



编者按

钱,从来没这么贵过。“钱荒”正在成为当下中国经济中最热门的关键词,“银行间隔夜拆解利率”这个十分专业的名词开始不断通过媒体进入公众视线。业内专家认为,眼下的“钱荒”看似来势凶猛,实则是一场资金错配导致的结构性资金紧

张。

不容忽视的是,大量资金在金融机构的操作之下通过杠杆投资和期限错配套取利差,资金在各个金融机构间循环往复获取利润,“影子银行”在大行其道的同时,也使风险不断积聚。“钱荒”的背后,更需思

考的不是有没有钱的问题,而是钱要如何用的问题。

值得注意的是,就在市场大声疾呼“钱荒”的同时,央行调控指向似乎在暗示,中国的货币政策已经开始由简单的数量调控逐渐转向质量和结构的优化。

微评

许小年:过去十年超发货币,才有今天的产能过剩、地方债务和即将大量出现的银行坏账,这些问题构成对本届政府的巨大挑战,此时怎敢饮鸩止渴、再发货币?更严峻的考验还在后面,可以预见的经济衰退和失业将倒逼改革,实质性的改革而不是利益部门的官样文章。

李迅雷:钱荒“荒”在信贷结构失衡。信贷结构出了问题,存在着货币空转现象,未来货币政策将稳中有紧,降息、降存款准备金可能性很小,需去杠杆、挤水分。利率市场化是未来金融改革的重要内容。利率水平若趋于一致,过度套利现象将会减少,杠杆率水平也会下降。

高善文:市场将迎三波冲击波。第一波,冲击波震源很浅,主要在银行间市场,表现为短期的银行间市场利率飙升得很高;第二波,还没有开始,将主要冲击票据贴现市场和理财市场,这里还有大量非银行类金融机构,例如信托、证券公司等;第三波,对实体经济造成影响,影子银行规模收缩。

管清友:对中国来说,免死金牌从来就不存在。刚刚过去的黑色五月是中国金融内外交困的最佳写照。资本流出风险、外需萎缩风险、贸易保护主义风险、银行间违约风险一同爆发。任何一个风险虽都不是致命的,但如各种风险发生化学反应,再想去挽救就太迟了。

巴曙松:银行间利率大幅波动不意味政策转向。从目前趋势看,宏观金融政策操作,开始从应对短期经济金融频繁波动的脉冲式政策操作中逐步淡出,稳健的货币政策基调并没有变化,只是不再因短期的经济回落而盲目匆忙扩张货币,也不会因短期市场波动而大幅收缩。

马光远:中国货币政策的关键在于资源的错配而不在货币供应的不足,多年以来,大量的资金因为种种原因只在金融体系内进行着自我交易的循环游戏,不仅资金使用效率低下,而且引发了很多的寻租和高杠杆行为,使得金融短缺和货币放水同时存在,推高了系统金融风险,管理层在6月份主动制造的“钱荒”是中国货币政策真正转型的发令枪。

庄正:如果实体经济出现问题,经济结构调整出现问题,央行该放还是会放。只是到那时相信货币政策中间目标一定是多层次的、短、中、长期市场利率,届时首当其冲的一定是“放开存款利率”,让银行自己找钱解决钱荒。为银行钱荒叫好吧,银行和非银行资金利率拉平(利率市场化)的结果是储户要终结长期拿着超低存款利率过活的日子了。

王东:要搞懂此次钱荒带来的风险,就要弄清楚是什么在保障银行理财产品的收益。平时4%~5%的水准,为什么遇到流动性短缺就可以达到6%~7%?如果依然用高收益短期理财产品解决流动性问题,那就依然是庞氏的思路,如果流动性最终没有缓解,这种产品也会面临风险。

李超超:最近中国钱荒个人觉得银行已经不断触及到政府底线,这些年央行给的钱各银行全部投入到虚拟经济中而实体根本没有得到钱生钱游戏被各银行玩得盆满钵满,决策层底线已经触及开刀再所难免,华尔街上周开始卖人民币,这次是决策层一次主动刺破金融泡沫的行为,也可以说是一次压力测试,都在看会有什么情况发生。

丁志杰:热钱流出了给了央行清理资产负债表的机会。央行资产负债规模是世界第一,最重要的是外汇储备导致的外汇占款增加,被动提高存准率和公开市场操作加以对冲。如果热钱流失,就给降准提供了空间,使得货币投放正常化,提高自主性。

龙水方:近期的“钱慌”,以及央行的按兵不动,是想要资金流入实体经济,防止资金流入产能过剩行业及被用于早期的还本付息,防止资金继续在金融体系内空转。让银行更审慎对待风险,改进流动性管理。

钱益:是“钱荒”还是“钱慌”?中国银行业闹“钱荒”,各银行纷纷投入“抢钱大战”,竞相提高理财产品收益率并降低购买门槛。其实从市场总量来看,财政并不会出现“钱荒”的情况,只是央行“不出手相救”,银行业就“慌”了。

许一力:全流通之后,A股的流通市值占总市值的比例已经由股改前的20%左右急剧增加到80%多。这些新增的股票主要集中在国有控股机构、公司法人等产业资本的手中。这个数量远远大于金融资本,基金的市值早已左右不了市场,以基金为代表的金融资本早已经落寞,产业资本的实力远超过这些基金。产业资本已经主导了现在的股市。产业资本的底线,这也是A股的底线。

陈龙珠:“影子银行”的概念定义:银行监管体系外,可能引发系统性风险和监管套利等问题的信用中介体系。在欧美,主要是围绕证券化推动的金融创新工具。在中国,以前认为这些工具多数不存在,且信托、理财等业务完全处于银监会监管之下,不能将其视为“影子银行”。但最近的“钱荒”表明,这种观点或将修改。

唐宁:过去的7年,中国金融体系发生了很多积极变化,金融改革迈出了重要步伐,金融创新日益深化,多层次金融体系日渐清晰,但是中国金融体系还存在一些不足,例如农村金融和小微企业金融发展相对滞后,金融对实体经济支持不足,大众富裕阶层财富管理服务缺位和不足。

流动性政策为何会走到前台?

□本报特约评论员 杨柳勇

有位欧盟经济学家来浙江调研“影子银行”风险,在结束时我反问,欧债风险如何了?答,欧债危机尚在解决流动性阶段,还谈不上何时结束。我解读,这位经济学家的意思是,欧债危机真正结束,必须是欧洲有实质性的结构性改善。目前包括危机国家自救、IMF和欧盟对欧元区危机国家的救助尚属于流动性注入。只有这些危机国家获得长期资本的投入、实体经济带来正向的回报、银行业和整个金融体系能够自发运转时,欧元区 and 欧洲经济方能走上正道。流动性泛滥的后遗症并非只是在欧洲发生,它早已波及全球,宽松货币政策或是流动性泛滥的原因,这在本世纪以来特别明显。由于宽松政策并非出于支持实体经济的初衷,更多的时候是在支持流动性,防止系统性风险发生,故本世纪的宽松政策基本上可以理解为流动性政策。

而由国际流动性泛滥造成的股市、债市、衍生品交易市场,及贵金属和大宗商品交易市场的大起大落,便是流动性政策的直接结果。

是什么影响了流动性政策的成效?

□本报特约评论员 柳春风

全球流动性政策走到前台反映了一些国家以邻为壑的货币战争的心态,同时也体现了央行和政治家在解决复杂问题时力求选择行政成本或政治成本最小化方案的心态。从日本的零利率到美国的QE(量化宽松)系列、欧元区的流动性注入,再到最近日本带有丧心病狂的所谓“安倍经济学”,均把流动性注入作为解决问题的王牌。流动性政策的实施是如此快速而短期有效,央行只要动资产负债表就可完成政策意图,并且最大的好处是可以暂时掩盖结构性问题。

中国受全球流动性冲击和自身结构性问题的双重影响,至今经济仍未走出下行的趋势。在这个过程中,有两种似是而非甚至自相矛盾的政策会同时出现。一是继续追随国际潮流,实施宽松的人民币政策。“四万亿”是

一次应激性试验,可以起到强心针的作用,目前需要继续注入流动性,保持汇率稳定和利率的稳定,哪怕是结构调整滞后也比经济增速下降来得安全。二是宏观政策要注重结构因素,要注重实体经济本身调整结构的作用,拒绝有泡沫的融资需求,哪怕需要承担经济下行带来的风险也在所不惜。

现在看来这两种政策导向要同时实现是勉为其难的。确实,在全球普遍流动性政策推动下,中国是难以独善其身的。中国的情况与美国有所不同,美国可以通过流动性政策来解决问题。美国的QE流动性政策较好地解决了次贷危机带来的流动性缺失,使得货币市场和资本市场的资金得以补充,低利率、低汇率得以维持,以此不仅降低了危机本身带来的信用风险,而且也刺激了实体经济的回升和结构性调

走钢丝,万一掉下来呢?

□周彦武

和大股;金融领域,可能触发一连串的跑路事件;债券领域,国债罕见流标。国债流标,接下来地方债也要流标,而地方政府的投资就会受到影响,没钱项目自然就没法开工,固定资产投资就要减少。而固定资产投资是中国GDP最主要的贡献来源,也就意味着GDP要下滑。

地方债近期逐渐扩大,6月19日中央还新增了山东和江苏两省自行发债试点,无需财政部代发债券,山东和江苏的城市商业银行恐怕必须买自己领导发的债券。为什么选择江苏和山东,因为一季度银行40%的不良贷款都在江苏,光伏、造船、商贸是高发区,地方政府急需资金来维持。

流动性紧张推高资金成本,这就加大了那些高资产负债率企业的负担。中国的企业,资产负债率一向很高,尤其是房地产企业、大型国企或地方政府企业、所谓的新技术高科技行业、高速公路、机场、开发区,资产负债率都在70%以上,现金流为负,且不断萎缩,近期房地产企业好一点。

这些企业每月要借新钱还利息,流动性收紧,这些企业就可能破产,并且这些企业也很乐意破产,因为由政府财政兜底,破产再变卖资产还可以从中大捞灰色收入,也可以避免继续向银行哀求资金,何乐而不为。

6月底,商业银行们的第一次大考就要开始了,特别是中型商业银行,3月底以来银监

会对理财产品进行规管,13万亿元的理财产品中很大一部分将在6月底到期,给银行带来很大的现金支付压力。过去3年,中型银行发行的理财产品规模占存款规模的比例从2010年的10%左右升至今年3月的近30%

如果央行在下半月继续紧缩流动性,推测至少有两家以上的中型商业银行面临某银行60亿元银行间贷款违约的情况,那么就可能引发小型金融危机。可能有小型的商业银行破产或者说需要政府援助。

最近江苏地区占了中国新增不良贷款的50%,频现跑路潮,山东和浙江占了10%左右,光伏/LED/生物科技/商贸/造船是重灾区,那些所谓的高科技企业不少是靠贷款靠银行承兑汇票过日子,有可能导致将来更大的金融危机。

流动性收紧如果持续6个月以上,将有可能出现跑路潮、破产潮、经济大滑坡这样的金融危机和经济危机。如果央行在对峙中输了,降准或增加流动性,那意味着更大的危机在酝酿中,宽松的货币政策第一个会刺激房价继续飞涨,加剧通货膨胀,更多的呆账坏账出现,更多的金融黑洞出现。

这就是中国的两难,央行和政府都在走钢丝,万一掉下来呢?地球上可没有那么强的保险绳能拉得住。