

聚焦 FOCUS 温州民间借贷风波

编者按:近期,温州及鄂尔多斯等地区民间借贷市场接连暴露出了一定的风险。这种风险的背后隐藏着一张张因过度疯狂而扭曲的脸谱,一些企业或个人因为深陷高息借贷的“绞肉机”中而苦苦挣扎。

是什么原因导致了如此疯狂的剧目上演?民间借贷市场危机会否形成多米诺骨牌效应?民间借贷风波过后,中国金融体系应该如何完善?

带着这些问题,证券时报记者昨日对国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松、广东社科院综合开发研究中心主任黎友焕、深圳大学金融研究所所长国世平等三位经济学家进行了采访。

三位经济学家解读——

民间借贷疯狂背后的金融体系缺失

证券时报记者 杨冬

影子银行暗藏的金融风险

证券时报记者:目前影子银行(包括信托、担保公司、小贷公司以及民间借贷等)的贷款规模已相当庞大,请问影子银行市场是如何形成的?在整个社会融资体系中的作用如何?

巴曙松:影子银行一直都存在着,凡是中国经济比较活跃的地区,影子银行都比较发达,这是对银行体系的补充,并且影子银行的效率比较高,需求也比较大。

这一次影子银行规模扩张比较快的原因是在于严厉的金融管制,可以从两个方面来理解:一是银行信贷规模的管制非常严格;二是银行利率的管制也比较严。这两个因素将资金驱逐至以民间借贷为代表的影子银行体系。

2008年四万亿元经济刺激计划出台后,很多地方大型项目在明年和明年进入建设期,此时银行的后续信贷资金必须跟上,否则会出现坏账,这使得银行信贷资金留给实体经济的部分变得较小。此外,在目前的通胀环境下,存款的实际利率呈现负数,这也驱逐了资金从正规金融体系流出。

影子银行与正规金融体系应该存在一个良性互动的关系,也就是说将目前正规金融与影子银行的双轨关系实现并轨。那么,两者该如何并轨呢?一方面影子银行要趋于规范化,另一方面银行应该趋于市场化,只有这样,才能防止在“双轨制”的情况下出现套利、腐败的行为。

此外,从监管方面,我们也应改变“各扫门前雪”的现状。比如,现在对小额贷款公司的监管是地方政府金融办,对典当行、拍卖行的监管是在地方工商局,对大型融资担保公司的监管是在银监部门,由此产生了一些监管上的空白,客观上使得留在民间借贷的资金趋于隐蔽化,从而使风险无法把控。因此,监管体制要跟上,并实施利率市场化改革,彻底改变目前经济发展所承载的高成本。

黎友焕:影子银行体系的出现、发展、壮大有一定的必然性,这是由目前金融体系的缺陷所导致的。

2008年全球金融危机时,民间借贷曾对国内中小企业渡过难关起到了很大的作用,但到今天却变质了,异化成了高息借贷,扰乱了金融秩序,绑架了经济运行,对实体经济的负面作用要远大于正面作用。

国世平:目前商业银行法定存款准备金率已经上调至21.5%,银行的

信贷供给能力基本上受到了明显制约,这是目前民间借贷市场火爆的根本原因。

从整个社会融资体系来看,目前民间借贷的负面影响很大,比如非法融资和高利贷,应该对此加强监管。

民间借贷异化背后实业之困

证券时报记者:民间借贷异化的主要原因是什么?从目前来看,中小企业获得银行贷款的难度是否有所降低?

巴曙松:首先影子银行与高利贷很难去区分,因为实行有效监测比较困难;其次,一部分民间借贷异化或高利贷的主要原因还是信贷的紧缩,导致了资金供求关系出现了失衡。

监管层实行的提高中小企业贷款不良率容忍度、存贷比等措施,可能会取得一定的效果。但是目前中小企业融资难的主要原因还在于利率的双轨制以及金融体系存在的缺陷。当然,局部的政策性支持效果是有的,但不能期望过高,因为银行作为盈利主体要在风险与收益之间取得平衡,中小企业显然不是他们的优质客户群。

黎友焕:民间借贷出现初期,利率并不高,比如2008年时只有银行基准利率的几倍,但现在已飙升得比较高了。此外,市场需求的庞大也迅速吸引了大量资金的参与,这推高了整个市场的泡沫。

目前中小企业获得银行贷款的难度并没有降低,而银行对中小企业贷款也是很谨慎的。在银行看来,中小企业是短命的、没有信用的、抵押资产价值过低的。目前监管部门对中小企业贷款释放出了一系列积极的信号,可能会对解决中小企业融资难题有所帮助,但作用不会非常大。

国世平:资金的表象短缺是导致一部分民间借贷异化成为高利贷的根本原因,比如很多资金都进入到了银行的表外资产,还有部分资金进入到“空转”的恶性循环当中。因此,虽然整个社会的流动性总量并没有减少,但从表象来看,正规金融机构可贷资金已经非常少了。这就造成了资金供求关系的极度失衡,也催生了相当一部分的高利贷。

中小企业获得银行贷款已经越来越难,基建等大规模投资吸纳了大部分银行资金,中小企业融资困境一时半会难以解决。

警惕民间借贷危机的多米诺骨牌效应

证券时报记者:目前温州民间借贷危机的根源在哪里?就全国而言,

整个民间借贷市场的风险大不大?

巴曙松:从局部地区来看,民间借贷出现问题很多都与房地产和矿业有关。因为这两个产业的盈利预期高,对高利率的承受能力较强,比如资产规模几亿元的企业通常都能贷出数十亿元的民间借贷,但一旦出现问题,那么风险就会非常大。



巴曙松

此外,从实体经济的层面来看,目前温州的民间借贷市场危机反映了当地劳动密集型企业在实现产业升级过程中所面对的迷茫和困惑。比如前期“跑路”后又返回温州的浙江信泰集团老板,他的主业是做眼镜的,但后来用民间借贷的钱去投资太阳能,这是典型的想进行产业升级的例子。

因此,政府应该从产业升级的角度去合理引导、支持中小企业,开放更多的垄断管制领域吸纳影子银行的资金,这样才能从根本上解决民间借贷市场潜在危机。

就全国而言,民间借贷市场最大的风险就在于风险的难以识别,无法进行量化,这是监管分割所导致的。目前市场上关于民间借贷市场不良借款规模的猜测多数都是没有依据的。

黎友焕:温州发生危机的根源在于资金的炒作,很多企业从民间借贷市场拿到资金后,不是去投资实业,而是去进行投机,进行纯粹的资金炒作。

其实从全国来看,民间借贷市场的风险还是比较大的。要知道,温州的民间借贷市场规模还不算太大,国内一些发达城市的民间借贷规模只会更大。此外,民间借贷的牵扯面比较



黎友焕

借贷市场也出现了问题。

温州金融改革须解决三问题

证券时报记者:有媒体报道,目前温州已申报金融改革综合实验区。如果为这个实验区设计一个制度和运行框架的话,您认为该如何设计?

巴曙松:温州首先要从需求的角度,识别哪些企业或主体的贷款需求从银行那里得不到满足;其次,要做一个资金的供给情况评估,就是识别哪类主体对银行形成了替代作用;再次,要对民间借贷的资金流向进行深入分析,看有多少资金是在投机。

只有解决了上述三个问题,温州金融改革综合实验区才有开展的可能。

黎友焕:温州的企业大部分是粗放型的,很多都是生产生活必需品的低端加工企业,因此建立金融改革综合实验区就显得缺乏类似于上海、深圳那么好的土壤。

当然,我们可以将那些民间借贷主体纳入到金融改革综合实验区中来运营,当地政府再给予一定的引导规范。但即使这样做,仍无法从根本上解决资金私下流动的监测问题。

因此,要解决民间借贷的问题,一

是要完善现行的法律法规,严格区分影子银行与高利贷的区别;二是要进行严格的执法,加强对高利贷的打击力度,因为现在很多高利贷甚至已经泛滥到开始打开口做生意了。

国世平:金融综合改革实验区不能解决温州目前的问题还有待观察。不过,温州确实应该出重拳整治和规范民



国世平

间借贷市场了。

银行慎防民间借贷风险转移

证券时报记者:民间借贷市场的风险对商业银行的影响如何?商业银行应该如何应对源自民间借贷市场的风险?

巴曙松:目前国内对影子银行体系的界定还比较模糊,比如银行理财产品、信托理财产品、担保公司等类贷款产品的风险对银行的影响是不一样的。目前,占影子银行体系主导地位之一的银行理财产品的风险基本上是可控制的,但民间借贷对银行的风险传导无法准确衡量,要看银行资金流入民间借贷的规模到底有多大。

影子银行问题是今年以来监管部门最为关注的问题之一,目前监管部门已采取一些措施应对影子银行的风险。比如前期监管部门对银行理财产品、信托理财产品进行规范化,就是进行风险预警的措施。

黎友焕:根据我们的监测,目前民

间借贷资金有很大一部分是从商业银行流出来的,典型的操作手法是基层银行贷款几个亿给企业,然后企业再将贷款转手卖给民间借贷者。据我们目前了解的情况来看,有一些基层银行确实参与到了民间借贷市场。

不过,由于目前银行的拨备普遍较为充足,加之流入民间借贷的资金占银行总贷款的比例还相对较小,因此影响并不是太大。但商业银行应该对基层银行进行彻底检查,并严厉惩处违规行为。

国世平:民间借贷市场的风险对商业银行的影响将会很大。在资金链条上,有很大一部分民间借贷资金来源于商业银行。商业银行应该切断与民间借贷市场千丝万缕的联系。

应加快金融体系改革

证券时报记者:民间借贷疯狂的背后反映了目前金融体系的缺失。那么,我们该如何构建更有效、更健全和可控的金融体系?

巴曙松:从现实的选择来看,金融体系的改革与完善必须借助五个手段。

一是推进利率市场化进程,让利率水平正常体现出资金价格,并积极放松直接融资的审批管制,拓展多元化的直接融资渠道;二是继续强化对中小企业的信贷支持,降低面向中小企业融资的金融机构的准入门槛,改变大型金融机构的内部考核运营机制,促进面向中小企业的产品创新;三是在规范影子银行的前提下尽量拓展非新增人民币贷款融资渠道,在加强监管的前提下发挥融资租赁、信托、典当等融资方式在中小企业融资中的作用;四是推进产业结构调整,加快落实民间投资“36条”,提高垄断行业的竞争水平,吸纳更多的民间资金;五是继续加快多层次资本市场建设,拓展居民投资渠道。

黎友焕:我国经济快速增长已经有30多年了,但金融体系却依然较为落后,因此应深化金融体系改革。

具体而言,应该学习国外成熟经验,大量建立中小企业风险基金、小型银行和小额贷款公司,丰富和规范草根金融体系,切实解决中小企业融资难题,降低整个社会的融资成本。

国世平:个人认为,通过批量建立小型金融机构解决中小企业融资难的风险非常大,因为小型金融机构的风险非常难以控制。



圆桌论坛 / Round Table

产业组织结构与差异化经营



吕哲权

我国证券业的同质化经营,是公认的问题。解决之道,需要从发展阶段、市场广度与深度、监管政策、各公司的路径依赖等方面寻找。从产业组织结构来看,差异化经营的基础是公司生态的多样化、弹性及专业化。

多样化,繁杂中的有序

在美国证券交易委员会(SEC)登记的经纪交易商数量,从1980年至今在5000至10000家之间,峰值达到9515家(1987年),目前为5063家(2009年)。从数量上看,证券业的公司数量远远高于世界上任何国家。

美国如此多的证券公司,呈现多样化的分布。从员工数量来看,100人以下的公司占比60%以上,10000人以上的公司占比不到1%;从兼营和专营来看,兼营的有会计师事务所、融资中介店等,专营的还可分为外资、银行、保险的子公司;从经营区域来看,可以区分为全球性、全国性和地区性、街区性公司;从业务范围来看,有全能型、投资银行类、经纪类、折扣经纪、网络经纪等;从客户对象看,有全方位、机构批发型、零售散户型、特定人群型等。

多样化的生态,才能使证券业既有竞争激烈、优胜劣汰,又有分工有序、各尽神通,不至于卷入低水平的恶性竞争。在2008年金融海啸中华尔街五大投资银行元气大伤,从某种意义上说是趋向于交易驱动型的同质化的恶果。

弹性,成本调节与行业进出

美国证券业的成本结构,根据市场周期可以进行相当程度的调节。调节成本的主要措施包括:一是员工录用与裁减幅度很大,纽约证券交易所会员公司的从业人员数量,1980年为约十五万,1987年增加到约二十五万,1990年又减少到约二十万,同时,关闭业务线或某些地区的业务也是经常采用的调节手段;二是业务人员采用业绩联动型报酬体制,形成业绩挂钩市场周期的调节弹性;三是大量采用外包,中小企业普遍把账户管理、清算、系统开发与维护等后台处理事务、研究报告甚至信用交易

的授信业务外包给其他公司,这也催生了相关的专业公司。

由于成本弹性高、固定成本低,进入证券业的起始投资不高,而退出时的沉没成本也不高,因此证券业的公司数量在牛市中迅速增加,熊市时急剧减少,每年进入与退出的公司数百甚至上千家都是寻常事,生与死的社会震荡一般不大。

专业化,员工的企业家意识与公司的优势战略

证券业的核心资源是人。尤其在中小企业中,经纪人报酬主要采用手续费提成的方式,员工需要有强烈的企业家意识,业绩好坏取决于每个人(团队)的能力与努力。

美国的证券公司非常强调特色化经营,其方式包括在特定业务上集中投入资源,如Alex Brown尽管是小证券公司,却名列新股承销的前十家;在核心区域圈内形成主场优势,如

Morgan Keegan的业务集中在大公司没有覆盖的东南部地区客户;特定客户的特色服务,开发针对性产品、实施最佳服务,如AMA Investment专注于医院员工的证券服务;挖掘信息技术的价值,如Charles Schwab致力于网上交易;集中强化通用性强的功能,为其他公司提供外包服务,如First Montauk以证券公司后台事务处理为主要业务;发挥成本优势,如A.G.Edwards的营业支出/净收入比例仅为18.4%,远低于美国证券业平均的40.2%(以上为上世纪90年代上半期案例——作者注)。

全方位经营,不是普世目标

我国证券公司中,众多公司的战略追求大都是做大做强、全方位经营。

而在美国,如此大的市场规模,也只能容纳极少数数的全方位经营公司。在上世纪90年代中期以前,全方位经营的仅有美林一家,后来在摩根与迪威特合并以后增加到两家。本轮金融海啸以后,全方位经营的公司格局产生了巨大的变化,如何演变尚待观察。而且,全方位经营的壁垒很高,协同效应大于文化冲突与管理成本的结果,难度很大。

我国证券业的普遍课题应是做细做精,培育特色业务和比较优势,形成差异化经营的产业组织结构。根据自己的资源禀赋条件,可以在收入型与利润型、规模型与效率型、专业型与综合型、客户型与产品型、波动型与稳定型等类型中侧重和强化。

(作者系中信证券首席战略专家)

