

历次全国金融工作会议回顾

第四次全国金融工作会议1月6日至7日在北京举行。这次会议分析了当前金融改革开放发展面临的新形势，对今后一个时期的金融工作作出部署。这连续四次召开全国金融工作会议均间隔5年。

此前，全国金融工作会议分别在1997年、2002年和2007年举行过三次，每次均涉及到金融体系的重大改革和部署，对我国金融业发展影响重大。

——1997年11月17日至19日，中共中央和国务院在北京召开第一次全国金融工作会议。会议提出，力争用3年左右时间大体建立与社会主义市场经济发展相适应的金融机构体系、金融市场体系和金融调控监管体系，基本实现全国金融秩序明显好转，化解金融隐患；要加快国有商业银行的商业化步伐，并健全多层次、多类型金融机构体系等。

——2002年2月5日至7日，第二次全国金融工作会议在北京举行。这次全国金融工作会议重点提出了“必须把银行办成现代金融企业”，“具备条件的国有独资商业银行可改组为国家控股的股份制商业银行，条件成熟的可以上市”，并将农信社改革提到了重要位置。

——2007年1月19日至20日，第三次全国金融工作会议在北京举行。会议提出继续深化国有商业银行改革，加快建设现代银行制度，稳步有序推进中国农业银行股份制改革，推进政策性银行改革；加快农村金融改革发展，完善农村金融体系；大力发展资本市场和保险市场等。

(<http://www.sina.com.cn> 2012年01月07日 新华网)

温家宝：促进一二级市场协调发展 提振股市信心

全国金融工作会议1月6日至7日在北京举行。中共中央政治局常委、国务院总理温家宝出席会议并讲话，他在讲话中系统总结近年来的金融工作，分析当前金融改革开放发展面临的新形势，对今后一个时期的金融工作作出部署。中共中央政治局常委、国务院副总理李克强出席会议。

温家宝指出，过去五年，是国际金融危机发生、蔓延、深化的五年，国内外经济形势极为复杂严峻。我们见事早、判断准、行动快，及时果断实施一揽子计划，成功应对百年一遇的国际金融危机冲击，保持了经济社会大局稳定，避免了现代化建设进程出现大的波折，为长远可持续发展奠定了坚实基础，明显提升了我国的国际地位和影响力。近年来，我们坚定不移地继续推进和完成一系列具有里程碑意义的重大金融改革，我国金融业发生了新的历史性变化。一是深入推进金融机构特别是大型商业银行改革，金融业综合实力和抗风险能力显著提升。2011年11月末，我国金融业总资产达119万亿元，比2006年末增长149%；2011年9月末，商业银行资本充足率为12.3%，比2006年末提高5个百分点，不良贷款率为0.9%，比2006年末下降6.2个百分点。二是积极稳妥发展各类金融市场，基本形成功能相互补充、交易场所多层次、交易产品多样化的金融市场体系。启动实施股权分置改革，彻底解决了这一长期困扰资本市场发展的历史难题，股票市场功能不断健全。三是稳步推动人民币汇率形成机制和利率市场化改革，人民币国际地位明显提升。我国与14个国家和地区签署了总额为1.3万多亿元人民币的双边本币互换协议，跨境贸易人民币结算金额达到2.6万亿元。四是加强和改善金融宏观调控，正确把握方向、力度和节奏，较好地处理了金融支持经济发展、控制通货膨胀与防范金融风险的关系，有力促进了经济平稳较快发展。五是不断提高金融监管的专业性和有效性，强化基础性制度建设，基本形成较为全面系统的法律制度，有力保障了我国金融安全稳定。六是不断深化金融对外开放，金融业国际地位和话语权得到提升。

温家宝指出，我国金融领域还存在一些突出问题和潜在风险。金融机构经营方式总体粗放，公司治理和风险管理仍存在不少问题，农村金融和中小金融机构发展相对滞后，金融监

管能力有待提升，信贷政策与产业政策结合得还不够紧密，对实体经济的支持还不够及时有力。特别要看到，国际金融危机没有结束，我们必须增强忧患意识、责任意识，居安思危，努力把金融工作提高到一个新水平。

温家宝强调，做好新时期的金融工作，要坚持金融服务实体经济的本质要求，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。坚持市场配置金融资源的改革导向，进一步明确政府作用的领域和边界，做到该放的坚决放开、该管的切实管好，激发各类市场主体的活力。坚持创新与监管相协调的发展理念，支持金融组织创新、产品和服务模式创新，提高金融市场发展的深度和广度，同时要防止以规避监管为目的和脱离经济发展需要的“创新”。坚持把防范化解风险作为金融工作生命线，加强金融监管和调控能力建设，严厉打击金融犯罪，加强金融机构网络信息安全。坚持自主渐进安全共赢的开放方针，在确保国家经济金融安全的基础上提高金融对外开放水平。

温家宝对今后一个时期金融改革发展作出部署。(一)为经济社会发展提供更多优质金融服务。金融行业要大力提升服务功能，扩大服务覆盖面，加大对薄弱领域的金融支持。重点支持经济结构调整、节能减排、环境保护和自主创新，特别要加快解决农村金融服务不足、小型微型企业融资难问题。

(二)深化金融机构改革。着力加强公司治理，形成有效的决策、制衡机制，建立规范有效的激励约束机制。推进股权多元化，切实打破垄断，放宽准入，鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域，参与银行、证券、保险等金融机构改制和增资扩股。政策性金融机构要坚持以政策性业务为主体，明确划分政策性业务和自营性业务，实行分账管理、分类核算。国家开发银行要坚持和深化商业化改革。(三)加强和改进金融监管，切实防范系统性金融风险。银行业要建立全面审慎的风险监管体系。证券业要完善市场制度，强化行为监管，保护投资者合法权益。保险业要加强偿付能力监管，完善分类监管制度。(四)防范化解地方政府性债务风险。当前我国政府债务总体安全、可控。要综合施策、标本兼治，妥善处理存量债务，规范地方政府举债融资机制，将地方政府债务收支分类纳入预算管理，构建地方政府债务规模控制和风险预警机制。(五)加强资本市场和保险市场建设，推动金融市场协调发展。促进股票期货市场稳定健康发展，坚决清理整顿各类交易场所，建设规范统一的债券市场，积极培育保险市场。(六)完善金融宏观调控体系，加强货币政策与财政政策、监管政策、产业政策的协调配合，有效促进经济发展和金融稳定。进一步完善人民币汇率形成机制。(七)扩大金融对外开放，提高资源配置能力和金融安全保障水平。稳妥有序推进人民币资本项目可兑换，提高外汇储备经营管理水平。深化内地与港澳台金融合作，支持香港巩固和提升国际金融中心地位。加快上海国际金融中心建设。积极参与全球经济金融治理。(八)加强金融基础设施建设，改善金融发展环境。加快制定完善金融法律法规，建立金融业统一征信平台，完善登记、托管、支付、清算等金融基础设施，加强消费者权益保护。

温家宝要求金融部门和金融机构认真贯彻中央经济工作会议精神，做好今年金融工作。一要实施好稳健的货币政策，进一步提高针对性、灵活性和前瞻性，保持社会融资规模合理增长。二要优化信贷结构，加强对国家重点在建续建项目和保障性住房建设，对符合产业政策的企业特别是小型微型企业，对企业技术改造的信贷支持。三要深化新股发行制度市场化改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调发展，提振股市信心。四要敏锐观察和跟踪分析国内外经济形势，做好应对预案，切实防范经济金融风险。

(<http://www.sina.com.cn> 2012年01月09日 证券日报)

周小川炮轰三大评级机构 称其寡头垄断

新年来临之际，中国人民银行行长周小川在公开场合表示，中国应减少对国外信用评级机构的“依赖”，国内大型金融机构应加强内部评级的研究，更多“作出自己的判断、避免盲目跟风”。

周小川以少有的批评口吻称，国际三大评级机构垄断性较强，前瞻性不足。“一旦某公司出现问题，就大幅调低其评级，在问题发生之前，没有前瞻性的判断，放大了评估对象的好坏，加重了事态的发展”。这种“顺周期”操作，导致形势好时“捧到天上”，形势坏时“落井下石”，加大了金融市场的波动。

周小川的言论被业界评价为：“央行行长炮轰三大评级机构”，伴随而来的是一场关于评级机构标准的讨论。而这样的讨论在国际金融危机爆发之后已经进行了多轮。

三大信用评级机构是“寡头垄断”

2009年G20会议前，周小川曾公开撰文，批评美元对国际货币的垄断。这一次“炮轰”，则是在三大评级机构对欧洲债务危机推波助澜之际做出的。分析人士认为，这既可以看成是中国金融界高层对欧洲危机的某种策应，也可看做是中国借势对不合理的国际金融秩序发出的严正批评。

2011年，国际金融危机爆发3年之后，世界经济复苏依然乏力，美国主权信用评级下调、欧债危机加剧，舆论普遍认为标普、穆迪和惠誉这3家信用评级机构扮演了“推波助澜的角色”。

2011年年底，从希腊到意大利、西班牙、葡萄牙，再到欧元区宏观金融政策，评级机构连续发出了“降级”和“看空”的负面评价，这引发欧元区问题国家的融资成本急剧上升，甚至完全失去市场的融资能力。市场人士则称，这又一次帮助国际对冲基金完成了做空欧元以牟取暴利的投机行动。

在国际金融市场日益复杂的局面下，国际信用评级机构有点像“傻瓜相机”，因为金融衍生品泛滥、国际经济形势瞬息万变，很少有投资者能真正把握潜在的投资风险，而“三大”机构用简约化的分级，直接影响了金融市场各类产品的定价。同时，“三大”对国家主权债务的评级则直接影响着该国的国际融资能力。

有人戏称，一直以来，“三大”评级机构是“靠一张嘴吃饭的”，他们“说什么是什么”，市场总是“闻声而动”，但金融危机爆发以来，他们反而屡遭“口水战”反扑。

中国人民大学国际货币研究所副所长向松祚说，“谁能够决定一国主权债券的信用级别和债券市场的价格水平，谁就站到了整个金融市场乃至整个经济体系的权力之巅。”

但美国“次贷危机”之后人们认识到，这种“神圣权力”显然被滥用了。他们发现，掌握话语权和金融资产定价权的美国三大信用评级机构，并不是金融市场被动的旁观者，相反，它们是次级贷款的垃圾债券的推动者和利润丰厚的大赢家。

据调查，金融危机爆发前，一份美国“次级抵押贷款证券”评级费用是每次3万~5万美元。穆迪公司在此类垃圾债券项目上的收入，从2002年的6100万美元，激增至2006年的2.08亿美元。标准普尔年收入从2002年的5.17亿美元上升到2007年的116亿美元，其中一半来自于这种金融创新产品评级。

向松祚称，三大评级机构制造和推销有毒资产，不过是一种现代金融魔术。

去年12月欧债危机愈演愈烈之际，欧盟各方对“三大”评级机构也是“骂声”四起。葡萄牙总理科埃略指责说，穆迪的降级如同向别人肚子上“猛击一拳”。欧盟委员会主席巴洛佐称，穆迪降级的时机选择和调降幅度，具有明显的“反欧洲”倾向。欧洲央行行长特里谢则称，三大信用评级机构是“寡头垄断”。

据称，顺应欧元区稳定的需要，欧洲最大的战略咨询公司罗兰贝格国际管理咨询公司，

计划组建一个由 25 家企业参与的集团，每家企业出资 1000 万欧元，建立一个欧洲信用评级机构，以抗衡美国三大评级机构。

应支持本土评级机构发展

事实上，在 2010 年 6 月，中国就有一批专家学者组成了“信用评级与国家金融安全”课题组。他们在研究报告中称，美国评级机构严重威胁中国金融主权安全，美国评级模式及由其控制的国际评级体系潜藏着巨大风险，中国必须构建有自身特色的评级体系，并推动本土评级机构主导国内评级市场。

周小川最近发表的观点，正是对上述报告主旨的重申。他指出，就当前的形势而言，未来要清理各种依靠外部评级的监管评价和规定。信用评级需要有前瞻性，中国需要支持本土评级机构的发展，甚至是支持他们发展成为国际型评估机构。

鉴于国际评级市场主要由美国机构垄断的实际情况，他建议，今后中国可采取“双评级”模式，在判断经济形势时，既参考国外评级机构的信息，也注重国内评级机构的建议。

大公国际资信评估公司是一家中国本土评级机构。该公司董事长关建中认为，问题的根本是，现存国际评级体系是“站在债务人的立场”，利用评级“话语权”，设立有利于债务人的评级标准，完全不顾债务国家的实际偿债能力，给予这类国家高信用等级，掩盖其信用风险。这不但侵蚀了债权国的利益，也使发达债务经济体耗尽了信用能力，成为危机深化的根源。

中国现代国际关系研究院江涌认为，金融危机爆发本身就意味着，“三大评级公司所标榜的独立、公正、客观与科学，其实并不存在”。他研究发现，三大机构对发展中国家总是“另眼相看”，比如中国 2004 年以前一直被标为 BBB 级（“适宜投资”的最低级别），中国的企业、机构普遍是不值得信任的 BBB 以下的“投机级”。迫于中国经济高速增长的压力，标准普尔到 2008 年才将中国主权信用评级提升到 A+。

他表示，大债权国与大债务国之间信用等级“倒挂”，直接导致中国政府、特别是企业海外融资成本大大增加，严重影响中国政府和企业的国际形象。“负债累累的美国长期坐拥 AAA 等级，每年可以节省数千亿美元的利息支付，这本应是中国等债权国的合理、合法收益。”

关建中则认为，美国主导的现行评级体系直接影响中国的崛起。中央制定的“走出去”国家战略在现行国际评级体系框架下难以实施。“走出去”境外投融资决策所需要的风险信息，完全被美国机构所垄断，使中国不断面临投资风险。

他呼吁，中国应力促建立一个专门的国际评级监管机构，可以称作“国际信用评级监管委员会”，该委员会应当由各国的评级监管部门组成。这将有助于打破国际评级市场完全由美国一国机构垄断的不合理格局。

“口水战”背后是评级机构的标准之争

从短期看，对“三大”信用评级机构的批评不一定能轻易撼动其市场地位，就像国际金融危机之后对美元的“口水战”，暂时并没有改变美元在国际货币体系中的霸权地位一样。这不公正，但改变它需要时间。

复旦大学证券研究所王尧基指出，中国金融机构对于信用评级的正确态度，应当是“兼听则明”，即在参考国外权威信用评级机构意见的同时，努力开发、利用本土或机构内部的评级结果，争取早日结束“偏信则暗”的被动局面。

从本质上看，周小川作为中国金融管理层的正式表态，其积极意义是有助于打破本土金融机构长期以来对美国金融体系及其理念的“迷信”。

1 月 5 日，周小川还公开撰文表示，中国在制定国际金融标准中“要有自己的声音”。他称，“过去国际上的一些标准，都是西方发达国家制定的，新兴市场国家、发展中国家是后来者，所以都是发达国家说了算，我们只好跟着定。制定标准的时候，西方国家可能有自

身利益，因此制定出来的标准对其自身有利。”

但今天国际经济的格局已经改变。周小川认为，中国是有 13 亿人口的大国，发展到了一定阶段，在重要标准的制定过程中，“我们该参与的要参与，不能该争取的不争取、在国际舞台上放弃发言的机会；也不能别人说什么就是什么，没有自己的分析和见解。”

市场分析人士称，针对评级机构的“口水战”，背后是“标准之争”，“标准之争”背后则是“话语权”之争，中国金融管理层正在这场话语权的“持久战”中，渐渐树立起信心。

(<http://www.sina.com.cn> 2012 年 01 月 11 日 中国青年报)

温州商人 6 千万美元买下美国银行：最初报价 6 亿

此前十年，温州民间资本在内向国务院申办成立华侨银行，在外选择意大利尝试成立欧联华人银行，但均告失利。

去年，温州民企深陷“跑路危机”。官方事后分析原因时认为，温州本地产业空心化是出现此次危机的主因，实业发展体系面临政策垄断瓶颈，富余的民资缺乏增利渠道，犹如笼中困兽，只能一边在政府金融管制的暗渠中左冲右突，寻找出口，一边又通过灰色担保中介与国家银行体系共生相契。

去年 11 月，温州商人林春平买下了一家美国银行，这家后来更名为“新汇丰”的银行已于 2011 年 11 月 11 日试营业——这是温州民间资本在金融业左冲右突十年却未有结果的一次破冰之旅，也是温州民资在国内试水银行业遭遇政策玻璃门之后的苦涩选择。

6000 万美元买下大西洋银行

2 月 1 日。温州。锦绣路。

司机吴师傅在路上疾驰。“你看温州人开车就知道，他们善于变通，为达目的，有时候不惜违反规则。”说话间，一辆挂温州本地牌照的奥迪 A6 逆向高速冲过来，吴师傅急转方向盘躲避。

“你看，刚才那个司机是典型的温州人。”吴师傅说，他看堵车严重，就逆向行驶，“为达目的不择手段，先想尽一切办法达到目的，有问题以后再说。”

收购美国大西洋银行的林春平，就是吴师傅所说的温州人。“也就是一笔不到 4 亿元人民币的投资，没想到大家这么关注。”参加“世界温商大会”间隙接受了全球 40 多家媒体的采访，林春平仍未见疲乏。

今年 42 岁的林春平告诉《中国经济周刊》，他是温州瓯海区泽雅镇西岸乡小石洋村人，在西方国家有 20 年的游历和实业经营生涯，在新加坡等国获得了经济学和金融法双硕士学位，深谙欧美金融业规则。另据《中国经济周刊》了解，林春平有两次婚姻，现在的夫人是民生银行(6.47, 0.00, 0.00%)温州某支行信贷部主任。

“我很早就想介入金融业，但国内的政策环境不允许。好在我的生意和活动范围重点在国外，所以也一直注意捕捉国外的切入机会。”林春平说，“2008 年前，欧美银行业繁花似锦，我资金实力不够。机会是在 2008 年 9 月次贷危机之后出现的。”

2008 年 9 月 15 日，雷曼兄弟宣布申请破产保护，席卷全美的次贷危机和全球金融危机爆发。

“我得知美国大西洋银行申请破产，是在 2009 年年初，是一个很偶然的时机。”林春平对《中国经济周刊》记者回忆，“那时我在西非（矿业）和新加坡（转口贸易）的生意都运作得不错，听到这个消息，心一下子就活了起来，于是找了几个懂行的律师一起去实地打听，并开始和对方接触。”

林春平说，美国大西洋银行的控股方当时负债 20 亿美元，已资不抵债，他们最初开价 6 亿美元，“幸亏当时这银行已资不抵债，特拉华州政府急于盘活，于是我讨价还价就有了

底气。最后谈成的价格是 6000 万美元，但花了我们两年多的时间。”

2011 年 6 月，林春平成功收购特拉华州美国大西洋银行。11 月 11 日，改名新汇丰银行（微博），开始试营业。林春平说，“2011 年 11 月 11 日”是他精心选择的日期，“六个一”，寓意着一以贯之的永续经营理念。

温州商人的银行梦

林春平并非涉足海外银行业的温商第一人。

温州中小企业促进会会长周德文告诉《中国经济周刊》，在国内，温州民间资本拟利用回流侨资开办温州华侨银行的努力，前后已有 10 年。

温州华侨银行，在 2006 年第一次提出。2006 年，温州市政协委员林建清在温州市“两会”时递交了《关于建立“华侨银行”的建议》，但当年中国银监会温州监管分局答复是“时机还不成熟”。

“新 36 条”于 2010 年 5 月 13 日发布，之后在 2010 年 8 月下旬，温州华商会会长、浙江努奥罗散热器有限公司董事长陈国华和温州侨商协会会长、浙江康尔达新材料股份有限公司董事长翁银巧联合申请，再次向国务院提交《关于要求设立温州华侨银行的报告》。

周德文说，这份申请从 2010 年 8 月下旬递交，一直到 2011 年 10 月下旬，才接到国务院答复，最后结果是申请被驳回，“没说明理由”。周德文分析原因时说，“问题不在于不是门槛高，管理部门根本不告诉我们门槛到底在哪里，是哪个条件不符合我们也不知道，就是不让我们进。”

自 2008 年金融危机爆发后，温州民资的渴望更加强烈，原因在于温州民间富余的资本缺乏衍生渠道。而商务和政策环境的日益恶化，在催生产业空心化的同时，也让这部分资本选择增值渠道的渴望更为迫切。

几乎与林春平同时，2009 年初，希腊华人华侨总商会会长徐伟春联合 8 位散布在全球各地的温州商人，在意大利普拉托筹办“意大利欧联华人银行”（下称欧联银行）。区别是，林春平是并购破产银行，而徐伟春的银行则是从无到有。事实证明，后者的难度远超前。两年后的 2011 年 2 月初，徐伟春的银行梦幻灭。

林春平成功收购美国大西洋银行的消息传到温州，引起的震动不难想象。周德文表示，“一直以来，温商有进军金融领域的强烈愿望，但是在国内一直不得破门而入，尽管法律是允许的。很多商人被迫转向国外，寻求收购一些金融机构。林春平的做法对温州商人来说是一个破冰之旅，率先进入了这个领域。”

新汇丰能促开放金融管制吗？

就在《中国经济周刊》赶赴温州的当天，浙江省副省长、温州市委书记陈德荣在“世界温商大会”上透露，温州金融综改区方案已上报，按照程序，目前方案在人民银行，正征求有关部委的意见，很快将进入国务院审批程序。“顺利的话可能这几天就能批下来”。

陈德荣在会上表示，近年来，温州经济发展已经滞后，原因是环境出了问题。“温州人均收入在浙江降至第五位，GDP 在浙江是倒数第三。如不加以扭转，温州在未来的发展中可能被边缘化。”陈德荣承认，政府部门在制度创新意识上的倒退，造成了温州本地产业空心化，而这又导致了去年 10 月温州民企的集体跑路潮。

一位温州民营企业主告诉《中国经济周刊》，“并不是我们不想回馈温州，谁不想在自己家门口做生意？温州如今的商务环境大不如昔，做实业成本高、利润薄。这些我们还可以承受，薄利多销，也可以发展，就是速度慢点。”但最主要的是，“新老 36 条”到现在还是个摆设。“我们历年积攒下的资金总得有个增值渠道，我们原本想进入金融业，但政府对

这个行业限制条件太多，根本进不去，‘新 36 条’出台到现在都快两年了，一点用没有。”

当被问及会不会绕道美国再回到国内做银行生意时，林春平向《中国经济周刊》表示，“3~5 年内不考虑，国家对金融业的准入限制条件太多了。”

林春平在银行业没有直接经营经验，他的新汇丰银行的盈利模式是赚取利差。“我们付给金额少于 2 万美元的储户少许的利息，以此来吸引居民存款，积少成多，涓流成海，我们将之存入大银行，与之谈判得出一个较高的利率水平，赚取利息差价。”

在国内金融政策对民资仍未有开放迹象的前提下，林春平的新汇丰银行，也许会成为温州民企效仿的标杆，只是如此一来，温州民资外流将更为汹涌。推动放开民资对金融业的政策限制，已刻不容缓。

新 36 条

国务院于 2010 年 5 月 13 日发布的《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，共 36 条。为与 2005 年 2 月 25 日国务院发布的《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》（36 条）相区别，故称为“新 36 条”。

(<http://www.sina.com.cn> 2012 年 02 月 21 日 02:37 中国经济周刊)

存款准备金率今日下调 资金面未见明显缓解

今日金融机构存款准备金率正式下调，大型、中小型存款类金融机构法定存款准备金率分别降为 20.5%、18.5%。

央行上周六日(18 日)宣布，金融机构存款准备金率今日正式下调，大型、中小型存款类金融机构法定存款准备金率分别降为 20.5%、18.5%。此番降准将释放超过 4000 亿元的资金量，但从银行间市场看，资金价格没有明显回落，资金面并未看见明显的纾解，拆借利率不降反升。

对此，有业内人士认为，存款准备金率下调的意义更侧重于表示一种趋势，而非一定要达到某种实际效果。

央行本周二和周四两个传统的公开市场操作时间均未进行正回购或者央票操作，这是春节后首次出现公开市场操作全周暂停的情况，而 1 年期央票则是连续 8 周停发。本周净投放资金仅有 20 亿元。

据《新京报(微博)》2 月 24 日的报道称，交易员表示，目前资金面较为紧张，央行因此迟迟不肯下手回收流动性，下调存款准备金率之后或许会有所改观。

国际金融问题专家赵庆明(微博)也认为，2 月下旬银行确实有可能多放贷款，一因存款准备金率的下调，二因银行年初以及每月下旬、每季最后一个月放贷多这个规律已有时日。

不过，中金公司表示，降准现阶段难以刺激短期贷款投放，一因大行的瓶颈是贷款额度限制，二因中小银行主要受贷存比和资本金限制，降准对资本金没有帮助，也不会马上带来存款。

此前曾有消息认为，央行下调存款准备金或将预示楼市调控将放松。对此，经济学家巴曙松(微博)明确表示，货币政策的放松是结构性的。货币的放松，重点是只针对实体经济，是针对比如受到融资压力比较大的小企业，但是对整个房地产的融资政策，包括一些在供给需求调控方面的政策，并没有根本性的转变，所以不会是房地产融资政策的转折的信号。(中新网金融频道)

(<http://www.sina.com.cn> 2012 年 02 月 24 日 中国新闻网)

人民日报对话证监会主席郭树清 九问资本市场

直接融资依然严重滞后

记者：您从间接融资领域“转型”到直接融资战线，履新三个多月来最深的感受是什么？资本市场在促进实体经济发展和改革开放中应发挥怎样的作用？作为证监会主席，当务之急您要着重抓好哪几件事？

郭树清：到证监会工作以来，我更加深切地感受到资本市场与实体经济之间紧密的相互依存关系。实体经济是基础，是根本，“百业兴，金融兴；百业稳，金融稳”。同时，资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导社会储蓄转化为有效投资、促进产业结构调整升级具有不可替代的作用。

历经 20 多年风雨，我们已建立起一个市值排名全球第三的股票市场，一个余额居世界第五的债券市场，还有一个交易量名列前茅的期货市场。我国资本市场服务实体经济的能力不断增强，有力推动着发展方式转变和创新型国家建设。

但要看到，我国直接融资仍严重滞后于实体经济发展的需要。间接融资占比还是太高，集中了过多的风险。很多企业，特别是创新创业型企业，早期很可能也不太适合从银行获得资金支持。因此，需要不断提高直接融资的规模和比重，加快多层次资本市场体系建设，我们的创业板、场外市场和私募债券都需要加快步伐。

现阶段的工作重点，我们明确了三句话：改善市场公平竞争秩序，保护投资者合法权益；提升服务实体经济，特别是其薄弱环节的能力；支持科技创新和文化进步。

金融体系结构失衡不容小视

记者：从第一次全国金融工作会议以来，一直强调直接融资的重要性，但是银行存贷款仍然占据着金融市场的绝对主体地位，其原因和后果是什么？

郭树清：如果把政府债和政策性金融债扣除，直接融资的增长确实相对较慢。2011 年企业部门通过证券市场筹措的资金只占 20%左右，甚至比上年还有所下降；全部贷款余额 56 万亿元，全部股票市值和公司债券余额约 26 万亿元；金融机构资产规模，银行业为 92%，保险业和证券基金业只占 8%左右。国际经验表明，这种过度依赖信贷的金融体系在一定环境下会形成系统性风险。

更重要的在于实体经济的金融服务必然不足。根据世界经济论坛 2011—2012 年的全球竞争力报告，中国的综合竞争力排名第二十六位，金融市场发展水平排名第四十八位，金融服务便利程度居第六十位。对“三农”、科技创新型企业、文化创意企业的金融服务远远不足，“民间资金多投资难”而“中小企业多融资难”的矛盾非常突出，这从一个侧面说明经济生活中存在着比较严重的金融压抑现象。

就直接融资自身而言，结构也很不合理。股票债券比例失调，公司类信用债的余额不到股票市值的 1/4。债券市场仍以国债、金融债等利率产品为主，公司类信用债券占全部债券存量的 1/5。在公司类信用债券中，交易所市场严重滞后，银行间市场托管规模占比为 97%，两个市场尚未完全实现互联互通。

股票市场自身的结构有些方面也令人忧虑，集中表现为三个方面：一是一级市场价格大大高于二级市场。去年新股平均发行市盈率为 47 倍，而沪深市场的全年平均市盈率只有 17.76 倍。二是蓝筹股价格显著低于非蓝筹公司，“优质不优价”，而成熟市场蓝筹股的市盈率就是平均的市盈率。三是绩差股价格畸高，一些 ST 公司在重组题材和“壳资源”概念的助推下，股价严重背离企业内在价值。

金融体系的结构失衡是潜在的风险因素，也是我国金融市场不成熟的表现，造成了资源配置低效，制约了金融体系的功能发挥，应当引起社会各方的重视。

倡导理性投资正当其时

记者：我国股市一直存在着炒新、炒小、炒差风气，管理层多年来一直宣传长期投资和价值投资，效果并不明显。投资者教育有用吗？

郭树清：截至 2011 年底，我国自然人持有 A 股流通市值占比达 26.5%，但整个市场自然人的交易量占 85%以上。散户在新股认购中占发行股数的 70%左右，在上市首日的交易账户中占 99.8%。加上我国特有的文化习惯影响，市场中注重“消息”、听信“题材”、闻风炒作、追涨杀跌等现象盛行。中小投资者承担了新股高定价的主要风险。新股高价发行及与之相关的炒新股、炒小股、炒差股破坏了股市的资源配置功能，从最基础层面上扭曲了市场结构。

我们倡导理性投资理念，就是要鲜明地反对赚快钱、赚大钱、“一夜暴富”的投资心态，深入推广长期投资、价值投资和“买者自负”的理念。对大多数人来说，投资股市遵循常识是最可靠的。一是购买绩优大盘股；二是适当分散；三是买入价格不要过高。

我们必须反反复复地告诉投资者，市盈率是股价与每股收益的比率，它的倒数就是投资回报率。一只股票，如果市盈率是 20 倍，那么它的投资回报率就是 5%；如果是 25 倍，回报率就是 4%，这就有可能跑不赢通货膨胀。如果市盈率是 40 倍、50 倍，则投资回报率可能就只有 2.5%和 2%，也就是说，按照静态收益计算，需要 40 年或者 50 年才能回收投资。除非你认定它是真正的高成长的公司。

我国股市估值长期偏高，平均市盈率经常达到数十倍，但是现在已降低到历史最低水平，与国际上的主要市场基本相当，具备了长期投资价值，倡导理性投资遇到了最好时机。

加强科技创新与资本市场对接

记者：虽然 A 股市场不乏成长性良好的企业。但我们也注意到，很多好的国内企业在短短几年迅速做大，却基本都与 A 股投资者无缘。我国资本市场在培育、吸引有成长前景的行业和企业以及提高上市公司质量方面，还应做些什么？

郭树清：资本市场因其风险共担、利益共享的特点，比较容易组织动员资源从事创新创业活动，天然具有推动高科技和文化创意产业发展的优势。发达国家的经验表明，资本市场在推动国家经济转型和战略性新兴产业发展过程中，起着很关键的作用。

过去 30 年全球四大新兴产业计算机、通讯、互联网和生物制药，都是通过资本市场发现和推动成长起来的。

与发达国家相比，我国的资本市场与整个经济金融的发展一样，还不那么成熟，上市公司结构不那么合理。我国资本市场确实支持了一大批高新技术企业发行上市，但这些公司大多是较成熟的企业，而大量真正初创、新兴业态、新商业模式的企业，还没得到资本市场的服务。这是我们需要反思的，说明科技创新与资本市场的对接机制还不够理想。

在下一步多层次市场体系建设中，场外市场、柜台交易、私募股权等市场的架构设计，要重点考虑知识和技术创新型企业、现代农业企业、小型微型企业的特征，做出有针对性的制度安排，切实增强我国资本市场的弹性和包容能力，使不同特点的创新型企业都能得到资本市场的支持，以更好地推动科技潜力转化为现实生产力。这是中国未来摆脱“中等收入陷阱”的关键。

要下大力气培育机构投资者

记者：监管机构提出大力培育机构投资者已有十多年了，有一段时间专业机构曾经势头很好，但是近些年好像又放慢了步伐。资本市场的健康发展，需要一个结构合理、成熟理性的投资者群体。对此，也存在一些不同声音，您怎么看？

郭树清：与普通投资者相比，机构投资者专业化水平高，存在多方面的优势。机构投资者价值投资、长期投资的属性决定了其在稳定市场中的重要作用。在发达市场，机构投资者持有的市值占到 70%左右，其中一半是养老金和保险公司等长期机构投资者，还有相当数量的公益基金和赠与基金。

与成熟市场相比，我们的专业机构规模明显偏小，投资者结构不平衡的现象十分突出。

截至 2011 年底，自然人持有流通 A 股市值占比达到 26.5%，企业法人占比 57.9%，专业机构投资者占比为 15.6%。与此相对应的是，我国资本市场比较容易发生大震荡。

当然，机构投资者也不可能完全避免从众和冲动，不同机构也会有不同特点。就总体上看，要把发展机构投资者放在更加突出的位置，要推动基金公司向现代资产管理机构转型，配合好社保基金、企业年金、保险公司根据自身需要确定的组合投资，引导私募基金阳光化、规范化发展。要适当加快引进合格境外机构投资者（QFII）的步伐，特别是来自港澳台的机构和使用人民币的产品，重点鼓励交易所交易基金（ETF）。

推动上市公司完善投资者回报机制

记者：这段时间，证监会密集推出了令人耳目一新的举措，有人比喻为您上任后烧的“几把火”。其中最受市场注目的是强化上市公司现金分红的相关措施。在推动上市公司更多回报投资者方面将有哪些安排？

郭树清：我绝不赞成新官上任就要烧几把火的说法和做法。这些事都是证监会正在做和将要做的，每一件都没法拖延。由于历史原因，我们经济中的股本约束和投资回报机制还较薄弱，不少上市公司分红意愿不强，主动回报股东的意识明显不够。这影响到市场的气氛和投资者的信心。需要说明的是，根据《公司法》规定，上市公司利润分配属于公司自主决策事项，只有董事会和股东会才有权决定是否分红。监管部门将在充分尊重上市公司自主经营的基础上，鼓励、引导上市公司建立持续、清晰、透明的决策机制和分红政策。具体措施包括：要求首次公开发行股票公司在招股说明书中做好利润分配相关信息披露；澄清独立董事、外部监事的相关立场和态度；引导上市公司明确股东回报规划；降低上市公司与分红相关的操作成本；加强对上市公司现金分红决策过程、执行情况以及信息披露的监督检查，等等。相信这些举措将起到积极作用。

对累计净利润为正数但未分红公司的情况，证监会派出机构前期已进行了调查摸底。我们将督促公司充分披露其未分红的具体原因、未分配资金的用途和预计收益、实际收益与预计收益不吻合的原因等信息。对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务的公司要加强监管约束，帮助企业牢固树立回报股东的观念，持续推动企业完善其公司治理。此外，退市制度的实施，理论上大家都赞成，一具体到企业、地方和投资者个人，就会遇到这样那样的阻力，除了监管部门和交易所要积极审慎操作，也需要方方面面的理解、支持和配合。

发行体制改革的要害是降低不正常的超高价格

记者：目前，市场对新股发行体制改革有较多期待。有观点认为，新股发行应该取消审核制，实行注册制。您认为相关条件是否成熟？下一步新股发行体制改革的重点在哪儿？

郭树清：实行审核制还是注册制，并不是问题的核心。关键在于如何界定政府监管机构、交易所平台和其他市场中介的职责和义务，如何保证企业能够完整、准确、充分地披露相关信息。在那些实行注册制的市场，有些审查得比我们严得多、细得多。我国登记在册的规模以上股份公司有数万家，完全放开使其自由到交易所上市很难操作。我们需要加快发展多层次的股本和债券市场，同时也要把审查重点从上市公司盈利能力转移到保护投资者的合法权益上来。

我国资本市场通过前几轮新股发行改革，市场约束逐步增强，新股发行市盈率逐渐下降，新股不再是“皇帝的女儿不愁嫁”，投资人认购新股更加审慎，市场参与者的角色日益清晰，归位尽责的意识明显增强，市场出现了八菱科技、朗玛信息发行中止的案例。新股之所以能高价，是因为过多的投资者有过多的热情，有人说是“众人拾柴烧火”，也有人说是“打碎自己的骨头熬油”，得利的是极少数人。我们必须看清这个实质。

深化发行制度市场化改革，是年初全国金融工作会议部署的一项重点任务。近期，将重点从增强买方定价约束、加大承销商定价责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完善定价机制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。长期看，还必须不断强化信息披露

质量，加强社会监督，完善法制环境。

从发行监管的角度看，要更加专注于以信息披露为中心，不断提升财务报告的质量，抑制包装和粉饰业绩。我们将引入更多市场力量来评估拟上市企业，提示其可能的特有风险，让更多投资者监督定价。前些日子，我们已延长了招股说明书的预披露时间，同时推出了专业机构测算的行业平均市盈率。今后，我们还会尝试更多有针对性的办法。

对内幕交易保持高压态势

记者：高压打击内幕交易等违法违规行为，是监管部门近期工作的亮点。然而，由于法制不健全、处罚力度不够、违法成本过低等原因，使证券市场的各种不规范行为仍较突出。证监会在加快资本市场诚信建设方面有哪些打算？

郭树清：在我们的工作中，诚信和惩戒这两个词都很关键。诚信两字，诚是重心，有诚才有信；惩戒两字，戒是重心，为了戒才要惩。所以去年底以来，我们已经向社会公布了30多起证券期货违法案件。

今后，对内幕交易、市场操纵、欺诈上市、虚假披露等违法违规行为，我们依然要加大打击力度，发现问题要更快处理，丝毫也不能手软，关键是要通过案件的查处，发挥警示作用。

内幕交易是各国市场监管中面临的共性难题。案件涉及的主体和账户数量多、分布广，尤其是证明违法犯罪者知悉、传递内幕信息的难度很大，查证要耗费大量的人力和时间。此外，资本市场是全国性的统一市场，而上市公司分散于各地，在查处违法违规行为的衔接上也存在不少困难，除地方保护主义因素外，也存在执法机构缺少专业人员的问题。

我们将持续保持高压态势，坚持打防结合，充分发挥已有的综合防控体系的作用。此外，我们有些制度安排也可能需要借鉴国外的一些有效做法。比如，在一些国家，和解制度在内幕交易查处过程中发挥了重要作用，被调查者接受监管部门的执行措施，但既不承认也不反驳相关指控。这样既能提高监管实效，使受损害的其他投资者相对迅速地获得赔偿，也能产生足够的惩戒效应。

债券市场改革的关键是消除政府为企业的信用背书

记者：今年资本市场的工作重点之一是推进债券市场改革。您能否具体阐述一下未来债券市场发展的方向？

郭树清：目前我国债券市场管理不统一，偿债的风险控制机制不完善，信用责任模糊。不同的部委审批，最大的问题就是提供了某种隐性的背书或担保，长期积累下去就会形成较大的系统性风险。按照国务院要求，人民银行、发改委和证监会初步建立了公司信用类债券的部际协调机制。现阶段，我们着力推进债券市场制度规范的“五个统一”，即统一准入条件、信息披露标准、资信评级要求、投资者适当性制度和投资者保护制度，在此基础上，进一步促进场内、场外市场互联互通，逐步建设规范统一的债券市场。

债券市场需要进一步加大创新力度。比如发展高收益债，目的是弥补债券市场制度空白，更好满足社会多元化投融资需求。我们正在研究推出中小企业私募债。作为公司债的一个种类，它包含高收益债的市场需求，但又不局限于高收益债。发行此类债券符合法律规定，也有利于改善中小微企业的融资工具和途径。我们已对地方政府、发债企业和中介机构做了初步调研，正抓紧研究制定方案。此外，如市政债、机构债等，也有利于促进城市基础设施建设，有利于提高地方政府债务透明度，分散银行体系风险。我们也将积极创造条件，推动这两类债券产品的发展。最后，国债期货经过长期的精心准备，也有望在不久的将来推出实施。

(2012年03月01日)

新闻分析：日本央行为何引入通胀目标

日本中央银行日本银行14日决定，继续采取量化宽松货币政策，将量化宽松基金规模

规模扩大10万亿日元（1290亿美元），同时，明确引入1%的物价上涨目标。

日本央行在货币政策例会结束后发布公报说，为使日本经济摆脱通缩状态，在物价稳定的基础上实现可持续增长，央行决定进一步明确政策立场，加大货币政策宽松力度，通过实际零利率、购入金融资产等措施，“强有力”地推进货币宽松政策，以达成核心消费价格指数同比上升1%的目标。

在市场看来，日本央行明确引入通胀目标，是真正的“情人节”大礼，显示日本央行为克服通缩局面，开始改变在设定通胀目标问题上的一贯谨慎立场。

追加10万亿日元后，央行用于购入国债等资产、向市场输送流动性的基金规模达到空前的6.5万亿日元（838.3亿美元）。但从央行此前数次追加宽松政策的效果看，追加资金虽然能在短时期内给市场注入兴奋，但日本经济处于长期疲软和通缩的结构性困境中，市场很容易再次对央行传统的宽松货币政策套路产生审美疲劳。

日本政府13日公布的数据显示，2011年日本实际国内生产总值（GDP）下降0.9%，衡量物价水平的GDP平减指数下降2.0%，显示通货紧缩依然严峻。

日本银行14日在货币政策例会后发表的《中长期物价稳定目标》公报说，为明确央行在克服通缩问题上的姿态，将引入消费者物价指数每年同比上涨2%以内的正增长“目标”，当前的物价上涨目标暂定为1%。央行称，在达成1%的物价上涨目标之前，央行将继续推进宽松货币政策。

央行宣布设定1%的物价上涨目标后，日本政府当即表示欢迎。日本财务大臣安住淳认为，这一做法“实质上设定了通胀目标”。日本央行行长白川方明在记者会中也承认，尽管日本银行在设立通胀目标的措辞上与此前美联储的表述有微妙差异，但手法“相近”。

实际上，早在2006年3月，日本银行就提出了“2%以内正增长”的物价稳定指标，但之后一直停留在对这一指标的“期望”上，并不是具有主动性的目标设定。对于央行的措辞变化以及实质上引入通胀目标，市场观察人士认为，背后不排除有日本政府的压力。

一直以来，日本央行对于明确设立通胀目标的做法较为抵触，认为这会损害央行维护物价稳定的基本职能，但日本政界和一些学者对央行过于拘泥暧昧的“物价稳定”原则提出质疑。今年1月，美联储为防止通缩损失美国经济复苏，首次明确设定2%的长期通胀目标。此后，在白川方明出席的国会听证会上，日本朝野政党一再施压，要求日本央行效仿美联储明确设定通胀目标，以催生市场“通胀预期”，从而刺激消费和投资。

白川方明在记者会中强调，日本央行当天的决定并非屈服于政治压力，而是根据物价和经济综合形势所作出的判断。不过，瑞士信贷证券日本公司的首席分析师白川浩道告诉媒体，日本央行的这一变化证明它受到的政治压力非常大。他说，日本政府不愿意看到日元升值继续威胁日本国内的产业和就业。

白川浩道同时指出，即使日本央行追加货币宽松措施并设定通胀目标，恐怕也不会给日元对美元汇率产生太大影响。他说，这一措施一定程度上能阻止日元升值，但未必能引导日元贬值。

其实，从白川方明当天的讲话中，还是能听出一点在设立通胀目标时“勉为其难”的意思。他说，即使在日本泡沫经济巅峰时期，日本的平均通胀率也就1.4%，而当时西方七国集团（G7）的平均通胀率为3.4%。言下之意，在当前的经济形势下，设定1%的物价上涨目标已属不易。

瑞穗证券首席经济师上野泰也则认为，日本央行此前一直向市场强调，货币宽松措施已经非常充足，而这次出台新的宽松措施并设立通胀目标，不免前后矛盾。他说，今后一段时期，日本央行的货币政策恐怕还将受政治动向左右。

（2012年02月14日 新华网）