

日本国债畸型持有结构不可持续

陈东海

国际著名的评级机构穆迪投资服务公司于8月24日将日本的主权信用评级下调一个级距,从Aa2下调至Aa3,展望则为稳定。不过金融市场上并没有产生像8月6日标准普尔下调美国评级那样大的震荡。截至24日收盘,日经225指数也只是下跌1.07%而已,亚太市场主要股指跌幅均不大;而25日收盘时,日经225指数上涨了1.54%,收复前一日的失地。

当然,穆迪此举没有对全球金融市场产生巨大的震动,其原因除了日本经济、日元和日本的国债的世界地位不如美国经济、美元和美国国债那么重要以外,也与市场已经习惯了日本的评级被下调有关。2011年1月27日,标普宣布,将日本的长期主权评级自AA下调至AA-,前景为稳定。而4月27日标普宣布,更改日本评级前景,由“稳定”降至“负面”。2011年5月27日国际评级机构惠誉宣布,调降日本主权信用评级前景自“稳定”至“负面”。

日本主权债务在1975年获得AAA级评级。1998年9月21日,下调为AA+,这是日本首次失去3A级评级。2001年11月26日,惠誉又将日本的外币长期债务评级下调至AA。而另一家评级机构标准普尔于2001年2月22日,也将

日本的本币长期债务评级从AAA调降为AA+,并在2002年4月15日再将日本的长期债务评级从AA+下调至AA。

所以,市场对于日本的债务资信评级被下调,已经司空见惯了。日本是发达经济体中首个失去3A级评级的国家。日本的债务与GDP的比例,不仅超过了90%的公认警戒线,而且预计在2011财年这一比例将达到230%左右。今年8月初标普下调美国的债信评级,美国的债务比例也仅在100%左右。而希腊在2009年年底债务危机爆发时,其债务占GDP的比例为115%,仅为日本目前的一半。

这次日本的债务资信评级被下调,日本的国债收益率并没有出现明显的上升,24日的日本2年期和10年期的国债收益率尚在下行,说明日本和国际投资者认为该债信评级被下调事件不值得重视。但是在1998年9月21日日本首次失去3A级评级以后,日本的10年期国债收益率在短时间里轻微回落,随后从0.8%左右快速攀升至2.4%。日本于2000年以后事实上成为首个实行定量宽松货币政策的发达国家,所以其国债收益率总体上呈现下降趋势。但是,这期间也是日本的债务/GDP比例日益累积高升的时期。根据国际货币基金组织(IMF)的数据显示,日本的政府债务总额相对于GDP的比例,已从1998年的120%攀升至2010年的229%。

日本债务占GDP的比例超过90%的危险水平后日益攀高,但是国债收益率却总体走低,并未出现债务危机,原因除了日本央行长期地、持续地实施定量宽松的货币政策压低了日本的国债收益率以外,还得益于日本国债投资者的国籍结构比较有利于其国债风险的稳定。根据有关分析,日本银行、生命保险公司等国内的投资者对日本国债的持有率占95%,而且具有长期持有的倾向。这一点和希腊的情况完全不同,希腊70%的国债由海外投资者持有,而美国70%左右的债务也是由外国投资者持有。

但是日本的这种国债主要依靠国内投资者持有,从而降低国债收益率和风险水平的做法,可能逐渐走向不可持续的境地,或者说是离爆发危机的临界点不远了。目前日本的老齡化人口占全国人口的比例已经达到23%,是全球这一比例最高的国家。根据生命周期学说,老齡化的人口处于少储蓄或者是负储蓄阶段。有关资料显示,九十年代初日本家庭生計部门的储蓄率为15%,在九十年代末下滑至低于5%,而到2007年则下降到3%左右,在2009年只是略高于2%。对于老年人来说,一般是把手里持有的国债不断地转化为现金以用于消费,而不是把节余用来买国债。所以,日本的这种本国人人持有国债的畸型结构,已经发挥到了极致,过去的优势变成了未来的风险。

日本这种全球发达经济体最高的债务

与GDP的比例已持续数年,囿于目前的全球化环境,以及资金的快速跨境流动的特点,日本国债的畸型持有结构和债务比例不可能长期持续下去。历史上,英国在克伦威尔时期的债务比例最高达到过460%左右,1821年债务比率高达288%,在1946年几乎达到了250%。1921年5月伦敦会议后,德国的国家债务(包括赔款)被认为将近国民收入的400%。但是那时候人们投资渠道非常狭窄,许多股票市场还没有建立,国际投资几乎不可能,因此投资者除了买黄金珠宝以外,只有国债才可大规模投资。现在日本显然不具有那时候的环境了。在债务比例到达某个临界点后,日本国民的投资倾向也是会发生变化的。

日本政坛一直变化很快,尤其是首相更换频繁。两大政党控制开支的政策难以有效执行,也没有执行的环境。所以,日本的债务危机,已经不是理论上的事情,可能在不久就会成为现实。因此,对比于美国有个似有实无的债务上限,日本现在还没有法定的债务上限。但是,为了控制债务,至少是为延缓债务的增长速度,日本也必须设置一个债务上限,以对其经济负责,对日本的债务投资者负责。

(作者供职于东航国际航空公司)

资产证券化应成为银企资金重要疏通渠道

王勇

日前,国务院已经批准信贷资产证券化继续扩大试点。眼下,央行正会同相关部门积极研究进一步扩大中小企业信贷资产证券化的实施方案。笔者认为,在当前管理层信贷紧缩、银行流动性吃紧的形势下,信贷资产证券化理当加速向纵深推进,同时积极推出企业资产证券化,这些将会为银行和企业盘活资产存量疏通,进而提高其流动性管理效率。

信贷资产证券化试验过慢

信贷资产证券化是缺乏流动性、但具有可预期收入的银行信贷资产,通过在资本市场上发行证券的方式予以出售,以获取融资的过程。目前我国开展的资产证券化业务可以分为两类:第一类是由银监会审批监管的银行信贷资产证券化,这部分产品主要在银行间债券市场进行交易;第二类是证券公司开展的企业资产证券化,这部分产品主要在证交所的大宗交易系统挂牌交易。

经国务院批准,我国信贷资产证券化试点工作于2005年3月正式启动。2005年4月22日,央行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》,随后进行了两批试点,第一批两家机构,即国开行和建行,试点额度为150亿;第二批2007年启动,批准的试点机构是包括浦发、工行、兴业、浙商银行及上汽通用汽车金融公司等机构6-8家,额度为600亿元,试点时间为1年,于2008年底结束。

经过两批试点,以信贷资产为融资基础、由信托公司组建信托型SPV、在银行间债券市场发行资产支持证券并流通的证券化框架渐渐确立。在此期间,2008年10月,央行还批准了浙商银行在银行间债券市场成功发行6.96亿元中小企业信贷资产支持证券,敞开了通过信贷资产证券化提高金融机构支持中小企业发展积极性的新路子。但第二批试点结束之时,恰逢金融危机席卷全球,管理层只好暂停了不良资产证券化的试点。

在经历了2009年的信贷超量投放之后,信贷资产的集中度风险日益凸显。相对于不良贷款,资本充足率下降的问题对银行业更为迫切。尤其面对监管部门房贷比指标必须在2010年6月底达标的硬性监管要求,银行资金面再度趋紧。由此,业界对资产证券化扩容或重启的呼声四起。2010年6月,《信贷资产证券化试点管理办法》修改方案正式上报国务院。但是,由于种种原因,时隔一年多之后,政府才予以批准信贷资产证券化继续扩大试点。

信贷资产证券化有助银行风控

首先,信贷资产证券化可以帮助商业银行有效进行资产负债管理,改善资本充足率。近日,银监会就《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》向全社会公开征求意见,并于2012年1月1日开始实施。这标志着中国银行业的资本监管框架从巴塞尔I跨越式地过渡到巴塞尔III。而信贷资产证券化作为商业银行有效

地管理资产负债提供了一种崭新的方式。商业银行可以通过资产证券化将缺乏流动性的信贷资产,如某一揽子贷款或部分应收账款,组合成资产池,转入流动性较好的资本市场,同时,转出的资产也从商业银行的资产负债表上移出。于是,商业银行可以加速将金融资产转化为现金,资产负债结构随之得到改善,资产负债的期限也趋于合理。同时,贷款的风险权重常常高于债券的风险权重,因此,善于管理的银行可以通过对其贷款进行证券化而非持有到期,来改善其资本充足率的大小。由此可见,这对加强商业银行资本管理具有较强的现实意义。

其次,信贷资产证券化作为商业银行提供了有效的风险控制手段,使商业银行的风险管理能力大大增强。商业银行可以根据自身战略规划,积极开展各种贷款业务;同时,针对利率风险、汇率风险、流动性风险等风险管理需要,将原来不具有流动性的中长期贷款转化为证券,并销售出去,从而有效缓解商业银行业务流动性风险压力。因此,信贷资产证券化过程实际上也是商业银行的风险分散过程。

应大力推进企业资产证券化

与信贷资产证券化相比,企业资产证券化产品是一种类债券产品。这项业务的发展,不仅能拓展企业尤其是中小企业的直接融资途径、缓解其融资难、增强其资产的流动性,进一步活跃企业债市场,且还能成为证券公司开辟一条新业务渠道。对证券公司而言,由于信贷资产证券化主要由银行和信托公司参与,证券公司一般仅参与证券的承销;而对于企业资产证券化,证券公司完全能够依托相关资产发行专项资产管理计划,作为计划发行人、管理人全面介入证券化过程,为该证券提供承销和做市服务,况且由于一般企业的数量远远超过金融机构,因此,此类业务将是证券公司未来资产证券化的重点。

自资产证券化试点以来,券商主导的企业资产证券化产品的发展速度已大大超过银行主导的信贷资产证券化产品。这是因为,对于企业来说,采取资产支持证券进行融资,比上市、发企业债等更易操作、更省财力,融资成本也比银行贷款更低。尤其是今年以来,由于信贷紧缩,银行纷纷收紧贷款闸门,许多企业已感到资金吃紧,所以对资产证券化的热情空前高涨。一些创新类试点券商正好利用这一契机,资产证券化开展得相对较为顺利。目前多家创新类券商都在积极准备,争取开发企业资产证券化产品,好为日后抢占这一新兴的业务领域打下坚实基础。

从下一步情况来看,企业资产证券化的资产选择应主要侧重于两大方面,一是基础设施和重大交易,这些项目相对安全,有稳定的现金流,并且相对独立,权属也清晰,包括机场、高速公路收费、污水处理、市政建设、供电、供气等重大项目;二是与企业相关的资产,主要有应收账款、租赁费等。这些被出售的资产或者资产权利通常以合同形式存在,剥离比较容易,统计资料比较完备,收益比较稳定,同样具有一定的规模,是下一步开展企业资产证券化业务的较好资产选择。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮件至pp118@126.com。

对付游资“地鼠”不能只抡大锤

王瑞霞

二三线城市限购名单呼之欲出,恋战楼市的部分资金势必再次因政策收紧而被挤出。借用外媒的一个形象比喻,这颇像打地鼠游戏——玩具地鼠从洞中随机钻出,玩家用橡胶锤敲中地鼠得分。追逐高收益的游资从一线城市流入二三线城市,现在又不知去向何方,不正像一只只冒出来的地鼠吗?而政策不又恰似那把橡胶锤吗?

除楼市外,2008年金融危机后,因为货币超发而生的大量游资四处流窜,大宗商品市场、艺术品市场等都留下其足迹。游资光顾后,往往会抬高这些市场的价格,引起巨大的市场波动并暴露出不容忽视的风险,因此游资也经常贴上“非理性”、“疯狂炒作”等标签,真像地鼠似地屡被喊打。

当然期间也有一些业内人士发出更为理性的声音,建议尽快出台措施促使游资回流至银行体系或实体经济领域,以收降通胀、促经济之效。遗憾的是,从目前的情况来看,受通胀加剧、负利率挥之不去等因素的影响,游资乱跑的情形并没有明显的改观。

今年以来,为对抗通胀,央行多次加息,但一年期银行存款利率始终低于不断攀升的通货膨胀率。储户的利息受损,自然会谋求其他收益率有可

能更高的投资方式。实际上,无论是进入楼市、股市还是其他市场的投资者都明白,他们所谓的风险肯定要大一些,但把钱存在银行坐等贬值不也是一种风险吗?

对于政府来说,抡动大锤打击这些不断冒出来的游资“地鼠”,固然是一种政策选择,但毕竟属于被动行为,而且最终的效果也可能并不理想,因为游资还会东来西去,不知何时何地掀起波澜。日前央行的一项问卷调查就显示,温州房价停涨后,民间借贷首次超过房地产投资成为温州人的投资首选。然而民间借贷市场目前利率之高已是令人咋舌,潜在风险委实值得警惕。

其实,堵莫如疏,如果为这些游资“地鼠”真正挖些好的洞穴,它们就有可能变得“老实”一些。以下疏之策或应纳入政策视野:一是提高存款利率,消除负利率对储户利益的损害,吸引部分风险偏好较低的资金回流银行体系;二是促进民间投资进入实体经济。当前我国正处于经济转型时期,政府应尽快制定操作性强的政策,降低民间资本进入实体经济的门槛,让资本有更多的机会介入战略性新兴产业以及教育、医疗等实体经济领域;三是提升股市的财富效应,改变目前股市高风险、低收益的投资窘境,吸引更多的资金流入。



全球央行又联席,债务麻烦要处理。主角当属伯南克,焦点定在印钞机。过量宽松生隐患,适度紧缩是好棋。印钞竞赛没赢家,大国责任勿放弃。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

中国版“穷人银行”亟待崛起

晏扬

他们3年前的第一单生意是3000元,3年来他们一共做了1200万元生意,累计投入800多万元,在湖南沅江、湖北黄冈、江西萍乡、贵州黔东南等地开设办事处。但他们3年的营业收入只有36万元,净收入是负数,他们的老板3年前年收入数十万元,现在却要借债给员工发工资——这是尹飞和朋友于2009年创办的“贷帮”,国内首个公益性点对点、人对人(P2P)微额贷款网络平台的运营状况,这个平台旨在撮合人们将手头的闲钱贷给需要资金的农户,他们希望在中国复制诺贝尔和平奖获得者穆罕默德·尤努斯创办的孟加拉乡村银行。

“梦想很丰满,现实很骨感”,用这句话来形容尹飞的“贷帮”再合适不过,仅仅历经3年,“贷帮”就几乎成了“丐帮”。孟加拉国经济学家尤努斯的乡村银行,开创和发展了微额贷款服

务,被称为“穷人银行”。但是,“穷人银行”是指为穷人服务,而不是指银行自身很穷,没有强大的资金实力是办不好“穷人银行”的,尹飞的“贷帮”证明了这一点。

区区几千元贷款就有可能让一个农户打开希望之门、走上致富之路,中国广大农村地区企盼微额贷款的阳光雨露,新农村建设急需“穷人银行”助一臂之力。

据调查测算,中国农村有贷款需求的农户高达1.2亿户,但农村金融服务质量低下,农民普遍贷不到款。1993年,茅于軾、汤敏在山西临汾县的一个乡村设立“互助基金会”,向有需求的农民提供小额贷款;1994年,中国社科院农村发展研究所副所长杜晓山向尤努斯借得一笔经费,在中国成立“扶贫经济合作社”;2006年,张化桥、唐宁等投资界名人投身微额信贷……但是,这些零敲碎打的民间行动没成气候。经过多年发展,全国微额信贷机构的总余

额不足10亿元,相对于广大农村的信贷需求,无异于杯水车薪。

尤努斯因为开办“穷人银行”获得诺贝尔和平奖后,国内舆论一直在追问中国的“穷人银行”在哪里。其实,中国没有实力强大的私有“穷人银行”可以理解,但中国本应有实力强大的国有“穷人银行”——我们有农业银行,从名称上看,它应该扎根于农村,倾力为“三农”服务,只可惜,除了名称上的区别,几大国有商业银行早已同质化,一齐将眼光瞄上城里的新客户和那些赚钱的行业,营业网点纷纷从农村特别是贫困地区撤出;我们有农村信用社,本该承载为农户提供金融服务的职能,却也纷纷搭上“进城”的班车,在农村的放贷额度越来越有限,一年的放贷指标往往1月份就用完,加上贷款要求当年收回,难以满足农户的需求,正如湖南沅江信用联社一名负责人所言:“农信社现在确实更像商业银行了。”

都是陷入同质化竞争的商业银行,都

以追求利润最大化为己任,于是广大农村地区成了被遗忘的角落,农民的微额需求成了被瞧不起的业务。在一个国有银行占据统治地位的国家,出现这种情况是不应该的,因为,国有银行不应只是追求利润最大化,至少不能个个如此,总该有一两家国有银行承担起社会责任,履行扶贫助弱的政策性职能——在市场经济条件下,政府部门也好,国有企业也罢,其最重要的任务就是弥补市场功能之不足,提供市场不能提供的产品和服务,农村微额信贷显然属于此列。私有银行、股份制银行可以不下乡,但国有银行应该下乡,服务于“三农”建设,向农民提供信贷服务,哪怕因此少赚点钱也得这样做,这是国有银行应尽之责。

所以,我们应该有实力强大的“穷人银行”,而且是国有的“穷人银行”,这需要相关部门拿出服务“三农”的诚意和对策,改革国有银行考核制度,让一些国有银行必须下乡并且愿意下乡,成为帮助农民走上致富路的“穷人银行”。