

## 中国目前的加息周期已接近尾声？

虽然从目前的价格指数来看，中国短期内加息的可能性不大，但这并不意味着未来中国不会加息。日前，光大证券研究所首席经济学家高善文发布报告称，信贷挤压已导致贷款加权利率的大幅上升。数据显示，截至6月底工行本外币贷款余额31122亿元，比年初增加1403亿元，仅实现了去年贷款增幅的44.9%。农行上半年全行本外币贷款增加1369.38亿元，只实现2004年贷款增量的42.6%。高善文在报告中表示，实体经济外部融资成本由无风险利率和风险溢价两部分组成。去年一季度到今年一季度，一年期贷款加权利率从5.7%连续上升到6.98%，上升了128个基点。从风险溢价的角度看，去年一季度的水平大约在316个基点，而今年一季度该水平已经上升到447个基点。这就是说，在过去1年多的时间中，风险溢价大约上升了131个基点。虽然目前法定利率上升只有27个基点，但如果考虑到信贷挤压的影响，实体经济贷款利率和加息前的法定水平相比已上升了167个基点。由于信贷挤压替代了法定利率上升，起到了紧缩经济的作用，因此目前的加息周期可能已经接近尾声。不过，安邦分析师对这一判断表示怀疑。从宏观上看，中国目前的利率仍处在很低水平，从去年10月底加息开始，中国实际上应该进入了一个加息通道。短期内利率不变化，未必代表中国的加息周期已近尾声。（安邦研究简报，2005年7月）

## 三家上市银行加入争办银行基金行列

工行控股的工银瑞信基金管理有限公司已于7月初正式成立，而交行和建行分别组建的合资基金管理公司也将在8月挂牌开业。目前，国内其他内资银行也在积极谋求成立银行基金。据业内人士透露，三家上市银行——招行、浦发和民生正寻求批准与外资组建合资基金管理公司。浦发已经递交了与法国最大保险商安盛集团组建合资基金管理公司的申请。招行一位高层人士透露，招行正试图入股由招商证券和荷兰国际集团等合资组建的招商基金管理公司。目前ING持有该公司30%的股权，招商证券则持有40%的权益。民生银行一高管表示，正与三家外国企业讨论组建基金管理公司的事宜。有业内人士分析，浦发和招行最早能够在今年成立合资基金管理公司。民生银行一人士也表示，可能在今年年底之前取得管理层的批准，不过这取决于与外资谈判的进展情况。（安邦研究简报，2005年7月）

## 明天格林斯潘告别演说的预期要点

执掌“美国央行”18年的美联储格林斯潘本周三（7月20号）将对国会进行其任期内的最后一次半年度作证。市场人士指出，在格林斯潘的作证中，将论及美国眼下颇为红火的房地产市场，和对长期债券低收益率的看法。但可以肯定的是，格林斯潘的证词将明确并坚定美联储的加息步伐。自去年6月30日至今年7月1日的一年来，美联储已连续9次以0.25个百分点的幅度加息，将联邦基金利率从1%上调至3.25%。而分析人士都预期，美联储最终会在年底前将利率上调至4%。全球金融市场本周都对格林斯潘的作证格外关注，但更吸引眼球的则是本次作证将是格老的“告别演说”。2006年1月，年届八旬的格林斯潘将离开执掌18年的美联储。分析人士指出，格林斯潘也许是世界上成功诠释“中央银行行长”一词的人，在其任期中，美国经济略有起伏但始终一枝独秀。格林斯潘任期内虽然经历了两次经济衰退，但他的视线从来没有真正离开过通货膨胀指标，通过有节奏的利率调整，格林斯潘为美国经济增长营造了稳定合意的货币环境。（安邦研究简报，2005年7月）

## 央行将设立第五大资产管理公司

据悉，中国人民银行将在本月中下旬出资设立第五大资产管理公司——汇达资产托管有限责任公司，负责清收央行总额近 1.8 万亿元的再贷款中形成的不良债权。这也将成为中国金融改革过程中打出的又一记重拳。知情人士透露，成立汇达公司负责央行不良再贷款清收的做法，是中国金融改革中一种新的制度设计。公司成立后，将与汇金公司成为“兄弟”，并肩作战，汇金公司负责为央行“投钱”，汇达则为央行“收钱”。据央行相关人员介绍，汇达公司已经拿到了包括财政部、银监会等国家有关部门的批文，注册的材料也已经递交给国家工商行政管理总局。汇达公司与中央汇金投资有限责任公司—汇金公司一样，均脱胎于央行的金融稳定局，但汇达公司注册资本金初步确定为 1 亿元人民币，全部由央行出资。公司成立后，汇达将与央行脱钩。与华融、东方、信达、长城这四大国有银行资产下属的资产管理公司 10 年的存续年限相比，汇达公司的存续年限可能会更短。

(2005/07/15，安邦研究简报)

## 周小川：中国金融市场需要“六个转变”

中国人民银行行长周小川最新指出，中国金融业改革和发展在下一阶段会出现六个方面的转变。转变之一：融资服务更加注重中小企业和非公有制企业。周小川认为，真正存在融资困难的主要是中小企业。从相对份额来观察，国有企业新增贷款已经下降到银行体系新增贷款总量的一半以下。因此，从现实性和可能性两个角度，都表明中国的银行体系在融资政策上已经从原来的注重所有制，逐渐转向对不同所有制一视同仁。转变之二：投融资结构更加注重直接融资和股权融资。目前中国的金融媒介活动还是过度集中于商业银行渠道，资本市场(包括股权市场和债券市场)还有巨大的发展空间。转变之三：融资服务更注重面向消费者和个人。转变之四：金融服务更多地面向第三产业。转变之五：金融业要更好地为企业“走出去”服务。转变之六：金融业要对科技创新给予高度关注。在支持科技创新方面，要能够积极支持自主知识产权，有效地满足创新活动中提出的各种金融服务需求。在金融服务中，要重点发展那些目前还不能满足科技创新需求的金融服务，包括风险投资等一系列措施。周小川指出，也许在金融业内看来，其中一些转变可能不是最紧迫的，却是中期至关重要的问题。近期看来紧迫的金融问题，往往可能受制于体制上的那些结构性政策，受制于金融环境和金融生态，因此要通过推动改革开放来加以解决。(2005/07/20，安邦研究简报)

## 深发展取得黄金业务清算行资格

近日，深圳发展银行正式取得上海黄金交易所黄金业务清算行资格，成为国内第一家取得黄金业务资金清算行资格的股份制商业银行。据悉，作为上海黄金交易所的金融类会员之一，深圳发展银行已经获得了黄金现货买卖、黄金收购、同业黄金拆借、向企业租赁黄金、黄金项目融资及对居民个人开办黄金投资产品零售业务等 6 项黄金业务资格，而此次黄金业务资金清算行资格的获得，使深圳发展银行在黄金业务方面比其他股份制商业银行具备了更多优势。对于未来黄金业务的发展，深发展韦杰夫行长表示：黄金业务提供了一种新的调整银行资产结构、进行风险管理、增加中间收益的工具，伴随中国黄金市场不断地成熟和深入发展，将会成为股份制商业银行中间业务收入新的增长点，而此次深发展业务资格的率先取得，将会给该行业务发展带来新的机遇。(2005/07/17，安邦研究简报)

## 中行首家获准开办外汇资金集中管理业务

从中国银行了解到，中国银行日前获得国家外汇管理局批准，为中国外运股份有限公司提供境内外汇资金集中管理服务，这在中国境内尚属首家。据悉，中行此次与中外运携手合作，充分依托中行外汇服务优势和网上银行平台，根据客户实际需求为中外运度身定制了外汇资金集中管理方案，得到了客户的高度评价，并因此被中外运指定为外汇资金集中管理主办银行。中行通过网上银行的自动归集、主动调拨等服务，协助中外运实现对下属成员单位外汇资金的集中调控，加强其外汇资金的集约化管理，进一步提高了集团内部外汇资金的透明度和使用效率。

(2005/07/20, 安邦研究简报)

## 建行开卖“货币基金的基金”

借银行信用促销的金融机构不绝如缕，这次“傍上”银行的是基金公司。中国建设银行上海市分行个人金融部一位人士透露，该行正准备推出一种新型人民币理财计划，即与其主代销的几家基金公司合作，以银行的名义向客户推出该计划，但将获得的资金定向投资于几家公司的货币市场基金。来自建行的资料表明，其主代销的货币市场基金有 5 只：华夏现金增利、华宝现金宝 A、华宝现金宝 B、上投摩根货币基金 A 和上投摩根货币基金 B。其中，华夏基金、华宝兴业基金和上投摩根富林明基金等 3 只基金的管理人将参与此次合作。该人士表示，“与基金公司合作，将人民币理财产品变身为中间业务是银行目前最好的选择之一。”投资由基金公司代理，银行既不消耗资源，也不承担风险，还能从基金公司处得到一笔颇为可观的中间业务收入。今后银行可能还会将人民币理财产品的投资范围扩大到信托产品甚至委托贷款等领域，以提高人民币理财产品的综合收益。(2005/07/20, 安邦研究简报)

## 周小川阐述改革新思路，专家建议撤央行大区分行

7 月 13 日，中国改革高层论坛进入第二天，当日的第一个议题就是中国金融体制改革。这一天的会议因为一个人而比原计划提前了 45 分钟，但是与会者都对此表示理解。因为，这个人对中国的金融界是如此之重要，而他要求提前作报告的理由也很充分，因为他随后还要向国家领导人报告工作，他就是周小川——中国人民银行行长。果然，周小川的演讲给与会者带来了不少新的信息，他对中国金融改革新思路的阐述也让在场人士甚感“解渴”。

金融机构历史遗留包袱要认账

周小川报告的一个重点，就是认为进行金融机构改革要先明确金融机构改革的目的。他认为，国内对为什么要花费资源来改革和重组金融机构往往存在两种不同的理解。一种认为，金融机构改革的目的是避免风险、危机和不稳定，避免给政府添乱，有人认为既然金融机构风险集中，可把一些金融机构关了，关了就不会再出风险了。另一种认为，金融机构是否强健并提供良好的金融服务，关系到国民经济是否能够保持持续、稳定、健康发展，因此，需要通过改革来使多数金融机构强健，使它们既降低风险，又提供优质的金融服务，并以此促进经济发展。

“前一种目的似过窄和较重近期。我们不能仅仅担忧风险，如果金融服务不足，经济必然会受到损害。”周小川举了一个例子，中国农村某类金融机构发展不健康，关闭后农村金融服务显得不足，就被人评论说拖了农业、农村、农民发展的后腿。

而在他看来，后一种目的实际是强调金融业配置资源的功能。他说：“金融服务不足，储蓄资金作为一种重要要素资源就无法有效配置到经济中去，会造成很大的浪费，对经济中长期增长的效率产生明显的负效用。”而且，金融业本身尽管会产生风险，但它又是一种风

险吸收机制。事实上，金融部门通常吸收了实体经济部门一部分风险，并为实体经济发现价格。如果功能发挥的好，金融市场会起到吸收、缓冲和化解风险的作用。

周小川表示，如果强调后一种改革目的，就要使金融机构强健。也就意味着，政府对金融机构转轨期间形成的和历史遗留的包袱要认帐、要剥离；政府要建立有利于增强金融服务的财务、会计、拨备和税收等制度，解除金融机构发展和提供良好金融服务所面临的各种束缚；政府放松对金融机构的各种不必要的管制，要支持使其建立正确的激励机制，促使其为改进金融服务、优化资源配置作出努力；政府要推动市场的发育并促成竞争性市场机制，解除对价格的不必要的管制，使市场发挥作用；要促成金融机构和金融市场的提高定价能力，包括货币市场、资本市场上的定价能力，而不是反其道而行之；要积极稳步推进有利于形成市场定价机制的各种工具，包括衍生金融工具；要对会计、评估、评级等中介服务有个明确的战略，使其既能满足当前市场的要求，又能考虑中长期市场发展和培育的需要。

公司治理改革可能是一个定义不清的改革

周小川在会上说，完善公司治理是改革的重中之重，但公司治理的概念和内容有待进一步明晰。

毫无疑问，对经济核心的金融体系而言，科学的公司治理结构对国有股权占主导地位的金融机构所蕴含的意义就更为重大了。

他说，公司治理的基本要求主要体现在《公司法》中，而我国《公司法》尚需进一步完善；同时，仅靠《公司法》也是不够的，公司治理涉及理念、惯例、法律以外的约定、自律组织的约定以及文化。在我国，各部门对于公司治理的说法和要求也不尽一致。“我们可以观察到，这些要求中都有若干重大遗漏，对实践中的重大难点也未给出解决的指导。对于 OECD 公司治理原则(1999 年版和 2004 年修订版)我们没有正式的态度。因此，我们所说的公司治理改革很可能是一个没有定义或定义不清的改革。”

为此，周小川先后举了四个例子。“股东利益是公司治理核心内容之一，但我们存在大量侵犯股东利益的例子，且没有明确的解决问题的途径。比如，债转股，转股股东权利没有得到保证，利益也没有保证，甚至处于非债非股的悬空状态。”他说。

另一个例子是关于有中国特色的党组织和董事会、管理层的分工问题。他表示，绝大多数情况下，党组织对董事会、管理层起到了支持保障作用，但也有少数实例表明存在不一致的情况，争议如何解决，还需要相应的原则和指引。

更严重的是 **stakeholders** 的问题。周小川说，OECD 公司治理原则中注重 **stakeholders** 作用，我们将其翻译为“利益相关者”，有的翻译为“利东”，可以说尚不存在准确的、普遍接受的中文词，更没有关于 **stakeholders** 在公司治理中如何发挥作用的原则和指引。

还有就是治理与监管的关系问题。周小川说，中国企业在计划经济体制下和转轨初期由行政主管部门作为“父母官”，它既代表所有者，又是监管者。现在尽管治理和监管大体分开了，但两者混淆交叉的现象依然十分普遍，各种例证不断。这方面也缺乏明确的原则和指引。

周小川得出的总结是：“公司治理改革是一项人们寄予重大希望的改革，我们当然不能使这项改革由于原则和指引方面的模糊性而最终令众人失望。如何把一个无定义或定义不清的改革改变为一个有定义或定义基本清楚的改革，如何总结各种国际经验、历史经验并结合中国的现实国情明确公司治理的原则和指引，政府应可发挥重要作用。”

在会上，周小川还透露了不良资产处置的新思路。

专家建议撤消央行大区分行

对于中国的金融改革，与会的国内外专家也纷纷继周小川之后发表了自己的观点。在会上，中国金融学会副会长赵海宽提出了建议撤消人民银行的大区分行的观点。

赵海宽说，在商业银行大步改革的同时中央银行也应改革，中央银行的改革现在最迫切

的一个问题就是要考虑改变大区分行的地位。因为中国人民银行大区分行现在自己的业务量已经不多，“据我所知 400 亿，自称 400 亿。”而省和城市的人民银行机构，由于在上边多出了大区分行，也不是很满意。此外，从国家来说，人民银行增加层次对于宏观经济调控提高效率是不利的。“所以说，我建议就是取消大区分行，恢复原来的小型自治区分行的职权。”

赵海宽说，当年大区分行的成立是为了防止地方政府过多干涉中央银行，能够实行宏观经济国家一体调控。但现在，在经过投资深化改革后，自查体制得到普及，人们观念开始改变，地方政府也已经习惯于不干涉中央银行，即使想干涉也达不到原来的效果了。同时，由于各领域的经济运作都要经过商业银行，所以中央银行再想像过去那样由行政手段干预商业银行也是不现实的。“所以如果我国现在取消大区分行了，恢复原来的小型自治区分行的界限，也不会妨碍中央对宏观经济实施一体调控。”他说。（经济参考报 2005/07/19）