

影子银行体系未来将走向收缩

胡月晓

影子银行是一种非典型脱媒

2011年以来,“借贷生财”成了一种新经济现象。众多制造企业纷纷摇身变成了“放贷”专业户,尤其是那些在此轮信贷扩张中占尽优势的国有大中型企业、上市公司等。

翻开上市公司报表,稍加注意就能发现此种公司,其中,宁波一家ST公司因“高利贷”助推业绩翻番,就引起了市场的广泛关注。而总量层面看,2010年起大部分具有垄断优势的企业,在银行贷款增多的同时,其他应收款也在同步地放大。这说明,有许多银行资金被用于了企业间的资金拆放。

企业间拆借市场的兴起和发展,给民间借贷市场增添了新的内容,使民间借贷市场的构成发生了新的变化。中国原先的民间借贷市场主要是居民(个人或家庭)、个体工商户、小型企业间的相互借贷,基本上属各类经济主体间的资金余缺调剂。大型企业加入民间借贷主体体系后,原先民间借贷资金余缺调剂的性质就发生了变化。由于大企业有较强的融资能力,大企业进入民间借贷市场,等于民间借贷市场有了资金来源

交易所野蛮生长 折射对实业的失望

杨丽花

全国涌现两三百家交易所,除了艺术品、金属、白酒外,还可以搞茶叶、化肥、皮革等;直辖市可以搞所谓的全国性交易所,县级市也可以树一个全国性交易所的牌子。当前交易所的泛滥已达到任何人任何机构都可以在任何地方办任何商品的交易所的地步,其原因除相关监管政策的缺失外,更是反映了社会对搞实业的严重失望。

野蛮生长的交易所,其建设者虽然多有政府支持,但相当一部分都有搞实业的公司参与,或者干脆就是搞实业的公司单独发起。以酒为例,目前已有两家白酒交易所宣布成立,但是这还不能阻挡和压制白酒交易所发展的势头。白酒生产企业、白酒物流商、经销商,甚至是其他与白酒行业毫无瓜葛的实体单位都要筹备酝酿成立新的白酒交易平台。

一位知情人士讲得直白,只搞实体经济不搞金融都是傻瓜。中国现在的情况,发展企业实在是太难了。民间借贷危机凸显中小企业的生存艰难。当听到年息高达70%的数字时,几乎所有人都要惊呼,什么行业能有这么高的利润?现在能找到利润在40%的行业都很难。搞实业的难处,路人皆知。

以前炒房估计可能有如此高回报,而现在能有这个回报的除了高利贷外,也只能在资本市场碰运气了。但是

创业板市场支持经济发展效果已显

田书华

自2009年10月30日深圳证券交易所设立创业板市场到现在近两年的时间里,创业板上市公司已经达到267家(统计数据截至到2011年9月30日)。其中2009年发行上市28家、2010年发行上市117家、2011年1-9月份共发行114家。目前创业板的267家上市公司广泛分布于全国26个省市区,这说明各地对创业板市场有极大的热情,凸显出创业板的示范带动作用。

正在发挥对新兴产业的促进作用。证监会《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》明确强调重点推荐符合国家战略性新兴产业发展方向的企业,特别是新能源、新材料、信息、生物与新医药、节能环保、航空航天、海洋、先进制造、高技术服务业等领域的企业,以及其他领域中具有自主创新能力、成长性强的企业。

在创业板267家上市企业中,绝大部分分布在先进技术制造业、信息技术、社会服务业、文化传播业等高科技

“管道”——通过向银行借款,或是利用自身的商业信用,将资金引入到民间借贷市场上来。2010年以来,越来越多的企业,尤其是大型国企,凭借在正规渠道上的融资优势,进入企业间借贷市场,民间借贷市场开始突破原先的“小打小闹”格局,开始跃升为中国的“影子银行”体系。

与西方脱胎于资本市场的“影子银行”体系相比,中国的“影子银行”体系与西方的“影子银行”体系有很大不同。西方的“影子银行”体系是传统信用市场和现代资本市场相互融合的产物。证券化和衍生市场的发展,改变了银行的传统信贷模式;资本市场发展造成的“脱媒”,使得商业银行热衷于证券化,以回避资本监管。因此,西方的影子银行是根植于资本市场体系的。

影子银行加剧了国进民退

中国的“影子银行”体系起源于民间借贷,发展于企业间拆借市场。与西方国家货币“脱媒”促进“影子银行”体系的生成和发展不同,中国的“影子银行”体系的发展历程,首先是正规银行信用流入“影子银行”渠道,“影子银行”的发展增强了自身对体外资金的

吸引力,继而加剧了中国金融体系的“脱媒”现象。其次,西方“影子银行”和传统银行的信用相互补充,共同构成了全社会的信用体系;中国当前“影子银行”的信用却依赖于传统银行的信用,因而不可避免地带有“权贵资本主义”和“裙带资本主义”的特征。可以说,西方是“脱媒”催生了“影子银行”,中国是“影子银行”造成了“脱媒”。

大型国企变身“影子银行”,客观上对现有国进民退现象起到了深化和助推的作用。大型企业变身“影子银行”造就了中国的“影子银行”体系,中国的“影子银行”是以大型国企为核心的,它使得广大中小型企业 and 民营企业,在金融体系中的位置愈发不利,愈发成为大型国企的附属!中国独具特色的“影子银行”的发展,在金融上强化了体制上的“国进民退”。通过金融控制和利息支配,处在“影子银行”体系核心的大型国企取得了对广大中小企业的价值支配地位,民营企业成为依附于国有企业的“卫星”企业。

缺少微型金融机构造成的金融体系不完善,必然造成大企业资金富裕和中小企业融资难并存的问题。我们知道,在实行银行组织结构单一制下大量小型社区金融机构并存的欧美国家,中小企业融资并不成为问题。在中国,真正意义上的小型 and 微型银行,例如村镇银行,才刚刚出现萌芽。由于政策原因,微型银行的发展还受到诸多束缚。对微型银行的监管还未有成熟的经验,也未有专门的配套法规。我们期待微小银行

遍布各地的一天,并以此解决中小企业融资难问题。

影子银行未来面临收缩

2011年,伴随着货币紧缩政策的持续,企业间的资金相互借贷行为变得愈来愈普遍。广大中小企业难以从银行正规渠道得到贷款的同时,民间借贷市场却是供求两旺,一派繁荣景象。当然,在民间借贷市场上,借贷利率体现了风险溢价。

未来宏观经济环境的变化前景,决定着中国“影子银行”体系的发展方向。伴随着货币政策正常化,以及中国经济逐渐走出金融危机影响,宏观经济环境和微观企业经营前景终将改善,届时中国的“影子银行”体系将会面临收缩趋势。

我们认为,当前中国“影子银行”体系的发展,仅是货币快速扩张后收缩的阶段性现象。货币紧缩造成了信用环境和宏观经济环境的变化,具有融资优势的企业在缩小主业经营规模的同时,自然有将经营资金转为借贷资金生利的自利动机;同时,在货币政策转向时期,借贷资本的收益率上升,而经营资本的收益前景下降,这吸引了更多的企业收缩原有战线,而转向金融放贷。但金融毕竟是经营风险的专业经营机构,需要专门的知识、经验和技能。凭借在传统信用领域获取资金的优势的国有企业,从事资金拆借活动,从国民经济运行的角度看,必然是低效率的,它放大了全社会的金融风险,也注定无法长期健康发展。(作者单位:上海证券)

求解高利贷难题



市政融资多妙计,土地押贷三万亿。地方偿债藏风险,银行收款有压力。楼市泡沫将戳破,经济增速或降低。官员热衷玩短线,制度缺陷要补齐。

ICLONG/图 孙勇/诗

经济时评 | Hot Topic |

经济下滑 倒逼紧缩政策放松

陈伟

统计局日前公布的数据表明,三季度经济增速有加快下滑迹象,三季度国内生产总值(GDP)增速只有9.1%,比二季度增速同比下滑0.4个百分点。我们认为,考虑到经济增速下滑的惯性,四季度经济增速仍将较快下滑,而这将倒逼紧缩宏观政策的逐渐放缓,从而有利于避免明年初经济的硬着陆。

经济进入加快下滑阶段

与上半年经济平稳下滑不同的是,受紧缩政策、高通胀抑制经济活力、外国经济日趋恶化等因素影响,三季度经济下滑速率在加快。

投资方面,前三季度固定资产投资212274亿元,同比增长24.9%,比上半年回落0.7个百分点。从行业类别来看,房地产投资的放缓拖累了整体投资;三季度同比增长32.0%,比上半年回落0.9个百分点,尤其是9月以来增速下滑更快,累计增速从上月的33.2%回落到32%,这表明房地产销售面积持续下滑导致的房地产商开工意愿不足已经开始显现;而从投资属性来看,受调控导致的资金紧张、地方融资平台财务整顿、企业盈利下滑促发的投资需求减弱等因素影响,前期强势的地方项目投资增速也从上半年的28.1%回落到1-9月的27.7%。

展望四季度,投资增速继续下行的风险依然较大。主要原因在于:今年四季度,楼市调控强化导致的房地产销售面积同比会出现更大幅度的放缓,我们估计四季度销售面积同比增速将在-10%左右,这意味着房地产商的库存和资金压力会更大,地产投资增速也将会出现更显著的下滑,我们估计年底增速将会回落到28%左右,由此拖累整体投资增速1.25个百分点,而根据上一轮房地产投资下行的经验来看,这种持续下行的趋势至少会延续到明年上半年,其下滑幅度至少超过20%,这意味着2012年上半年房地产投资增速将比2011年同期下滑接近20个百分点,由此拖累投资增速5个百分点。

出口方面,受三季度以来欧债危机深化导致的全球经济下滑影响,出口当季同比增速为20.6%,比二季度同比增速回落1.4个百分点,而由于进口增速快于出口,也使得三季度贸易顺差同比增长为-3%,相对于二季度同比增长13.2%明显缩水,这也使得三季度净出口对于GDP的拖累大于今年二季度。四季度,考虑到欧债危机短期难以根本缓解,全球经济下滑幅度还很可能加快,我国出口增速也将面临更大的下行风险,增速很可能回落到10%左右,净出口对GDP增速的负面贡献也会更加明显,初步估计将在1个百分点左右。

因此,我们认为,虽然明年一季度后,在紧缩宏观政策有所放松下刺激的投资增速反弹有利于GDP增速二季度后回升,但回升的力度将会受到外部部门疲软的制约,由此决定明年GDP增速仍很可能低于今年,而较低的GDP增速和合适的通胀水平也将给经济加快结构调整创造了合适的契机,如明年的内需,尤其是消费对经济增长的贡献将会更强;明年房地产投资的降温也将有利于更多资源要素进入高端制造业和服务业,从而有利于产业升级的广泛开展。

GDP增速也将比三季度回落更快,同比增速很可能只有8.6%左右,而明年一季度GDP增速不排除破8%的可能。

经济不会出现明显硬着陆

尽管四季度后经济下行的压力还会增大,但我们认为,只要政策应对合适,经济回落态势依然可控。

以下因素决定当前投资增长动能较强:今年及明年初是各地政府集中换届完成的时期,地方政府GDP增长情结”决定了它们仍会趁着十二五规划的加快实施推进各种投资项目,如在资金十分紧张的情况下,1-9月份新开工项目的计划总投资额仍达到23.4%,比1-8月份回升0.3个百分点,这与2008年同期1.7%的低速增长形成鲜明对比;受益于区域经济的快速发展以及制造业产业升级的加快,新一轮制造业产能扩张于2010年中期开始启动,而它们一旦开始,就会至少持续三年左右,由此也使得制造业投资增速今年底、明年初依然可以保持较高增速。

在投资动能较强情况下,只要社会资金状况稍有所好转,企业成本压力有所减轻,投资增速就能较快回升,而我们认为,伴随着今年底、明年初物价水平的大幅度回落,如明年一季度居民消费价格指数(CPI)、工业品出厂价格指数(PPI)都将回落到4%政府认可的调控水平,企业成本压力降低,紧缩的货币政策一定程度的放松将是大概率事件,从而也将推动明年二季度后投资增速的企稳回升。

而今年以来一直保持平稳增长的消费也有望成为支持经济明年增长的更稳定力量,如社会消费品零售总额今年三季度同比增长17.3%,比二季度同比提高0.1个百分点。主要原因在于:2008年以来我国劳动力人口结构的变化将有利于支撑中低端劳动者收入的增长以及消费水平的提高,如今年以来,农村居民人均现金收入持续增加,前三季度增长20.7%,大大快于去年同期;经过一年的调整之后,我国前两年过度刺激的汽车消费增速已经回到常态,明年初有望开始新一轮的恢复性增长;从过去的经验来看,通胀的回落有利于增强人们的消费信心,这意味着自今年四季度开始,人们的实际消费增速也会有所提高。

当然,我国经济不会出现明显硬着陆的重要原因还在于当前全球经济不会陷入类似2008年底那样的大滑坡,从而决定我国出口部门不会遭遇巨大的冲击,其原因在于:当前全球主要国家对于欧洲债务危机的解决已经有普遍共识,不会放任类似2008年那样雷曼倒闭引发全球金融危机的情形发生。当然,由于欧债危机的解决涉及十分复杂的各国政治博弈,它的解决过程也将比2008年美国次贷危机的解决更复杂多变,由此决定全球经济的下滑时间也会更长,从而较长时间拖累我国经济增长。

因此,我们认为,虽然明年一季度后,在紧缩宏观政策有所放松下刺激的投资增速反弹有利于GDP增速二季度后回升,但回升的力度将会受到外部部门疲软的制约,由此决定明年GDP增速仍很可能低于今年,而较低的GDP增速和合适的通胀水平也将给经济加快结构调整创造了合适的契机,如明年的内需,尤其是消费对经济增长的贡献将会更强;明年房地产投资的降温也将有利于更多资源要素进入高端制造业和服务业,从而有利于产业升级的广泛开展。

(作者单位:民族证券)

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;发电邮至 pp118@126.com。

在创业板上市公司的示范作用带动下,更多的优秀人才和资源加入创业企业,促进了全社会创新创业的氛围。一大批具有较强自主创新能力和较高成长性的创业企业在创业板上市,对于推动经济结构转型、落实国家自主创新战略正在发挥重要的推动和引导作用。

(作者单位:中国银河证券公司)