

高度重视互联网金融的系统性影响

项峰

2013年是我国互联网金融发展迈出实质性、关键性步伐的一年。特别是“余额宝”、“理财通”的兴起,我国互联网金融对整个金融的系统性影响开始有所显现。

过去一段时间,我国互联网金融发展并不顺利。各地的P2P平台公司虽然一度风生水起,但受制度和文化环境的影响,部分平台有非法集资和运作资金池理财业务之嫌,接连出现的P2P平台公司倒闭事件影响了行业声誉,总体看该行业在我国发展并不理想。众筹作为互联网金融的一大类,近年在我国开始出现,但仍属于市场开发与摸索阶段,尚未形成大的影响力。传统金融机构触网实际上是传统金融服务在互联网上的延伸,主要涉及到网络销售金融产品、网络支付和手机支付,还未形成真正基于互联网的、纯粹的互联网金融服务。为迎合

互联网销售的快速发展,去年多家商业银行开办网络商城,商业银行客户在享受互联网支付同时,也可以在平台上自由便捷地购物。但综合看,这些广义上的互联网金融服务对金融体系的影响极为有限。

直至互联网平台与金融融合,互联网金融才进入一个新阶段。目前看,互联网平台加快与金融融合,不仅具备强大的发展潜力,而且开始形成对金融体系具备系统性影响的市场力量。“余额宝”从本质上属于网络销售基金业务,但其发展潜力巨大,短短半年多时间规模就接近3000亿元,用户数接近5000万。“余额宝”投资风险较小,收益率是市场化的银行同业存款利率,远高于此前投资者的小额活期存款利率。今年年初,腾讯推出的“理财通”服务也大体遵循这一经营模式。1月27日起,“微信抢红包”的小游戏在微信用户中广为传播,大批用户迅速绑定银行卡,微信支付有望对

“余额宝”形成强有力的挑战。

互联网平台与金融的加快融合,已开始对金融体系产生系统性的影响,值得高度重视。

一是它改变了金融市场的资金分布。原先商业银行长期闲置不动的小额存款,正源源不断通过“余额宝”服务汇入天弘增利宝货币市场基金。目前“余额宝”服务涉及高达3000亿元的资金规模,且“余额宝”规模仍在继续上升,完全改变了金融市场资金分布的原先架构。“余额宝”对应的基金已经成为我国金融市场举足轻重的力量。二是提高了金融机构资金成本。“余额宝”服务将规模庞大的活期存款转化为同业存款,大大增加了商业银行资金成本。据天弘增利宝季报,90%以上的资金都投向了银行存款(即同业存款)。而商业银行为获得稳定资金来源,不得不向天弘增利宝支付高昂的同业存款利率,同时又不提高高理财产品收益率,以缓解一般性存款流失的影响。三是可能对支付清算体系形成一定程度替代。“余额宝”只是“支付宝”提供的特殊账户,由于用户数量巨大,且与淘宝店主与网络客户相联系,相当数量转账业务可以做到汇总轧差结算,而不需要经过商业银行“点对点”转账,从而对现行支付清算体系形成一定程度替代。四是对货币市场利率影响力逐渐增强。长期以来,除中央银行提供流动性支持外,大型国有商业银行成为货币市场的主要资金融出方。但随着“余额宝”、“理财通”的规模快速增长,相关基金将成为货币市场举足轻重的力量,不仅成为重要的资金融出方,而且还由此获得强大议价能力,

一定程度上影响到货币市场利率走势。五是加快利率市场化进程。一般性存款利率上限对商业银行的保护,在互联网金融下将成为一种摆设。由于同业存款已经完全市场化定价,商业银行实际上面临的是几乎完全利率市场化的经营环境。

应该看到,互联网平台与金融融合的模式之所以具备强大的生命力,其主要原因仍在于互联网平台拥有广泛的客户基础与强大的技术能力。特别是这些互联网平台掌握着客户几乎全部的网络交易信息,从而可以通过大数据分析,准确发现客户潜在的金融需求。与商业银行经营相比,平台的客户门槛极低,成本也极小,因而可以获得一种经营上的比较优势。当然,通过互联网平台代销基金的模式,也完全可以被商业银行所复制,主要限制仍在于商业银行难以割舍这部分利润。正如马云所说,如果银行不改变,那么我们就改变银行。至少从现在看,马云已经做到了。

随着互联网金融的超常规发展,其系统性影响也逐步向金融和其他社会人士所注意。为应对当前互联网金融发展的系统性影响,商业银行需要创新经营模式,加快与互联网融合,利用大数据时代信息优势打造新的竞争优势。而对监管部门来说,在包容互联网金融发展的同时,也应尽快加强政策储备研究,需要时也要敢于“出手”,以引导互联网金融有序发展。

2014年是不是房价拐点

王飞宇

“2014就是拐点”、“房市即将崩盘”、“房价大跌50%”之类的观点,最近颇为盛行。其实,房价问题并没有那么复杂,中国房价狂飙的根本原因是2009年以来持续的宽松货币环境,因为任何资产泡沫都是货币现象。历史上,所有房产泡沫的破裂都是发生在货币紧缩和加息周期之中。因此,房价和货币供给是正相关关系,其拐点取决于中国货币环境的拐点。

中国宽松货币环境是否已经进入拐点呢?近期很多人认为是,此观点有两个证据:一是退出的QE。最近两个月,美联储宣布缩减QE规模引发全球股市大跌,说明投资者对资金趋紧感到担忧。一旦美国货币政策转向,强势美元出现,美元回笼,势必造成新兴发展中国家资金流失。而中国央行为了应对此种流失,必然加息或实行紧缩政策以提高货币汇率,货币宽松环境即告结束。第二则是日渐平坦的国债收益率曲线。正常的国债收益率曲线向上扬起,长期高于短期,而当经济下行流动性紧张时,短期利率升高,国债收益率曲线变得平坦。国债收益率是市场实际利率的客观反映,长短期差的缩小,意味着金融机构短借长贷的动力减弱。此时,房地产融资成本就会增加,而造成产业供需双方的资金断裂,价格自然会崩盘。2007年美国次贷危机就是例证。

这一观点言之凿凿,但上述两个理由都不准确。首先,QE退出并不等于美元货币紧缩。事实上,美联储政策一直盯紧通胀和失业率,当前美国通胀率只有1.7%,远离警戒线,不需要实质性紧缩货币政策。同时,虽然失业率创下新低,但美国去年12月新增非农就业人

数7.4万人,远低于预期,结构性失业问题不可忽视,也就是说,美国仍然处于经济复苏期,经济结构需要渐进调整,这种情况下突然收紧货币显然过于冒险。另外,中国充足的外储,独立的货币政策也保证了汇率的相对稳定,这与当年的日本有极大不同。所以,QE退出甚至渐进的美元紧缩不会对国内货币环境产生太大影响。

其次,中国的债券市场远没有充分市场化,国债收益率还不能完全反映实际的利率水平。虽然利率市场化的速度大幅提升,但在中短期内,商业银行还是能以较低价格垄断主要的资金来源,能够最大程度地左右市场资金的供给。此外,商业银行信贷释放直接受控于央行的窗口指导,信贷并不受制于收益率曲线反映出的市场利率,而主要是受央行行政控制。更重要的是,同业资金错配、信托影子银行,银行早已通过各种渠道将廉价的资金出借给了暴利的地产项目。银行长期青睐地产,让房地产深埋于中国金融体系的保护层之下。货币一旦紧缩,不等到房价大跌,商行就会因为资金短缺而出现违约乃至挤兑。2013年两次钱荒,弄得银行间市场如临大敌,正说明其风险应对能力的不足。而每逢此时,央行必然出手救急,否则,流动性风险爆发会导致银行信誉受损,而银行信誉是现阶段中国金融体系的根本。所以,在当前国债收益率曲线指标的有效性,是要大打折扣的。

表面上看,外部QE退出和内部短期利率提升都预示中国货币环境的趋紧。然而,这种趋紧只是小幅震荡。在银行资金被房价泡沫严重绑架的当前,货币环境想要根本转变几乎不可能,而在货币未大幅收紧之前,此时就说房产价格趋势即将改变,言之尚早。

从一起高价定增案看A股严重弊端

熊锦秋

华东某H股公司2012年到A股上市,上市之后业绩连续下滑,今年1月28日该公司发布公告称,拟以不低于18.54元/股的价格非公开发行不超过3820万股A股股票,拟募资金7亿多元,发行市盈率超过100倍。笔者认为,该公司的上市和增发对A股市场来说,具有样本意义,其所反映的A股市场深层次问题值得引起思考。

当初该公司发行A股时,监管部门参照H股价格对A股发行价进行窗口指导,仅为2.58元,因此此次A股上市仅募资3870万元,扣除各种公开成本和隐性成本,此次募资金量相当有限,加之股本稀释,A股上市看上去是亏本生意。当然,来A股市场上市的企业很少甘愿做亏本生意的,高价再融资就是它们弥补损失的途径之一。此次采用定增方式,发行对象为公募基金、证券公司、保险机构、财务公司、自然人等不超过十名(多是公众投资者或国有股东的钱),发行市盈率上百倍。而同属于汽车零部件行业

的宁波华翔、一汽富维等目前估值最高的也不超过30倍,最低的才10倍。

由于该公司同时在H股上市,此案更加具有研究意义。1月30日其A股收盘20.01元,H股收盘3.24港元(2.53元人民币),A股价格相当于H股的8倍。试问,这两个市场发行的价格,那个更接近其内在价值呢?

应该说A股和H股享受相同的管理表决权、分红派息权,理论上其内在价值理应趋于一致,但由于投资者群体不一样、市场环境也不一样,市场的分割使得股价有一定程度差异是可以理解的。一般来说,双重或多重上市的公司,尤其是大型公司,其在本市场股价通常比在境外市场股价低,对此解释有风险补偿理论等等。目前几大国有银行在A股和H股上市,其H股价格比A股都要高,比如工商银行H股比A股要高出10%左右,这基本符合“国际惯例”。但是,一些中小盘股却反其道而行之,这就令人费解了,假设A股价格是正确的,那么H股投资者就全都是傻子,为何那么低的价格不买、有便宜不去占?事实

互联网金融理财产品井喷



发力金融互联网,理财产品鏖战忙。网络公司拔头筹,金融机构拼中场。精英创新拓蓝海,百姓掘金玩名堂。理财观念大解放,谱写共赢好文章。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

信托刚性兑付利弊长

陈伟

中诚信托事件最后一刻转危为安,“诚至金开1号”产品基本实现了刚性兑付,这虽然对于投资人来说是好事,但也加大了金融系统的中长期风险。目前不断累积的金融风险,需要有一些实质性的违约事件来得到释放。

此前,市场普遍预计中诚信托这次可能打破之前的“刚性兑付”原则,但最后在多方面的努力下,该信托产品还是基本实现了兑付。其实,有关利益各方维持该信托产品的刚性兑付也是无奈的选择。对于中诚信和工行一方来说,虽然根据法律合同都没有刚性兑付的义务,但由于它们之前在信托发行及管理期间都存在过错,如中诚信信托尽职调查流于形式,没有完全搞清融资方的具体负债,就匆忙发行产品,工行也很可能对于客户没有尽到信托产品的信息披露责任。若不妥善安排投资人本金兑付,将来投资人的诉讼也会让它们的名誉受损,未来业务发展也会受到影响。对地方而言,虽然融资方据富能源不是国企,政府没有救助的义务,但是政府也担心若此产品违约,今后金融机构对山西的贷款必然更加谨慎,进而影响山西的融资环境。对监管部门来说,也不愿意看到信托的违约,因为今年是近年来信托到期的最高峰,到期量将较13年增加50%,特别是今年二季度将出现上万亿的信托偿还峰值,信托刚性兑付原则被打破意味着未来有违约风险的信托产品会更多,风险溢价上升将导致借新还旧的信托计划发行规模骤减,冲击金融稳定和金融市场流动性。

虽然表面上没有人在这次事件中受损,但它的转危为安对我国金融市场的制度建设而言反而是中诚信托的违约,因为市场加大对投资人来说,因为市场屡次为投资人不谨慎的投资选择买单,投资人必将进一步失去风险防范意识,他们也乐意将资金投

严惩滥用财政资金

谭浩俊

近日,广东省人大常委会就修改《广东省社会科学普及条例》向社会公开征求意见。条例拟规定,挤占、截留、挪用社会科学普及及财政经费及捐赠款物将被追究相应责任。

显然,这是针对社会科学本身就不被重视、投入就比较低、且经常被挤占、截留、挪用作出的一项硬性规定。现在的问题是,增加这样一条规定,是否具有重要意义、有价值。一方面,这一规定出台以后,社会科学普及方面的投入是否能确保不被挤占、截留和挪用了;另一方面,既然是财政资金为什么会出现在挤占、截留和挪用的问题呢?为什么不对违规者作出严厉追责呢?要知道,现行法规对这方面的问题是有所规定的,是有法可依的,并不需要重新制定新的规定和制度。

事实上,制定新制度等于对前面制度的一种否定。最终结果,不仅会造成制度的打架,而且会带来制度执行的严肃性不够。就财政资金投入和管理而言,不仅《预算法》有明确的规定和要求,其他方面的财政资金投入与管理也都具有具体的规定和要求,各级政府及其财政部门更是有十分具体和详细的规定和要求。不仅如此,相关职能部门也都出台了这方面的管理办法与规定,如教育、科技、环保、民政等。

也许正是因为制度和规定太多,各个地方自成体系、自行一套,造成地方与地方、部门与部门之间的不协调、不统一,从而使财政资金、特别是财政专项

放给那些许诺保本较高收益的项目,进一步纵容不规范运作的影子银行业务扩张。对于中介机构而言,虽然这次信托产品暴露出来的风险对于它们也有所触动,但是这种教训不够惨痛,不受深刻,它们的风险控制就难以得到根本加强,也就乐意继续为获得高收益而参与影子银行运作。由于人们将更有理由要求地方政府对各种或有债务负担履约尽责,未来地方政府的信用风险将会增大。对于监管机构而言,虽然信托产品的安全兑付暂时稳定了投资人心理,有利于短期金融市场的稳定,但实际上它会令市场不理睬监管层对于影子银行业务的整顿,不规范的影子银行业务风险就会不断膨胀。

从总体上看,这次中诚信托刚性兑付事件违背了当前金融改革要求盘活存量,优化增量的宗旨。我们预计,刚性兑付在未来是难以延续的,考虑到实际因素,今年信托很可能就出现实质性违约事件。根据信托业协会2013年第三季度的统计数据,目前信托行业净资产只有2356亿元,却承担了10.13万亿信托资产,广义杠杆升至43倍,大大高于担保公司的水平,信托公司刚性兑付的能力显著下降。过去两年信托投资的风险领域逐渐暴露,如目前风险最大的就是2011年和2012年发行的矿产信托,总计资产规模达398亿元,矿产行业的持续低迷将会使这些项目易出现兑付风险。更重要的还在于,管理层推进金融改革的决心较大,今年一系列措施,如银行破产条例,存款保险制度都将出台,它们的落实也将宣告政府不再完全对金融机构的违规经营和投资人不审慎的选择买单,而作为富有人群专享的信托自然也就容易成为政府选择信用风险局部释放的领域。一旦违约事件出现,虽然会对金融市场产生短期影响,但是我们应该乐意看到它对于健全我国金融市场制度的建设性意义。

(作者单位:民族证券)