



本报官方微博



本报官方微信

中国经营报

CHINA BUSINESS JOURNAL

个税真相: 仅工资薪金所得执行 45% 最高累进税率 >A2

银行家之死



>A5~A6

快手: 视频风口下的“长尾市场”



>C7

A2 税延养老保险已推试点产品 年底前完成政策研究

A7 地方启动新增债券发行 本月迎来年内发债高峰

B4 资本力挺“独角兽” 商业银行瞄准新机遇

B5 泛海的保险棋局

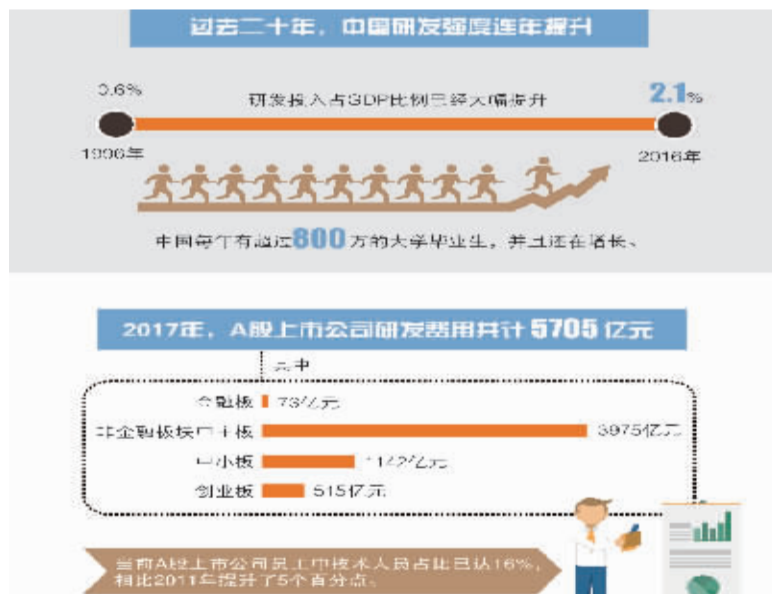
C3 小米八年进击: 迎“双线”作战大考

C5 中铝“大有色”棋局: 千亿重组箭在弦上

D1 店长亲述 7 天酒店转型之困: 稽核下的直营店

数聚中国 >

中国研发, 价值几何? >A7



本期热词 >

短视频大战

在此背景下, 不仅是今日头条旗下的抖音与火山小视频, 百度也于年初上线了带有社交属性的 UGC (用户原创内容) 类短视频 Nani, 爱奇艺推出泡泡, 腾讯则复活了微视。

透视“头腾短视频大战”: 牌照“证”痛与资本正酣——C1

走私疯狂

中国近 100 万吨的钢铁储备, 每年有近 2 亿吨的废钢产生, 未来仍将有增无减。在国内废钢利用率不高的情况下, 中短期废钢供大于求局面难改。而中国废钢利用率明显低于国际水平, 废钢回收配送监管体系仍待重新构建完善。

40% 高关税难挡出口冲动 废钢出口走私疯狂——A4

揽储竞争

随着居民投资意识的觉醒, 传统的定期存款竞争力下降; 大额存单本质上是主动负债, 利率相对较高, 安全性好, 又是银行主动发行, 可锁定期限, 有利于流动性管理。

揽储竞争加剧 大额存单最高上浮 55%——B1

帝国话语笼罩下的“新加坡故事” >E1



社评 >

化解货币松与紧的矛盾需要“利率并轨”

近期, 随着货币政策的调整, 对“利率双轨制”的讨论也日渐增多, “利率双轨制”是指目前我国银行体系中金融市场利率和信贷市场利率的“双轨”运行, 曾被视为确保中国经济在转轨过程中保持经济增长相对平稳的重要举措, 用以避免短期内激进的市场化改革可能对整个金融体系带来的巨大冲击。但随着市场化条件的成熟, 双轨制已经不再适应利率市场化的需要。

一是双轨制间接助长了“信贷错配”: 以国企为代表的软预算约束主体实力雄厚, 财务水平、信用水平往往较高, 可抵押的优质资产也相对较多, 在信贷方面更易受到政府扶持, 对资金利率往往不敏感, 可以较低的成本获得资金; 与之相反, 民营企业在财务、信用、可抵押资产和风险防范

方面往往存在劣势, 常规渠道获取信贷资源的能力大打折扣, 利率风险溢价相对较高。

二是碍于利率传导: 在两年前全面放开利率管制以后, 货币政策框架改革的一个重要内容就是要建立健全以政策利率向其他利率传导的有效机制, 并通过利率传导来影响和调控实体经济。目前, 我国长期国债利率对短端货币市场利率的敏感度较利率市场化之前已经明显增强, 但传导效率仍低于量化宽松之前的美债市场。由此可见, 为实现“广义”的利率市场化, 解决信贷错配, 疏通传导机制, 利率“并轨”时不我待。

多年来的利率双轨制导致了我国货币政策中介目标过多, 数量型和价格型工具并存, 带有政策利率色彩

的利率种类过多。利率“并轨”的首要目标就是简化货币政策工具和中介目标的多样性, 建立起由货币市场向债券市场, 再向实体借贷利率传导的有效途径。除此以外, 还需解决如下几个问题: 一是利率决策机制不清晰, 利率和其他货币政策调控的市场沟通仍需提升, 前瞻性指引缺失; 二是银行体系的利率传导效率仍然较低; 三是影子银行的存在扰乱了货币市场、债券市场和存贷款市场的定价体系, 扭曲了利率传导。

为此, 针对利率“并轨”大致可以提出以下两点设想:

一是明确短端利率为中央银行政策操作利率, 适时考虑放弃存贷款基准利率。央行只需要针对短期公开市场操作利率 (目前为七天逆回购) 进

行调整, 就可以通过市场在不同期限产品间的套利实现利率由短期向长期、由货币市场到债券市场, 再到实体借贷的有效传导。待传导渠道通畅后, 适时以短端政策目标利率与存贷款基准利率的利差作为调控目标, 或作为宏观审慎评估利率定价考核的主要内容, 引导商业银行改进利率定价方式, 最终考虑抛弃存贷款基准利率。

二是使以“存款准备金率”为主的政策工具回归正常化, 纠正前期的“过度偏离”。当前的高法定存款准备金率是早年间央行票据冲销流动性过剩形成的, 央行希望通过提升法定准备金率“冻结”过剩的流动性。但过高的法定准备金率间接提升了实体部门的融资成本, 造成了资金配给的扭曲: 由于央行对法定存款准备金只支

付极低的利率, 过高法定存款准备金率就相当于提高了商业银行的机会成本, 商业银行为追求目标利润就存在提高贷款利率的动机, 加重了实体经济融资难与融资贵。只有在将法定存款准备金率降至较正常的水平后, 央行贷款才应当发挥更积极的作用。

当前国内外宏观形势较为复杂, 一方面, 美国经济复苏强劲, 联储加息预期对我国存在负面溢出效应; 另一方面, 世界原油价格存在上涨预期, 助长通胀; 再者, 国内以防范系统

性风险为主的“三大攻坚战”明确要打三年, 对金融市场流动性有中性偏紧的要求, 这些都会导致年内利率中枢被动抬升。但是, 国内经济增速又存在回落预期, 外需不稳定, 为刺激经济需要有宽松的信贷环境, 货币当局如何化解宽松与紧缩的矛盾? 考虑到目前国内降准空间依旧很大, 不妨采用“短期公开市场操作利率加息+降准”的组合拳, 货币市场的“紧”和信贷市场的“松”, 既能抑制金融过热, 又能为实体经济创造资金保障。



中国经营者俱乐部



本报发行部微信



6 942626 144086 >
广告许可证: 京海工商广字第 0224 号
本报常年法律顾问所: 北京志霖律师事务所