



全方位支持民营经济发 展是防范金融风险的重 要举措

■ 程路 中国西部研究与发展促进会理事长

今年上半年民间资本投资严重下降。1~7 月份在 1~6 月份投资只有 2.8%的前提下更降到 2.1%;可以说民间投资的降低,甚至超过了我们当前对股市、楼市和地方投资平台等风险的估计,成为最重要的第一个风险。那么民间资本如此大规模地下滑,对于我们来讲,它的原因和改善之道在哪里呢?

民间资本要想恢复起来,首先就是要建立资金,树立信心。我们现在并不缺资金,现在在中国企业所持有的资金 6 年来达到了最高值。现在有 1.2 万亿,这么大的一个数目,我们第二季度企业现金的持有量增长是 18%,远远超过了日本的 15%、美国的 5%、欧洲的 1%。手握万亿现金,却不知道这钱怎么花,或者说这个钱不愿意怎么花及不知道钱花到哪儿去?那么它的问题在哪儿?就是大家对市场的信心,对预期缺少一个把握,对前景不看好,所以当务之急,是政府要树立大家投资的信念。

第二,我们还要把政府承诺的大规模的减税,降低企业、特别是中小企业融资的成本放在一个突出的位置。现在我们上半年税收增加了 9.4%,政府的财政收入增加了 6.7%,这都是真金白银,真金白银的税收超过了拖泥带水、带有水分的 GDP,那么这是一个很大的反差。特别是营改增之后,我们民营企业在三大领域里投资都有所下降,跟它有关系的建筑业和服务业下降的比例要更大一点。那么对于工业企业、制造业这方面会稍高点,可见营改增对民营企业、社会资本的发展是有一定的影响。

那么政府的承诺,大规模的减税是一定要做到。承诺得比较多,但是做得并不多,而且这个减税对社会投资,对于民营企业,它的作用是立竿见影;政府必须痛下决心到这一点,这一块蛋糕是有定数的,政府如果切得多,百姓就得的少。同时我们对民营企业,对民间投资,其他方面(措施)也都要(到位),比如说我们的 PPP,政府在这方面寄予的希望比较大,是作为扭转当前经济下行的一个华表。但是民营企业并不感兴趣,响应也寥寥。你要想提升民间投资资本,首先要把政府的信用建立起来,政府的信用是民间的核心,政府没有信心,一切都是瞎扯。

第三,民间投资下降问题。它的钥匙在国企,国企改革是防范金融危机的重要举措,民间资本的投资增长希望在国企。因为国企改革,现在国家这么大,经济在下行,那么政府为了防止我们经济滑出既定的安全目标,就会投入政策的、财政的、金融的各方面的资源来促进经济的发展,这个没有错。问题是这些资源投向哪里?是投向国有企业,还是投向社会,还是民间资本?在这一条,很多地方政府,因为都是国企,又当裁判员,又当运动员,做得都很不够。去年我们发改委做的项目有多大,但是这大部分投资都投入到国企;投入国企以后大家看到,经济下滑到这样子,“一带一路”、六大经济走廊,从中蒙俄、新亚欧大陆桥、中南半岛、中亚西亚、中巴、孟中印缅等走廊建设,涉及了很多民营企业,包括港口、交通、隧道等,但发改委根本没有考虑对民间资本的投入项目。这样的—个 PTT 项目面临着内冷外热——民间资本在国内没有,但是在外国很多。在国外的投资——那么今年上半年国内投资者对海外的投资,不包括金融证券,投资了 888 亿,仅在美国投资房产就将近 300 亿,这么多钱去出国买房子。各种原因,大家各有各的解读。但是这种内冷外热的现象,对中国的经济结构和社会结构是一个极大的伤害。

现在资产向政府倾斜,那么在民间资本的投资,今年有 1—6 月份 2.8%,1~7 月份 2.1%,7 月份更掉到—2.1%的前提下,国企投资是 2.5%。国企是逆向大胆,显然是国企进,这个国进民退有一个极大的效率问题。国有资本继续向国有企业大量地投资,而忽略民营资本,甚至继续向国企背景的僵尸企业投资,那么国有企业很有可能在我们国家经济增长 L 型增道上毁掉这个发展前景。今年上半年国企效益是同比下滑了 8%,而民企同比增长 8.8%,前一算,这个效益差是非常之大的。所以我们的结论是:在我们当前实行供给侧改革的前提下,在扭转经济下滑的前提下,一定要善待民营企业——民营资本兴,民营资产兴,我们的国家经济就能兴起。否则我们要想逆转当前经济发展形势,完成在两三年经济实现 L 型的走势上看,这个过程是不可能的,搞不好这个大 L 很可能变成小 L。

如何应对 COSO 和 Basel 体系并行 对中国金融业风险管理的挑战

■ 周玮 中国银行国际金融研究所资深研究员

(这就是)COSO 体系的最大的优势。有一定工作经验的人和工作习惯,从看问题的视角是相同的,这一点比 Basel 体系更容易被大家所接受,这是它最大的优势。但 COSO 体系的完整性、逻辑性欠缺一点,作为整个企业的风险管理如何推动,在具体推动实施的时候,显得有点复杂。

Basel 体系不管是对证券业,还是商业银行,在理念、方法和路线图方面具有极强的科学性、先进性、逻辑性和完整性。英国银行业几十年的实践,证明在法人机构内部针对客户和独立的风险进行管理时具有极强的指导意义。但是 Basel 体系正所谓“成也萧何,败也萧何”。Basel 体系的问题在于过于神秘,导致它这个风险管理的理念是从上往下跌,相比较而言只要掌握 COSO 体系的这个方法,任何一个部门一个基层机构都可以做这个。但是 Basel 体系完全是从上往下做,从我了解的情况看,省行以下,对整个风险管理理

念衰减得特别厉害。到了二级行,它的概念是什么,管理是什么,都跑偏了,所以在应用 Basel 做风险管理的时候会遇到很大麻烦。我甚至可以告诉大家,Basel 体系在中国是完全失效,完全在中国水土不服。它的方法论和理念是对的,但它的管理规则和理念不适合中国。

提几个在金融行业需要解决的问题:
第一,作为一个金融企业来说,有多少流程,有多少环节,有多少风险点,在这些风险点中超过可知的又有多少?做到位的在中国前 10 家银行中我相信不会超过两家。

第二,在未来可能发生超过风险容限的概率,一旦发生损失是多少,我们现有的这种体系的防范措施是否足够?

第三,我们现在的风险关系体系与内控体系评价标准是什么?一个流程摆在这儿,这个流程可能能够实现它最初的设计流程,但是它是否有隐患,判断标准是什么,方法

监会的尚主席参加,它下面也没几个委员会,监管政策委员会负责巴 2、巴 3 监管政策,标准实施委员会,负责具体施行标准的。还有很重要的核心原则,我们现在要进行一个金融稳定的评估,它评估的重点就是它这个银行的基本原则,包括监管改革的一些基本原则,还有其他的会计,宏观审计委员会等。它有一个资本小组,还有一个负责操作风险的小组,负责流动性的小组,这都是很重要的小组。

给大家简单说说 G20 峰会。峰会是这次金融危机产生的,当时是小布什在当总统。站在西方的角度,只有西方出现了危机,它才真正认为是危机,包括当时出现亚洲金融危机,它们也认为我是来帮助你的,来解决你的问题,我是大哥帮小兄弟解决问题。到了美国出现危机的时候,需要全世界来解救它的问题,它成立了 G20 首脑峰会,这是它的一个特点。从 2008 年到现在一直开。本次峰会在 9 月 3、4 号在杭州举行。到首尔峰会之前,它是探讨怎么解决问题的,到首尔峰会就出现了巴 3 标准,到戛纳峰会又出了全球系统性重要银行,包括现在中国的工行、建行、中行,都是系统性重要银行,目的是为了了解决大银行大而不倒的问题。到墨西哥峰会提出影子银行的问题,还包括处置的问题。这是讲讲峰会,继续进行的有很多的问题。

到中观层面。我们以前对评级公司的评价非常差,但是因为现在大家去上市的有很多,这样对它们的需求又增加了,评级公司忙的活儿就忙不过来,它们的地位就上升了。这是不是市场的作用也很难说。

第四个比较有意思,就是说每个机构都类似于身份证似的来解决交易信任的问题,这个也是正在做。

宏观地说有几个大银团的问题。系统重要性银行要提高资本,然后影子银行的问题,活跃机构的问题,消费者保护,对消费者的保护也是很重要的问题。我们知道一行三会都有消费者保护的机构。我感觉我们目前在消费者保护方面还是比较低层次的,因为现在好多合同上都讲得很清楚,但是只要大家一上街,一游行,这个游戏规则就变了。这也不是很好的一个问题。

现在我给大家讲银行监管的框架。从规则角度来讲:一个是资本,一个是流动性,一个是杠杆比率,这是最核心的一个问题。

资本充足率的确定,这里面是有很多技术的问题,包括监管资本怎么定义的,加强风险资产怎么计算的,可以说这里面有很大的空间。银行之间怎么比较也是有非常大的问题的。

给大家看看它这个资本的问题——它



做好企业必须要做好几件事。首先是发展一级市场,做好 IPO,让好企业上市融资,这是资本市场为实体经济服务最关键、最核心、最基础的部分。

第二是让不好的企业退市。现在市场鱼龙混杂,炒作 ST,市场资源没有真正配置到有成长性企业上,劣币驱逐良币。所以一定要让不好的企业退市。

第三,发挥场外三板市场“孵化器”的作用,培育更多的优质上市资源。要让好企业上市,所以我们要发展三板市场,三板市场要起一个孵化器的作用,为一级市场培育更多的优质上市资源。

第四,培育场外多层次创业支持体系,为实体经济服务。

做好企业不应该做的几件事情:
1.不能再把 IPO 作为调控工具。把资本市场作为调整工具的理论是非常错误的,资本市场的供求影响价格,是因为风险在那里调控供求,而不是供求本身在变化。投资人如果有风险意识,他觉得这个不能承受,就会用脚投票,IPO 价格就发不上去,供给就不能随心所欲的增长。所以我们不应把 IPO 停下来,IPO 停下来会影响二级市场的服务。二级市场主要不是为实体经济服务,把它作为

调整的工具是错误的。我们这个二级市场根本没有风险意识,发行人也没有风险定价的能力,所以简单地把 IPO 停下来,以减少供给、减少需求,人为地做这个事情,是非常错误的,反映了我们的市场管理水平较为低级。

2.关于证券法的修改,不能把“持续盈利”修改为“持续经营”。为什么不能这么修改?

优化资源配置意思是要让好公司上融资,怎么实现优化资源配置呢?资本市场不是一个扶贫济困的地方。只有好公司借助资本市场做大做强,才能给投资人回报,所以不能让乱七八糟的不能实现持续盈利的公司上市。大家有一个错误的概念,有一些公司没有盈利不也上市了吗?有这种情况,但基本都是个例。如脸谱,是非常特殊的情况。像马云的公司,不是初始阶段就这么发展的。他是九死一生,他是奋斗 15 年以后才展现出这个成果。跟他同时期创业的公司可能有 99%都退出了市场。所以,不能把“持续盈利”的公司改为“持续经营”的公司就可以了,因为你很难判断出公司是不是真的好公司,最后就会变成都是很烂的公司上市。

3.不能把“市值管理”写入证券法。所谓

当时巴 3 的一些问题,再看看它的规划。大家看这个会感觉监管实际上很复杂,这个监管机构取消不取消,大家都在讨论。但是监管机构变得非常复杂,但是效果也不一定跟复杂成正比。反正就是说给大家看一个概念,这是老巴塞尔委员会做的一种规定。它会搞得程序上很复杂,但它也很严谨,它那些东西都是由浅入深,非常简单的东西,深也深不到哪里去,但是它下的功夫会大一些。看起来形式化的东西,这些形式化的东西到底适应不适应中国呢?这也是周总刚才讲的问题,挺有意思的探讨。

刚才好多领导都讲到监管机构改革,我给大家说一下。它有几种监管可以说,常识性的东西有几类,比如有分业的,有部分整合的,有完全整合的,有双峰的,任何一种东西,我这儿讲的,我就说它是没有什么是最好的,什么是应该的,它都是需要结合具体国情的。你看它们对我们做的这个分析,它每一种,3 是打分最低的,1 是打分最高的——它每一种类型都有不同的缺点和优点。

金融监管改革,我现在也不敢讲什么是最好,我也不想说,也没有足够的信心,因为一是好多信息上的不对称,可能是领导掌握的信息最全面。第二,它确实是没有最好的方式,最合适的方式。

“市值管理”,是把上市公司的资源拿去作价,那怎么能做好主营业务呢?只会让操纵价格合法化。

我们现在创业,很多公司都是靠股价来上涨来托股票市值,与经营状态严重背离,严重违背了企业成长的规律,所以这个风险是非常大的,所以不能搞市值管理的,市值管理是虚的,他不是基于企业成长推起来的价格,而是炒出来的价格。

4.注册制并不是打个招呼登个记就上市,不要以为这就是市场化改革的方向。全世界除了美国以外,其他的主要基本市场都是审核制,不能说了算就不要市场化发行,也不能说中国香港不是市场化发行,不能说新加坡不是市场发行,不能说注册制就是市场化发行。就美国是注册制,它也有不下 300 人的专业人士,包括律师、会计师组成的质询委员会,来保证真实、准确、完备的信息披露。有制定标准的,也要有监督标准执行的。所以大家对注册制不要有形而上学的理解,这么理解是做不好企业的。

5.对于三板市场的定位,不能把三板市场做成交易市场。做成交易市场是孵化不出企业来的。股权和资金在交易人之间转换,没有到企业去,很有可能没有做出来就倒闭了。不能搞虚假重组,不能搞借壳上市。

所以我的最基本的观点,资本市场需要对 2008 年金融危机和 2015 年股市大幅振荡做出深刻的反思,但是我们真的还没有一个很好的反思。

第二,资本市场发展需要理念的转变。回归金融行业就是高风险行业的认知,跟经济学利益上的那个市场经济有非常大的不一样,假设也不一样,行为也不一样,市场调控的约束条件也不一样,所以它是一个高风险行业,所以刚才说要不要把监管取消?绝对不能取消。

最后要做好公司。只有为实体经济服务才能使投融资实现双赢,资本市场得到真正的发展。

■ 邵长毅 世界银行北京办公室高级金融专家

国际金融监管这次金融监管改革背景是从这次金融危机开始的,这次金融危机从 2007 至 2009 年,进而持续到现在形成全球金融危机,从这个金融危机之后有新的金融监管架构。

G20 峰会是金融监管架构上的最上层,由 G20 的国家元首组成。其下是金融稳定理事会,金融稳定和理事会是银行监管的专业机构,具体职能包括:评估全球金融系统脆弱性,监督各国改进行动;促进各国监管机构合作和信息交换,对各国监管政策和监管标准提供建议;协调国际标准制订机构的工作;为跨境风险管理制订应急预案等。

为履行好这些职能,金融稳定理事会设立了全体会议和指导委员会,同时成立三个常设委员会——脆弱性评估委员会、监管和管理合作委员会以及标准执行委员会。另外,金融稳定委员会成立一个工作组以推动跨境风险管理的落实。咱们中国是有三家机构,中国人民银行、财政部和银监会,分别参加三个不同的委员会。财政部参加了脆弱性评估委员会,银监会是参加了监管和管理合作委员会,人行是参加了标准执行委员会。

巴塞尔委员会是搞银行监管的组织,它现在有高层是央行行长和监管当局的负责人。这个里面有我们人民银行的周行长和银

为实体经济服务,建设投融资共赢的资本市场

■ 左小蕾 银证证券首席总裁顾问

我个人认为,21 世纪以来,所谓的现代金融的最大特征或者说最大风险,是严重脱实向虚,国际上都是这样。现在大家关注的是二手市场的交易市场的情况。交易市场如果回归到实质,不管股权也好,产品持有的资产也好,它是在交易者之间转换的,它跟实体经济之间并没有实际上的关系,是交易者之间的钱权转移,全世界现在关注的不管大宗市场,还是外汇交易市场也好,其实都是交易市场。纯粹的交易市场,或者说二级市场跟实体经济的关联性并不大。所以 21 世纪以来所谓现代金融的一个很重要特征就是脱实向虚,而且我认为中国当前最大的金融风险应该也是金融的脱实向虚。我们的银行现在的转型,都在转什么?都是从过去的传统信贷业务向投资银行业务,向影子银行业务,向虚拟金融转移。我们现在的产业空心化非常地严重。所以我觉得最大的风险是这个话题。

我今天讲三个问题,一个怎么为实体经济服务。我觉得资本市场必须有利于做好企业,才能说是为实体经济服务,才能实现投融资双赢。第二是说做好企业必须做好几件事。第三是说做好企业不应该做几件事。

首先,资本市场必须有利于做好企业,这才是真正为实体经济服务,也使我们的投资人、企业和资本市场都得到发展。因为企业是经济的细胞,是最重要的基础,只有做好企业,投资者才能获益。企业获益,投资人获益,资本获益,经济获益。企业到资本市场上发展,带来价值增长,获得回报,投资者从企业的价值成长中间得到分红,或者是适合价格成长的资本利得。

所以资本市场应该是基于企业价值增长的整体资本市场的市值增长,而不是把价格炒上去。如果企业发展了,通过资本市场的融资,推动企业进一步发展,那么微观主体的发展形成合成效益,应该也会使得经济增长,实现 GDP 的增长。这是一个很简单的道理。但是大家现在不太讲道理。所以资本市场为实体服务,一定要做好企业。