科学理性评估银行业风险

易宪容

最近，关于国内银行业系统性风险的议论很多。认为风险较高的人提出的理由有三点：

一是尽管银监会最新数据显示，到2012年6月末国内商业银行不良贷款率只有0.9%，表现不错，但从单个银行公布的数据看，不良贷款率都在上升。比如，今年上半年，兴业、华夏、平安、浦发和招商等银行不良贷款率都在上升。比如招商银行上半年的数据显示，3个月以下逾期贷款急增63%或41亿元至占贷款组合1.06%，高达新增不良贷款余额7.3亿元的5.6倍。有机构估计，占全国银行总贷款8.4%的浙江省，不良贷款率可能上升2.5倍至2.9%（其中温州的情况十分突出）。

二是央行两次降息，使利差水平全面下降，而这将影响到银行业绩，进而弱化了国内银行抵御风险的能力。

三是从温州来看，各项救市政策未能有效缓和市场紧张状态，随着温州房地产市场调整，金融紧张仍在持续。截至2012年4月末，温州社会融资规模约9800亿元，比2011年8月末减少约760亿元，银行表外融资、民间借贷市场均大幅萎缩，分别比2011年8月萎缩20.49%和11.82%。银行利润减少，不良贷款增加。

基于以上三点，有人认为中国银行业新一轮的系统性风险可能爆发。但是，这种判断需要具体地分析。

首先，目前国内银行业不良贷款率的上升很大程度上是与房地产价格变化有关，具有很大的区域性与行业性。到2012年6月末，全国金融机构房地产贷款余额为11.3万亿元，占各项贷款余额的比例为19.5%。其中个人住房贷款余额6.9万亿元（其中2009年后的贷款在4万亿以上），房地产开发贷款4.4万亿元（占各项贷款余额比例为7.59%）。如果房价上涨，这些住房贷款不存在多少风险。仅房地产贷款本身来说，风险并不高。但如果房价下降或快速下降时，过度杠杆化的住房贷款的风险就会暴露出来。

有调查报告显示，在温州企业涉足房地产的占比很高，全市企业参与房地产投资总额超过5000亿元。当温州的住房市场价格快速下跌时（如跌幅30%以上），风险很快就会暴露出来。这就是为什么当前银行贷款不良率快速上升主要集中在温州、杭州等地的原因所在。这些地方的有些住房楼盘出现了价格快速下跌，至于其他地方，由于房价仍然坚挺，风险根本就没有暴露出来。比如，泡沫最为严重的北京、上海及深圳等一线城市，其房地产下跌的幅度都十分有限，甚至最近还出现房价反弹。在这种情况下，这些地方的银行风险也就不会暴露。

也就是说，到目前为止，房地产挤泡沫对银行的影响只是区域性的与局部性的。但是，一旦全国范围内房地产泡沫破灭，银行业面临的潜在风险就不可小视。不仅11.3万亿的房地产贷款面临着风险，而且其它贷款绝大多数都是住房抵押与土地抵押贷款，房价下跌必然会导致抵押品跌价，房价下跌越严重，抵押品价值下降就越多，银行风险就越高。

降息对银行业不良贷款率增加的影响也存在夸大的嫌疑，降息缩小了银行的利差水平，但同时也会改变银行的行为，利差缩小后银行更有把贷款向上浮动的动力。我们可以看到，2010年银行信贷规模开始收紧以来，国内银行对利率风险定价的行为发生了很大变化。例如，2010年1月银行贷款利率下浮（即9折）占36%，基准利率的比重为67%；到当年12月这两项的比重下降到57%；到2012年4月下浮占比5%，基准利率占比23%，而基准利率以上上浮的占72%。与2010年初的情况完全颠倒，利率上浮的比重占主流。也就是说，当信贷规模管制不严重时，银行为了争取更大规模，宁可把利率向下浮动。但从2010年开始这种行为就开始发生了较大变化，信贷规模管制越严，这种行为规模转变就越明显，到2012年银行贷款利率上浮成了主流行为。所以，今年两次不对称性减息对银行的业绩虽然有影响，但并非市场分析的那样大。在当前制度安排下，国内银行业的盈利前景同样不可低估。

总之，如果房地产泡沫破裂，国内银行业许多潜在风险会暴露出来，但并非有些市场人士分析的那样严重，在一定时期内，国内银行业出现系统性风险的概率并不会太高。但是，银行业要对房地产泡沫保持足够警惕，要通过不同的方式尤其是用价格工具尽量来分散房地产泡沫破裂可能带来的风险。而且房地产市场潜在风险有一条比较长的传导链，银行要识别这些风险需要用火眼金睛，同时监管部门也要推出一些合适的监管政策。

（作者系中国社会科学院金融研究所研究员）

■算法经济 Li Bin's Column

再论18亿亩耕地红线该不该守

李斌

本栏目8月15日刊出了《18亿亩耕地红线该不该守》一文。该文的主旨是作为笔者所主张的政策组合的一部分，建议取消18亿亩耕地红线，向房产商敞开供应土地，并通过加大粮食进口来弥补食物供需缺口。该文刊出以后，引起不少非议。在笔者看来，围绕住房、土地与粮食问题，多年来流行着大量的谬见，这些谬见危害甚巨，急需澄清，为此笔者再行说明如下。

城市化具有节省土地、而不是浪费土地的功能。种植业是最为耗费土地的产业，村庄也是最为占用土地的居住方式。城市化的目的在于使大多数农村人口放弃这种分散的、消耗土地的生活方式而集聚在一起，以便创造更高的经济价值。老上海人说"宁要浦西一张床，不要浦东一间房"，讲的就是这个道理。由于我国不仅是一个地理大国，而且是一个人口大国，两者相加，导致这种"集聚效应"尤其显著。例如，一项研究表明，1986~2005年间，我国城市的人口密度净增了两倍。所以，无论过程如何，城市化的最终结果，一定会倾向于为农业生产腾出更多的土地，而不是更少。为着扩大耕地数量的目标，城市化一定是一个福音，而不是一个灾难。这个道理并不难懂，可惜，了解它的人似乎并不多。只要一提到工业化和城市化，无论官方还是民间，许多人都敏感得很，马上想到耕地要减少了，粮食要紧张了。

然而，从统计数字看，耕地数量的确是下降的，这又是怎么回事呢？这就涉及笔者所强调的迂回性。旧城区要改造，要有周转房；要让老居民们先住进周转房，然后再拆旧盖新。城市化的道理与此相同。城市化首先要求在城市中铺新摊子，扩大用地规模；然后农民逐渐地迁入城市。在此期间，城市在扩大，但村庄不会同步同比例地缩小。一户农民进了城，乡下的房子马上消失，城里的房子马上出现，这都是不可能的。只有当城市化深入进行到一定的程度，村庄才会加速缩小，城市化节省土地的效应才会显现出来。这个跨度一般需要几十年的时间。

导致耕地数量下降还有其他一些原因。例如，农村庄基地审批过于宽松，且不能在农户间相互调剂，致使村庄占地净增2亿亩以上。城市的扩张伴随着农村的同步同比例扩张，这是农村政策中的短视之处。又如，各种开发区以超低土地价格招商引资，诱使工商业者圈地，又形成一种浪费。退耕还林共减少耕地1亿多亩，仅此一项就远超改革开放以来城市化建设占用耕地的总和。我国耕地的占用、损毁、补充等数字历年来都是剧烈震荡、大进大出的，而城市用地只在其中扮演了一个小角色。例如，在供地高峰的2011年，城市建设也只占用了375万亩耕地。城市规模高速扩张了三十余年，我国城市的总面积（建成区）如今其实只有约7000万亩。城市化是一个一次性、阶段性的历史过程，它不会永远进行下去。一个基本的估计是，再占用数千万亩耕地，城市化的主要进程也就大体上结束了。

18亿亩耕地红线政策的错误，就在于当城市化正处高潮之际，当它需要再占用这几千万亩耕地就可以大功告成的时候，官员们的思想突然卡壳儿了，突然不给地了；他们不分轻重缓急，要把城市用地与农地整理立即挂起钩来。过去流失的那些耕地，他们此时急于要补回来。笔者并非否定土地整理和复垦工作的重要意义，而是说，这些不那么紧急的工作不应与城市建设机械地挂钩，以致耽误了国事的重点，错失了良机，以致房地产泡沫越滚越大。城市化所腾出来的土地，我们早晚会拿回来；暂时不取或少取，它丢不了。在这个过渡期内，可以通过粮食进口来周转一下。由此新增的粮食进口额，应当不会超过我国粮食总产量的10%；况且，它是分散在许多年间逐步发生的。在今后直至城市化全部完成的几十年间，由于土地复垦进程逐步加快等因素，全国耕地数量将很难跌穿"15.6亿亩"这个基本农田面积。城市化的速度今后将会减慢，一二十年后又会迎来人口下降的浪潮。综合考虑这些因素，笔者的主张是，退一步海阔天空："18亿亩红线"一定要取消，政府如今一定要有向房地产商敞开供地的态度。这个态度非常重要。没有这个态度，任何其他调控政策都将会是杯水车薪，事倍功半。反之，敞开供地，结果没有什么大不了的。当然，包括需求管理政策在内的其他配套政策也是必需的；对此本栏目将在下期继续讨论。

也许有人认为，房地产市场目前已经稳定下来了，所以，"18亿亩红线"是否取消，已经无关紧要了。这是大错特错。当前的耕地数量非常接近18亿亩；有了这条红线，就给市场参与者形成了一个强烈的预期：土地很快就要没有了！于是，当事人将会如何作为，也就可想而知了。有人说房子已经盖了很多，因此不必增加土地供应；可是，眼见没有了土地，又实行了限购，已经到手的房子为什么还要抛出来呢？为什么不留给子孙后代呢？所以，现行的政策实际上在大大鼓励二级市场上的惜售，这是近两年来房屋交投不活跃的一个重要原因。"敞开供地"并不是要倾销土地，而是说市场需要多少，就供应多少。只要把需求量管理好了，实际供出去的土地不一定会很多，但这将大大有利于市场预期的转变。预期扭转了，空置的存量房回吐到市场上，其结果反而会造成土地的节约。

住房与粮食争土地的状况暴露了我国粮食政策立足于"自给自足"思维的一贯错误。为了增加粮食产量，过去的做法是实行简单的规模扩张，结果破坏了生态平衡；如今，又因此限制城市房地产的发展，结果是房价上去了，粮食的自给也没有保住。统计数据显示，今年上半年的粮食进口势头比去年更为迅猛，而且三大主粮已经全部实现了净进口，粮食自给率全年跌破90%无悬念（从长远来讲，粮食自给率跌到50%，也不是完全不可能的）。同样的事实，可以得出截然相反的结论。有人对此忧心忡忡，笔者则把它看作一个喜讯。因为，这不是在国内粮食减产的情况下发生的，而是国内食物消费升级的一个后果。并不是我们的基本口粮不够吃了，而是广大群众要改善菜单，"开点儿洋荤"。中国人民已经在饥饿的边缘挣扎了几千年，这个不幸的历史终于结束了，这难道不值得庆贺吗？这不就是经济发展的最终目的之所在吗？

所以，此次粮食进口的扩大，无关粮食安全问题。一旦国际市场风云突变，我们则退回来只吃国产的米和面，国内的供应还是足够的。因此，那些满脑子战备思维的人，请稍安勿躁。我们被逼上了这条路，其实是被强迫学习了一个道理，这就是经济分工：在全球化的背景下，地广人稀的国家种植和出口粮食，人稠地狭的国家则发展工业，进口粮食。我们在自己的国土上建立工厂，为外国生产工业品，我们就有权利、也有能力享用来自外国的食物。粮食进口的增长还可以给我们这样的启发：从现在起，假如我们主动地、有意地多进口一些粮食，培育一些稳定的海外供应基地，从而给国内的发展和生态保护多留一些空间和余地（而不是像现在这样首先把国内的潜力发掘到最大），这是不是一项更为明智的战略呢？

■舆情时评 First Response

散户投资者在做空时代面临更多考验

黄兆隆

近期弱市里似乎风雨不停，转融通将推出的消息一度引发市场担忧，加之中信证券大跌也传言是因有人做空，市场对做空机制似乎存在恐慌情绪。理性地看，转融通并没有想象中那么可怕，不过值得注意的是，在做空时代里，散户投资者确实将面临着更为严峻的考验。

首先需要说明的是，基于市场保护，证监会已经决定将转融通分两步走，第一步推出的是转融资，而具有做空功能的转融券并未有时间表，这表明利用转融通做空在现阶段，甚至今年年内都无法实现。事实上，做空并没有市场想象中的那么可怕。且不论国内做空手段匮乏，即便在国外成熟市场拥有着种类繁多做空方法的环境下，投资者依然能够在大部分时间里通过做多实现收益。笔者近期与多家知名投资机构在交流中感受到，市场多数人认为目前A股市场的下跌其实是基于基本面预期的恶化，转融通消息只不过给部分不明真相的投资者增加了恐慌情绪。

转融通不幸成为股市下跌"罪人"这一事实，反映出我国市场一个鲜明的特征，即投资主体依然由散户投资者组成，不成熟的散户群体很容易被不实消息所影响，甚至利用。

那么，或许有投资者会问，现阶段谁在利用做空获益呢？

最有嫌疑的或许是以机构为主体的空头力量。根据中金所每日公布的股指期货成交明细发现，以中证期货、国泰君安期货席位上的空方力量半年来大多压过多方，其席位也多为机构资金。原本机构资金进入股指期货市场是为了套期保值，但实际已经演变为利用期现交易实现套利，不少机构操盘手在每天开盘前，会利用市场盘面不利因素选择反手做空。根据基金公司、券商资管近期公布的半年报资料分析，其自营资金在权益类投资方面所获收益有相当一部分来源于此。

机构资金做空有先天的优势，例如强大的研究投资队伍、多样化的量化交易策略、消息渠道、庞大的投资资金，基于上述优势，机构资金往往能抓住非常短暂的套利机会做空实现获利。相较之下，一般散户投资者利用做空套利的交易策略则很难顺利实现，也因此必须借助中介机构平台实现做空套利。两者不是一个量级的较量，其结果显而易见。

虽然现阶段做空的标的仍然有限，对于市场影响并不直接有效，但长远来看，未来的市场必然是多空双方的博弈之战。那么，对于散户投资者而言，不善于做空这个短板无疑将被放大到极致，即在做空时代里，信息不对称劣势将更为明显。

对于空头而言，利空消息的谣言传播将是其实现做空的重要手段，比如在网络股吧或者利用各类网络媒体渠道散播谣言，这种病毒式传播对于股价的打击往往是直接而有效的。在这种传言面前，机构可以凭借其渠道优势和团队优势快速确认信息，选择策略应对，但散户投资者却因为分辨能力差容易听信谣言，从而恐慌性抛售。

毫无疑问，谣言传播对于散户投资者的打击是致命的，这也会使得部分散户沦为股市绞肉机上的牺牲品。可以预料的是，随着做空手段的多样化，未来我国A股市场必然也向欧美成熟市场靠拢，散户投资者的大部分人群在市场洗礼下，会慢慢被淘汰出局，或者选择将资金委托给机构来操作。在这个过程中，财富管理市场将迎来更大的发展机会，尤其是具备专业投资素养的券商资管将获得更多机会。

（作者系中国上市公司舆情中心观察员）

焦点评论

央企员工收入高，比得私企尽折腰。
财富分配盼平等，垄断作祟生蹊跷。
国家要靠众人建，福利岂能一边倒？
收入改革喊多年，措施切莫成空调。

ICLONG/漫画
孙勇/诗

顺应税收低增长 加快转变政府职能

陈东海

日前，有媒体统计全国31个省（区、市）前6个月财政收入数据并对比年初设定的财政收入目标后发现，全国有近四成地方政府在时间过半的情况下，并未完成财政收入任务过半。有财经分析预测认为，下半年各地财政收入会延续低增长的态势。

长期以来，中国财政收入增长速度均超过经济增长速度，即国内生产总值（GDP）高速增长，财政收入则以GDP增速将近两倍的速度在超高速增长。不仅如此，两者的增长速度都远远超过中低收入人群的实际收入的增长。现在，经济增长速度开始趋势性下跌，财政收入增速也开始出现明显下跌，在此情况下，有必要反思经济发展的一些基本问题，也需要反思财政收支的一些基本问题。

首先，需要认识到目前的财政收入增长速度回落是经济规律的正常反应，是财政收入增长速度向常态的回归。过去，在GDP和财政收入都是快速增长，现在，中国面临的国内外经济条件发生了根本变化，已经不可能再长期地出现经济高速增长的局面，财政收入增速的更快下跌是自然的事情。从需求构成来看，经济增长主要有三大动力：出口、投资和消费。通常来说，经济的这三个部分应当是消费占绝对的主导，出口和投资居于配角的地位，但是多年来，中国依靠超低的人工成本和环境成本以及一些出口促进措施，外部市场即出口外需在经济增长中成了最主要的动力。同时，政府投资的重要性也居前。由于分配制度、税费制度的影响，中国广大人群工资收入不高，因而内需不畅。现在，全球正在去杠杆，过度消费走到尽头，外部市场盛极必衰，同时政府投资后劲不再，所以中国的经济增速必然从高速增长回归正常，再转换到低速增长。GDP增速明显下降的情况下，仍然给予财政收入预算高增长，是不符合现实经济基本面的。

再说，过去数年中国财政收入的高增长，与当初的税制设计有关系。当初设计税种税率时，电子数字技术和网络技术尚未得到应用，税收征管漏洞较多，所以为了取得足够的收入，税率有意设计得较高。这些年随着电子数字与网络技术的逐渐普及，征管遗漏逐渐减少甚至消失，实际税率因此大幅提高，因此财政收入这些年保持超高增长。而同时也因为税务征收再无明显遗漏，未来再无超高速增长的空间。

其次，要认识到每年给予财政收入安排超高速的增长，是政府职能越位的表现。一直以来，过于强调政府的建设职能，而不强调其保障民生的职能，因此各地政府热衷于通过大项目、大投资来铺摊子，所以一些地方政府对于财政收入的超高速增长产生依赖。现在，政府的职能应当适时转变到改善民生上来，不再适宜大搞项目和投资，因此不需要财政收入的高速增长。

所以，目前各地财政收入增速下降或者是低速增长是经济增速向常态回归导致的，也是税收征管潜力达到极限后出现的自然回落。各地政府必须认识和顺应这种变化，转变职能，切实在经济和财政收入常态情况下做好民生的保障工作。由于提高内需在经济中的比重是未来中国经济能够长期发展的基本条件，提高中低收入人群的收入水平又是提高内需的关键，同时，目前条件下，减税才是提高中低收入人群收入的主要有效手段，因此各地政府还应当主动进行减税减费的工作，因此更应当适应财政收入增速的大幅回落。

由于年初不少地方制订了财政收入的高增长计划，因此面对上半年财政收入未能实现"双过半"的现实，各地切勿再以加强征管的方式来强行达标，更不能向企业和个体工商户征收过头税、预付税，更不能以各种名目向企业和个体工商户收取费用。同时，各地政府要严格控制上大项目的冲动，大力压缩"三公消费"等人们关注的开支，把财力转移到保障民生的方面上来，这样各地自然能够过好GDP和财政收入常态发展的日子，也能够保障民生。

（作者单位：东航国际金融公司）