

金融创新应逐步转向市场主导

□中国社科院金融所 杨涛

券商有望按照相关规定发行收益凭证这一新融资工具,引起市场广泛关注。笔者认为,近年来的金融创新是以监管部门推动为主导,应注重为过渡到市场主导型创新打基础,且强化创新中的监管协调。同时,注意防范创新可能带来的潜在风险。

券商收益凭证类似于高门槛、可转让的银行理财产品合约。在我国严格的金融监管体系下,各类金融机构的业务创新活动,首先须获得主管部门批准或认可。现有的分业监管既包括金融机构的分业,也包括金融活动的分业。这意味着跨部门的金融创新至少需要获得两个以上监管部门的批准。在此格局下,以监管推动的金融创新成为主线,即创新主要发生在监管交叉领域。例如,除了券商的证券化产品,还有私募的银行理财产品、人民银行及银行间交易商协会推出的大额非政府债券工具等。

应该说,近年来的创新主要是监管部门推动,但要注意防范同类产品监管差异过大、跨部门风险控制难度大、市场热衷监管套利等问题。长远来看,在市场为监管部门所主导的各类创新而兴奋时,要避免行政机制在其中的强化,并考虑为过渡到市场主导型创新打下基础,且真正强化创新中的监管协调。

另外,券商收益凭证等债务工具改革,不仅将对证券业自身产生复杂影响,而且会深刻冲击现代金融脱媒的趋势和后果。我们知道,传统的金融脱媒指资金交易不再通过金融中介,通常用来指资本市场对银行信贷的替代。然而,在结构化、证券化金融产品大量出现之后,直接金融与间接金融的边界变得日益模糊。新形势下的金融脱媒,则可理解为资金的供求交易逐渐从机构中介转向产品中介。在此背景下,券商类金融产品创新的加快,意味着在产品中介型的金融模式下,传统金融业态之间的融合性、互补性不断增加,竞争与合作的空间更为广泛。例如,券商证券化的基础资产包括信贷资产、企业资产和不动产,这就需要有不同金融业态之间的密切协调。在传统业态的边界逐渐消失之时,资本市场上产品创新的加快,有助于包括证券、信托在内的诸多非银行机构,逐步摆脱“通道为主”的地位,转向能发挥自身优势的特色业务,从而构建银行、证券、保险、信托等之间更为高效的产品配置格局。

金融创新的“双刃剑”效应已

为人们所认识,在当前我国经济发展背景下,笔者认为,衡量金融创新合适与否的标准,首先应该是能否服务于实体经济,是否有利企业和居民,而不仅是对行业自身有益。有鉴于此,包括收益凭证在内的创新改革,应该不仅是为了增强券商融资能力、在金融子行业间的竞争中占据优势,也不应只是为券商增加低风险收益、提供新的利润增长点。归根结

底,这些创新应满足更多的金融服务功能。例如,促进券商的业务转型,为企业和居民财富管理提供更有效的支持,实现金融风险的跨行业分散,降低社会资金供求中的期限错配,并且为券商真正成为资本市场的“稳定器”或“微市商”而打好基础。

必须指出的是,对于这些创新的潜在风险要有充分的认识。某种意义上看,近期的券商改革,意味着包括CDO在内的结构化金融产品,在券商主导下将逐渐走上台面。在全球CDO的“潘多拉之盒”打开之后,金融市场的空前繁荣,以及泡沫危机的沉重打击,都与此相关甚密。众所周知,金融创新的两大功能,就是满足资金供求和降低风险,但后者在眼花缭乱的创新中常被忽视。例如,在券商创新能力仍显不足的情况下,其能否承接这些创新业务,会否“念歪了经”,就值得警惕。再比如,如果通过这些创新使资金仍然集中流向基础和公用设施建设、房地产等

领域,则无助于风险弱化。这些创新如使资金继续流向国有企业、大企业,也无助于解决银行主导金融体系中的中小企业、民营企业融资困境。券商收益凭证等改革也使新的资金池业务成为可能。无论是银行系“资金池”,还是“信托系”、“租赁系”、“券商系”资金池,根本来看,都是在支撑证券化创新的法制不完善的情况下,替代了SPV作为发行主体的风险隔离功能。而正是由于存在制度缺陷,资金池不仅无法真正实现风险隔离,而且创造了新的风险。

我国金融创新整体不足,并不意味着所有创新都是收益大于成本,在经济结构扭曲、金融法制不健全的背景下,部分创新反而可能会强化已有矛盾。对此,在转向市场主导、客户主导的创新路径基础上,一方面应着眼于基础性金融产品的创新和完善,另一方面应把实体经济结构调整、金融法制和监管机制优化,作为推动有效创新的前提。

以市场化手段化解产能过剩

□赛迪智库世界工业研究所

吕萍 陈永广 苍嵐

2012年以来,受全球经济复苏乏力的影响,我国工业领域产能过剩问题日益突出,部分行业甚至出现了绝对过剩。应该说,发达国家多已进入到后工业时期,在工业发展进程中都多次经历并缓解了产能过剩”,从他们的解决方案中总结经验和教训,对我国当前化解产能过剩具有重要的借鉴意义。

市场调节为主 扩大内需外贸

在面对产能过剩问题时,美国、德国、日本等发达国家主要是通过市场机制调节作用,但也不排斥采取管制、税收等政府干预手段,从扩大内需、贸易输出、技术创新、产业转移等多途径输出过剩产能。第三,依托对外贸易输出国内部分产能。主要发达国家都把拓展海外市场作为化解产能过剩的重要手段之一。美国的生产能力在二战时期扩大了约50%,二战后期美国通过“马歇尔计划”使得全世界一半以上的制造业生产都是由美国进行。日本在上世纪50年代确立了出口导向型经济模式,以此来解决其日益严重的产能过剩问题。

第四,引导技术创新淘汰落后产能。相比于其他国家,发达国家在淘汰落后、鼓励创新方面的政府干预力度较大。日本针对落后产能在20世纪60-70年代采用设备注册制度、指定准入标准、淘汰落后设备、鼓励使用节能环保设备等一系列做法。美国针对21世纪初传统产业产能过剩问题,采取大力发展服务业和高新技术产业的产业升级方式。美国经济重心转向第三产业,工业经济也开始向信息经济转型,并引领了全球信息化革命,美国由此摆脱了传统产业升级的难题,化解了产能过剩。

第五,加快海外产业转移释放过剩产能。将产能向海外转移,加快国内传统产业向新兴产业的升级步伐是发达国家化解产能过剩的主要手段之一。日本由于本国经济发展动力不足不断将国内产业转移,以释放过剩产能。上世纪80

年代前期,日本制造业的海外生产比率仅为3%左右,20世纪90年代初提高到8%左右,而2002年达到17.1%。欧盟各国也十分重视海外工厂建设,以汽车制造为例,欧洲汽车制造商持续增加新兴国家的投入,纷纷建立汽车生产基地。欧盟汽车企业的这一措施使各汽车制造商有效化解了产能过剩问题。

产能过剩需标本兼治

在国际经济环境愈发复杂和低迷,我国经济转型升级进入深化阶段的背景下,我国当前的需求与生产矛盾更突出,产能过剩问题更具普遍、多样、复杂性,解决起来也将更为棘手。

一是产能过剩问题更具普遍性,表现为产能过剩问题在很多行业中都存在,包括传统产业和部分战略性新兴产业。一方面,传统产业中钢铁、水泥、有色、平板玻璃、石化、家电等都存在产能过剩。统计数据显示,2012年中国钢铁行业产能过剩1.6亿吨以上,水泥产能过剩超过3亿吨,而有色金属的产能利用率已由2007年的90%降至65%左右,部分行业甚至已经出现了绝对量和长期性过剩。

另一方面,战略性新兴产业,如光伏行业也存在产能过剩问题。目前,我国太阳能光伏电池产能占全球的60%,风电设备产能3000-3500万千瓦,而产量只有1800万千瓦,产能利用率低于60%。

二是产能过剩表现更具多样性。不同于2000年和2009年受金融危机影响的“周期性产能过剩”,也不同于2003-2004年和2006年前后在经济过热下产生的“非周期性产能过剩”,我国当前

的产能过剩问题既反映出长期粗放式经济发展方式导致的供给结构与需求结构脱节,从而形成结构性产能过剩”,如汽车行业;又有因我国市场经济体制不健全,投融资体制改革不彻底遗留下来的“体制性产能过剩”,如钢铁、水泥等行业;还有因过度依赖投资和出口促进经济增长导致的局部产能过剩,如光伏行业。

三是产能过剩化解更具复杂性。当前我国经济运行面临的风险和挑战很大:经济增长下行压力加剧要求宏观政策保持稳定性,与转型升级结构调整要求改革力度加大形成矛盾;全国经济布局和产业规划一盘棋统筹,与市场经济要求投融资体系多元化发展形成矛盾;内需活力不足无法满足经济增长,与外围经济与贸易形势导致出口拉动模式不再适用形成矛盾。现阶段的产能过剩问题产生的深层次原因不是单一的,既受体制、环境、资源等普遍性的影响因素,又受具体行业自身发展特点的影响,复杂化程度加大化解难度。

标本兼治我国产能过剩问题,须将体制改革和转型升级做得更细更透,做好打一个具有战略高度的、系统的持久战的准备。首先,进一步完善社会主义市场经济体系,更加注重发挥市场在资源配置中的决定性作用,引导企业主动调结构,引导社会资本流向有前景的新兴行业。进一步完善市场经济体制,减少政府对微观经济的干预,创造有竞争力的市场环境。进一步完善监控和考核体系,对重点行业的产能过剩进行动态监控,把反映能源资源消耗、环境

影响程度、社会全面发展情况的指标纳入地方政府绩效考核评价指标体系。

其次,继续实施扩大内需政策。调整收入分配制度,加快实行综合与分类相结合的个人所得税制度,缩小垄断行业与其它行业人员不合理的收入差距,切实提高低收入者购买力。大力发展信息消费,培育新型消费业态。根据信息消费发展的特点,以税收、补贴等手段,启动信息消费刺激计划,发挥信息消费在扩内需、保增长、调结构中的积极作用。

再次,加快实施企业“走出去”战略。加大对企业的“走出去”的引导和政策支持。引导、规范和保护企业的境外投资活动,鼓励投融资系统加大对企业的海外投资的信贷支持力度。加快传统制造业“走出去”,推动钢铁、有色、建材、石化等重化工企业在有条件的国家和地区建立境外重化工园区。加快对发达国家风力设备、多晶硅、光伏太阳能电池等新兴行业的投资并购力度,鼓励国内企业与境外研发机构和创新企业加强技术研发合作。

最后,大力推进淘汰落后和技术创新。强化行业准入,严格限制新增落后产能,提高产能过剩重点行业的准入门槛。加强对高耗能、高污染、规模不经济的企业淘汰力度。借鉴发达国家做法,尽快建立落后产能退出的补偿机制及其实施细则,建立激励机制淘汰落后生产能力。加大力度鼓励技术创新,重视智能技术、物联网、新能源、新材料等领域的技术进步,重点扶持高技术中小企业,鼓励企业增加技术研发投入。

新型城镇化需土地制度改革加速破题

□国家信息中心 张茉楠

新型城镇化是未来十年中突破“中等收入增长陷阱”的关键抓手,也是中国经济新的增长动力。然而,新型城镇化不能变成“赶农民进城”,新型城镇化的关键是在土地制度改革上寻求突破。

理论上讲,新型城镇化能成为中国经济增长新的驱动力,是因为它能够打破二元经济结构失衡,创造新的要素组合。事实上,二元结构失衡不仅是中国内部失衡的最大症结,也锁住了中国经济成长阶段最重要的内需增长。

未来中国新型城镇化以及要素市场化,都要从土地完整确权上做文章,这将是推动更广泛和更深

别的“城乡居民收入比”也日益扩大。另一方面,由于国民收入的初次分配是根据要素贡献大小进行的,较高的劳动生产率对应较高的收入。因此二元经济结构强度越大,城乡收入差距也就越大。据统计,2008年中国GDP结构中,农业创造的增加值占全部增加值的11.2%,但这些财富是靠40.8%的劳动力完成的,也就是说40.8%的人创造了11.2%的财富。由于农村经济分散,很难形成规模效应,农村投资边际效用是下降的。

中国未来的发展前景是城镇化,而城镇化的本质是实现城乡经济一体化。建立均衡式的城乡互动和工农互动增长机制,要将

国家从农业转出发展要素资源的格局,调整到工业向农业转入发展要素的格局上来,对整个农业发展给予根本性补益。

下一阶段改革的核心内容是要素市场化改革。要素的粗放使用必将导致生产效率低下,生产要素完整产权的保护和尊重,是要素进入市场并获得高效配置和相应经济效率的充要条件。再次聚集农村改革的势能和动力,土地这一极具配置能力的资本至关重要。

土地不仅是一种生产性要素,更是一种资本性要素,因为它涉及到包括农民和土地的关系权、要素资本赋权、发展权等在内的市场化的“三农”赋权制

度改革。新一轮土地制度红利,将进一步释放土地和劳动力潜能,通过要素流动与资源配置效率的提高,带动中国内部的资源、体制、资金、人力、市场和商品自由流动,从而盘活更多的资产投入到经济增长之中,为农村经济增长提供内部支撑和长久动力。

由于目前土地制度中的产权相对模糊,农民不敢对土地进行长期投资,也不能将土地以抵押等方式融资,从而大大限制了土地收益。土地确权和使用权资本化是为了增加土地的流动性,这种流动性形成农村和农业的资本积累,就是希望以权证的方式虚拟土地使用权未来收入预期的贴

现值,使其可以在交易市场上获得强流动性,产生土地资源配置的帕累托效率。

事实上,无论是农民承包的耕地入股,还是农民以承包地作为贷款的抵押物,都是从土地资源赋权制度入手,使城乡资源在流动中整合。因此,以土地使用权资本化为资源汇聚点,围绕金融支持和产业支持,将成为破解城乡二元结构的关键。从这个意义上说,如何在保障农民土地财产权、分配好土地非农化和城镇化增值收益的前提下,积极稳妥地推进农村集体土地征地制度改革,提高农民自主自愿参与城镇化的积极性,将影响到整个新型城镇化的进程。

关于“黄山头·容天下【纪念酒】”

在上海国际酒业交易中心变更酒品名称的公告

“黄山头·容天下【纪念酒】”酒品代码108113)由湖北黄山头酒业有限公司于2013年3月4日在上海国际酒业交易中心成功发行。经发行人湖北黄山头酒业有限公司提出书面申请、上海国际酒业交易中心同意,对黄山头容天下【纪念酒】在上海国际酒业交易中心的酒品名称进行变更。相关变更信息如下:

原酒品名称:容天下2013”

现变更为:“黄山头2013”

特此公告。

湖北黄山头酒业有限公司

2013年3月7日

借鉴挪威养老金经验 扩充来源优化管理

□李东平 姚远

主要考虑:一是分散风险,分享全球经济成长,以获取良好投资回报;二是避免因石油收益产生大量外币流入,导致汇率非正常波动;三是减少非石油行业受石油行业波动的影响,促进挪威经济的平衡发展;四是挪威政府利用石油资源建立全球养老金规模巨大,但国内市场狭小,养老金集中投资国内,会产生市场波动、流动性过剩的风险。

逐渐放宽投资范围的限制。挪威全球养老基金最初主要投资政府债券,然后大幅提高了股票市场投资上限,广泛参与海外股票市场,包括新兴市场。目前,除奥斯陆外,挪威全球养老基金已在纽约、伦敦、新加坡、上海等地设有分支机构。

挪威全球养老基金投资策略比较稳健,注重长期回报。挪威政府石油基金最初对单个公司的所有股权投资上限设定为1%,2000年提高到3%,2006年提高到6%。

为分散风险,2008年挪威政府允许全球养老基金投资不动产,上限为5%。2010年11月,挪威全球养老基金用42亿挪威克朗购买了英国伦敦著名商业街113座建筑的四分之一收益权。2011年7月,和法国一家保险公司合作,动用55亿挪威克朗,买下法国巴黎一处不动产。

坚持长期投资,取得良好回报。挪威全球养老基金采取长中短结合、注重中长期投资的策略,长期投资回报稳健。尽管受到美国次贷危机的影响,2008年投资回报率仅为-23.3%,但1998年以来的年均投资回报率却高达9.75%。

挪威经验的借鉴意义

首先,利用优势资源,扩充养老金来源。挪威政府秉持将现在的资源开采收益留给后代的理念,通过挪威全球养老基金集中管理石油相关产业收入,储备资源收益,以此应对人口老龄化挑战。该基金获取石油资源相关收益的范围非常广泛,涉及资源税收、补贴等手段,启动信息消费刺激计划,发挥信息消费在扩内需、保增长、调结构中的积极作用。

其次,集中管理与专业化管理相结合。挪威全球养老基金在集中管理的基础上,通过外包服务等方式,提升了专业管理水平,节约了管理成本,提高了运营效率。财政赤字与养老金规模挂钩,约束财政支出。挪威全球养老基金还是政府财政政策工具之一,与财政政策指引共同约束政府支出。挪威全球养老基金预期的长期收益为4%。因此,在挪威2001年财政政策指引中明确规定,在长期不含石油收入的政府结构性财政赤字,不得高于全球养老金资产的4%。当然,在短期内也允许有弹性,即政府每年不含石油收入的财政赤字口径,可以根据当年情况略高于或低于全球养老金资产的4%。随着基金规模的不断扩大,4%基金资产水平的财政赤字在未来也可能变得十分庞大,需要更积极地控制财政支出规模。

投资海外 策略稳健

实行全部投资海外的策略。目前,挪威全球养老基金全部投资于海外市场,持有全球8000多个公司的股份。全部投资海外的

(作者来自中国证监会研究中心、北京证券期货研究院)

油价补贴可考虑减免消费税

□新华社商学院 林伯强

发改委主任张平日前表示,正在研究新的成品油定价机制,除了进一步缩短调价周期外,还准备取消4%的幅度限制。应该说,成品油定价机制改革目的是油价与国际油价更加接轨,改革后国内成品油将具有调价更快、更及时、幅度更大的特征。

归纳一下成品油价格改革的四个基本要点:更加透明的原油价格参考、缩短调价需要的天数、弱化调价要求的国际原油价格波动幅度限制、由企业自行(宣布)调价。即按照定价机制规定的周期和幅度,由企业自主调整。

简单地说,如果调价周期缩短,国内成品油可以跟国际油价同方向甚至同时间调整。如果不是由政府来宣布调价,而是由企业宣布调价,就不会调价滞后。

当然,改革后如果国际油价大幅度上涨,国内成品油价格上

调幅度会更大、更频繁,消费者将难以接受,这是改革最大的难题。但政府可以通过透明有效的补贴解决这个问题。

这就需要讨论能源补贴的合理性。国际上各国能源价格水平

这样更有利于实现公平和效率。