

金融監管再次升級 側重長效機制建設



▲中國銀監會全面提升了對中小銀行流動性監管要求

防範化解重大風險是中國經濟工作的三大攻堅任務之一。目前，主動防範化解系統性金融風險被放在更加重要的位置。近日，中國銀監會頒布了《商業銀行流動性風險管理辦法（修訂徵求意見稿）》（簡稱《管理辦法》）。此次流動性風險管理辦法修訂延續了強化金融監管的政策取向，在於建立防控風險的長效機制，着力彌補制度短板。《管理辦法》將對商業銀行產生深遠影響。

浦發銀行總行戰略發展部高級研究員 宋艷偉

一、續完善流動性風險監測體系



偉言暢談

加強流動性風險管理是防範金融風險的重要內容之一。當前世界經濟仍處於深度調整期，全球價值鏈再造和貿易投資格局均在發生變化，主要經濟體貨幣政策進一步協同收緊，地緣政治複雜程度加深。美國加息周期的加快和地緣政治的不穩定，使國際資本流動規律變化難以捉摸。不確定、不穩定的經濟和政治因素使跨境資本流動無序流動程度加大。

全球金融資產重估衝擊整體金融市場穩定，金融市場波動幅度加大。國際金融市場上流動性風險跨市場、跨區域的影響和傳染增強。銀監會此次完善流動性風險管理體系，不僅是在利率市場化的背景下，宏觀審慎監管和微觀審慎監管協調性進一步增強的迫切需求，而且也是全球流動性趨同性收緊背景下，中國金融監管與國際金融監管趨勢進一步增強協同性的重要舉措。

二、全面提升中小銀行監管要求

《管理辦法》對大型銀行和中小銀行實施了分層監管。對於資產規模大於或等於2000億元（人民幣，下同）的商業銀行（簡稱「大型銀行」）和小於2000億元的商業銀行（簡稱「中小

銀行」），分別使用不同的流動性監管指標。《管理辦法》雖然沒有大幅提升對大型銀行的流動性監管要求，但是全面提升對了中小銀行流動性監管要求：

一是對於大型銀行而言，由於從2014年起，大型銀行已經開始測算流動性覆蓋率（LCR）、淨穩定資金比例（NSFR），《管理辦法》僅新增了流動性匹配率指標，大型銀行達標的難度不大。二是對於中小銀行而言，此前僅需要滿足流動性比例的監管要求，《管理辦法》引入優質流動性資產充足率和流動性匹配率兩個全新的指標，大幅提高了對中小銀行的流動性監管要求。

三、鼓勵商業銀行業務回歸本源

商業銀行，特別是中小銀行的業務結構、資產負債結構的匹配程度不均衡的問題依舊比較嚴峻。一是主動負債佔比過高，積累了較高的流動性風險。中小銀行有一半以上的負債資金是通過金融市場籌集，積累了很大的流動性風險和市場風險。金融市場規模的迅速增長與金融機構的高槓桿趨勢，加大了銀行業金融機構的流動性風險，也增強了系統性風險。流動性風險始終是對中小商業銀行最具威脅的風險，也最易引發系統性、區域性風險。二是資金槓桿較高，期限錯配提升了流動性風險。三是存在一定的違規資金，一定程度上隱藏了流動性風險。

《管理辦法》新引入的監管指標，充分體現了去通道、去同業空轉的監管思路。不僅約束商業銀行過度折短放長，約束期限錯配，提高流動性風險抵禦能力，而且將鼓勵商業銀行業務回歸本

源，有效推動銀行加大信貸資金投放力度。例如，新增的流動性匹配率指標，根據資產負債的不同期限設置了不同的權限。這一指標限制銀行同業交易期限錯配，尤其是對其他投資包括股權投資、債券投資（包括ABS）、SPV投資（同業理財和各類資管）折算率設定為100%，將約束過度依賴期限錯配的商業銀行。

四、優化商業銀行同業業務結構

一是《管理辦法》將原監測指標同業市場負債佔比修改為同業融入比例，同樣適用於「127號文」中同業融入佔總負債比例不超過1/3的監管指標。雖然此次將同業融入指標改為監測指標，但這並不代表對同業業務的監管有所放鬆。二是提升同業存單在負債結構中的地位。《管理辦法》在計算「同業融入比例」指標中正式加入了「同業存單」。在流動性匹配率的加權資金來源折算率上，《管理辦法》將同業存單的折算率視同一般債券，高於同業存款，因此提升了同業存單在負債結構中的地位。其實在央行的最新版本的MPA指標中，已經將同業存單納入同業負債進行考核（只是評分考核，並非硬性監管指標），多數銀行已經非常重視控制同業存單規模，並開始探索金融債發行進行負債管理。

五、預計未來更多監管政策出台

強監管、防風險目前已取得階段性成效。強化監管的節奏正在調整，政策重點正由急管理轉向長效機制建設，進一步推動金融監管全覆蓋，繼續做好流動性風險、銀行不良資產風險、影子銀行業務風險、資本市場異常波動風險、跨境資金流動風險防控。金融監管新時代正在開啓，主要特徵是綜合監管、功能監管和信息共享。根據銀監會辦公廳公布的《2017年立法工作計劃》，「銀監會近期重點工作通報」等信息，我們推測，商業銀行理財業務監督管理辦法、金融資產管理公司資本管理辦法、銀行帳戶利率風險指引、交叉金融產品風險管理辦法等監管文件將會陸續出台。（文中觀點僅代表作者個人立場）

比特幣暴漲預示了什麼？

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實



實話世經

權交易所和芝加哥商業交易所亦正於本月推出比特幣期貨，有望對這一行情推波助瀾。

從微觀現象審視宏觀變局，筆者認為，當前比特幣的暴漲反映出全球經濟的兩大深層趨勢：一方面，本輪金融危機後，微觀群體對紙幣的不滿日益深化，有望迫使國際貨幣體系進行多維度的新變革；另一方面，全球集體風險認知的低位趨同進一步加劇，提振的風險偏好正在推動市場盲目追逐超額收益，全球金融市場變盤風險步步逼近。

從貨幣功能來看，微觀群體對紙幣的不滿日益深化。比特幣最大的特徵是「虛擬」，作為一種虛擬的存在，它不與任何現實有天然的關聯，這使其具有遮罩諸多現實煩惱的優勢。它不與任何國家關聯，因此具有超主權性，這一點讓人們看到了完全規避紙幣匯率無謂波動的希望；它不與任何發行方關聯，且具有2100萬單位的天然發行上限，增量發行也有成本遞增的特點，這一點讓人們看到了完全規避紙幣超發風險的希望；它不與任何監管權威關聯，這一點讓一些人對其蘊藏的貨幣自由充滿了嚮往。

不過，從貨幣的三重屬性出發，比特幣不僅現在不是貨幣，未來進化為貨幣的可能性也正由於當下的炒作而受到致命打擊：就普及性而言，絕大多數人連比特幣是什麼都不知道，更遑論普及了，而比特幣價格被炒得越高，其未來普及就越困難；就穩定性而言，缺乏必要的監管、缺乏對炒作的抑制手段，比特幣價格高起高落，完全不具備價值表徵和財富儲藏的作用；就清償性而言，比特幣雖然是虛擬商品，但不像金銀那樣有內在價值，也不像紙幣有國家信用做背書，因此清償可能性幾近於無。

由此可見，比特幣不具有貨幣的本質屬性，比特幣被熱炒，只是人們對紙幣失望的一種另類表現，信用貨

幣體系的確需要加強貨幣節操和內在約束，但由此對比比特幣的貨幣進化寄予厚望，未免有些不切實際。比特幣突然出現和快速崛起的真正意義，並不是取代美元，更不是大賺美元，而是讓人們在危機混亂中看清國際貨幣體系改革的方向：加強貨幣發行的內在約束、削弱霸權貨幣的體系影響、尊重微觀群體的貨幣權力、滿足資訊時代的貨幣需求、體現平等多元的貨幣精神。

警惕金融市場變盤

從全球風險看，金融市場的暴風雨加速逼近。如上所述，虛擬的比特幣並不具有完備的貨幣屬性。因此，在全球樓股兩市持續向好、VIX（恐慌指數）落入歷史低位之後，缺少價值基礎的比特幣接力上漲，表明全球風險偏好已經系統性地轉向了盲目樂觀。着眼於原因，這一轉變具有穩固的內生動力，短期內難以消退，將助推比特幣價格進一步上行。一方面，籠罩已久的復甦風險已經逐步消散，金融風險重新成為主要風險。但市場通常不會主動擔憂自身的危險，特別在賺錢效應的驅使下，誰都不願意打破和諧的氛圍，甚至還默默維護難得的默契，以期在未知的危機來臨之前分一杯羹，因而市場變得無畏無懼。另一方面，儘管全球貨幣政策的收緊基調不變，但各國步調的差異使得實質的緊縮效果並不明顯。在美聯儲開啓縮表之後，作為全球流動性其他重要來源的歐、日等央行仍然缺乏主動收縮的可能性和時間表。鷹派加息延遲與全面縮表待定也相應延長了金融市場的繁榮時光，導致過剩的流動性流向比特幣市場，在新的資產泡沫中尋找新的超額收益。

放眼於後果，短期的市場主觀感受最終逃不過理性的均衡之力，尤其是在集體風險認知低位趨同的情況下，「擁擠」的共識令變盤時的「踩踏」在所難免。縱覽當前局勢，朝鮮失控的危險真正演化為「達摩克利斯之劍」，歐洲一體化倒退的潘朵拉之盒也未最終蓋上，2018年民粹政黨可能在意大利、匈牙利等國大選中再度崛起。在黑天鵝事件反覆衝擊之下，高漲的風險偏好可能逆轉，並最終觸發全球金融市場積蓄已久的變盤風險。



▲比特幣不具有貨幣本質屬性，它被熱炒，是人們對紙幣失望的另類表現

樓市升勢下的財富效應

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

以市場學角度來說，從來都有財富效應，但以前的財富效應往往都是和泡沫經濟如影隨形的，但在新常態的經濟，逐漸轉向以宏調為主導的中國經濟，而正因為中國經濟會自我去除泡沫，因此新常態經濟在低泡沫之下形成的財富效應，是一股更強勁有力的市場霸主，我們必須要盡早認識從未出現過的市場現象。

什麼叫財富效應？即資產增值引起衍生的新購買力，今次財富效應算是筆者做了三十多年地產以來，第二次比較強橫的財富效應。第一次是在九十年代，1994至1997年那段時間的財富效應是很大，但那時是按揭泡沫，不是真的購買力。今次在樓市辣招抑壓樓價，由2010年至今的七年時間裏，我們的按揭比率很低，按揭息口非常低，而且實際的供樓負擔對比收入相當低。

到了今天，香港的財富效應有多利害？根據2016年人口普查，六成半住宅物業已經是供滿了按揭，如果我

們用這個邏輯來推演，香港供滿樓的住宅單位很大機會超過100萬。那100萬張現金契，只要一年衍生6%的購買力，其實已經足以接收2017年的住宅總成交。即是說，市場就算所有打工仔不可以單憑工資買得起樓，單是財富效應已足以接收所有在樓市辣招下收縮的少量成交。

我們要留意今次財富效應，如是真的財富效應，大家可能要面對樓價升速加快。現在樓價是2009年的3.2倍，是2007年的3.6倍，這些升值就是財富效應購買力，所以筆者一直認為只用人均入息收入去評估樓價高低和實質購買力，超離地！極過時！

筆者相信未來兩年樓價升幅將更大，樓市辣招因為抑制市場成交量變得很低，而有錢的人多了很多，最後這個金字塔遊戲自然是最有錢的人來掌握。要樓市升勢放緩，一定要增加成交量，才能令財富效應減少對市場的控制。另外，很多本來有能力買樓的人，因為樓價升得急而買不到，他們很大機會成為租客，當原本有能力的人成為租客之後，租金會上升。因為原本是買樓的，將其購買力放在租金，第二階段租金會上升，之後又會製造第二次升價循環。

大型銀行和中小銀行實施分層監管

流動性監管指標	資產規模	
	≥2000億元	<2000億元
流動性覆蓋率（LCR）	≥100%	—
淨穩定資金比例（NSFR）	≥100%	—
流動性比例	≥25%	≥25%
流動性匹配率*	≥100%	≥100%
優質流動性資產充足率*	—	≥100%

註：「*」為《管理辦法》新引入的監管指標。優質流動性充足率和流動性匹配率的達標期限設置為2018年底和2019年底。