

# 紧抓银行高速增长机遇 有序推进利率市场化

□中国社科院金融所 曾刚

龙年伊始,银行各项经营数据渐次出台,高额的经营利润再次吸引了各方的关注,并引发了范围不小的争论。特别是在实体经济部门利润水平下降且前景堪忧的背景下,银行超高利润水平,自然招致诸多关于行业垄断、利差保护以及乱收费等等的批评和指责。应该承认,这些批评有一定道理,特别是在中国银行业高度依赖利差收入的情况下,存贷款利率的管制的确为银行提供了相当大的保护。但需要追问的是,利差管制一直就存在,而且在最近几年以来,随着利率市场化改革的推进,这种保护的力度事实上是在下降。那又怎样去解释股改之前还问题多多、盈利水平低下的中国银行业,却可以在短短几年中,在利差保护事实上放松的环境中摇身一变?要回答这个问题,需要对中国银行业的过去现在进行更加全面的考察。

## 银行业快速增长

纵向比较,自股份制改造完成之后,中国银行业一直都维持着快速增长的势头。2005年底,银行业总资产规模为37.47万亿元,到2011年底增长到113.28万亿元,6年时间翻了3倍多,年复合增长率保持在20%左右,其中,2009年更是达到了26.3%;同时,净利润也从2005年的1850亿元增加到2011年的10412亿元,增长4.6倍,年均复合增长率达到28.96%,其中2006年、2007年、2008年以及2010年的增速都在30%以上。

从资本利润率指标来看,从2005年到2010年间,银行的资本利润率维持在15%—17.5%之间,2011年则快速上升到20.4%,这既可能反映银行业2011年继续增长,也可能说明银行业整体资本

充足率较上一年有所下降。资产收益率在2005—2010年间,基本维持在0.9%—1.0%的水平,2011年上升为1.3%,这说明银行业的资产收益水平在2011年大幅提升。

在收入结构方面,银行业中间业务收入占比逐渐提高,从2005年的17.5%提高到了2011年的19.3%。在中间业务收入中,结算、清算业务占比约为24%,投资银行收入占比23%,理财及私人银行业务收入占比约18%,银行卡业务则在15%左右。

## 盈利变化主要原因

是什么原因导致银行业在改革前后如此巨大的变化呢?从纵向数据的比较来看,笔者认为应包括以下几个方面的因素。

第一,规模扩张是银行业利润增长的主要动力。在过去十几年中,高速的规模扩张成为中国银行业普遍发展模式。在利差相对稳定的情况下,收入水平与存贷款规模高度相关。银行只需要维持一定的扩张速度,利润高速增长自然得到了保证。从前面的数据也能看到,从2005年以来,银行资产规模保持了年均20%以上的增长速度,这为银行利润的快速提升创造了最基本的条件。

第二,利差空间相对稳定是银行高利润的重要保障。在规模扩张的同时,银行业的资产利润率水平基本保持了稳定,是其利润高速增长的重要保证,这既与存贷款利率管制有一定的关系,也得益于银行资产、负债管理水平的提高。不过,在2010年以前,银行业的资产利润率水平基本维持在0.9%上下,比较稳定且与国际同业相近。但在2010和2011年,特别是2011年,银行的资产利润率水平出现了明显的上升,达到了1.3%左右。在存款利率基本稳定的情况下,这说明银行的贷款

议价能力在2011年有了大幅提高。从这点来看,宏观调控或许也是2011年银行利差拉大背后一个重要的推手。

第三,风险成本较低是银行高利润的关键因素。与其他金融机构一样,银行经营对风险具有高度的敏感性。在经济波动时期,不良率上升若超过现行拨备水平,就会对银行利润甚至资本造成冲击。从我国银行业情况看,2011年底银行业拨备覆盖率为278.5%,占全部贷款比重为2.1%。假定目前银监会公布的是税后、拨备后利润,那么这意味着,在所公布的2011年10412亿元净利润中,所隐含的预期不良贷款率为2.1%。而过去几年中,银行业实际的不良率一直处于下降区间,从2005年的8.5%降低到了2011年的1%,显著低于监管要求水平。

从监管部门角度讲,出于审慎的考虑,运用逆周期调节手段,在实际不良率较低的情况下有意识加大银行拨备计提的力度(监管要求是2.5%)是非常必要的。但即便如此,如果未来的实际不良率水平超过2.5%,银行现有的高利润就无法维持。具体来说,如果按2011年底54.79万亿元贷款余额来算,贷款损失率每上升一个点,银行的风险成本就会增加5479亿元。这意味着,在实际贷款损失率达到4.1%时,银行的净利润水平基本降低为零,如果超过此水平以上,将会出现亏损,并冲减资本金。

当然,从过去一段时间的实际情况看,贷款损失率距离4.5%还有相当的距离。但是,考虑到银行风险具有滞后性,历史数据往往很难准确反映未来的情况,特别是经济环境存在重大不确定时。实体经济层面的减速终究会传递到银行部门并反映为不良贷款的增加,并侵蚀银行的利润。由此看来,由于难以准确评估未来的风险,仅凭

财报利润可能会高估银行的实际盈利能力。熟悉中国银行业发展历程的人,显然不应低估潜在的风险,4.5%或以上的损失率对我们来说,不是什么天方夜谭。

第四,经营管理水平提升的影响。除去前面几个主要因素外,商业银行在经营管理方面的一些改进对业绩提升也起到了一些作用。比如,收入结构的持续优化,中间业务占比稳步提升;同时,成本控制能力上升,成本收入比呈稳步下降趋势等等,这些经营方面的改善不能忽视,但对其总利润的贡献相对有限。

## 增长方式亟须转型

总结以上分析,笔者对当前银行高利润问题提出如下几点看法和建议。第一,银行高利润与外部环境紧密相关。利率管制固然给银行提供了保护,但在该管制早已有的情况下,银行利润在近几年的暴增显然更多是与宏观经济的快速增长有直接的关系。不出意外的话,在未来几年中,随着宏观经济的减速以及信贷规模控制力度的减弱,银行的议价能力以及规模扩张冲动都会有所下降,利润增长也可能出现一定回落。

其次,应利用银行高利润所创造的良好机遇,有序推进利率市场化。既往的利率市场化改革,采用了“先贷款、后存款”,先短期、后长期”,贷款下限、存款上限”的步骤。这种改革思路,事实上是将早期经由存、贷款利率管制为企业提供的补贴,改变成为银行提供补贴。这种补贴的存在,为中国银行业改革的顺利完成提供了极大的支持,也有效地维护了银行体系的稳定。但在商业银行的改革基本完成之后,这种补贴的继续存在,多少有点成了过度保护。建议在未来的利率市场化改革或调整中,应在保证银行体系稳定的前提下,有意识地

压缩银行的利差空间,以优化整体经济的产业结构和收入分配结构。

再次,要充分认识到银行业经营的风险性。银行业绩对风险高度敏感,不良率的些许上升,就可以把高额利润化为泡影。因此,在当前账面利润丰厚的时期,必须高度重视各种潜在风险,除提高拨备水平外,还应通过限制分红等手段,促使盈利转增资本,提高银行应对风险的能力。此外,银行经营的风险性也意味着,不能把目前银行的高利润当成可以长期存在的现象,相关领域的改革应有足够的前瞻性,充分考虑未来可能出现的变化以及行业的承受能力,对利率市场化等基础性改革来说,认识到这一点尤其重要。

最后,银行的增长方式转型已迫在眉睫。如果说,在过去几年中,规模扩张、利率管制以及风险较低是银行业利润持续强劲增长的主要因素的话,在未来,这样的发展模式可能会遇到越来越大的阻力。资本约束不断强化,筹资难度也越来越大,资本损耗型的规模扩张将难以继。同时,利率市场化的推进以及市场竞争的不断升级,也会导致银行利差空间的收窄。进一步优化收入结构,增加中间业务收入占比是银行未来发展的必由之路。

单从数据看,2011年底,银行业中间业务收入占比已达到了19.3%,较前几年已有了显著提高。但若考虑到其中含有的一些水分,以及发展不平衡的情况(中间业务收入主要集中在大银行,许多中小银行的中间业务收入占比都在10%甚至5%以下),我国银行业在优化收入结构方面还有一定的空间。当然,也需要看到,目前有关银行收费的各种争议颇多,规范和完善工作才刚刚起步。要真正实现转型,银行业还有很长的路要走。

## 中国经济自主转型内在动力充足

□泰康资产管理公司 张敬国

过去10年间,中国经济高速增长,然而“成长的烦恼”随之而来,经济潜在增速趋降。笔者认为,从发展经济理论和经验来看,在当前的收入水平基础上,中国经济增长模式自主转型内在动力充足。

1997年亚洲金融危机后,人们将中国经济增速的预期下调为8%左右。然而,2001—2010年成为中国经济增长相对最快也最平稳的10年。经济学家们从科布-道格拉斯函数分解测算出增长的源泉:2001—2010年的GDP增长,大约11%来源于人力资本和劳动力投入,24%来源于全要素生产率提高,65%来源于资本投入。此期间GDP年均增长10.4%,实际资本投入年均增长约15%,无论是从增速还是对GDP增速的贡献,都是1979年以来最高的水平。

高储蓄、高资本投入促使经济实现了高增长、低通胀。2001—2010年,企业、政府收入增加致使其资本投入大增,同时人口结构变化即人口红利增加(人口抚养比率由48%持续下降到33%),既迅速增加了劳动力数量,也扩大了储蓄和资本积累。此期间全要素生产率提高主要来自于经济对外开放程度提高,后者对GDP增长贡献度达到10%,为30年以来的最高水平。而市场化对GDP增长贡献度仅为8%左右,下降到30年以来的最低水平。

展望未来,经济潜在增速趋降。一方面,劳动人口比率升势减缓甚至下降。中国人口抚养比可能在2013年达到最低后回升,总劳动数量也可能在2015年达到最高后下降,这些变化既影响劳动力供给,也影响储蓄和资本投入。另一方面,全要素生产率增速降低的可能性较大,主要是经济的开放程度和市场化程度进程都在减慢。

中国人均GDP从2000年人均900美元的较低收入水平提高到2010年的4500美元的中等收入水平,但随之带来的是对“中等收入陷阱”的担忧。未来中国能否顺利发展到人均1.2万美元的高等收

入水平,还是徘徊于人均4000—7000美元的中等收入陷阱?现实担心的问题有以下几点。一是收入分配差距。垄断资本收入增速飙升而劳动收入增长缓慢,存贷利息水平偏低等等,都是收入差距扩大的原因;二是城市化高成本。土地价格上涨速度远超过人力资本报酬提升速度,住房、教育、医疗价格昂贵,城市人口生活成本过高;三是市场化机制退化。政府收入份额持续上升,2003年以来财政收入年均增速高于名义GDP年均增速的4个百分点;四是金融资产过度膨胀和质量下降。

当然,中国面临的一些问题如高储蓄率、高财政收入、高贸易顺差等,也可以被视为“成长的烦恼”,是部分发展中国家甚至发达国家想获得却难以达到的状况。

从发展经济理论和经验来看,在这样的收入水平基础上,经济增长模式自主转型内在动力充足。根据钱纳里等的“发展模式”,城市化与人均GDP有较强的相关性,人均GDP在4000—5000美元一般对应55—70%的城市化率。根据罗斯托“经济增长阶段论”,一国经济在起飞后大量劳动力从第一产业转移到制造业,之后逐渐走向成熟阶段和大众消费阶段,国民福利、交通和通讯设施显著改善,服务业成为主要经济部门,人们在教育、休闲、保健、社会保障项目上花费增加。

中国已经进入自主经济转型时期。2010年中国人均GDP为4500美元,城市化率为48%,可以提高的空间既很广阔,也有收入支持,目前阶段也属于城市化速度最快时期。城市化将促进居民消费量增长和消费结构升级,维持相关投资需求扩张,增加交通运输、物流、旅游、医疗卫生、文化教育等等服务行业需求。转变经济增长方式,扩大消费,加快服务业发展,都存在有水有渠的基础,而水到渠成所欠的“东风”,是政府部门要有所为有所不为,特别是消除医疗、教育、文化、金融等服务行业市场准入壁垒,减少高税收、低利率等与民争利的行为。

## 五举措破解高管辞职套现困局

□中国社科院投资经济系 韩树杰

2011年A股上市公司发布了1264个高管离职公告,比2010年增长了68%。在2012年短短1个多月时间里,上市公司高管“辞职潮”依然汹涌。沪深两市出现高管辞职的上市公司超百家,涉及高管超120人。

对企业而言,高管辞职不可避免,但近两年以中小板和创业板为代表的上市公司高管大批量、持续性离职,并在制度允许的时间节点上大规模“精准”减持套现的现象绝非正常。不可否认,绝大多数离职套现行为没有违反相关制度规定,高管行为恰恰是在现有制度框架下出于自身利益、进行综合判断所作出的理性选择,是一种另类的“用脚投票”。

## 警惕制度漏洞

这种现象提醒我们进一步关注可能存在的制度漏洞。

一是发行制度。“三高”(高发行价、高市盈率、高募资额)问题一直困扰中国股市健康发展。这在中小板和创业板表现尤为突出。同时,退市制度不完善助推了资本市场“三高”问题。在当前制度框架下,发行人与中介机构容易形成利益共同体,合谋采取过度包装、联合炒作等方式,超额募集资金,人为推高股票发行价,从而实现高额佣金和高价套现。在这样的利益导向下,部分高管推动企业上市的目的也不再单纯是融资和推动企业持续发展,而是隐含着强烈的个人套现利益驱动。

二是减持制度。减持方式和减持时限的制度安排也是导致高管离职套现的重要原因。《公司法》规定,上市公司董监高人员在任职期间每年转让的股票不得超过其所持有本公司股份总数的25%;所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。而高管辞职后,对其减持套现的制约就会大大放松。根据深交所规定,上市公司高管在上市之日起六个月内申报离职的,自申报离职之日起十八个月内不得转让其直接持有的本公司股份;在第七十二个月申报离职的,十二个月内不得转让。这也是大量高管在一上市或上市半年后等关键时间点纷纷辞职套现的原因。

三是激励制度。企业激励机制的核心应是通过制度设计绑定企业高管人才的个人利益和企业长期发展收益,而股权激励的初衷也是避免高管激励短期化。但脱离基本面的资本市场令高管



难以抵御高溢价发行的诱惑,也反衬企业发展现状及前景与股价的不匹配。一方面,一般上市公司高管薪酬无法与低价原始股套现获利相提并论,而由于持股成本低,即使股市低迷也仍然获利丰厚;另一方面,许多企业上市前后股权激励制度不兼容,影响了激励周期和激励效果,激励方式也缺乏对长期激励的重视和相应的制度安排。

四是信批制度。对高管离职套现行为缺乏必要的监督和细节披露,成为高管毫无顾忌纷纷离职套现的重要诱因。高管减持达到上市公司股份的1%才须公告的规定显得较为宽松。高管可以规避许多重要信息的公开,从而增加了内部操作的便利性,违规减持、套现后拖延公告等行为时有发生且不易被发现,从而得不到有效追究,导致中小股民利益受损。

## 五项举措破局

要破解高管离职套现困局,必须从制度创新入手,完善配套措施,形成良性引导机制。

第一,完善上市退市制度,解决发行价畸高问题。发行价能够反映企业基本面,才会激励高管努力推动企业持续快速发展。要形成合理的反映企业基本面的发行价,必须深入推进市场化改革,完善新股价形成机制,改革股票承销办法,打破发行人与中介机构的利益联盟。同时,着力完善退市制度,对相关当事人形成制度压力和制约。退市制度的完善要从严从细,增强针对性和可操作性。建立制度之后,重点在于加强监督检查并加大惩罚力度,形成有效的互动机制。另外,可通过集中上市、延后上市等操作控制发行价。

第二,强化信息披露和公开制度。规范完善的信息披露是制约高管减持套现、减小负面影响、维护股市公正的

重要支柱。高管规模化的减持套现必须提前披露,如可规定减持金额超过500万必须提前一个月公告,让广大股民能够及时、有效、详细地了解高管减持的真实情况和动机,维护中小股民的利益。同时,如果在规模性减持行为临近的时间范围内(如三个月内)出现上市公司重大事项披露(如重组失败、业绩下滑等),则需公告说明减持行为是否涉及内幕交易。同时,要保障披露信息的完整性、准确性和有效性。

第三,进一步完善减持制度。适当延长高管持股限售时间,且无论在职还是离职,减持规则应一致,以适度控制高管减持节奏,使高管既无法实现快速套现也无法以辞职作为减持手段。当然,也要避免因遏制过度而打击高管积极性的情况发生。此外,可采取降低高管在职期间每年可减持股票比例、新股发行要求高管签署任职期和持股期承诺、高管辞职套现后再就职限制等相关措施,增加其辞职套现行为的成本和风险。

第四,完善公司治理和激励机制。在制定高管激励制度时,要绑定高管利益与企业与股东的长期利益,避免过于短期化的激励措施,使高管能够为企业长期价值贡献力量。同时,配合以适度的短期激励和非物质激励。

第五,强化法律责任约束,加大违规成本和惩罚力度。进一步明确高管违规行为所应承担的法律责任,强化对减持套现行为的监管力度,将高管离职减持套现等行为与公司业绩审核相结合,严厉打击存在的违法违规问题,维护市场的稳定和公平,保护中小股民利益。同时,要强化保荐机构、中介机构的相关责任,明确发行人和承销商所需承担的法律义务,加强保荐人责任意识,对包装炒作、弄虚作假等行为严惩不贷。

## 建行银期直通车

### 银期转账,行业顶峰

**建行银期直通车 多年交易经验,安全便捷转账**

- 双端签约:个人投资者通过期货公司、建行网点、网上银行、手机银行、电话银行即可签约,机构投资者可在建行开户网点或网上银行签约。
- 双端转账:投资者通过期货公司、建行网点、网上银行、手机银行、电话银行均可进行转账、查询。
- 预约转账:在非交易时间,投资者可通过建行网上银行、手机银行、电话银行进行预约的转账,下一交易日系统自动进行转账处理。
- 短信通知:系统自动将银期转账利率及时发送到投资者的约定的手机或小灵通上。
- 行业领先:于2004年就推出了全国集中式银期转账,签约客户最多,选择用户广泛,行业领先。
- 服务优质:在证券时报、全景网、金融界等权威网站的由中国优秀期货公司评选活动中,被评为“期货最佳结算银行”。

**中国建设银行**  
China Construction Bank  
客户服务热线: 96533  
网址: www.ccb.com