

论我国储蓄创新

康书生

一、含义。储蓄创新亦可称为金融创新,或曰金融创新的一部分。一般而言,金融创新系指金融领域的各种新发展。大多数有影响的金融创新理论都是由希尔博(Silbor, 1975, 1983)提出的。^①他认为:产品创新是一个组织(银行、企业等)对它们所受制约的反应。其主要制约内容包括:(1)法规。金融创新是对法规的反应行为。许多新的金融手段是用来对付法规的,因为遵守这些法规的成本甚高。反过来,金融创新又导致金融法规体系的完善。(2)竞争。市场竞争机制导致金融机构及非金融机构不断创新和引入新的金融手段。(3)风险。减少、分散投融资者的风险是金融创新的一个重要动因。储蓄创新也完全符合上述“制约理论”。自50年代以来,各国金融业已经和正在进行着大量的金融创新。其主要内容包括工具创新、经营管理手段创新、组织机构(制度)创新等方面,其中金融工具创新是金融创新中最活跃的因素,是其他创新的动因,它的采用改变着金融结构。本文论及的储蓄创新亦主要是储蓄工具及与之相应的储蓄管理手段的创新。具体地说,本文储蓄创新要讨论的是储蓄存款债券化。

二、债券化——极具发展前景的创新方案

(一)前提:市场竞争

1. 在市场金融体制下,我国在一个相当长的时期内,居民储蓄资金将是银行在金融市场资金竞争的重点。我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。与之相适应,我国金融体制改革与发展的基本方向是市场金融。市场金融作为一种体制,其核心是竞争以及在竞争基础上的效率,而市场竞争的主体则是包括政府、企业及居民家庭和个人在内的资金供求各方。其中主要是商业性金融机构。随着我国市场金融改革的逐步推进,各市场主体间的竞争将渐趋激烈。作为金融市场诸主体中主导环节的银行(指商业银行,尤其指将由国家专业银行改造而成的商业银行,下同)同其他融资主体间的市场竞争,首先和主要的表现为筹资的竞争。这是因为:其一,对银行来说,具有最重要意义的始终是存款。即便是目前存在非现金结算制度及存款派生机制(信用创造机制)的状况下,存款对于银行经营仍具有基本的决定作用。其二,银行只有掌握相当大规模的社会资金,才能保持其市场金融体系中的主导地位进而保持其银行信用(间接融资)在整个信用体系的主导地位,发挥其调节、稳定金融市场的作用。其三,我国是发展中国家,有着巨大的经济发展潜力。因此在较长时期内,经济建设资金供不应求将成为资金供求关系的主流和基本面。而在银行可吸收的社会资金中70~80%来自城乡居民家庭及个人的货币收入及积累。而且从社会各经济主体(从另一个角度看待政府部门、企业、家庭及个人)对资金的供求情况看,只有居民家庭及个人属于资金净供应主体(或称净储蓄部门,在消费信用不发达时期更是这样)。所以,稳定及更大规模地吸收储蓄资金是金融市场筹资竞争的重点。

^① 《创新技术和金融》段永宽译,中国审计出版社1993年5月版。

2. 商业银行实行资产负债管理,客观上要求储蓄创新。无论从市场金融自身之要求,还是从我国金融按国际惯例运行、与国际市场接轨角度看,我国银行今后都应实行全面、严格的资产负债管理。实行资产负债管理,不仅包括以负债制约资产的一面,还应包括负债适应资产的一面。这就要求根据资产的需要来设计、组织负债。要实现之,科学地设计存款的期限、规模结构无疑会成为一般性措施。但是,对传统居民储蓄存款而言,银行对活期存款的利用率极低,因为我国除近年来有少量的个人信用卡运用外,基本上没有消费者家庭及个人的银行转帐制度。就是定期存款,预先设计的期限以及在那些期限档次上形成的存款规模,常常会因为存款的提前支取而遭到破坏,因为出于储户利益的考虑,所有定期存款只要凭合法证件即可提前支取。这自然会对银行资产业务产生不利影响。如果严格按约定期限管理,不准提前支取存款,则会因为以储蓄存款形式存在的金融资产缺乏流动性而影响储户利益。这是一个矛盾,要解决这一矛盾,要求在组织居民储蓄资金的形式上有所创新。

(二)依据:可行性与必要性

1. 可行性。

(1)储蓄存款债券化适应当今金融市场发展的潮流。金融资产证券化是当今世界金融市场活动的一个重要趋势。这一趋势在金融市场发达国家、在国际融资活动中日益明显。已有的类似实践证明,金融资产证券化的主要功效是:①保护投资者(或债权人,下同)利益。这是因为,一方面投资者以购买合法证券形式融资要比主要强调信誉(或计划指令)的信用融资有较可靠的法律利益保障,资产及收益的安全度较高。另一方面,在投资对象(债务人)经营不利或投资者认为有更好地投资机会出现时,可以通过及时转让证券而减少损失、增加机会收益。②增加金融资产的流动性。换一个角度看,有价证券可以在二级市场买卖,既解决了信用融资中资金不能随时收回因而不能及时满足原投资者急需现款的问题,又解决了新投资的出路,为新的投资者提供了投资获利的机会。这就提高了整个社会资金的运用效率和效益。储蓄作为金融资产存在的一种形式,作为事实上的融资活动,实行债券化形式,符合市场融资活动发展的大趋势。

(2)储蓄存款债券化,国内外已有可以参照的实践。在第二次世界大战期间,美国政府为吸收个人手中的资金,减轻市场压力,在进行大规模劝募运动之后,大量发行专供个人购买的储蓄债券。英国自第一次世界大战后,也在开展国民储蓄运动的名义下,通过邮局及其他代理人的广泛机构出售这种债券。当然,英美的储蓄债券在当时是规定不可上市的,而这一点是可以根据政治、经济环境的变化而改变的。日本在50~60年代出现的折扣金融债券、电力债券等也是储蓄债券化形式。此外,自60年代起,许多国家(包括我国)的银行对居民个人开办的“大额定期可转让存单(CD)”业务,实际上也属于债券化储蓄形式,而且更接近本文所探讨的模式。因此,我国银行储蓄存款债券化是完全可能的。

2. 必要性:流动性与收益性的比较。在日益发展的市场经济条件下,传统银行储蓄业务自身存在的一些问题,使储蓄存款债券化成为必要。

在现代开放性金融市场中,政府部门、企业单位、金融机构、居民家庭及个人等多种融资主体并存;银行、信用社、投资公司、保险公司等多种融资机构并存;存、贷款融资、票据融资、股票债券融资等多种融资形式并存。市场运作受着市场经济固有的客观规律如价值规律(或有效益规律、趋利规律、供求规律)等及竞争机制的制约,手持货币资金的公众面临法律和市场所允许的多种金融资产的自由选择。在这种新的环境内,相对其他金融资产尤其是新型的金融资产而言,传统的储蓄存款形式在流动性及收益性方面的缺陷便逐渐显露出来。

所谓金融资产的流动性,系指金融资产在不受减少受损失情况下迅速变现的能力。投资公众在对债券、股票、储蓄存款等金融资产投资选择时,一般情况下要综合考虑收益率(股利率或利息率)、流动性和安全性三个方面。如果不考虑安全性问题(以下暂定储蓄债券与银行储蓄存款的安全性大体相同),那么,在收益率相同时,选择流动性较好者;在流动性相当时,则选择其收益率较高者。总之是要寻求金融资产收益、流动、安全的最佳组合。

在我国现行银行储蓄存款中,活期储蓄存款流动性最好,但利率极低,事实上由于这类储蓄利息收入远不能保本即利率远低于同期物价上涨率而使其流动性要大打折扣。定期储蓄存款利率较高,但需以到期提取为条件,如果提前提取,一是需要较正常提取为严格的手续——一定程度地影响流动性;二是利率上要打折扣(按实际存期套用相应的期限档次计息或按活期计息)——这会使其收益率。

债券则不然,首先,它的收益率一般要高于同期限档次的储蓄存款利率。其次,它可以随时转让买卖,具有较强的变现力。再次,也是最关键的一点,债券的转让买卖不影响它的持有者按既定利率取得相应利息。因为在利率条件一定的情况下,债券的转让虽然也要扣除一定利息,但只是扣除债券卖出日——到期日的利息部分,而债券购买日——卖出日的利息部分,仍按原订利率计算,不打折扣,债券持有者不会因到期前转让造成利息上的损失。上述两者的差别可用下例进行比较说明。

例 1, 储蓄存款到期前提取的收益情况:

居民 A 存有 1 年期定期储蓄存款 1000 元,在存满半年时因故急需提现,持有效证件取款。此时 1 年期储蓄存款利率为 10.98%,半年期储蓄存款利率为 9.00%。则有:

(1)该储户实得利息,按实际存期同档次利率计算为 $1000 \times 9.00\% \times 6/12 = 45$ (元);按活期利率计算为 $1000 \times 3.15\% \times 6/12 = 15.75$ (元)。

(2)该储户到期提存与提前提存半年利差,按半年定期储蓄计息为 $1000 \times 6/12(10.98\% - 9.00\%) = 9.9$ (元);按活期储蓄计息为 $1000 \times 6/12(10.98\% - 3.15\%) = 39.15$ (元)

例 2, 债券到期前转让收益情况:

居民 B 持有面值 1000 元 1 年期债券,债券利率为年率 10.98%(为比较上的方便,实际通常要高于同期储蓄利率),在持满半年时因故转让,假定此时银行 1 年期储蓄存款利率与债券利率相同即 10.98%。则有:

(1)债券持有者转让该债券可得现款为

$$\frac{1000 \times (1 + 10.98\% \times 1)}{1 + 10.98\% \times 6/12} = \frac{1109.8}{1.0549} = 1052.04 \text{ (元)}。$$

(2)债券持有者实得利息为 $1052.04 - 1000 = 52.04$ (元)。

可见,在利率相同情况下,按原储蓄计息制度规定,千元债券比储蓄存款多得利息为: $52.04 - 45 = 7.04$ (元),超出储蓄存款收益 15.64%。按 1993 年 3 月 1 日起实行的《储蓄管理条例》“未到期的定期储蓄存款提前支取,一律按支取日挂牌公告的活期储蓄存款利率计付利息”的规定,同期限、同金额的储蓄存款与债券的收益差将为: $52.04 - 15.75 = 36.29$ (元),相对差距 330.41%。

上述差额尚未考虑某些不定因素。事实上,作为债券还可能因供求关系、利率下调等因素,在市场转让时卖得更好的价格,使债券持有者获得更多的收益。即便是市场利率有所上升,只要不是大幅上升,债券持有者也仍然可以取得高于储蓄存款利息的收益。

这是一种客观存在,随着我国市场经济的纵深发展,公众市场观念、金融投资意识的增强,

这种客观存在会逐渐被人们感知、认识。而一旦被认识,就不可避免地冲击我国传统的也是现行的银行储蓄业。因此,创新储蓄制度,实施银行储蓄存款债券化,就成为一项具有战略意义的改革措施。惟有如此,才能使银行储蓄适应日渐发达的金融市场的新环境,并使之在竞争中进一步发展。

(三)债券化方案——初步构思

1. 定义。银行储蓄存款债券化的完整定义是:由经营储蓄存款业务的银行机构,将规定金额以上的各类定期储蓄存款单变成金融市场中一般意义上的有价证券,使储蓄资产完全金融商品化。

2. 品种及利率的设计。在储蓄债券的品种上可做以下设计:

(1)银行可转让定期储蓄存款单。以这种存款单证形式吸收一年以下期限的储蓄存款。期限档次可细分为3、6、9、12个月期单。原来以活期存款形式存在的储蓄资金部分地会转成不同期限的定期存款。

(2)一般性银行储蓄债券。即规定有面额、期限、利率等条件,符合一般债券特征的储蓄债券。以这种债券形式吸收一年以上期限的储蓄资金。

(3)不定期储蓄债券。即发行的银行只允诺按期(年)支付利息,而不规定具体还本期限的债券。可用于吸收居民个人的长期货币积累和结余。以上三种债券期限的设计主要是考虑债券品种的丰富多样,实际上由于债券的可转让性,使得债券的期限与资金闲置期限的对应性并不是很严格了。

(4)回购储蓄债券。即发券银行为降低筹资成本或充分利用自有资金,规定在一定时期或一定条件下以本金加相应收益的价格由发券银行收回的储蓄债券。

上述诸种债券均可考虑附加保险条件。

为兼顾银行与储户(储蓄债券持有者)利益,对期限较短的储蓄债券(存单)可实行固定利率;对期限较长的储蓄债券可实行浮动利率,浮动幅度参照物价上涨幅度,这种债券甚至可以冠以“反通货膨胀储蓄债券”之名;对不定期储蓄债券应实行高于定期储蓄债券的利率;对于一般储蓄债券,可考虑利率在现行储蓄存款以上但稍低于其他债券如企业债券,在服务上则优于其他债券。

3. 市场。在多数情况下,一项金融工具或融资手段创新的成功,有赖于第二市场的发展。无论在美国、日本,还是在法国,CD所展示的吸引力表明,可流动性是深受客户欢迎的一大优点。所以,建立和发展银行储蓄债券市场是银行储蓄存款债券化的重要组成部分。这个市场潜力很大,因为我国目前城乡储蓄存款已逾万亿,随着经济发展,这个数字会继续增大,即使是将其中的一部分债券化,都可能超过我国证券市场中任何一个子市场的规模。

储蓄债券的发行与偿还应定期定量进行,未到期的债券允许自由流通转让、抵押及贴(兑)现。储蓄债券转让的理论价格,可用市场上一般债券市价计算方法计算,在银行储蓄存款利率等条件不变时,也可以简化为:

储蓄债券转让价格=储蓄债券到期本利和-该债券转让日至到期日利息

储蓄债券市场的形式,可实行固定地点的市场形式,以适应目前的市场水平及交易主体的需要。考虑到银行与储户长期形成的业务关系以及银行掌握储蓄债券供求状况的需要,市场可由经办储蓄债券业务的银行(一般应是大银行)组建或开辟专门的柜台市场,并由其充当交易中介,管理交易活动。也可由发券银行委托某一经营该项业务的专门机构办理债券转让。

三、说明。最后,需要说明以下几点:(1)即便是作为一种初步设想,银行 (下转第 60 页)

需要投入大量费用就可以一步到位,而且辐射力强。加之传销具有信息反馈快、准的优势,商品更新换代速度快,透明度高,因此市场开发空间呈倍增、膨胀发展趋势。

总之,现代企业中规范化的传销对消费者、企业和国家都是有利的。从消费者个人来看,有利于合法权益受到保护;从企业来看,有利于优胜劣汰、发展壮大;从国家来看,有利于财政多收多得。

三、对我国目前传销现状的几点看法

近两年传销席卷了我国许多地区,特别是一些大城市更为流传。对于一种新鲜事物的出现不免会有这样那样问题的存在,这是不足为奇的,但是这些问题应尽快得到解决。

1. 认识上存在的问题。近日来舆论界各大报纸、电视公开对“仙妮蕾德”的报道,引起了社会各界的强烈反响。有的消费者认为,是直销还是传销,是药品还是食品都与我无关,只要吃了对身体有好处我就吃。而有的新闻界人士利用宣传工具公开宣称“传销是一个骗人的把戏”,声称在西方把“传销”称之为“魔鬼传销”,在香港传销商同保险经纪一样被列为厌恶性行业,日本把传销与色情行业同时列入禁止之列等。甚至以工商局官员、物价局人士的名义提出“传销”是一种“蛊惑人心,欺骗消费者,牟取暴利”的不正当竞争行为。显然这种观点对传销持全盘否定的态度。还有不少消费者和局外人士处于观望,等待“焦点访谈”的结论。对上述不同观点和看法,我认为都有一定的片面性,这些认识上的混乱,一方面需要在理论上给予阐述和说明;另一方面需要国家有关部门借鉴国外先进企业、规范管理的经验,尽快制定出相应的管理措施,给个说法。不管怎么说,传销做

为市场经济发展中出现的一种营销方式,在我国的出现完全是正常的、无可非议的。用传统观念去衡量,用行政手段予以取缔是不符合市场经济发展的客观要求的。

2. 管理上存在的问题。主要表现在两个方面:(1)企业管理上存在的问题。由于传销在我国发展时间较短,管理上存在的最大问题就是到目前为至,各种法规尚未健全。在这种情况下,是因“无法”而取缔,还是采取临时性管理措施是值得商榷的。因为一个新鲜事物的出现,总要有一个发展过程,一下制定出完全符合客观规律要求的法规也是不现实的。我认为目前在有关法律法规尚未出台以前,是否可以“对传销”进行一下整顿。对那些尚未在国家工商部门注册的、偷税漏税的、不经国家有关部门对产品质量进行审定、擅自进入市场传销的产品和企业应予以整顿,该查处的查处,该完善手续的完善手续。(2)公司会员个人管理上存在的问题。在传销中有些公司会员素质较低,宣传中歪曲了产品宗旨,有的对产品效用夸大其词;有的把传销当成一个赚取他人、剥削他人的挣钱行当,把个人致富建立在他人付出的基础上。在现代传销中公司会员应该是训练有素的,其资格的审查应有严格的标准。如,要求公司会员首先应该是消费者,而不是投机者;公司会员应通过正规培训,对公司、产品、消费方法有全面了解,正确宣传。

我相信,经过各方面的努力,传销会在我国得到健康发展,并将对我国社会主义市场经济的发展起到促进作用,成为一个全新的行业。

(作者工作单位:北京财贸管理干部学院商经系)

责任编辑:安晓枫

(上接第 21 页)

储蓄存款债券化也并非主张完全取消传统的储蓄业务,而是说通过一定规模银行储蓄存款的债券化,向社会公众提供多样化、高效化的金融产品,使其货币资金的运用有更大的选择空间,使货币资金效益最大化目标在个人和整个社会都得到体现。(2)我坚持认为,银行储蓄存款债券化作为一种金融创新,大方向是正确的。但具体的操作方案则尚未成熟,文中的某些设计或有谬误,更有许多相关问题需要进一步探讨解决。本文的主要目的不在于提供一个操作规范,而在于提出一个值得研究的问题。(3)金融创新与市场经济和整个社会的金融文化水准相适应,所以,要实施储蓄创新,还须大力发展市场经济,普及金融文化,提高公众市场金融意识和水平。(4)作为一种创新,储蓄存款债券化以及相应的市场运作及管理,需要有一定的法规保护和说明。

(作者工作单位:厦门大学财政金融系) 责任编辑:赵一新