责编：林娜 E-mail:studytimes4@126.com Tel:010－62806240

◆完善社会主义市场经济体制

银行业资产负债业务十大变化

□施其武

随着利率市场化的推进，加上新的资本监管标准实施，以余额宝为代表的互联网金融迅猛发展等多种因素的影响，中国银行业资产负债业务出现了十大值得关注的变化。

存款利率上浮政策陆续用足。在2012年存款利率可以最高上浮10%后，各银行机构根据自身网点和客户特点逐步调整了各期限存款利率，中小银行在上调利率方面更加主动一些，大型银行反而相对较慢，整体呈现“先行—跟随”的市场定价模式。大多数城市商业银行、农村信用社等区域性银行从一开始就将各期限存款利率均上浮到顶，后期股份制银行陆续跟进，最终大型银行也不再坚守，并陆续上浮了各期限存款利率，以确保存款不至于被它行挖走。同时，一些银行将机构网点纷纷向县域、向社区延伸，试图稳定和增加一块存款业务，存款市场竞争异常激烈。

理财产品成为一个重要的存款替代性产品。我国银行理财产品自2011年起出现暴发式增长，针对个人发行的银行理财产品数量2011年首次突破2万款，2012年接近3万款，2013年达4.48万款。截至2013年12月末，我国银行理财资金余额已突破10万亿元，而2011和2012年年末的余额仅分别为4.6万亿元和7.1万亿元。与之对应的是，商业银行个人结构性存款大幅度增长，且主要集中在机构较多、竞争激烈的地区。如，2013年全国新增个人结构性存款6192.3亿元，是上年同期的5.58倍，近1/4集中在江苏和浙江两省，安徽省40%左右的新增个人结构性存款集中在合肥市。

同业市场渐成银行调剂资金的重要场所。同业负债具体包括同业存款、拆借、回购及2013年年底推出的同业存单等，利率市场化使得银行同业负债业务快速发展。据统计，近4年来，我国金融机构同业往来的负债余额年均增速达25%，比同期存款余额年均增速快10个百分点左右；2013年12月，人民银行公布《同业存单管理暂行办法》，兼具更高流动性和更多成本优势的同业存单业务大受欢迎，工、农、中、建及国开行等10家市场利率定价自律机制成员单位率先发行同业存单340亿元。2014年，仅工行、招行、交行、中信4家银行就计划发行同业存单3600亿元。目前，部分中小股份制银行和城市商业银行负债总量的三成来自同业负债。

筹资成本节节攀升。近期，债券市场融资成本明显升高。国开行招标发行的三年期、五年期、七年期和十年期债券利率均高于5.68%，在过去半年来，整体上行幅度为170～190个基点。国开债甚至出现了由于二级市场收益率上升导致“中标即亏损”的尴尬。同时，国开行2012年年报给出的全部生息资产收益率为5.64%。这可能意味着国开行面临成本与收益逐渐呈现倒挂的挑战。城投债的发行利率延续了2013年下半年的上升趋势，2014年开年首发的“14怀化01”就以8.99%的票面利率创下了公募城投债票面利率的历史新高。而随后发行的数期城投债票面利率也同样维持在较高水平。其他商业银行的理财产品收益、同业拆解利率也在逐步走高。筹资成本的推高，必将加大信贷资金最终使用者的财务成本，可能危及实体经济的健康发展。

以量补价成为通行做法。随着利率市场化的推进，自2012年二季度以来，我国银行净利息收益率已开始回落，部分商业银行扩大生息资产、以量补价的冲动更为强烈，特别是在人民银行合意信贷规模政策背景下，规模收紧的恐慌预期导致各基层银行存在宁愿牺牲议价能力和风险控制，也要用足当期规模的心态。我国银行做大基数、突击放贷、冲击时点等惯有行为始终难改。2007年全年人民币贷款增加3.63万亿元，按可比口径同比多增4482亿元。而自2008年以来，特别是从2009年创纪录的9.59万亿元开始，新增信贷规模已从此前年均3万多亿元的常态激增至7万亿元以上，2013年贷款增量也保持在近9万亿元的高位。

定价选择开始分化。一方面，在金融脱媒的大背景下，大企业、大客户的议价能力明显增强，银行降低贷款利率现象增多。以安徽省为例，2013年安徽省大型企业贷款执行基准利率贷款占比达到50.07%；下浮利率贷款占比29.96%，较上年提高了7.59个百分点。另一方面，中小企业议价能力较弱，为保证总体收益，银行上浮中小企业贷款利率现象增多。据统计，2013年安徽小型企业贷款利率执行上浮的占比84.71%，较上年提高2.17个百分点。数据显示，利率市场化的推进在一定时期内增加小微企业获得融资机会的同时，也会提高小微企业融资成本。

资产结构调整步伐明显加快。受限信贷规模和利差两方面限制，商业银行应对利率市场化转型发展最直接的体现就是投资、同业等非信贷资产以及理财等表外资产成为银行资产布局的重要方向。近2年来，商业银行为应对利率市场化挑战，“类信贷”业务快速兴起，理财、同业资金投向非标资产快速增长。数据显示，2008—2013年期间，我国银行业同业资产规模增长了242.44%，而同期各项贷款增速仅141.94%；同业资产占比由9.99%提升至14.36%。从上市银行财务数据分析，中小银行同业资产占比均高于大型商业银行。

风险偏好开始增大。商业银行为保证较大利差水平，更多地向高收益领域配置资金，高收益一般伴随着高风险，银行信用风险快速增加。如，前几年钢材价格不断攀升，钢贸企业愿意付出较高的利率，银行信贷资金投入较多。据交通银行测算，当时钢贸贷款的RAROC（风险调整后的资本利润率）达到70%~80%。当房地产调控、钢材价格跳水时，上海、江苏等地钢贸行业不良贷款不断暴露。同时，银行在对同一领域客户选择上，还会出现“逆向选择”风险，即淘汰稳健型客户、选择冒险型客户。美国次贷危机经验表明，商业银行风险偏好的攀升，次级客户的高收益将会越来越受青睐，甚至放弃稳健经营的基本精髓，相互恶性竞争、竞相降低信贷标准，将不可避免地导致风险的集聚和放大，增大了危机发生的可能性。

监管套利行为频发。尽管商业银行同业、理财等业务在一定程度上满足了实体经济的融资需求，但监管套利问题不容忽视。部分机构表内不行就用表外来补，信贷受限就涌进信托，信托受限就借道证券，通道受限又涌进同业，规避信贷总量控制和信贷投向要求，粉饰存贷比等监管指标，加剧了特定时点存款市场的波动。快速增长的同业业务造成了靠稳定性差的短期限负债支持流动性差的长期限资产的状况，在这样的资产负债错位的结构下，轻微的流动性冲击就会造成很大的流动性风险。2013年出现的两次“钱荒”就是这个问题最好的注解。

发展仍存若干误区。当前经济下行与利率市场化、互联网金融等多重因素叠加，倒逼着商业银行转型发展，但如何转、怎么走确实存在着一个科学发展的问题。我国经济增长常态性回落，金融资产规模增速和利润增速也将逐步回落。据统计，商业银行资产增速从2009年26.3%下降至当前12.79%，利润增速从2008年动辄30%~40%下降至当前15.37%。商业银行转型发展应当是一个渐进过程，并非一朝一夕之功。一些商业银行过于追求“弯道超越”冒进思维，仍然追求规模高增速、业绩高指标、利润高增长，风险管控能力难以跟上资产规模扩张步伐，很有可能引发“翻车”危险。之前积累的高利润，或将被用于支付滞后而来的风险。数据显示，商业银行不良贷款自2011年四季度起连续攀升。与此同时，部分机构绩效考核依旧延续以往年年加压，层层加码做法，基层员工疲于奔命，滋生了许多不规范做法，操作风险和案件风险爆发频率明显加大。

◆经济时评

沪港通与QFII比翼齐飞

□蔡恩泽

沪港股票市场交易互联互通机制（沪港通）试点行将启动，将增强内地资本市场的吸引力，增加香港资本市场的投资总量，同时两地市场两个池子的总水量会比一个池子多，将增强两地市场的合力和在国际市场的竞争力，产生“1+1>2”的效果。

可是，也有人担心，有了沪港通，QFII（合格的境外机构投资者）会受到冷落，或者说沪港通会挡了QFII“钱途”，QFII有被架空之虞。

这种担心不无道理。沪港通与QFII有一定共同之处，都是在中国资本账户未完全开放的背景下，为进一步丰富跨境投资方式，加强资本市场对外开放程度而作出的特殊制度安排。

不可否认，沪港通对QFII有一定的政策替代效应，在某种程度上不仅替代了QFII的通道功能，而且更便捷并且来去自由。沪港通的出现，在内地和香港之间搭建了新的资本通道，将直接冲击QFII基金。沪港通将香港与境内的市场打通，A股市场对香港投资者开放，实际上等于是向全球一切境外资本开放。由于香港是一个国际化大都市，是一个成熟的资本市场，对国际资本基本上不设限制，来者不拒，国际金融资本可以借道香港，以香港为跳板，在香港直接开户参与A股市场的交易，迂回切入到中国内地市场，而无须再通过QFII的层层审批。

然而，从顶层设计来看，沪港通和QFII是两个不同的机制、不同的政策抓手、不同的制度元素。

一是运行主体不一样。沪港通是沪港两地交易所之间的合作，QFII是资产管理公司进行跨境投资。沪港通的政策载体是沪港两地证券交易所，而证券交易所主要是负责股市监管，QFII的政策载体是资产管理公司，负责资产保值增值，两者的职责不同。一般情况下，证券交易所和资产管理公司之间鲜有业务上的交集，因此，沪港通和QFII就很难出现政策撞车现象。倒是两者都是资本市场开放的重要通道。

二是投资方向不一样。沪港通包括内地投资者投资香港股市的沪股通和香港投资者投资内地股市的港股通，是双向投资方向，来去自由，而QFII是单向的，对境外投资者存在着一定的单向引导作用，是从境外向境内投资。因此，沪港通和QFII虽有重叠，但又不能完成替代。

三是投资标的和额度不一样。试点初期，沪股通的股票范围是上交所上证180指数、上证380指数的成分股，以及上交所上市的AH股公司股票；港股通的股票范围是港交所恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成分股和同时在港交所、上交所上市的AH股公司股票。沪港通可以允许投资人在确定的范围内进行直接投资，沪股通总额度为3000亿元人民币，每日额度为130亿元人民币；港股通总额度为2500亿元人民币，每日额度为105亿元人民币。香港证监会要求参与港股通的境内投资者仅限于机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于50万元人民币的个人投资者。而QFII投资者不能直接选标的，必须通过一定的产品吸引资金后再来进行投资。

四是跨境资金管理方式不一样。人民币的流动，就像子弹在飞，始终要落地。问题是飞了多远，绕了多少圈，才回到内地。离岸市场的融通活动一定要发展起来，不过必须有一个桥梁来联系在岸市场与离岸市场，否则资金出来之后如果回不去，离岸市场的发展就会很困难。沪港通打通了人民币“外循环”受阻的通道，用的是闭合路径管理，留存资金需要原路径返回，不能留在当地市场。而QFII则可以留存在当地市场。

五是货币不一样。沪港通的投资货币是人民币，QFII是用美元外币进行投资。

不过，沪港通和QFII这两类产品是可以互相补充的，比如沪港通试点实施存在诸多限制，比如港股通不能买卖深交所上市的证券产品，不能买卖上交所上市的债券、基金等，QFII则不受此限制。而港股通可以借鉴QFII的经验，在资本从境外流入境内方面，QFII已是驾轻就熟，值得港股通学习。并且港股通由于在设限方面相对宽松，又是对QFII的能量补充。同时，境外投资者可以根据人民币和美元的市场行情，在港股通和QFII之间相机选择，或者同时使用港股通和QFII两种产品进行投资，双箭齐飞，使资本投资利益最大化，同时促进资本市场双向开放。

况且，沪港通还只是试点，还存在一定的变数，试点其实就是“试错”，如果政策设计与QFII相抵触，日后会调整。这期间，有关方面也会考虑调整QFII政策。好消息是，中国证监会领导人日前在博鳌论坛上明确表态，还要进一步扩大QFII的投资额度，特别是单个机构的投资额度，要适当放宽QFII的机构，在相当长时间，可以发展沪港通，同时可以保留的机制，两者并不矛盾。

据国家外汇管理局消息，截至3月28日，已有241家QFII合计获批535.78亿美元的投资额度，以最新1美元等于6.2129元人民币来算，即QFII总额度约为3328.74亿元人民币。

沪港通落地，意味着内地的投资者和香港投资者获得了一个变相的QFII，未来我们会看到沪港通与QFII比翼齐飞。

◆发展之路

让市场化环境为国企改革助力

□王卫东

近年来，国有企业改革取得了丰硕成果，以建立现代企业制度为目标，在组织形式、法人治理结构、内部管理制度等方面的改革均取得成效。然而，各种“形式”上的改变仍未有效解决国企市场化程度不够的深层次矛盾。

国有企业改革当前面临的困惑和障碍

从国企改革具体操作实务上看，国企经营者在现有社会环境和政策导向下，束手束脚。比如要建立“管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减”的市场化运营机制，伤及部分员工利益后，可能激化矛盾引发上访、诉讼事件；比如发展混合所有制经济，过程中会出现控制权转移、国有资产流失及诱发腐败等问题。国企经营者面对政治、经济和社会风险，改革动力不足。

从已实施的完善现代企业制度及法人治理结构的有效性看，虽然很多国企建立了“三会一层”的公司治理结构，建立了规范的运营管控制度、流程和程序，却“形似而神不似”“形备而实不至”，决策效率和风险控制能力并没有显著提高。

从国企30余年改革历程来看，诸多政策变迁，总的思路朝着“抓大放小”、国有资本集中的方向进行。但在“试错”中常走回头路，国企数量越“改”越多，始终没有摆脱“新设—整合—分立—退出—新设—再整合”的循环。

从国企的外部生态环境看，本应由市场配置资源的民企，在获取资源的方式上突出地呈现“国企化”态势。当行政化资源配置和政府主导产业模式产生“成本外部化效应”和“风险外部化效应”时，民营企业也投政府所好，违背企业及产业发展规律，盲目追求规模和速度，最终也难以做大做强做久，无锡尚德即是典型案例。

国有企业改革困境的原因在哪里

政府集中掌握着资金、土地等经济资源，拥有税收、财政、金融、行政、司法等方面强大的事权，市场无法决定资源配置。政府职能的越位，使得无论国企还是民企，无论一般企业还是上市公司，无论本土企业还是国际化公司，都存在“去市场化”的倾向，造成盲目投资、资源浪费等。

各地政府之间“GDP竞赛”竞争激烈，地方政府推动国企扩张，使之成为政府配置资源的手段。国企无法按照市场需求控制投资规模、速度和方向，造成地区间重复建设、产业结构趋同等。

国企改革缺乏必要的外部法律环境和社会环境。一方面在涉及国企改革重要领域（如破产企业员工安置等），民众及社会认识与成熟市场经济国家不同；另一方面，保障现代企业制度顺畅运行的法律法规不完善或无法真正实施，而使这些制度失效，如独董制度。

国企改革的文化和理念基础要逐步积淀。欧美的现代企业制度是以理性态度、自由意志、契约精神为基础产生的。如何使市场观念在中华五千年文化的土壤上生根发芽，需要长期的探索过程。

综上，“国企病”因环境和土壤而生，“橘生淮南则为橘，橘生淮北则为枳”，国企改革的根本性突破要靠环境和土壤的改变，即市场化环境营造，政府职能转变以使市场在资源配置中发挥决定作用是改革的关键。国企改革不能再以寻找突破口的方式进行，而是要从体制基础和需要改起，本固则末强。政府要转变职能，营造出自由开放的市场环境、公平竞争的营商环境和保护产权的法制环境——这是一整套制度结构、秩序规则和理念体系，包括法律体系、道德基础和文化内涵，是企业赖以生存和发展的土壤，只有政府把这片土壤打理好，国企改革的“橘树”在中国才能真正结出“橘”而非“枳”。



劳资利益共同体的“约翰·莱维斯模式”

□侯旭鲲

党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”。如何实现资本所有者和劳动者利益共同体，或者说劳资利益共同体？英国的“约翰·莱维斯模式”值得我们借鉴。

目前，英国等西方国家贫富差距不断拉大，多数老百姓消费能力不足。如何解决这个问题？2012年1月，英国副首相克莱格提出，英国应大胆发展“约翰·莱维斯模式”经济，以此缩小贫富差距。

约翰·莱维斯是英国伦敦最大的一家百货商店，员工有76500人，经营有35家大型商场和272个维特斯（Waitrose）超市。该公司最大的特点就是，所有员工，无论是公司董事会主席，还是普通员工，都享有该公司同样比例的股份。2011年，约翰·莱维斯公司所有员工或“合伙人”都收到了17%的股息收益，相当于约9周的薪酬。该公司采取的雇员所有型合作经营模式，与私人股权式企业或上市公司模式都不同，后者的经营利润全部流向股东，而在约翰·莱维斯公司，所有经营利润全部归所有雇员所有，并以年度奖金形式分配给雇员。

约翰·莱维斯公司这种雇员所有制模式是由约翰·斯皮丹·莱维斯（John Spedan Lewis）创立起来的，而该公司正是由其父于1864年创建。1929年，约翰·斯皮丹·莱维斯签字放弃了他对该公司的所有权，并将其对公司的所有权让给了未来几代的员工们，以实践他的“产业民主实验”。他认为，由公司所有员工共享知识、力量和利润的模式，比只有少数人富裕的模式的发展结果更好。他的这个想法已载入该公司的章程中，其核心就是建立一种“更好的商业制度”。1950年，莱维斯公司完成了雇员所有制的改造，公司的控制权彻底交给所有员工。1955年，约翰·斯皮丹·莱维斯干脆辞去了该公司董事会主席的职务，退休回到其家乡。

雇员所有制协会的一项研究表明，自1992年开始，雇员所有制公司的的赢利能力比富时100（FTSE100）指数公司的平均水平要高出10%。此外，雇员所有制公司的收入差距比其他公司要小。2010年莱维斯公司总裁梅菲尔德的年收入为85万英镑，而其竞争对手玛莎百货首席执行官年收入为730万英镑。尽管两人都是高收入，但前者的收入仅为销售助理的60倍，而后者收入则是销售助理的520倍。其实，英国多数上市公司也向员工提供一些股份，作为员工收入的一部分。但问题是，小型和中型规模的公司一心想提高资本实力，因此这些公司的老板和部分员工就不愿放弃其所拥有的股份。因此，正如英国副首相克莱格所说，这种公司的雇员所有制的政策细节需要慎重考虑。

2002年，英国BBC进行了一项名为“英国最伟大的商界领袖”的评选，超过4000名读者、网友参与投票和评选活动，约翰·斯皮丹·莱维斯在10名候选人中脱颖而出，以22.36%的得票率成为英国人心目中最伟大的商界领袖。中国人非常熟悉的英国钢铁大王、慈善家安德鲁·卡内基以21.18%的得票率排名第二。如今，莱维斯公司每年销售额超过80亿英镑。正如该公司所承诺的那样，“把合伙人的利益和利润放在首位”，该公司的章程中也明确，该公司任务之一是让员工的“幸福”最大化。为了制衡公司董事会，该公司的权力结构中还包括一个员工委员会。英国新经济学基金会金融与商业部负责人托尼·格林海姆认为，该公司员工对其所在公司的管理和运营拥有更大的发言权，而不只是拥有更多的利润分成。那种认为员工对企业管理没有任何用处的想法属于19世纪，而不是21世纪。

一份由卡斯商学院完成的研究报告发现，在全球经济衰退时期，雇员所有制公司的销售增速和就业岗位增速比其他公司的都更高。该研究是基于对60位不同类型公司高管、250家公司财务数据分析的基础上。2012年1月16日，英国《卫报》就“约翰·莱维斯模式”进行网络调查，结果是，参与者中赞成英国经济按“约翰·莱维斯模式”来发展的人数占87%，只有13%的人不赞成。

据雇员所有制协会研究称，在英国，像莱维斯公司这样的雇员所有模式的公司超过100家，这种雇员所有模式的产业在英国每年产值超过250亿英镑，占英国经济总量的2%~3%。如果把建筑协会、医院信托基金等计算在内，英国的雇员所有制企业规模达1000亿英镑。

“约翰·莱维斯模式”是英国上百年市场经济发展的产物。在激烈的市场竞争环境中，这样一家主张所有员工持有相同股份比例的大型企业却能生存并发展壮大起来，这说明资本所有者和劳动者利益共同体在市场经济中具有勃勃生机。我们如能在结合自身国情和实际情况的基础上，学习和借鉴“约翰·莱维斯模式”，倡导各类工商企业负责人和高管在自愿基础上，逐步降低自身持有本公司股份的比例和份额，直到与企业员工持有相同的股份，真正让员工与企业一起成长、共享企业发展成果，这对缩小我国贫富差距，促进社会和谐会将起到重要作用。