

以优化“息差”打通资金扬实抑虚的通道

金融生态乱象丛生,除了有市场参与主体对象混杂、基础差异巨大、不确定因素众多及监管不穿透等因素外,商业银行“息差”管理不足,起着特殊甚至内源性甚至内源性的作用。而要从趋势性、整体性和内在性上提高商业银行“息差”管理能力,就得坚持“长期趋势与短期特点”结合,提高“息差”管理的趋势性能力;坚持“市场导向与管理导向”结合,提高“息差”管理的整体性能力;坚持“增长数量与发展质量”结合,提高内在管理“息差”的能力。



□杜健

我国经济与金融规模快速发展而两者融合度变差,以致资金出现“脱实向虚”倾向,与商业银行“息差”(存款利率与贷款利率的差额)管理状态密切相关。从外在形式上看,“息差”反映的是商业银行盈利方式,以及与这种方式相联系的盈利状态。而从实质上,体现的是商业银行经营模式,以及与这种模式相关联的合作(实体经济)关系与质量。资金有效配置是各类资源配置的“牛鼻子”。资金通道(特指流向实体经济)通畅与否,一定会从商业银行不同“息差”管理及状态中体现出来,价值和价格发现的规律一定会发挥作用。因此,金融业要“回归服务实体经济本源”,就须优化和提高商业银行的“息差”管理水平,这是打通资金“扬实抑虚”通道的一项基础性、紧迫性和关键性工作。

当下我国商业银行“息差”管理存在三大问题:短期化行为主导下周期性管理能力的弱化,碎片化行为主导下整体性管理能力的弱化,而子化行为主导下内生性管理能力的弱化。具体来讲,在利率市场化进程加快过程中,商业银行没能摆脱对传统“制度性利率”的依赖,主要通过短期或固定定价的方式取得收益,相对长期配置资产实现盈利的能力较弱。在市场开放化程度加深过程中,商业银行仍采取“一对一”合作客户方式,以手段和产品的碎片化,分割市场或分离客户来“断层式”获取收益,从整体上增强合作融合度,以共赢平衡、优化市场价格的能力较弱。在金融竞争化难度加重的过程中,商业银行拼业务规模的惯性巨大,实质性盈利能力弱化。

在这样的行业态势下,资金流动的方向和通道大受影响和冲击。一方面,资产与负债配置的要素变异,顺序错位。“总量平衡、结构对称”是商业银行资产负债管理的基本原则,其中“总量平衡”要体现“负债约束资产”要求,“结构对称”要体现“短期性协调周期性”要求。在“息差”管理短期化、碎片化和面子化交叉作用下,金融生态“资产拉动负债”成了市场主流。比如,通过贷款派生存款,实行对负债业务的伴生性“拉动”。通过向特定领域和对象(房地产企业、地方政府平台企业甚至僵尸企业)倾销性贷款,完成负债业务的泡沫式“拉动”。而当环境(监管政策、客户对象)变化时,又会以增多交易层次、复杂交易过程和交叉交易内容方式,实现泛资产化的冒险式“拉动”。另一方面,拉升市场资金价格水平。因为“总量平衡”方向倒置,商业银行流动性压力总是通过负债缺口来被动平衡,致使市场负债端资金价格随市场上来,并加快资金通道扭曲。为不断扩大资产业务,商业银行常常会出现行为的矛盾与纠结,盲目追逐“功利性”、“热点性”和“概念性”资产对象,对“传统性”、“长期性”和“中小型”资产对象不感兴趣,以加速膨胀短期化利率水平的方式,缓解和掩盖周期性管理能力的不足,形成持续膨胀虚拟经济通道、不

断收缩挤压实体经济通道的市场困局。

金融生态乱象丛生,除了有市场参与主体对象混杂、基础差异巨大、不确定因素众多及监管不穿透等因素外,作为金融体系主体的商业银行“息差”管理不足,起着特殊甚至内源性作用。而要从趋势性、整体性和内在性上提高商业银行“息差”管理能力,就得坚持“长期趋势与短期特点”结合,提高“息差”管理的趋势性能力;坚持“市场导向与管理导向”结合,提高“息差”管理的整体性能力;坚持“增长数量与发展质量”结合,提高内在管理“息差”的能力。

优化商业银行管理周期性“息差”的能力,引导经济生态资源配置的优化,比局部性提升资金配置效率重要得多。这需要强化对市场利率预期和周期性走势的研判,实现专家学者与实务人才相结合,管理过程与发展结果相结合,基础理论与市场变化相结合,增强判断的科学性、客观性和变化性。在此基础上,从组织管理到经营机制,从商业模式到管理制度,围绕趋势变化实施体制机制改造和完善,加快完成从客户“单体”、“短期”盈利到“总体”、“周期”盈利的转变,探索利率“缺口”管理的新实践,把发展和盈利能力建立在契合经济大生态基础之上。

对商业银行而言,负债成本越低越好,资产收益越高越好。而对经济生态而言,资产和负债价格必然要同商业银行的选择发生矛盾。因此,商业银行“息差”管理的优化过程,一定是与实体经济生态的同步优化过程。以碎片化分割客户和市场来扩大“息差”的方式,随着市场开放程度的增强将难以维系。要加快经营理念的转化,全面梳理在此理念影响下形成的各种经营模式和行为方式,以及支撑其模式和方式的各种管理规定,比如内部绩效、资金计价、利润考核管理办法等。真正围绕市场导向指挥棒来转,围绕融合客户需求,一体化发展客户的市场目标来进行,做到客户合作的分层而不分割,分类而不分割,始终把优化“息差”管理水平置于相对统一的市场和客户中进行,从增强市场客户整体性中不断深化和拓展空间。

利率市场化后,商业银行“靠规模撑面子”、“有规模就有利润”的时代已终结,需从内在品质的提升上增强能力。从客户、收益和规模的关系上看,客户比收益重要,复合性客户比单一性客户重要,收益比规模重要,复合性收益比单一性收益重要,关键要以客户为中心。这需要从客户不同需求实际出发,形成与自身能力相适应的分层分类客户发展格局,尤其注重培育成长性客户,在保持客户稳定和结构优化前提下,不断拥有前瞻性、收益贡献性客户。利用市场转型、监管政策调整及产业升级出现的市场机会,发展超前性和复合性客户。同时加大对新经济成分加入后客户的选择,注意避免互联网金融放大“面子”效应侵蚀“里子”效应的行为选择,利用技术性优势但坚守金融风险本质,协调好金融发展能力和风险防控能力的关系。

评价商业银行“息差”管理优劣的标准绝非盈利能力,基础性标准是金融与实体经济的融合性、效率性和成长性。服务实体经济是商业银行的天性,也是防控金融风险的根本举措,从这一维度而言,商业银行“息差”管理的优化过程,就是金融生态与经济生态融合优化的过程。

(作者系银监会“三个办法一个指引”起草专家之一、资深财经评论人)



一家企业向百家协会缴费背后的猫腻

当前企业负担到底有多重?仅缴纳会费就可见冰山一角。在山东钢铁集团提供的报表上,密密麻麻写着集团及下属公司所参加学会、协会和商会共100多家,需缴纳的总费用达500多万。加入这些协会,企业都是自愿的吗?这些会费都合法合规吗? 漫画 刘道伟

遏制隐性债务,上下非得形成共识不可

□谭浩俊

最高决策层在不到一个月时间内两次严肃提出了防范地方债风险的要求。

在7月中旬召开的全国金融工作会议上,谈及防控金融风险,最高层要求各级党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。这是高层首次提出对地方债实行终身问责并倒查责任。日前召开的中央政治局会议强调要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险,有效规范地方政府举债融资,坚决遏制隐性债务增量。

这些年来,一些地方政府为了政绩需要,利用“土地财政”,不仅消耗了大量土地资源,耗费了数十万亿的土地出让收入,留下了二十多万亿政府隐性债务。虽然在中央一系列政策措施的作用下,特别是政府融资平台转型,地方政府债务得到了一定程度的遏制,但仍有一些地方没有完全消除债务冲动,还在想方设法地通过负债建设项目。其中,利用已转型的平台公司,国有企业的隐性负债,是不可忽视的重要方面。特别是近几年一些地方打着合规合法的直接发债旗号,举债规模巨大,再一次放大了地方债务风险。重新抬头的地方债风险绝不容小觑。因而,积极做好地方债务的风险化解工作,防止地方政府债务进一步扩大,是防风险、促发展、保稳定十分重要的内容。尤其是各种隐性债务,更是防风险过程中必须引起高度重视并采取切实有效措施加以遏制的。

实际上,在如何保护地方加强基础设施建设、发展公用事业方面,决策层始终在积极主动地为地方开辟新筹资渠道,譬如发行地方专项债券,让国开行对地方发放专项贷款、帮助地方债务置换等。近日,为了支持地方加强公路建设,又出台了发行公路专项债的政策。问题的关键在于,一些地方政府不愿意把债务公开化、透明化,不愿在监督下筹集资金、使用资金,而是想继续通过贷款等手段负债建设,使得各种隐性债务仍有扩大的趋势,也有增多的可能。因此,逐步消化地方政府债务,化解债务风险,不仅是防范金融风险的需要,同时直接关系到经济能否健康有序发展。

对地方政府来说,已经形成的债务,必须想方设法去消化,去化解可能出现的风险。对新的建设项目所需的资金,除了财政安排,只能通过发债来解决。如果再出现利用平台公司等筹集政府项目需要的建设资金的情形,那就必须追究相关地方政府党政主要负责人的责任。

隐性债务风险,比显性债务风险更难以防范。如果一边化解债务风险,一边又容忍隐性债务扩大,那么防范债务风险就会落空,出现债务风险的概率就会增加。中央政治局会议提出要坚决遏制隐性债务增量,一方面说明中央对地方债务工作的高度重视,正在积极采取措施,化解地方债务风险;另一方面说明地方有增加隐性债务、隐性债务扩大的风险,甚至比较严重。如果不采取有效措施,就有可能对地方债务管控带来严重影响。

如果说地方显性债务已经得到有效控制、债务风险可控的话,那么隐性债务增加,则是比较难以把控的一个方面。中央要求地方建设项目只能通过发债来解决资金问题,就是为了防止地方盲目负债、盲目扩大债务,就是想让地方债务公开化、透明化。如果隐性债务问题不解决,发债就成了摆设,就有可能形成双向负债的问题,使债务问题更难管控。

也正因此,笔者认为,现在应采取果断措施先从政府、银行等多条线对地方隐性债务来一次大摸底,全面摸清地方近年来的隐性债务情况。在厘清了底数后,再依据债务形成的不同情况,提出相应的解决办法和措施。对问题严重的地方,追究当地党政主要负责人的责任,还可考虑出台更严厉的地方债务管控政策,坚决遏制隐性债务增量。“存量、增量、隐性”这六个字必须准确理解,并落到实处,见到效果。

各地轰轰烈烈的城市建设已持续了多年,眼下也实现了调整的时候,地方发展经济的重点,应转向实业、城市建设重点,当放在补短板。而补短板所需的资金,可以通过发行政府债来解决,不能再暗箱操作、糊涂使用。

为了坚决遏制隐性债务蔓延之势,上下非得形成共识不可。

(作者系资深宏观经济评论人)

楼市探索租售并举新机制



□李宇嘉

在大城市供地弹性低,即便增加供地,也难以避免高地价和高房价,难以满足新市民住房需求的情形下,楼市重心向租赁转移,包括土地自持,已成供给侧改革和长效机制探索的重点内容。

住建部等八部门近日联合印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》(简称《通知》),要求在人口净流入的大中城市,加快发展住房租赁市场。深圳、广州等12个城市被列入首批试点。除了提出培育规模化住房租赁企业,以发展机构租赁、增加租赁住房供应、稳定租赁关系外,《通知》还强调搭建政府住房租赁交易服务平台,解决租赁信息不对称和假房源问题,并构建租赁监管的基础。

事实上,我国各大城市已相继进入了存量房时代,租房已成为买房自住并驾齐驱的住房消费模式。近年来,居民首次购房年龄一再推迟,如北京首次购房平均年龄从2010年的30岁推迟至2016年的34岁,偏好租房的“单身贵族”崛起,外来人口居住稳定性提升趋势。2014年,在2.53亿城镇外来人口中,有高达60%携配偶、子女一起流动,在就业大城市平均居住时间超过三年。尽管房价上涨,房贷月供水涨船高,但租金涨幅却低于月供涨幅,月供与租金“剪刀差”扩大。

据统计,目前我国约有1.6亿人在城镇租房,占城镇常住人口21%。一线城市实际管理人口中,超过60%的人选择租房,深圳租房占比高达80%。未来,我国还将新增2亿人进入租房市场。到2030年,城镇租赁总人口将达到2.7亿,长期租赁人群占比将超过30%。进一步,若将长期租赁、先租后买、短期租赁等包括在内,在任何单一时点上,城镇实际租赁人口占比已接近50%。未来,新市民租房需求将爆发式增长,届时租房占比或超过50%。

2011年至2016年,我国住宅类房屋竣工面积46.1亿平方米,按单套建筑面积90平方米计,可供5000万户家庭居住。同期,城镇人口增加了1.23亿,按每户3.1人计算,新增城镇家庭约4000万户。因此,近年来城镇住房供应总体充足。早在2011年,我国城镇家庭人均住房拥有已早达一套,人均住房面积已超过发达国家平均水平(33平方米)。由此,边际居住空间需求下降,新增供应将越来越多投入租赁市场。此外,除新增人口购买力、改善型需求,近年来很多购房可归为资产配置,后续也将增加租赁供应。

此外,长租公寓异军突起。据房东东统计,全国规模排前20的品牌公寓,去年运营租赁房源(间)数70万套左右,预计今年年底将达150万(间)。在深圳,目前有200家各类长租公寓品牌。这些公寓品牌不仅迎合市场需求,推出大户型合租、“打隔断”及“N+1”(房间+客厅),而且借助国家有条件鼓励非住宅存量物业改造为租赁住房的“政策东风”,将触角延伸到成本和价格“洼地”的城中村,闲置低效的厂房和商办建筑。因此,通过提高单套住房承租租客数量,盘活闲置非住宅物业,长租公寓极大提高了租赁市场的供应规模。

近年来,轨道交通相继进入开通运营期,特定区域房屋的“不可替代性”下降。对租赁刚性需求的中低收入人群来说,“外国租房、中心区上班”的通勤模式越来越可行。因此,租赁市场有效供给范围也从中心区扩展到外围。随着住房回归居住属性下抑制投资常态化,未来开发商新房供应也会有大量直接投入租赁市场。

但凡租赁市场成熟规范的国家,如德国、日本、美国等,不仅重视租赁市场规划,租赁双方权利义务平衡,还要大规模增加租型型的房屋供应,特别是公租房、社会租赁房。比如,自本世纪初以来,德国就有严苛持续的租金管制规范,同时建设了1000多万套社会租赁住房,覆盖37%的全国人口。再比如日本,通过公营、工团、公社“三支箭”,在上世纪五十年代快速实现城市化时期,将新增住房的30%向缺房人群配置。此次《通知》鼓励各类企业(特别是国企)增加租赁住房,目的就在于此。

可以预见,未来租赁体量将继续放大,租赁将与房屋购置并行,成为住房供应的“双引擎”。只是,这样一个关乎如此多百姓利益的市场,多年来一直在“无管理、无数据和无法律”的状态下野蛮生长。在房东与房客、房东房客与代理中介的权利义务上、租赁房源供应标准,甚至租房供求和租金等基本信息,一直没有明确的规范和权威信息披露。5月发布的《住房租赁和销售管理条例》与此次建立信息服务平台,将理顺管理体系,都是顺应租赁住房需求崛起,在政府服务和监管上“补欠账”,意在建立“购租并举”、“双引擎驱动”的新住房制度。

在租赁市场供需两端都快速崛起的大背景下,各地政府都在纷纷加大公租房供应,如未来5年深圳和北京将分别建设40万套、50万套保障房,70%为公租房,广州年内就将推出1.2万套公租房。随着政府监管加强和“补欠账”,租赁市场秩序将趋于规范,我国楼市也将迈入租售并举的新阶段。

(作者系深圳市房地产研究中心高级研究员)

中国联通何以成为国企混改风向标

□张锐

中国联通混合所有制改革试点方案获国家发改委批复。

在去年国家发改委与国资委等部门选定九家央企作为首批混改试点的基础上,今年又圈定了十家第二批试点企业,第三批试点企业则正在遴选之中。另外,在筛选出十家央企混改的同时,各省、自治区、直辖市也都马不停蹄地甄选各地的混改试点企业,全国范围内混改规模效应已初步显现。而作为首批国企混改的试点,尤其BAT(百度、阿里巴巴、腾讯)最终能否参与股权投资,让中国联通的一举一动都带有非常强烈的示范意义,成了观察民企参与国企混改成效的风向标。

国企具备较好的装备、技术、人才、渠道和品牌基础,民企具有市场嗅觉灵敏、经营机制灵活及员工激励到位等优势,混改无疑可实现两者之间的优势互补与互利共赢。既然如此,严格意义的混改,就只能由国企引进民资及国有企业内部实施的员工持股计划,那种没有民企与员工股份参与的国企之间的股权合作,并不属于混合所有制改革的方向。厘清这一重要的政策与认知范畴,可防止以国企重组之名行替代混改之实,进而消除在混改过程中针对民企的“玻璃门”、“旋转门”等壁垒。

来自国家统计局的数据显示,上半年全国固定资产投资同比增长7.2%,低于全国固定资产投资8.6%的增速,仍未整体改变民间投资低于整体投资的情况。上半年全国道路运输行业同比增长23.2%,同期该行业民间投资同比增长4.1%,这就是说,道路运输业民间投资利

作为首批国企混合所有制改革的试点,尤其BAT(百度、阿里巴巴、腾讯)最终能否参与股权投资的悬念,让中国联通的一举一动都带有非常强烈的示范意义。看来,在混改的布局上,有必要引进负面清单模式,倡导与张杨法无禁止即可为的理念。

润所得大大跑输其他投资。对此,国务院督查组给出的解释是,不是因为民间资本不愿意投,而是进入很困难。显然,仅仅采取PPP这种外部资本匹配方式,民企很难在许多利润丰厚的行业真实分享到市场红利。

全国金融工作会议以后,高层不断释放要提防对外投资风险的政策口风,而且包括房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等对外投资领域也的确出现了部分非理性投资倾向,此时政府站出来警示与提醒完全是应该的。但由此我们必须思考另一个非常现实的问题,那就是如何从供给端给民营资本创造出更多的具有吸引力的国内投资机会。而做开国企大门让民企有信心地参与国企混改并构建出长期的股权合作纽带,无疑是最为看好的政策杠杆。

按照顶层设计,电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等都是混改的重点行业。这些行业以前基本上处于市场垄断状态,如今要拿出原有的股权或者市场,对于他们而言都会有些不适与心痛,也正是如此,混改需要国企拿出足够的诚意,表现出足够的包容性,政策鼓励的尺度也不妨拉大些。比如除了在公司混改外,也可考虑在集团层面试点;油气行业混改不应只在产

业链下游的批发零售环节做文章,而应深耕拓展到勘探开采、进口及管道项目建设和运营等中上游领域;电网行业混改也不应只停留在售电侧,而应深入配电网甚至电网改造地带;铁路混改也不只是与BAT在“互联网+”的层面对接,还可将上下游运输开辟为市场标的。这样,民企才有更多选择,混改才更有吸引力。

从某种意义上说,混改就是国企与民企之间就存量资产再匹配所展开的价值谈判与商业选择,民企当然希望得到的增量股权属于回报稳定的优质资产,而非劣质资产的“接盘侠”。因此,在混改目标选择上,须将那些盈利差或资金短缺的国企排除在外,参与混改的国企企业也必须主动剥离劣质资产,拿出真正的优良资源招商引资。当然,既然国有企业拿出的是优质资源,混改就会表现为一种卖方市场,国有企业在选择上占据主动,最终选择谁还是由国有企业说了算。这就需要强调公开、公平、公正的市场交易原则,采取阳光化的招标竞标方式,杜绝“厚此薄彼”与“暗箱操作”,有效防止国有资产流失。

混合所有制改革并不是简单的资产交易或股权买卖,而是一场涉及更深层次制度创新的变

革。民营企业参与混改,不仅只追求单纯的股东投资收益,还希望获取更大的市场话语权。基于此,混改必须体现市场化主责,民企取得了控股股东的地位,就应毫不含糊地承认。即使那些作为小股东的民企,也应通过建立强制性的累计投票权制度、外派监事制度等方式确保其决策参与渠道的畅通,与此相适应,政府对国企的管理也应从管企业为主向管资本为主转变,国有资本投资运营公司以出资人角色,按公司章程与其他民间资本一样均行使股东权利。这样,实行混改的企业最终在决策上就由董事会说了算,资本各利益诉求都会得以均衡地表达,继而建立起现代企业制度与规范化的公司治理结构。

自十八届三中全会提出积极发展混合所有制企业的重大命题以来,顶层设计提出了不少方向明确、创新色彩强烈的改革方案,除了《关于深化国有企业改革的指导意见》及《关于国有企业混合所有制改革的指导意见》两大重磅宏观导向文件,还批准与颁布了《关于城市优先发展公共交通的指导意见》及《国家电网关于全面深化改革的意见》等行业混改具体指导文件,还有《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》,为混合所有制改革保驾护航。而相比于制度设计的初衷,混合所有制改革眼下的进程似显过慢,成效还不显著。正如中国联通董事长王晓初公开表示的那样,混改牵涉的部门很多,需与十多个部委沟通,难度大。看来,在混改的推进与布局上,也有必要引进负面清单模式,倡导与张杨法无禁止即可为的市场理念。

(作者系中国市场经济学会理事,经济学教授)