

## 简评影响 2014 年金融市场的几个主要因素

姚泽力 ☎: (86) 18600575728

✉: zeliyao@126.com

### 引言

2014 年是中国改革措施的落地之年，而金融改革居于核心。中华人民共和国建国以来，工业化过程中的中国和同一阶段的日本一样，采取“金融压制”的策略，用压低资金成本等一系列措施，尽可能的使存量资本被最大程度的用于扩大再生产，将工业化和改革的成本向全社会分摊，直到 2006 年这个阶段才暂告段落。在经过了这几年的彷徨后，中国政府终于决定解开金融压制的枷锁，启动利率市场化，资本项目可兑换，汇率改革和资本双向流动。在金融领域里，让市场决定价格。但是这个过程将会受到国际金融局势，国内环境和实体经济的影响。

### 一、美联储退出“QE”对中国的影响

2013 年年末，伯南克在任期最后一次新闻发布会上宣布开始缩减 QE。在随后的问答中，伯南克暗示，在 2014 年如果一切顺利，每次减少 100 亿美元购债可能会成为常规，这意味着美联储在 2014 年的头三次会议（1 月 29 日、3 月 19 日、4 月 29 日）可能每次减 100 亿，后半年扩大规模，甚至在 2015 年进入加息周期。

历史上，美联储三次转入紧缩周期都使新兴市场产生了波动：1994 年 2 月和 1999 年 6 月导致资金撤出，而 2004 年 6 月导致大规模资金流入。08 年危机后，新兴市场先于欧美复苏，于是带来了大规模的资金流入。在 2014 年，QE 这场史无前例的宽松缓缓落幕，对新兴市场影响几何，会不会重现去年 5-6 月份资金撤出的动荡？

高盛发布报告称，由于美联储比预想的要延后退出 QE，新兴市场国家争取到了一定时间，他们缩小了经常项目赤字，受冲击会明显减小。而对于中国这样有着严格管制且经常项目长年盈余的国家，反而会得益于发达国家的复苏。

## 二、“自由贸易区”在中国的蔓延

随着在世界贸易组织 (WTO) 多哈回合谈判破裂，由美国主导的“跨太平洋战略经济伙伴关系协定 (TPP)”慢慢站到了推动亚太经济一体化的前台。目前，日本很可能将在 2014 年上半年加入这个奉行零关税原则，已经拥有 11 国的贸易组织，韩国也在已经宣布加入谈判。如果日韩成行，TPP 将覆盖世界上全球 40% 的 GDP 和 30% 的贸易总量，成为最大的全球贸易协定之一。TPP 不同于传统的自由贸易协定 (FTA) 模式，涵盖所有的产品和服务，且规则透明。另一边 TTIP (跨大西洋贸易与投资伙伴关系) 同样强势推进。中国主导的“区域全面经济伙伴关系 (RCEP)”进展缓慢，似乎被隔离在了世界贸易经济合作格局之外。

在三中全会改革措施完全落地，自贸区制度实现推广之前，中国几乎没有可能成为 TPP 一员：贸易关税，减少对汇率的干预、利率管制、负面清单管理，招标程序、保护知识产权等多方面阻碍重重。但是中国正在不断扩张自己的区域性合作领地：中国和东盟的自贸区升级版谈判、金砖国家开发银行、共建丝绸之路经济带、中日韩自由贸易协定等等。但领土和历史争端可能会破坏这些合作的氛围。

## 三、发行市政债可能是解决地方政府债务的方法

中国审计署公布的 17.8 万亿地方债和 30 万亿政府债务，规模略低于市场预期，普遍被认为风险可控。但地方债的主要问题不在于总体规模而在于流动性，中国发改委官员在回答记者提问时承认，明年将是城投债偿还高峰，已经允许城投公司“借新债，以偿还旧债务”。

发行市政债可能是解决地方政府债务的方法。市政债需要人大审核通过，有详细的预算，和现在的地方融资平台卖地收入相比，是“硬约束”，把过去通过城投公司，融资平台甚至通过当地国企融资的债务显性化，有利于核查和监管。

但市政债最大的阻碍是法律层面，中国《预算法》和《担保法》规定，地方政府不能直接负债，也不能为债务提供担保。地方融资平台正是在这样的环境下为绕过限制而存在。

## 四、自贸区资本项目有限放开推动人民币国际化进程加快

在资本项目管制的条件下，人民币国际化采用了一条跨境贸易结算+离岸中心的曲线道路。2013 年是这一路线突飞猛进的一年，国际清算银行 (BIS) 最新排名显示人民币在全球外汇交易中的规模已占到总量的 2.2%，首次跻身前十位。据中国银行报告显示，2013 年前 11 个月跨境贸易人民币结算业务累计发生 4.07 万亿元，已超过 2012 年全年规模。

同时,离岸人民币市场也在不断壮大。据统计,海外人民币存量已突破万亿元大关。中国已经与23个国家和地区签署了货币互换协议,总规模超过2.5万亿元。根据SWIFT统计,人民币已经成为世界第八大交易货币;在国际贸易融资货币中,人民币已经取代欧元,成为仅次于美元的第二大常用货币。

## 五、首张民营银行牌照的下发

银行业今年最大的看点在哪里?恐怕非民营银行牌照发放事宜莫属。如果一切顺利的话,今年上半年民资办银行的细则将出炉,而下半年会下发首张民营银行牌照,如果这项工作再推进顺利一点儿,不排除首家民营银行今年就可以挂牌。

据了解,目前首批民营银行试点名单已经上报,最快将于今年获得批复,北京、上海、深圳、浙江等热点区域有望成为首批落户地。不过,目前民营银行相关细则尚未出炉,有消息称,银监会相关部门正在抓紧制定与完善。此前银监会主席尚福林表示,今年银行业将细化设立民营银行的政策思路,推进由民间资本发起设立中小型银行、消费金融公司、金融租赁公司等金融机构。

渣打银行相关报告显示,今年改革措施深入推进简政放权,向民营资本开放银行业、铁路、医疗和通信等部门,为这些行业引入竞争,以加快经济增长,提振市场信心。摩根大通中国首席经济学家朱海斌认为,金融领域的改革在优化金融资源配置、推动民营企业发展、扩大对外开放、防范金融和宏观风险方面有非常重要的意义。利率市场化、大力发展民营银行、发展多层次资本市场将为民营企业获得更多的金融资源创造条件。

德意志银行大中华区首席经济学家马骏认为,中国中小企业发展所面临的一个重要瓶颈是缺乏金融服务,今后应该发展几千家民营银行(类似于美国的7000家社区银行)来支持中小企业。

## 六、互联网金融监管制度出台

2014年1月3日,数米基金收到互联网理财混战的第一张罚单,可以预计,今年监管层将把互联网金融纳入到监管的体系中来,出台相应的行业规范以遏制恶性竞争。

由此带来的直接后果就是:互联网理财高收益将终结,其产品收益将向正常水平回归。其实关于互联网理财陷入恶性竞争的质疑在业界从来没有中断过,各大互联网企业为了争抢客源挺进金融领域,其开山利器就是大打高收益牌,但问题是动辄近10%的年化收益率远远超出了

货币型基金经理自身的运作能力，那么这么高的收益到底如何兑现？常见的方式就是互联网或基金公司自己掏钱向投资者兑付其承诺的高收益。

互联网金融产品由此便被戴上了恶性竞争的帽子。在分析人士看来，监管层显然不会容忍这种恶性竞争扰乱市场交易规则。事实上，即便监管层今年继续对互联网理财混战睁一只眼闭一只眼，但这种靠运作方掏钱补贴来维持高收益的运作模式也不可能持续。有业内人士预计，随着热情消退，今年金融互联网产品的收益也将回到 4%-5% 的正常水平，不过届时金融互联网大战依旧值得期待。

## 七、新三板全国统一交易系统上线

尽管扩容已经扩了好几轮，但新三板不得不面对的一个尴尬现实就是：到目前为止，新三板还未实现真正意义上的统一平台统一交易，由于新的系统很快将进入测试阶段，业界预计今年有望成熟，届时新三板各大试验区各自为战的局面将结束，新三板的二级市场交易有望并入到全国统一的交易平台下进行。

目前，新三板名义上是一个全国统一的市場，但实际上由于交易系统不统一，新三板除了中关村之外，另外两个最重要的试点园区——武汉东湖高新区和上海张江科技园区仍然只停留在区域性市场阶段，不能实现全国统一交易。在业界看来，如何建立一个全国统一的新三板交易系统，将上述两大园区及天津、深圳两地的园区一并接入进来，形成一个真正意义上全国统一的新三板市场，是新三板运营机构今年的头等大事。

根据此前消息，全国股转系统正在紧锣密鼓建设的新交易系统将于今年 1 月开始分步进行仿真测试和全网测试。新技术系统预计于今年中期正式上线，上线后全国股转系统可实现多种交易方式。

我们认为，根据北京、上海、武汉、天津四个试点园区扩容速度、企业挂牌速度、平均市值、换手率等推算，未来五年，新三板挂牌企业有可能突破 5000 家，总市值达到万亿元以上，年交易量约 4000 亿元，形成和上交所、深交所三足鼎立的全国性证券交易所。

2014 年将会是怎样的一年，让我们拭目以待！

**中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站**

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 15101608106

传真：010-66568641

中国银河证券网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

中国银河证券博士后科研工作站网址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>