对于打破金融价格垄断以及让金融更好服务实体经济都有不言而喻的意义。对于监管部门而言,它带来的是对于民间金融与正规金融关系定位的重新思考。对于传统银行来说,它带来的是一种撼动和挑战。以余额宝为例,仅仅经过9个月时间,其资产、客户数量就达到我国中等规模银行水平。显而易见,尽管传统银行霸主地位仍在,但要在互联网时代延续过去的繁荣,恐怕很难唾手可得,必须在知己知彼基础上进行变革。

“互联网金融”与“金融互联网”在实质内容上有着巨大差别。其中,互联网金融主要包括三类业务:一是借助大量客户端的

理财投资服务(如余额宝),二是小额贷款或贷款撮合(如阿里小贷、P2P),另外还有第三方支付(如支付宝)。与此相对应,金融互联网主要是指传统银行将过去已有的业务通过互联网来实现(如网上银行),但对三类互联网金融业务却鲜有涉及。

正是因为这些差别的存在,传统银行在未来一段时期内可能至少遇到三大困惑:首先,物理网点不但不会给传统银行带来竞争优势,反而可能增加运营成本。早在2001年我国加入WTO之初,受制于经营网点数量不足,国内外资银行业务发展受到很大制约。也正是因为尝到这样的甜头,才使中资银行得到“跑马圈地”的启发,以致传统银行跨区域发展成为潮流。但是,由于互联网金融更多借助智能手机终端,很容易就形成成本低廉的营销网络。以工商银行为例,其4亿的客户数量是通过几十年不懈积累完成的,而与此相对比,仅仅经过一两年时间,微信用户数量就已突破6亿。因此,传统商业银行应尽快对过去物理网点多多益善的思维定式深入反思,同时在虚

拟网点铺设上加强战略研究和布局,避免在利率市场化加速、竞争空前白热化时代,陷入成本入不敷出的困境。

其次,传统银行的人才技术优势可能在短期内荡然无存。目前很多银行业人士还认为自己拥有多年积累的风控经验,掌握金融企业生存发展的秘笈,互联网金融草根可能不堪一击。然而实际情况却是,只要互联网金融企业能够提供诱人的薪酬待遇,传统银行根本掌握不了自己百战百胜的独门技术。与此同时,随着互联网金融企业客户数量爆炸式成长,大数据技术开始能够得到前所未有的应用,帮助新生的互联网金融有效控制风险,甚至像微型企业贷款这种让传统银行感到十分棘手的问题也能迎刃而解。

最后,传统银行发展受到现有制度的极大约束。长期以来,监管层反复提示传统银行高度警惕网络借贷、民间借贷和小额贷款公司等存在的风险,要求筑牢与民间金融之间的防火墙。但这些指令也是“双刃剑”,在有利于防范金融风险的同时,也导

致传统银行只能画地为牢发展“金融互联网”,从而与“互联网金融”渐行渐远。与此相反,互联网金融企业不断创新产品和服务,进而不断侵蚀传统银行业务领域。

然而,传统银行也有令互联网金融足以生畏的比较优势,这就是资本的力量。众所周知,互联网金融企业在资本数量上仍难以与传统银行相提并论。因此,传统银行应对互联网金融冲击最有效的办法,不是发展金融互联网,而是凭借自身资金实力,模仿或者参股、兼并互联网金融企业,走“互联网金融-金融互联网”双轨发展道路。

当前,传统银行通往“双轨发展”的道路并不通畅。从允许传统银行与互联网金融公平竞争以及让传统银行更好服务实体经济角度出发,监管层理应放弃传统银行要与民间(互联网)金融建立“防火墙”的观点。与之相反的是,对于已经成熟的互联网金融模式,应当允许传统银行以最快的速度进行植入;而对于仍处于探索发展阶段的互联网金融模式,监管层也应鼓励传统银行大胆尝试,争取突破,积极为自己赢得先发优势。