

货币政策放松的可能性小

彭文生

周末央行发布了1月份货币金融数据。1月M₂同比增长13.2%,较去年12月份回落0.2个百分点。1月新增贷款1.32万亿元,比上月大增8300多亿元,社会融资总量2.58万亿元,创出历史新高。

1月份货币金融数据有三个值得关注的特征。首先,在M₂增速放缓的同时信贷增速和社会融资扩张仍然较快,如何判断总体货币供应的扩张态势?第二,非金融企业的中长期贷款大增了5042亿元,创下2010年3月以来的高点。非金融企业的中长期贷款通常与固定资产投资活动相关,这是否意味着企业的固定资产投资面临一轮强势的反弹?第三,M₂保持平稳增长的同时,M₁增速大幅下降,其中企业活期存款减少4万亿元,首次出现了同比负增长。如何看待企业活期存款的大幅减少?

从推动M₂增长的三个主要构成力量来看,贷款增速小幅上升,M₂增速下降只能来自非信贷融资或者外汇占款放缓。我们判断,去年高基数导致的外

汇占款同比增速下降是主要原因。一方面,1月份社会融资总量创下历史新高,显示非信贷类债权融资并不弱,另一方面,1月金融机构的新增外汇占款未必较12月的2728亿元大幅下降,但应该明显低于去年1月6839亿元的新增外汇占款。

1月新增贷款1.32万亿元,推动贷款余额同比增长12月小幅度上升0.2个百分点至14.3%,但这并不代表货币政策的放松。一方面,贷款增速反弹的幅度不大,另一方面,也存在企业融资渠道转换的现象。企业债收益率高企导致企业发债大幅减少,转而寻求银行信贷融资。1月份社会融资总量中企业债净融资只有323亿元,较去年1月减少了1917亿元。中长期贷款的大幅上升主要反映债务的结构转变,而非投资需求的扩张。有两个因素可能导致企业中长期贷款的大幅上升。首先,如上所述,企业债发行的萎缩反映了企业在用贷款融资替代债券融资,而这增加了银行在贷款中的议价能力。由于目前中长期贷款利率较短期贷款利率高出近1个百分点,因

此银行倾向于增加中长期贷款。其次,处理地方政府债务的方式包括将部分到期融资平台债务转为中长期贷款,1月中长期贷款的上升也可能部分反映了这种债务的结构转变。总之,企业中长期贷款的上升更多反映当前高利率和去杠杆的环境下,企业债券融资和部分短期债务向中长期贷款转化,并不代表企业的固定资产投资需求突然上升,从12月的数据看,短期固定资产投资走势呈现向下的压力。在反腐力度加大的环境下,固定资产投资增速难以反弹。

影子银行活动继续扩张,金融风险进一步增加。1月份社会融资总量大幅扩张,尤其委托贷款增量明显超过市场预期,说明表外业务仍然快速扩张。同时,1月M₁增速的放缓远超过季节性特征,背后的一个重要原因在于企业活期存款大量转为理财产品,也显示了当前影子银行的活动并没有显著收敛。1月M₁增速只有1.2%,其中企业活期存款大幅减少4万亿元,同比减少4.2%,为历史首次同比负增长。春节现金因素只能部分解释今年企业活期的大幅减少。企业活期的大幅减少意味着企业购买了大量保本理财产品。而企业保本理财产品,在目前的监管规定下不能投放到非标资产,可能导致同业资产(影子银行的一个渠道)的大幅扩张。

向前看,货币政策放松的可能性小。按照广义货币M₂新增13%的预期目标测算,2014年新增贷款规模将在9万亿左右。从1月份实际投放情况和全

年历史投放规律,以及1月份先松后紧的节奏看,大体符合上述趋势。虽然增速有所放缓,社会融资总量创历史新高,显示增长在短期内大幅下行的风险不大。但是,影子银行的持续扩张意味着金融风险仍在累积,可能招致更为严格的监管措施。如果加强影子银行监管的措施得到有效落实,可能出现表外资产转入表内的趋势,限制整体信用扩张的速度。

从近期央行的公开市场操作来看,尽管央行在1月中旬向市场提供了大量的资金,但仅是为缓解春节假期前银根紧张局面的常规操作。1月份银行间市场利率基本维持平稳,体现了央行维稳的政策意图。春节后虽然面临巨额逆回购到期,但央行并未急于主动注入流动性,而是选择让资金自然回笼,反映了货币政策的基调未变。在刚发布第四季度货币政策报告中,央行再度提及“流动性闸门”和“容忍合理的利率波动”。我们认为,央行可能会通过各种工具避免资金面出现极端紧张,减少对经济的负面冲击,但除非增长出现超预期下滑,货币政策难以放松。1月份整体信用扩张较快,也使得货币当局有更加充分的理由加强金融监管,将利率中位水平维持在较高的位置,以提高影子银行的资金成本,抑制金融泡沫的扩张。

(作者单位:中金公司)

■ 算法经济 | Li Bin's Column |

四论房屋过剩论不能成立



李斌

目前,房屋过剩论喊得山响,颇有“山雨欲来风满楼”之势。房屋市场似乎的确存在着某些局部的过剩。这下子可了不得了。“崩溃论”借机出笼,一些人添油加醋,乘势鼓噪。这个局面是需要仔细分析的。

首先,“黑灯小区”的出现只不过表明,前些年由于房屋紧俏所导致的“楼花”销售模式得到了削弱,现房销售有所增长。日常生活中的大部分商品都是堆在那里叫卖的,我们从来都习以为常,为什么房屋销售一进入现房模式,有些人就要大惊小怪呢?为什么一间房屋一旦建成,马上就要有人入住,否则就是“过剩”呢?所以,过剩论反映了人们长期受到房屋紧俏的折磨、如今反而对现房销售感到不习惯了。须知,作为一种超级耐用

商品,房屋的销售期和使用中的闲置时间都可能比较长,这应当被视为一种正常情况。由于房屋不能随身携带,一个社会需要建设和置备的房屋,应当远远多于每时每刻处于使用之中的房屋。对于快速扩张的中国城市来说,道理尤其如此。不能指望每年的土地出让量、建设开工量、完工量和销售量都恰好同步地、精确地匹配,这是绝对不可能做到的,也是没有必要的。

不是这个多了,就是那个少了;不是这个迟了,就是那个早了。需求也不是完全刚性的,总会起伏伏,时涨时落。所以,具体到每年的市况,房价涨涨跌跌,也就是正常的。重要的是看到“几亿农民要进城”这个大背景,从这个大前提出发来看一时一地的市场,来制定政策,也就豁然开朗、游刃有余了。目前的任何过剩,都是局部的、暂时的现象,都不足为虑。房价的任何下跌,都只跟范围十分有限的当事人有关,是他們自己的事,而不可能侵害到经济的大局和公众的普遍利益。古语云:“沉舟侧畔千帆过,病树前头万木春”。房地产市场的结构调整,将会迎来重大的发展契机。可以设想一下,假设明天的房价突然降低50%(甚至更多),市场上将会出现什么情况呢?一定是广大消费者重新踊跃购房、装修、消费,带动相关行业重入繁荣。只要放开土地供应,实行彻底土改,中国房地产业必将进入一个薄利多销的、健康发展的新时期。人民将会满意,而房地产开发商们也将平等地获得稳步发展的机会。

某些三四线城市目前有一些空房子,可是,一般所忽视的是,这些空房子的存在正是这些城市可能取得重大发展的前奏和序曲,这是发展的一种形式。大城市房价畸高,生活品质下降,这给中小城市提供了难得的发展机遇。中小城市可以利用低廉的房价、清洁的空气、优美的环境、便利的设施以及其他优质服务来吸引移民,包括吸引大城市的单位、企业、项目、资金和人才向中小城市转移。这些城市的政府最好积极地、有意识地这

样做,否则,机会就将被其他城市抢走。目前,我国城市的自有住房率过高,而供广大流动人口和年轻人居住的出租房屋比例过低,旅馆业、公寓出租业以及其他廉价居住的业态都很不成熟,而居住用地价格以及住房价格单方面高企;这种结构性病症严重阻碍了经济发展。居住用地价格十倍地高于工业用地,这必然导致城市新区人口不足,劳动力短缺,这是一个无需提供经验证据就可以作出的确定性结论。这是百分之百的愚蠢政策。需要认识到,放开土地和房屋的供应是从根本上医治这些弊病的前提。只有房屋数量的充裕和随之而来的价格下降才能刺激房屋出租业的发展。种种廉价居住方式的发展,最终才能缓解城市的用工荒。没有这个前提,眼睛都盯着开发商的暴利,哪个企业还有兴趣去做这种辛苦而微利的生意呢?

房屋过剩论和“崩溃论”主要是卖方利益集团发明出来的一种恐吓之词,其目的在于吓阻政府实行土地改革以及其他种种势在必行的结构调整措施,以便维持房产的泡沫。这同证券市场中编造题材操纵股价的手法是一样的。这是一个屡试不爽的手段,即使它已经重复使用过许多次,其效力依然如故。我们的政府最喜欢的事情之一,就是搞一时一地的供求匹配;政府官员们最害怕听到“过剩”和“破产”两个词语,一听说哪个企业要破产了,一二把手就会马上出面,飞奔过去,亲切关怀,施以恩惠。而十分不幸的是,许多意图购房的民众也加入了“房屋过剩”的大合唱中,他们天真地以为,这样造势,开发商们就会陷入恐慌,从而同意降价;其他买家就会止步不前,于是自己就可以择机行动。殊不知,这样的心思早被开发商们看透,开发商们对于经济局势的研究要比一般民众专业得多。结果是,这样的大合唱只是吓阻了政府打破泡沫的决心,许多人都一边唱空一边“偷偷地”跑去买房了,房价得到了进一步的巩固,而众多房企的利润则在刚刚过去的一年中创出了新高。

最后,再来谈国土资源部。近日,该部的去留问题终于引起了媒体的关注,而笔者再次重申以下观点,即土地管理权应当完全下放地方政府,国土资源部是务必要撤消的。该部长期实行所谓“最严格的土地管理政策”,房屋供应不足与房价畸高正是这一政策的直接后果。而根据本栏目已经作出的一系列论述,我们可以断言,这是一项颠倒是非的、极端错误的政策。我国的土地要还权于民,这项政策要停止执行,执行这个政策的部门也应当解散。

从表面上看,这是一项基本国策,这个部门只是负责它的执行,而实际上的因果关系恰恰是颠倒的。制造土地紧张的形势显然是这个部门的利益所在,尤其是在国土格局处于急剧变化的进程中,它真正获得了“天赐良机”。这样做既可以树立它忠于职守的形象,又可以为其谋取到巨大的权力。这个部门的宣传是相当成功的。根据有关民意调查,现在,不仅大部分官员和国民都相信城市化正在吞噬耕地,连许多著名的经济专家也包括在内。“最严格的土地管理政策”就建立在这样的“民意基础”之上。

盛极而衰,物极必反。国土部的去留成为话题,表明真相可能已经难以掩盖了。是及时作出必要的调整呢,还是继续一唱三叹、慢慢来,我们且看即将来临的“两会”吧。

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ppll18@126.com。

大城市不拼背景是一种假象

张松超

春节后,《新京报》对坚守在北京,以及曾在北京奋斗最终选择离开的各个阶层不同职业的人士进行问卷调查。其中在选择背景的101位受访人士中,虽然有6成左右的受访者在北京“房价高”“交通拥堵”“离家远”而烦恼,但占同样比例的受访者仍坚信,北京相对开放、公平,能给自己带来更多机会。

长期以来,一线城市尽管拥有一系列社会问题,但是仍旧以资源集中、机会多、基础设施健全等众多优势,吸引着广大年轻人去追求梦想,这一群体也相信,靠自己的能力在大城市能给自己找到发挥才能的舞台。而在中小城市,相对来讲,市场自由度不高,人脉资源在求职就业中就显得尤为重要,在该报道中,就有不习惯中小城市这种就业氛围再次返回大城市的案例。

正因为此,一线城市靠能力,二三线城市拼爹的观点应运而生并广泛流行,甚至是作为一些年轻人最终选择远离故乡,去大城市打拼的观点支撑。但事情真的如此吗?

不可否认,对于很多人来讲这一观点是适用的,因为大城市机会多,有能力不愁找一个好工作,尽管消费水平高,但是相对于中小城市来讲,选择大城市就业的性价比仍旧会高一

些。但这不等于说大城市就只靠能力,不拼背景,不靠人脉,其实大城市不拼背景只是一个假象而已。

道理很简单:一方面,机会相对较多的环境当中,一群没有背景的人集中在一起进行竞争,拼的当然是能力,但是一旦出现了“关系户”,还会公平地比拼能力吗?答案是不言而喻的。另一方面,同样是需要拼背景,相对于中小城市而言,大城市的门槛要高得多。不是说大城市不需要拼背景,而是对很多普通人来说根本还没有达到需要拼背景的门槛,一旦达到了这个门槛,在中国这样重人脉的社会当中,能不“任人唯亲”吗?家族企业、机关系统、重要职位等等,中国人都知道这些没有背景是难以成事的。所以,管你是大城市还是中小城市,在当今的中国社会环境下,依赖关系都是难以避免的。

反过来,也不能说二三线城市就业和发展全都是靠人脉,逻辑与前面相同。一言以蔽之,即大城市有拼背景的时候,中小城市也有拼能力的地方,说大城市不拼背景仅仅是看到了一种假象,没有认识到问题的本质罢了。

其实,不管大城市还是中小城市,只有将公平自由内化为一种文化,让市场更加自由开放,让政府部门更加精简,才能增强城市本身的文化软实力,留住人才,进而获得更有活力的长远的发展。

(作者单位:华中科技大学新闻评论研究中心)

温州推新法规,民间借贷将合法化



唐志顺/漫画 孙勇/诗

民间融资合法化,喜看温州先立法。这边百姓有钱存,那边企业缺钱花。两多两难局面困,七嘴八舌观点杂。借贷放开是趋势,依法理财做赢家。

银行理财要逐步实现“基金化”

陈伟

近日,央行发布了《关于商业银行理财产品进入银行间债券市场有关事项的通知》,该通知明确了“理财产品应直接进行债券交易和结算”,并提出了银行理财产品在银行间债券市场备案、开户、托管、交易的多方面要求。我们认为,这些规定将有利于促进银行理财规范化运作,向真正的“基金化”产品转型。

近年来,理财产品余额从2012年底的7.6万亿上升至去年底的10.6万亿,但是它的非规范运作却为人诟病,如丙类账户运作就是一个突出的问题。2013年4月债市整顿之前,银行理财产品多是以前类形式进入银行间债券市场,丙类户具有交易隐蔽、灵活和监管宽松等特点。如商业银行理财产品一般以银行理财管理人的名义在债市开设交易结算的丙类户,由于不同的理财产品可能都需要通过同一个甲类户代理结算和交易,银行作为甲类户,自然也就有了腾挪这些账户之间交易的便利,典型的表现包括:银行自营账户为理财产品输送利益,如当银行新老理财产品续发对接时,如果赎回较大,资金不能及时“衔接”,自营户便充当了为银行理财产品垫资的角

色;自营账户与理财产品之间以及理财产品之间通过非公允的债市交易,调整不平不同账户之间的收益。这些有利于理财产品安全兑付本金和承诺的收益。

丙类户的优势虽然推动了理财产品市场增长,但在宏观层面积累了越来越大的金融风险,去年5月中债登就要求一些商业银行停止自营账户与理财产品之间的债券交易结算,并要求银行间债券市场的代理结算人暂停丙类户开户。但是禁令并没有在制度层面解决银行理财产品之间的不规范操作。管理层也开始酝酿将银行理财产品升级,即由丙类户变为乙类户,同时也拟对理财产品进入银行间债市设立门槛。这次,央行通知就是对于银行理财产品运作的全方面规范。

该规定将促使理财产品债券账户全方面规范。首先,对理财产品管理人、托管人提出了较高的要求,包括:理财产品的管理人须与自营投资管理业务在资产、人员、系统、制度等方面完全分离;每只理财产品与所投资资产要对应,理财产品要单独管理、建账和核算等。其次,通知在提出理财产品

开户条件的同时,要求申请在银行间债券市场开立债券账户的理财产品应以单只理财产品的名义开户,这无疑明确了理财产品将直接进行债券交易的独立地位,今后理财产品之间的交易也将受到更为严格的监控。当然,考虑到理财产品数量的繁多,完全分别开户会增加银行负担,通知对由第三方托管人独立托管的理财产品,也可以以系列或组合的名义开户。

毫无疑问,该通知落实后,目前发展较快的理财市场也将受到一定冲击,银行自身的流动性管理也会受到影响。

通知规范了准入的门槛,一部分理财规范不达标的商业银行不得不进行调整,过快发展的理财业务短期也将放缓;丙类账户取消以及管与理财产品之间在债市禁止交易后,银行理财产品也就难以获得本行其他账户的流动性支持,这将迫使其更重视流动性风险管理,银行理财依靠资产与负债期限错配获得高收益的局面将会有所改变,银行理财的收益率也将下降;银行理财实施第三方托管后,银行内部各类账户之间的资金关联交易也就没有了空间,银行理财产品的收益率高低也将真正取决于管理人的市场投资能力,理财产品的

收益率也将出现更多分化,银行理财产品按市场波动估值也就成为可能,而第三方托管还将使得银行以往在季度末利用自营与理财产品之间的资金运作来调节表内存款负债的功能丧失,银行资产负债及流动性风险管理的难度也将加大。

当然,这些理论效果能实现多少,会受到以下因素的限制。例如,通知仅对理财产品投资债市进行了规范,而投资非标和同业存款都不需要通过银行间账户,相关的关联交易和利益输送仍不可避免,而由于非标资产没有市场化的价格,理财产品也难以类似基金一样的净值管理。同时,银行还有可能通过相互之间托管以弱化第三方托管的监管功能,银行也可以通过跨行间自营账户和理财产品之前的相互交易,或者找一家第三方来过渡,来实现之前的流动性管理及利益输送功能。

(作者单位:民族证券)