

# 金融机构自我膨胀经营模式可休矣

□银河证券首席总裁顾问 左小蕾

今年上半年国内货币供应量同比增长14.7%,GDP同比增长7.4%,CPI同比增长2.3%,匡算一下,货币供应量增长超过名义GDP增速近5个百分点,可见流动性是相当宽松的。另据报道,企业融资的平均资金利率成本达到15%左右,中小企业的贷款利率更高。

宽松流动性本应导致利率下行,但利率水平不降反升,应该不是流动性短缺所致。宽松的流动性流向非实体经济,资金资源严重错配导致企业融资难,进而导致融资贵。而“钱生钱”过长的交易链条,是利率不断攀升反之影响融资利率的重要原因。我们认为,推动利率市场化,改革金融机构无系统风险约束的利润最大化经营模式,更多以市场化配置资源,才能使融资成本真正到达合理的市场均衡水平。

多种表外衍生品的膨胀,对融资利率提升产生直接影响。银行短期理财产品通过给出比存款利率更高的收益率吸引资金流向,在整个产品链条上各个环节都要获利,利率节节攀升就是必然结果。同业业务过度扩张,也成为占用资金不断影响银行间利率、甚至可能通过推高银行间利率扶持货币政策的金融活动。

证券市场的表外衍生工具特别是债券类衍生工具,也会引导资金流出实体经济。大规模推

出表外衍生交易工具占用大量资金,特别是那些依靠融资放大交易资金规模的衍生工具,会放大社会融资总额,推高融资利率,对实体企业融资造成资金成本压力。因此,把表外衍生工具纳入监管,是危机以后国际金融审慎监管的主要思路之一。我国也在加大对银行表外业务的监管,规范表外融资工具交易链条过长、交易成本上升、最终推高企业融资成本的影子银行。我们认为,还应对完全“钱生钱”的同业业务有所限制,同时适度发展证券业的表外业务而不是大规模发展。

更重要的是要改革金融机构利润最大化经营模式,从根本上改变金融机构成为占用资金主体的现状。银行是企业间接融资的中介机构,是重要的资源配置媒介,银行的经营方式决定间接融资方式是否能够优化配置资源。但我们注意到,银行现在几乎成为最赚钱的行业,银行利润一直保持了高于GDP增速、高于行业平均利润增长的态势。银行像一般实体企业那样,以利润最大化为经营目标会导致以下两个结果。

第一,因为短期金融产品的投资活动,比较容易达成金融机构无限追求无风险约束利润最大化的目标,所以银行有非常大的动力经营大规模变相揽储的所谓影子银行业务,而没有动力向实体经济配置资金,导致严重资源配置错

配而不是优化资源配置。

第二,金融机构定位利润最大化为经营目标,自我膨胀就是最简单的增长方式。通过扩大信贷规模(包括表外业务扩张和银信合作方式)——最大化利差收益——资本金融资和坏账拨备融资——再扩大信贷规模——再融资,银行可以实现利差收益最大化的经营模式循环。银行除了通过影子银行业务直接占用资金外,还需要满足资本金要求和坏账拨备规定,亟需寻求上市融资,频繁增发、发债充实资本金。现在正在积极推动的资产证券化“盘活”存量,以及最近推出的优先股,也是银行吸纳资本金和增加坏账拨备的新渠道。

银行本应是资源优化配置的中介机构,结果演变成资金的占用主体,加上其他金融机构的上市、增发、发债,纷纷成为资金的占用主体,资本市场向实体经济优化配置资源的功能被扭曲。在空前宽松的货币环境下,甚至出现银行间市场流动性短缺,不仅没有缓解中小企业融资难,反而推高了融资利率水平。

金融机构以利润最大化为经营目标,决定了其以虚拟经济活动为主的经营模式,也决定了社会资金流向和高风险定价的原则。根据金融学最基本的资本市场直线CML理论,金融业必须在给定系统风险下竞争各自的利益最大化,或者给定市场总体利益下各自优化管理实

现风险最小化。如果不计风险以利润最大化为目标,就一定是金融机构收益越高系统风险越大,必然导致系统风险的不可控。

因此,抑制金融机构筹资成本不合理上升,遏制变相高息揽储等非理性竞争行为,规范市场秩序,是非常必要的。但金融机构回归服务实体而不是无风险约束最大化利益自我膨胀的定位,显然是实现市场化配置间接融资资源的关键制度转变,也是利率回归正常水平的关键因素。认为信贷规模控制和贷存比风险监管指标是造成当前企业融资难融资贵的观点是不对的,只有引导银行纠正单纯追逐利润,攀比扩大资产规模的经营理念,改革金融机构的自我膨胀的经营模式,才是治本之策。

利率市场化的实质是金融机构按照金融活动的风险确定资金价格。如果实现利率市场化后,存款出现流动,资金出现竞争,信贷机构必须考虑存款和贷款的双边风险,无风险利差收窄,将逼迫金融机构特别是银行进一步完善金融机构内部治理结构,通过提高内部资金转移定价能力,优化资源配置,规范市场定价竞争秩序。利率市场化才能使金融机构提高运营效率,提高风险管理和资产负债表平衡能力,颠覆信贷机构仅靠提升贷款利率的单边定价模式,也将为直接融资价格带来定价标准,实现利率的合理回归。

## 经济增长后劲充足

□兰格经济研究中心首席分析师 陈克新

近期公布的7月经济数据,在一些领域出现回落。其中,全国规模以上工业增加值同比实际增长9.0%,比6月份回落0.2个百分点;1-7月份固定资产投资同比名义增长17%,增速比1-6月份回落0.3个百分点。上述两大指标均低于今年全年预期目标(全年投资目标是17.5%,工业的目标是9.5%),固定资产投资更是创下2002年以来的最低值。然而,部分数据回落不改宏观经济回升态势,由于政策储备充足,未来经济增长后劲充足。

7月工业生产与投资数据回落,显示宏观经济在二季度企稳后,依然存在较大经济下行压力。其中最大的下行压力来自于房地产市场的不确定性。据统计,1-7月份,全国商品房销售面积同比下降7.6%,降幅比1-6月份扩大1.6个百分点。另据中国房地产指数系统调查,7月份全国100个城市住宅平均价格环比下降0.8%,已经连续第3个月下降。由于各方面预期继续“看空”,预计一段时期内全国房地产市场趋冷,楼市调整亦将持续,甚至不排除房价大跌可能。受其影响,今年前7月全国房地产开发投资同比名义增长13.7%,增速比今年1-6月份回落0.4个百分点,比2013年全年增速回落了6.1个百分点,为2000年以来的最低值。目前房地产开发投资占整个投资比重的20%左右,占GDP的比重为15%以上。正是因为房地产投资增速过快回落,拖累了整体投资增速,进而拖累了工业生产。如果今后房地产价格真的大跌,势必引发房地产投资的进一步下降,甚至出现负增长,从而对建筑材料、工程机械、建筑施工、物流运输等多个行业产生冲击,形成宏观经济更大下行压力,危及全年7.5%增长目标的实现。

虽然7月数据不太理想,但并非全面回落,仍有一些重要领域增长强劲。一是7月份全国出口同比增长14.5%(美元计算),远超市场预期;二是7月份两大采购经理人指数(PMI)大幅扬升。其中7月中国制造业采购经理人指数为51.7%,创27个月新高;汇丰公布的7月制造业PMI终值为51.7%,创出18个月新高。这表明下半年中国制造业与出口贸易开局良好,大、中、小企业需求全面改善,经济回升可以期待。

另一方面,7月数据回落,势必引发决策层关注。预计今后稳增长不仅延续,而且还会增强。具体而言,一是加码固定资产投资,如棚改、交通、基础设施、环保等,推动一批重大项目开工,以对冲房地产投资增速回落的负面冲击;二是增加流动性,托底经济增速。预计下半年货币政策趋向宽松,不仅增加特定领域贷款,而且以多种间接手段(再贷款、PSL工具等)实现定向降息,甚至也不排除直接降息可能。

由于下阶段中国经济之最大的下行压力来自于房地产,因此房地产行业也有可能成为政策宽松对象。比如,允许更多住房库存较多的城市取消限购,对于首套住房和改善性购房实施优惠利率等。房地产市场企稳,将会使得经济回升的最大压力源得以消除。

本轮宏观调控主要目标是稳住经济持续下滑趋势,防范经济增速低于7.5%,不搞强烈刺激,也非全面性刺激,因此不能过高期望今后经济反弹会有很大高度,预计下半年GDP增速稳定在7.6%,全年GDP增速维持7.5%左右。

宏观调控要精准发力,不搞“大水漫灌”,未来经济的回升结构性特点明显,主要是一些国民经济短板领域,如环保、交通、基础设施、棚改、农业、国产信息化建设等将获得支持而加速发展,相关财政、金融、税收等多个方面亦向其倾斜;在企业方面,小微企业得到更多关注与支持,而一些产能过剩行业,如钢铁、焦炭、水泥、玻璃、橡胶加工、部分有色金属冶炼行业等,来自各个方面的压力有增无减,特别是环保压力会有显著加强。货币政策方面,今后依然是定向降准,也有可能定向降息,支持短板领域的经济建设,而不会出现全面宽松,尤其是准备金率全面、大幅下调可能性不大。在出口贸易方面,今后国家会以更大力度,鼓励促进高新技术产品出口,如高铁、核电、云计算等。房地产方面在鼓励住房销售的同时,也会防范房价泡沫。

# 借反垄断之机重构我国汽车产业顶层设计

□工业和信息化部赛迪研究院 刘长春

目前我国行政当局正在对一些汽车企业涉嫌垄断的行为进行审查,相关执法行动在海内外也引起了极大的关注。当前我国汽车业存在的垄断问题为何如此严重?汽车业破除垄断的治本之策在哪?我们认为,破除汽车业垄断,应建立行政执法、司法诉讼双管齐下的反垄断体制,修改《汽车品牌销售管理实施办法》,废除汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案制度,破除不合法的原厂配件专供体系促进自主汽车零部件产业的发展,以重构我国汽车产业顶层设计,为我国的汽车产业发展营造一个健康发展、公平竞争的环境。

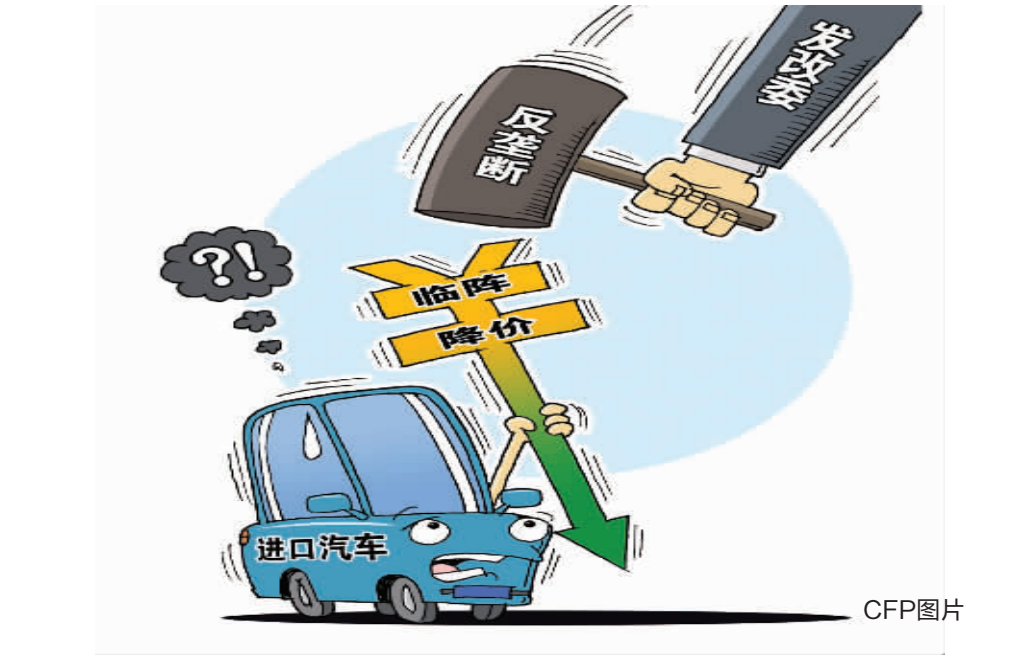
## 汽车业存在哪些垄断

目前我国汽车业存在的垄断问题主要表现为垄断协议和滥用市场支配地位行为。具体来说,目前一些汽车企业(包括生产与销售企业)涉嫌垄断的行为主要包括三个方面。

一是涉嫌横向垄断的行为,主要表现为跨国车企对进口车实行歧视性定价,一些我国市场上销售的进口车型与欧美发达国家市场的同款车型价差极大、价格虚高;不同4S店之间通过串联限定整车价格销售;一些零部件企业串通起来操纵汽车零部件销售价格。这些行为均违反了《反垄断法》第十三条“禁止具有竞争关系的经营者达成下列垄断协议:固定或者变更商品价格;限制商品的生产数量或者销售数量;分割销售市场或者原材料采购市场”等相关规定。

二是汽车主机企业对4S店实行限价限区域销售,以及限定4S店的汽车配件价格和维修保养价格(工时费),这些行为违反了《反垄断法》第十四条“禁止经营者与交易相对人达成下列垄断协议:固定向第三人转售商品的价格;限定向第三人转售商品的最低价格”的相关规定,涉嫌纵向垄断行为。

三是汽车主机企业垄断售后服务市场零部件供应渠道,以排他供应和排他购买手段实行原厂配件专供(如一些厂商严格限定只能由4S店销售原厂零部件,同时也严格规定4S店只能采用原厂配件),独立维修商对品牌汽车维修技术信息的可获得性低,这些均属于《反垄断法》第十



三条规定的“限定交易相对人只能与其进行交易或者只能与其指定的经营者进行交易”的涉嫌滥用市场支配地位的行为。

我国汽车业存在的垄断行为侵犯了消费者的合法权益,恶化了汽车产业链生态、破坏了我国汽车行业公平竞争的市场环境。我国一些进口整车零售价相比国外明显偏高,某些豪华品牌的汽车在我国国内的销售价格是国外的2倍甚至3倍之多。进口汽车和某些合资汽车价格虚高,严重扰乱了我国汽车市场的价格秩序,使得一些海外跨国汽车企业在中国市场谋取了暴利。例如,某跨国车企在中国市场的销售量占其全球总销量的31%,但其在中国合资公司的营业利润却高达其全球总营业利润的82%。二是品牌汽车在售后市场滥用市场支配地位导致了畸高的“零整比”(指售后市场上一辆车所有配件的价格和整车销售价格的比值),构成了《反垄断法》第17条所禁止的不公平高价。中国保险行业协会、中国汽车维修协会今年4月披露的18种常见车型“零整比”报告发现,有10款车型整车配件零整比超过了400%,其中有的车型零整比竟高达12倍,而国外市场零整比通常为3倍左

右。原厂配件专供体系通过排他购买排斥竞争性供应商,影响了我国汽车自主零部件产业的发展;排他供应排斥竞争性购买商以及维修技术信息的可获得性低,导致我国汽车独立维修渠道很难购进原厂配件,阻碍了我国汽车快修快保的发展,也间接促进了假配件的泛滥,对汽车交通安全和环境保护带来了不利影响。

## 重构汽车业顶层设计

建立行政执法、司法诉讼双管齐下的反垄断体制。进一步完善反垄断法律法规和执法体系,加强国家间反垄断执法机构的信息沟通,建立健全国家发改委、商务部和工商总局等反垄断部门的合作与协调机制,提高反垄断执法效率。此外,应修改完善《反垄断法》第五十条“经营者实施垄断行为,给他人造成损失的,依法承担民事责任”的规定,明确规定除反垄断监管机构可以发起反垄断调查外,也支持受损的私人(普通消费者或企业)直接对涉嫌垄断企业提起民事诉讼,以便构建有效的私人参与反垄断诉讼的激励机制,保护消费者的合法权益。

尽快修改《汽车品牌销售管理实施办法》。

2014年8月30日·北京·新华社

2014首届中国网贷论坛暨P2P网贷评价体系发布会

主办单位：新华社 中國證券報 · 金牛理財網

学术支持： 中国人民银行金融研究所 中国社会科学院金融研究所

联合主办： 和讯网 中证网

报名热线：010-59336512 合作热线：010-59336529 010-59336492

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号