

警惕资产池掩盖着的理财产品风险

项峰

目前,我国金融市场上典型的银行理财产品,主要基于“资产池”运作,很大程度上掩盖了理财资金实际运行的风险。当前我国实体经济下行风险正加快向金融领域传导,年初以来金融市场已发生若干兑付风险事件,超过10万亿元规模的理财产品实际运行风险需要高度警惕。为维护金融体系运行稳定,需加快建立存款保险制度,推进利率市场化进程,规范理财产品运作,牢牢守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

资产池运作掩盖理财产品运行风险

资产池运作是我国银行理财产品运行的主要特征。虽然负债一端对应的是不同期限、不同收益率的理财产品,但所有理财产品对应的资产均在一个大的资产池里。从原理上分析,商业银行应先募集理财资金,而后进行理财资金运用。而实际上,商业银行往往是根据资产池发展需要,对期限与收益率进行选择。资产配置,而后确定理财产品发行规模、期限与预期收益率。2013年3月25日,银监会下发《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(也即“8号文”),要求商业银行做到每个理财产品单独管理、建账和核算,实现每个理财产品与所投资资产(标的物)对应。虽然“8号文”在规范商业银行非标资产方面发挥了积极作用,但并没有实质上改变商业银行理财产品资产池运作这一基本模式。至少从表面看,在资产池模式下,每个理财产品都可以单独管理、建账与核算,且与所投资资产实现对应关系,符合“8号文”的监管要求。

资产池运作掩盖了理财产品真实运行风险。通常,商业银行体系融资项目资产质量要高于理财产品等影子银行体系融资项目。截至2013年末,我国商业银行不良贷款率为1%,不良贷款额为5921亿元。假定商业银行体系融资项目和理财产品等影子银行体系融资项目的不良率相同,那么当前我国10万亿以上规模的银行理财产品也应该有1000亿元左右的对不良资产,而真实景象则是,所有银行理财产品均得到了全额本息兑付。其背后的逻辑是,资产池掩盖了理财资金运用的实际风险。即使出现某些资产价值受损,商业银行往往可用短期贷款进行承接,而后通过滚动发行理财产品,再对接这部分贷款。只要理财资金支持的融资项目未出现彻底失败,就不会出现真的风险。在最坏的情况下,也可以通过银行的复杂运作,掩盖住项目投资损失,

下导致的浪费与去年的天价招待费相比有过之而无不及。在中央八项规定的严格落实下,2013年上市公司管理费用中的“业务招待费”至少在财务报表中的下降趋势明显。但中铁建等央企却纷纷在业务招待费这个文字下玩起了游戏,有些企业甚至连“其他”数据也不再公布。在这样的局面下,中央规定的执行无疑被打了个巨大的折扣。毫无疑问,业务招待费的归零是这些企业在迎着法于应对中央的规定和公众的监督。但作为上市公司尤其是作为国有的企业来说,业务招待费的公开关系到上市公司的利益,更关系到股民的利益,本质来说,作为国有资产它更关系到全体国民的利益,它带来的浪费由此而导致的寻租牺牲是国有的利益,对企业的现代化管理和可持续发展来说,业务招待费就是堤坝上的蝼蚁,危害无穷。

央企和国企必须接受人们的监督,更何况,国有企业近些年的腐败并不比官场差,一再出现的国企高管落马事件已经证明了这点,它带来巨大国有资产损失的同时,也伤害了公众对国有企业的信赖。由此来说,如何细化央企和国企年报的管理,尤其是,业务招待费的透明化管理显得十分迫切。

部分央企和上市公司自欺欺人式的遮掩是对公众的戏弄,也是对社会监督的蔑视,正如网友所言国有企业打着“企业”招牌花着公家的钱却没有像三公消费一样纳入公开的范围,真真正正让咱们内心不平啊。

二季度经济增速仍下滑但有底线

陈伟

统计局近期公布的数据表明,一季度国内生产总值(GDP)同比增长7.4%。我们认为,虽然受益于经济内生增长动能的部分恢复,经济增速好于市场普遍预期的7.3%,但是经济增速下滑的风险仍未解除,今年上半年经济增速仍将持续下滑,但考虑到稳增长政策的逐渐发力以及今年政府加快市场化改革有利于激发市场主体的增长活力,经济增速能在下半年稳住,全年经济增速有望在7%至7.5%区间。

年初以来经济数据的大幅度下滑让人们担心今年一季度GDP增速下滑加快,但是3月后,多个经济数据都出现了好转,经济较快下滑的势头有所止住。

第一,前期下滑较快的基建和制造业投资增速都有所企稳。今年以来受益于政府加大基建项目的投资力度及资金支持力度,一季度国家预算资金增长18.2%,增

速比1-2月份加快12.9个百分点。

第二,3月以来消费增速也明显好转。如3月社会消费品零售总额同比增长12.2%,虽然较去年同期回落了0.4个百分点,但已较去年1-2月回升0.4个百分点,这也说明年初以来政府加大对三公消费的限制及反腐倡廉活动的开展对于消费的冲击已经逐渐淡化,由居民收入持续平稳增长及收入分配结构改善支撑的消费增长力量已经逐渐增强。

第三,出口方面,虽然受累于去年一季度“虚假贸易”带来的出口高基数,一季度出口增速较低,但是3月以来随着外贸的好转,3月出口金额季调环比大幅增加29%,而由出口加快带动的生产活动也有所加快,3月出口交货值增速5.1%,比去年同期还高出0.5个百分点。

第四,经济需求的部分改善也带动了工业生产活动的回升,如3月规模以上工业增加值同比增长8.8%,比1-2月份加快0.2个百分点。

通过以后盈利进行逐渐抵补。因此,通过资产池运作的理财产品,实际上商业银行难以真正避免庞氏融资的操作形式。据普益财富统计,2013年我国银行理财产品的发行,继续保持高速增长,全年发行规模约为56.43万亿元,同比增长85.87%。

资产池运作增加了金融体系运行风险

资产池运作增加了金融体系运行风险。虽然从概念上看,我国商业银行理财产品与不受监管的国外影子银行相比还存在很大区别,商业银行理财产品接受监管,但就业务运作而言,资产池运作模式下的理财产品,实际上扮演着影子银行角色。就资产负债运作而言,理财产品与商业银行经营并无实质上差异,负债一方为资金来源,资产一方表现为各种类型的金融资产。但商业银行接受严格监管,有最低资本要求,计提了贷款拨备。而理财产品既没有实体机构承担金融中介职能,也没有最低资本要求,更不用说还要计提准备金。还有,商业银行对存款人承担全部责任,而非保本理财产品的本息得不到法律层面的保障。不仅如此,商业银行贷款对展期有监管要求,而理财产品对展期在理论上可以做到无限展期。即使“8号文”对商业银行理财产品投资的非标准化资产规模进行了限制,但实际上仍然无法有效控制理财产品运行的风险。特别需要注意的是,在商业银行理财产品发售环节,虽然都提示了理财资金将运用于一系列的资产,但由于资产信息不透明,即使提示了投资者“风险自担”,也较难撇清商业银行在销售环节的误导责任,使得刚性兑付有了非常合理的诉求基础。

防范和化解理财产品运行风险

防范和化解理财产品运行风险,守住不发生区域性、系统性金融风险的底线,需要从以下几个方面入手:

一是建立存款保险制度,推进利率市场化进程。理财产品发展繁荣的一个基本前提是存款利率管制。一旦存款利率上限打开,利率完全市场化,商业银行主观上就不需要费尽心思研发理财产品,可以按照市场利率吸收不同类型的资金。而存款保险制度是利率市场化必备的最重要的基础制度。对存款人实施有限保护,可以减少商业银行道德风险,防止挤兑风险蔓延。

二是在利率市场化推进过程中,规范理财产品运作。可以要求商业银行成立具备法人资格的金融服务公司,专门负责运营管理理财产品,并根据金融服务公司特点移植商业银行监管要求,增加信息透明度,计算资本充足率,提取准备金。

三是如果目前建立独立金融服务公司的条件不具备,那么需要打破资产池的运作模式,要求每个理财产品与资产均一一对应,不允许一个资产对应两个以上的理财产品,充分揭示资产标的的信息,加强信息披露内容,如对项目运营的可行性分析,可能存在的风险进行披露;增加信息披露的频率,定期与非定期报告对资产运营的重大情况。只有这样,才能真正做到投资者“风险自担”。否则,允许商业银行理财产品违约就是侵害了投资者利益。

焦点评论

养老保险亏空1500亿元



养老保险有亏空,百姓心头不轻松。年年缺口财政补,就怕遭遇无底洞。社保划转当发力,多轨体制要并拢。顺应呼声促改革,未雨绸缪方从容。

王铎/漫画 孙勇/绘

什么是好的楼市刺激政策

李宇嘉

近期,媒体报道的地方楼市刺激措施——“闹十条”无疾而终,这被认为是“坏”的刺激政策,因为其本质上是為了刺激楼市投资投机情绪,辅之以增加市场流动性,进而为地方政府提供持续的收入,来维持其目前的支出模式、投资模式,本质上与“4万亿”期间的楼市刺激思路如出一辙。即使这一方式行之有效,也只会让泡沫越吹越大,不仅输了政府的形象,而且给未来留下的将是一个更大的烂摊子,而并非经济重拾活力。

从目前我国企业和地方政府的杠杆率、债务率观察,再考虑到市场情绪的脆弱、楼市风险之敏感,楼市传统的刺激政策已经没有任何空间了。但是,这并不代表楼市与近期关注的经济“稳增长”措施没有关系。因为,本轮旨在稳定经济合理区间的各项改革措施,其目的是不再让泡沫继续膨胀的前提下,渐进消化泡沫来缓冲信贷质量、金融风险和经济下滑,最终为了经济再平衡和经济结构的顺利调整,而非像2008至2009年那样,是为了托住经济不再下滑。今年一季度,楼市在土地市场、投资交易、资金供应上突然转冷,开发投资累计增速(16.8%)创2013年以来的新低、新开工下降25%、住宅销售下降5.7%、占开发商到位资金近一半的定金及预收款下降3.6%,这与2013年全年火热态势形成巨大反差,这是造成经济下滑的重要原因。

2013年,尽管管理层在楼市上没有出刺激政策,但影子银行、信贷投放对于楼市资金需求的接济,政府对于地价和房价攀升的容忍,楼市泡沫进一步被吹大了,这也是去年国内生产总值(GDP)增速高于工业增加值增速、经济增长能够达到7.7%的主要原因。因此,未来不管是去泡沫,还是去杠杆,开发投资累计增速,不仅撇开房地产,而且房地产还将是源头和攻坚之所在。从静态来看,楼市开发投资及相关上下游投资占据固定资产投资近50%、楼市及土地为抵押品的贷款占据金融机构贷款规模的近50%。因此,防止金融机构和地方政府进一步加杠杆,就要掐断对于房价和地价继续攀升的预期;兜住泡沫不破裂的底线,就要让楼市过剩的风险软着陆。

因此,楼市需要好的刺激政策,不仅用于缓冲信贷质量、金融风险和经济下滑,还需要借此实现经济结构调整。目前,楼市风险的一方面就在于无效供应的风险,而非需求不足的风险,即新增房地产供应主要集中在城市郊区、新区或开发区,而公共服务配套却没有同步跟进和高质量供给,这与目前合理需求(首次置业需求和改善性需求)占比超过90%的局面不相适应。据笔者调查,今年一季度主要城市的降价楼盘都集中在城市边缘、公共配套严重不足的地方,包括北京和准一线城市杭州,这事实上是过去十多年内地方政府过分追求土地财政、开发商和购房者过分追求房屋资产升值的结果。

从需求来看,目前24至28岁的城镇常住人口有1.2亿,2013年新城镇常住人口1900万,而政府工作报告中“解决三个一亿人”的问题,2013至2017年要改造1000万套棚户区。所有这些都意味着,不管是潜在的住房需求,还是现实的住房需求,都是非常充足的。问题出在了供应端,即由于公共配套不到位且质量差,增加了购房者的成本、降低了购房者的满意度。一言以蔽之,将泡沫时期楼市的供求特征与当前楼市的供求特征等量齐观。因此,好的楼市刺激政策应当是追加城市楼市供应主力区域的公共服务配套设施,将公共配套作为住房供应体系的重点内容,努力实现城市内外公共服务的均等化。这不仅有利于消化楼市供应过剩的风险,降低市场对楼市风险的敏感度、降低楼市的脆弱性;而且,此举也是降低居民购房成本、提升消费在GDP中占比,实现经济再平衡和经济结构调整的有效手段。更值得注意的是,楼市的此种刺激思路,符合近期管理层出台的以“向改革要动力,向调结构要动力,向改善民生要动力”为宗旨的改革措施。

当前,楼市风险的另一个方面就是资金成本(主要是表外融资)快速上升、银行对于个人住房贷款的全面收紧。从国际来看,不管是上世纪80-90年代日本的地产业泡沫破灭、北欧和亚洲金融危机,还是本世纪初的“次贷危机”,触发楼市泡沫破灭的导火索就是资金成本的上升。尽管我国楼市供求双方非市场化的特征非常明显,再加上政府的隐性担保、持有成本非常低、需求长期居高不下,资金成本增加对于需求的冲击有限。但是,当楼市过去10年黄金周期运行到尾部,而未来走向还不明朗(泡沫破灭,还是通过改革启动新一轮上涨),特别是目前市场对风险的敏感度很高,资金成本上升的影响不可小觑。近期,资金紧张的中小开发商、前期过于激进的开发商已经出现了破产的案列,这对于整个楼市风险的判断有很大的影响。此外,商业银行出于利润刚性考核、流动性风险疏解的考虑,去年底以来大幅度地收紧个人住房按揭贷款,表现在首套房贷利率普遍上升至基准利率的1.05倍至1.1倍,二套房贷利率上浮至基准利率的1.2倍以上。而且,很多个人购房贷款被迫转向高成本的抵押贷款和消费贷款(利率一般在基准利率的1.3倍左右),这变相等于提升了房价水平,这也是阻碍楼市需求释放的重要原因。

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;发電郵至ppl18@126.com。

增长底线的可能性较小。

第一,出口方面,由于今年全球经济复苏状况好于去年,外需有望带动我国经济更大程度增长。

第二,政府稳增长力度有望加大。预计二季度中后期,央行货币政策调整的空间将打开,届时也将降准以增强银行对于实体经济贷款的投放能力,货币增速很可能将在下半年回升。

第三,由于中央已经明确今年房地产要实行“分类和双向调控”,并赋予各地房地产调控的自主权。这意味着房地产调控政策的适度放松很可能成为稳定经济的重要手段。

第四,政府还将加快改革的步伐以激活民间资本的活力,增强稳增长的力量。如今年经济下滑压力将会迫使各地简政放权以释放市场主体的增长活力;各地还会加快落实企业投资自主权,推进投资创业便利化等。

(作者单位:民族证券)