



招商证券副总裁、首席经济学家丁安华:

短期利率剧烈波动并非好事



丁安华

证券时报记者 杨庆婉

6月份一场“钱荒”搅动了银行间市场、股票市场乃至整个金融体系。货币政策及市场利率的变化正时刻牵动着市场的神经。

日前,在证券时报主办的2013信托业高峰论坛上,招商证券副总裁、首席经济学家丁安华表示,短期利率出现剧烈波动绝不是好事,中国经济结构的改变需要时间窗口,需要前瞻性的宏观管理模式。

短期利率剧烈波动不是好事

今年上半年,丁安华在美国居住了四个

月,见证了美国经济学界的一场争论。争论的起源是2010年初一篇标题为《在债务时代的经济增长》论文的问世,作者为莱因哈特和罗格夫,后者曾任国际货币基金组织(IMF)首席经济学家,现任职于哈佛大学。

莱因哈特和罗格夫认为,如果某个国家的公共债务超过该国国内生产总值(GDP)的90%,该国经济增长速度会大幅下降。这为过去几年全球紧缩财政政策结构调整提供了重要理论依据。

颇有戏剧性的是,今年年初美国一位博士生在老师的帮助下重新运算同样的数据,却发现论文中有计算错误,并推翻了上述两位教授的结论。

据丁安华介绍,普林斯顿大学教授克鲁格曼也加入了论证。克鲁格曼认为,经济衰退情况下,紧缩政策不能为一个国家带来经济增长,因为紧缩代表着需求减少,除非这个国家能够通过出口这种外部需求来拉动经济,否则紧缩政策是不能带来增长的。

丁安华表示,中国新一届政府的态度与上述争论的背景息息相关,相比上一届政府四万亿的刺激政策,新一届政府的做法比较谨慎。此前,银行闹起了钱荒,短期利率大幅上升,但责任不在央行。一般来说,中央银行的职责是制定和执行货币政策以及进行金融监管,但我国则采用分立模式,银监会负责金融监管,央行负责货币政策。

中国正处在迈向利率市场化的过程”,丁安华说,他山之石可以攻玉,美国央行的利率政策是保持联邦基金利率(银行间利率)位于0~0.25%,事实上也做到了利率在过去3年间波动非常微小。

与海外成熟市场情况相反,中国利率短期内剧烈波动,反应很灵敏,反而是10年期、20年期的利率指标比较稳定。这些问题在下一阶段的宏观调控中应需要注意,因为短期利率出现剧烈波动并不是一件好事。

隔夜利率的巨幅变动已经超过世界上最大的股灾和危机爆发时的表现,银行基本上没

什么作为。”丁安华表示,拥有货币政策职能的央行,不能借此惩罚不听话的机构,而这应是金融监管方该做的事。

中美经济增速不能简单对比

丁安华说,另一个问题是中国的经济下滑非常快,产出缺口(经济体的实际产出与潜在产出的差额)越来越大,实体经济非常困难。

美国的产出缺口在收窄,而社会上很多人把中国7%、8%的GDP增长速度跟美国2%的增速进行对比,这就像拿苹果和橙子做比较。”丁安华表示,不能这么对比,我们要靠产出缺口,中国是长期以生产能力和投资拉动经济的国家。因此,经济下滑、产业缺口下降,如果低于潜在增长水平,缺口为负,各种社会经济问题就会出现。美国的潜在增长速度也就是在2%左右,因此实际增长速度能够实现2%。

按照计算,中国经济现在保持8%以上的潜在增长速度。一些经济学家称经济增速跌到4%或7%也没关系,如果真的如此,那将是一个很可悲的事情。因为经济增速下滑到4%,严重的社会问题就会爆发出来。

中国经济在快速下滑,如果中央不采取一些预见性措施,可能会砸出一个坑来。”丁安华表示,如果我们没有一个前瞻性的宏观管理模式,第三季度经济增速还会下滑。中国经济结构改变需要一个窗口,需要一个很好的周期窗口。”

对于美国量化宽松政策带来的影响,丁安华说,美国推出量化宽松政策之后,长期利率往上走,收益率曲线往上跳,制约了美国实体经济包括房地产行业的回升。如果美国退出量化宽松,新兴市场国家很有可能出现资金外流,使新兴国家的市场经济面临严峻考验,包括国家汇率也会受到极大冲击。

在我看来,未来两三年,美国的量化宽松政策退出会给全球金融市场带来极大的不稳定性,我们需要积极应对。”丁安华表示。

信托公司 深挖财富管理市场寻突围

在财富管理业务竞争中,信托公司需要有自己的核心产品、核心客户以及自己的渠道,而这正是生存发展的核心竞争力。

证券时报记者 刘雁

随着监管新政出台,券商、保险、基金等行业可以从事类信托业务,信托公司原本独享的制度红利受到冲击。在市场竞争不断加剧的情况下,资产规模即将迈过10万亿元大关的信托业急需寻找发展的新动力。

在证券时报日前主办的2013信托业高峰论坛上,多家信托公司高管对当下信托业遭遇增长瓶颈,以及未来发展方向予以探讨。

优质项目难觅

今年整个资管市场竞争比较激烈,市场参与者比2012年多一些;另一方面,经济下滑以后,投资者对项目的选择更加挑剔和谨慎。”长安国际信托董事长高成程表示。

一家华东地区信托公司总经理透露,该公司以往每年发行的产品规模大概有两三百亿,但今年以来只发了70亿,优质项目很难找。

整个市场竞争比较无序,成本跟收益不是非常匹配,对信托公司挖掘优质项目造成很大影响。”上述信托公司总经理称。

据Wind数据统计,今年上半年信托公司约发行2200只信托计划,共募资3000亿元,而去年同期共发行2599款信托产品合计募资3368亿元。从收益率看,今年上半年发行的信托计划平均收益率为8.21%,同比下降0.42个百分点。

去年下半年以来,一系列资管新政陆续出台,资管牌照放开,各类机构资管业务相互

交叉,这给信托公司带来不小的竞争压力,尤其是通道类业务受到明显冲击。

深挖财富管理市场

尽管如此,多位信托公司高管认为,信托公司经过近几年的发展,在基础管理、人才储备、风险控制以及公司治理等方面已有长足进步,虽然今年增长速度会下降,但这并非是出现拐点,未来信托公司应瞄准广阔的财富管理市场。

信托业近几年经历了高速发展,未来空间依然很大。资产管理是一个非常宽广的领域,以前主要在较低层次竞争,未来这块还有很大的空间可以挖掘。”上海信托总经理傅帆表示,财富管理空间很大,不过,信托公司需要有自己的核心产品、核心客户以及自己的渠道,这是信托公司生存发展的核心竞争力。

谈及未来看好的领域,中海信托总裁助理卓新桥认为,房地产业和城镇化建设所需的基础设施领域未来仍有较好的机会,只要选择好交易对手和抵押品。

对于房地产业面临的政策风险,大连华信信托副总裁崔相斌认为,信托公司应基于区域特点选择自有资金比较高的地产商,并考虑自身管理团队的管理经验,以投行的态度去开展业务。

在崔相斌看来,目前信托公司业务有一定的同质化。下一步,在经济下行和平台期,我们可以开展兼并重组的投行业务,在特定的领域深耕细作。同时对高端客户提供定制服务。”

平安信托
四度蝉联

2009—2012

中国优秀
信托公司



平安信托
PING AN TRUST

凭借优良的资产质量、积极的创新精神、优秀的管理水平和良好的服务平台,平安信托蝉联“中国优秀信托公司”、“诚信卓越公司”,并赢取“中国最佳信托理财机构”、“最具价值信托产品奖”等众多荣誉奖项。平安信托以综合实力赢取行业认可,以专业服务实现客户所托。