

# 当前中国金融改革的业绩及未来发展趋势

近年来,中国金融改革最大动作是2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“资管新规”)的出台。该文件是中国金融监管层上任之后出台的、对中国金融市场影响最为重要的文件,应该说该文件具有里程碑式的意义。因为,随着近十年来中国量宽政策,中国人民银行向市场注入大量的流动性。根据中国央行数据,截至今年4月底为止中国广义货币(M2)余额达到209万亿元,而10年前即2010年4月底中国M2规模只有65万亿元左右,10年的时间里增加143.7万亿元,当前是2010年的3.22倍。可见,中国银行信用扩张的程度远高于其他发达经济体国家。比如,在过去10年里,美国M2规模由8.5万亿美元增加至当前的17.56万亿美元,当前只是10年前是2.07倍左右,远低于中国M2的增长幅度。也就是说,即使美国金融海啸后接连推出了3轮量化宽松的货币政策,以及新冠病毒肺炎后采取了无限量宽的货币政策,美国的M2增长幅度远低于中国的M2增长幅度。

十年来央行以中国式量宽向市场注入大量的流动性,中国央行每个月的统计数据都会表示有多少资金流向了实体经济,但实际上泛滥的流动性或是流入国内的房地产市场,从而制造了中国房地产市场十年来的空前繁荣。从国家统计局公布的数据来看,无论是住房的销售面积,还是住房销售金额十年来一直在创历史新高,即使是2019年也是如此,推动中国房地产市场持续快速的上涨;或是大量的资金在国内金融体系内循环。这种泛滥的流动性在金融体系内的循环,表面上是资产管理和财富管理,实际上是利用中国金融市场的制度缺陷进行监管套利,从而使得银行、信托、证券、基金、期货、保险等金融行业都涌入这个资管市场。短期内,中国资管行业出现快速发展和快速膨胀。据市场测算,到2018年这个市场的整体规模已达百万亿级以上,并形成了一个庞大的影子银行体系。这种泛滥的流动性在金融体系内循环不仅扭曲了金融市场的价格体系,也让金融市场的杠杆化程度越来越高,金融风险越来越大。为了守住金融市场不发生系统风险的底线、整顿中国金融市场,2018年出台了《资管新规》。该规定的出台降低了当时金融市场的杠杆率,让影子银行规模收缩,但由于这种调整触及到重大的利益关系,特别是对当时商业银行及证券市场冲击较大,该规定不得不重新调整,去杠杆化只能适可而止。

不过,这次对资管行业的整顿与改革,让以监管套利、隐匿风险为特征的资管通道业务规模大幅下降,结束了其“野蛮增长”,就此中国的影子银行业务全面收缩。截至2019年末,证券、基金资管计划总规模约19.8万亿元,同比减少3.3万亿元。特别是信托业,以通道业务为主的资管计划规模同比降幅超过20%;信托业的通道业务及资产规模两年内降幅分别达19.6%和32%。中国金融的整体风险趋势有所收敛,也为当前的金融改革留出了政策空间,但大量的流动性在金融体系内循环的问题并没有解决。随着最近量宽政策更为宽松,国内影子银行扩张还会继续。

新冠病毒疫情爆发及迅速蔓延全球,对中国及世界经济造成了巨大冲击。为了应对新冠病毒疫情对中国经济的冲击,保证中国金融市场稳定及降低金融市场风险,保证降低金融市场融资成本,让更低成本资金流入中小企业及让中小企业困境中生存下来等,政府推出了一系列救助经济的金融改革政策,比如,央行持续深化贷款市场报价利率(Loan Prime Rate, LPR)改革,要求按照市场化、法治化原则,有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换,疏通货币政策传导机制,用改革的办法促进社会融资成本进一步下行。央行希望通过LPR改革来形成一种有效的市场化的利率价格机制。从央行每个月公布的统计数据可以看到,通过LPR的改革,整个银行信贷的贷款利率及货币市场的拆借利率看去是在下行,比如,根据央行的统计数据,今年4月份同业拆借加权平均利率为1.11%,分别比上月和上年同期低0.29个和1.32个百分点;质押式回购加权平均利率为1.11%,分别比上月和上年同期低0.33个和1.35个百分点,但实际上,如果不对中国经济结构及金融市场的制度进行重大的改革,要实现利率市场化的目标并非易事。

因为一是在经济房地化的条件下,想让低成本的资金流入做实业的中小企业是困难的;二是中国的金融市场是以国有银行为主导的金融市场,各种金融改革更倾向保护国有银行的利益。比如,目前商业银行有一种天天理财产品,其利率都在3厘以上,与货币市场利率相差两个多百分点。如果商业银行能够以现在的市场利率从货币市场拆借到资金,放入其他商业银行,其利差就两个百分点以上的收益,商业银行根本上不用放贷款,其收益可观。还有,目前商

业银行一般定期理财产品其收益率都在4%以上,已经接近LPR利率。如果商业银行以这样的信贷成本放贷款,那肯定是血本无归。实际上,商业银行获得的理财产品的资金会进入收益率更高的房地产信托市场。因为,目前国内信托市场的利率可高达7-8%。也就是说,由于有一个高收益房地产市场存在,无论商业银行的信贷资金,还是债券市场的债券资金及股票市场股权资金(比如上市公司用股市募集的资金购买大量的住房),都会千方百计地流入房地产市场,以此支撑了中国房地产市场十几年持续繁荣和房价暴涨。再加上中小企业的信用条件本来就不高,国内商业银行是不愿意放贷给中小企业的。

二是中国以国有银行为主导的金融体系,使得经济生活中的利益关系难以调整,市场化的利率机制难以确立。2008年美国金融危机爆发之后,由于各国央行先后都采取过度量宽的货币政策,从而使得全球商业银行收益率全面下降,银行业在整个经济中的比重越来越低,商业银行规模全面缩小。但是,中国的情况却不是这样。金融危机以来,除了中国房地产开发企业之外,中国银行业则成了国内最为赚钱行业。根据2019年上市公司的年报,国内36家上市银行营业收入年增长10.2%;净利润为16727亿元,年增长达6.9%,日均净利赚45.8亿元。随着银行业业绩增长,国内银行从业人员的薪资也快速上涨。据wind统计数据显示,上市银行员工人均年薪从38.1万元增加到40.1万元,年增达5.14%。最近公布数据还显示,在新冠病毒疫情爆发的第一季度,36家上市银行新增贷款投放5.3万亿元,比2019年同期增加1.6万亿元,增长幅度达30%以上。而银行信贷快速增长,36家上市银行的利润也快速增长,合计达4954亿元,比去年同期增加237亿元,占A股全部上市公司净利润比重53%,比2019年同期增加13个百分点。而金融业作为一种服务,银行业的收益就是其他行业的成本,银行业的收益率越高,占整个收益规模越大,其他行业承担的成本则会越高。就全球而言,中国银行业这种现象是绝无仅有的。

还有,从国内银行业总资产规模来看,2010年底仅为95万亿元,到2020年一季度则上升到302万亿元,就如中国M2增长幅度一样,现在是10年前的3倍以上。整个银行业的资产规模扩张与货币政策有关,与社会信用过度扩张有关。当中国式的量化宽

松政策让整个中国信用快速过度扩张时,国内商业银行资产规模也随之快速过度扩张,而且这种商业银行信贷快速过度扩张,有房地产市场保底,银行信用规模扩张则成低风险收益,或根本就不存在风险。比如,今年新冠病毒疫情爆发,国内银行业的不良贷款并没有随着疫情的爆发而增长,反之国内银行贷款的不良率还在下降。最为重要的原因是地方政府用不同的政策托住了房价,今年一季度全国70个大中城市有38个城市的房价在上涨。只要房价在上涨而没有下跌,国内银行的绝大多数贷款就可算是优质资产(因为房地产贷款占国内商业银行贷款绝对高的比重),商业银行放款越多,其利润则越高。今年前4个月,国内银行放贷达到8.8万亿元,创历史最高水平,但这些资金是否会流入中小企业,是否会流入实体经济则是不一定的。所以,当前LPR的改革能否理顺中国金融市场的利率价格机制是相当不确定的,还得进一步观察。

当前中国金融改革还表现为严厉整顿证券市场及扩大上市公司的注册制试点上。5月4日,金融委第二十八次会议强调,必须坚决维护投资者利益、严肃市场纪律,对资本市场造假行为“零容忍”。要坚持市场化、法治化原则,完善信息披露制度,坚决打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为,对造假的上市公司、中介机构和个人坚决彻查,严肃处理。这是政府针对瑞幸咖啡财务造假事件向市场发出的警告,估计会有一些上市公司的问题因此而暴露出来。现在的问题是,中国证券市场的市场化信用为何迟迟无法确立?仅仅是道义上的要求,简单的处罚能够解决问题吗?最大的问题还在于社会的信用基础不牢靠。如果整个社会的信用基础不牢靠,仅是证券市场希望用一些技术性方式来化解金融市场信用问题,估计会有漫长的路要走,这也是中国证券市场之所以难以发展繁荣的关键所在。而注册制改革试点加快,同样也只是用技术化的方式来化解证券市场问题的一个方面。

总之,当前中国金融市场环境与成熟市场国家的金融市场环境还是差异比较大,其不仅市场化的程度低,市场的价格机制不健全,更在于保证金融市场健康发展的社会信用基础与法制基础缺乏。市场化的社会信用关系没有建立起来,中国的金融市场就无法健康发展。就此而言,中国金融改革任重而道远。

## 当我们在讨论垃圾分类时,始终绕不开日本这个干净到“变态”的国家

最近,我被朋友们问到最多的问题是“你在日本怎么做垃圾分类?”“日本的垃圾分类到底有多细致?”“日本垃圾分类后如何处理?”……

的确,当我们在讨论垃圾分类时,始终绕不开日本这个干净到“变态”的国家。相信很多初次到日本旅游的人,或多或少都有拿着垃圾不知道往哪里扔的经历。作为对垃圾分类要求最严格的国家之一,日本的大街上很难见到垃圾桶,但在城市里却能够轻易看到高耸的“大烟囱”——垃圾焚烧站。

日本垃圾怎么分?

在日本,除工业废料以外的一般废弃物以市区町村(日本最基层的地方行政单位)为单位分类处理,各地要求和标准不一。以东京都的23区为例,生活垃圾分为可燃垃圾(包括厨余垃圾)、不可燃垃圾、粗大垃圾(如被褥、家具等)和可回收的资源垃圾(包括旧报纸、纸箱、塑料瓶、玻璃瓶、铝罐、铁罐等)四大类。

各类垃圾必须按照规定的时间投放在指定的垃圾回收点,垃圾清运公司会在规定时间范围内清理并运走。粗大垃圾需要提前向大件垃圾处理中心预约,确定收取时间、所需费用,并购买大件垃圾处理券,填好必要信息后粘贴在垃圾上,于收取当天8点前投放到指定地点。而日本东京都涩谷区的一处垃圾投放点,右侧标注有各类垃圾的收取时间,左侧的蓝色网用来覆盖垃圾,以防止乌鸦啄食。

需要指出的是,塑料瓶的盖子和包装纸属于可燃垃圾,需取下来分开投放。为了方便消费者分类,几乎所有的塑料瓶上的包装纸都设计了容易分离的缺口。

在人口流动较大的商场、车站和便利

店,一般都会设置多个分类垃圾桶,基本按照可燃、不可燃、报纸、塑料瓶、铝罐等分类投放。举办花火祭这类大型活动时,也会在周边设置醒目的分类垃圾站,提醒民众在离开时带走自己的垃圾。旅馆一般只有一个垃圾桶,客人可以将垃圾统一放入,再由酒店工作人员处理。

日本的垃圾最终去到哪里?

不同的垃圾,最终归宿也不一样。

可燃垃圾会被运送到垃圾焚烧站,在800度以上的焚烧炉内充分燃烧,工作人员通过电脑24小时监控炉内情况。垃圾灰体积只有原垃圾的1/20,部分会成为制作水泥或沥青的材料,还有一部分将被掩埋在东京湾的垃圾填埋场。垃圾焚烧过程中产生的热能可供发电等。

不可燃垃圾由机器捣碎,挑选出可供再利用的铁、铝等材料。而家具、自行车等粗大垃圾,会经人工区分是否可燃后,再度处理。

那些瓶瓶罐罐、报纸杂志之类的资源垃圾,则会在高温溶解或捣碎之后,制成新的产品。

日本最新的一项垃圾回收成功案例将是2020年东京奥运会和残奥会的奖牌。日本政府呼吁国民捐出废弃的旧手机和家电,从中提炼出了32公斤黄金、3500公斤银和2200公斤铜。“垃圾”变奖牌,这是奥运史上的首次尝试。

日本的垃圾处理方式有何不一样?

大多国家将填埋作为垃圾处理的主要方式,而日本作为岛国,土地资源较少,垃圾填埋困难。因此逐步确立了以垃圾焚烧减少填埋体积的方针,大幅提升焚烧技术。

早先,日本焚烧垃圾产生的二噁英排放

量占全国排放量的80%-90%,成为全社会关注的热点问题。对此,日本环境省紧急制定补救措施,于1997年实施《防止垃圾焚烧产生二噁英类有害物质的指导方针》,严控有害物质排放。通过不断提高焚烧、过滤技术和加强填埋监测等多种手段,使垃圾焚烧过程中的二噁英类物质年排放量从1997年的5000gTEQ下降到2017年的22gTEQ。如今,日本垃圾焚烧产生有害物质的问题基本得到解决。

日本《废物利用法》规定,政府应该在人力、技术、资金等方面保证焚烧厂的运营。垃圾处理厂主要由政府出资建设,工厂建成后基本上也是由政府出资运营。焚烧厂生产运行经费不足部分,由政府补贴。工厂属于政府机构,负责人的身份是国家公务员。

垃圾焚烧站免费对公众开放,民众可以在网站上预约。此外,每个月每家工厂至少会有一天为公众提供免费讲解,只要提前报名,即可在工厂技术人员的陪同下参观垃圾焚烧的全部运作过程。当然,垃圾焚烧厂也会实时公布各类环保数据。

日本如何做到垃圾分类人尽皆知?

为何日本人人能够自觉垃圾分类,很多外国人到了这里也能入乡随俗?

我有一位日本朋友,他曾在语言学校工作。据他介绍,外国留学生到语言学校上的一堂课就是垃圾分类。在课后,老师们也会认真检查,随时纠正错误。

如果在当地租房、买房或者搬家,每到一地,只要到当地区役所登记,就会获得一本小册子,上面详细标注了各类垃圾应该如何丢弃,日常生活中的常见垃圾都可以“按图索骥”。遇到不知道如何处理的垃圾,可以上网查询或者咨询垃圾处理公司。当然,

如果你新到一个地方,还没有适应的话,你的某个邻居就会过来认真“教育”你,告诉你正确的分类方法。

另一个日本朋友告诉我,他搬家后,还是按照原来所在地的分类方法扔垃圾,结果就被对面的老奶奶严肃“教育”了。此后,便再也没有丢错过。

事实上,日本没有全国统一的垃圾分类标准,而是由各个自治体自行设定分类方法和处理方式。这与当地的焚烧设备、人口数量有着直接联系。一般情况下,经济较发达的地区,通常会建设高端的焚烧炉,拥有较高的垃圾处理技术,可焚烧垃圾的种类较多;再加上人口聚集,产生的垃圾量较大,需要投入的回收、清扫、搬运人力较多,物流费成本增加,因此更趋向于基础分类。从日本其他地方来到首都东京的人们,都会感叹:“东京真是什么都可以燃烧呢!”

在日本德岛上胜町一个生活着1580人的小镇上,垃圾被细分为13大类、45小类,并打出“零垃圾”的口号,力争在2020年实现“零焚烧、零掩埋、零垃圾”,2016年当地的回收率已达到81%。与东京相邻的埼玉县,垃圾分类也明显比东京更严格。埼玉县将资源垃圾继续细分为资源一类和二类,且回收处理方式也各不相同。在最开始实行垃圾分类的时候,日本政府做了不少的努力。除了制作各类图标、手册外,各级区役所的职员还会去各居民区集中讲解。在每个家庭中,家长也会严格教育小孩从小做好垃圾分类。因为如果丢错垃圾,清运公司不仅不会收走,任由垃圾堆放,还会对用户提出警告,严重时将收取罚款。最重要的是,丢错垃圾会被邻居们瞧不起,因为大家都知道,“那一家子连垃圾都扔不好”。