提升金融服务实体效率需加强行业研究

项峥

当前我国金融市场的资金“脱实入虚”问题,从根本上说,还是行业如何发展问题。去年年末,中央经济工作会议确定的今年五项重点工作“三去一降一补”,终究也还是行业发展问题。提升金融服务实体经济的效率,必须要加强行业研究,才能真正落实“有保有压”、“有进有退”的行业战略布局,实现金融投向与实体经济的高度契合。

金融契合实体经济发展的内在逻辑

金融是现代经济的核心。现代经济运行在本质上表现为价值流引导实物流的过程。货币运行充分有效则社会资源配置就更为合理。在我国信贷占主导的社会融资结构中,信贷资金运行是货币资金运行的主要方式。信贷结构是否合理,将在很大程度上决定社会资源配置的效率。应该看到,社会资源配置结构变化,在宏观上形成经济周期波动;投射到商业银行体系,则形成商业银行信贷结构调整过程。但宏观经济周期波动与商业银行信贷结构调整并不同步,如果银行体系积极主动进行信贷结构调整,将打破现行社会资源配置结构均衡,引导并促进经济结构转型,还能发挥部分熨平经济周期波动的作用。1997年亚洲金融危机爆发后,中国政府及时启动住房制度改革,推动银行信贷结构调整,实现了房地产业的快速发展和宏观经济的稳定增长。2001年以来,我国房地产开发贷款一直保持在25%以上的高速增长,远远高于同期金融机构贷款增速。1999年至2003年,我国个人住房贷款年均增长速度超过80%。2000年我国经济增长8.43%,较1999年上升0.81个百分点,经济下滑势头得以扭转。2000年至2007年,我国年均增长速度达到两位数,令全球瞩目。

无论是产能过剩问题,还是降杠杆,都存在鲜明的行业属性。国民经济各行业,并非所有行业都存在产能过剩问题,也并非所有行业的企业都存在杠杆率过高的问题。依靠创新驱动,还是引领经济发展方向,少不了特定行业的超常规发展。而金融契合实体经济稳健发展的需要,加强行业研究,及时发现行业发展对金融的潜在需求,就可以有效解决经济下行期间信贷资源的投放问题,反过来又促进了宏观经济的稳定增长。

金融业行业研究存在的主要问题

除1998年亚洲金融危机爆发后我国面临较大下行压力外,新世纪以来我国宏观经济增长较快,金融业规模迅速发展壮大。较高的存贷利差,确保了银行足够的经营利润,因而很少关注行业发展研究,建立逆周期信贷结构调整机制,通过信贷投向引领行业结构调整,促进宏观经济稳定增长。

目前,我国基于行业发展生命周期的信贷结构逆周期调整机制尚未建立。应该看到,行业发展存在生命周期,在物质短缺年代时的紧俏商品电视,如今很有可能过剩,需要通过加大产品输出,来缓解国内需求相对产能不足的问题。信贷资金是支撑行业发展壮大的重要因素。市场供求总体相对固定,但资金大规模介入,可以在短时间内更好地实现供求平衡。因而基于行业发展研究的信贷结构调整,实际上也是金融服务实体经济效率的不可或缺的组成部分。遗憾的是,我国金融业粗放经营、简单模仿的运行特征,主观轻视行业发展研究。

钢材贸易行业属于资金密集型行业。2008年国际金融危机爆发后,国家出台4万亿经济刺激措施,大规模建设基础设施,钢贸行业景气度急剧上升,银行信贷资金大量介入。2010年我国宏观经济增长中枢回落,钢材需求低迷,行业出现严重产能过剩,去库存压力如泰山压顶。2012年,华东地区钢贸企业资金链突然断裂,钢贸信贷风险集中爆发,导致借款合同纠纷案件急剧上升。据上海高院统计,2013年上海市法院共受理金融借款合同纠纷案件8216件,同比上升93.27%。金融借款合同纠纷案件标的额猛增到384.86亿元,同比增长208.80%,占全上海市涉银行金融商事纠纷案件收案标的额的92.57%。据有关机构估计,我国钢铁业贷款余额约万亿元,钢铁行业不景气已经对商业银行信贷资产质量形成巨大威胁。

而增量信贷发展空间研究部署落后,已经影响到宏观经济的稳定增长。信贷结构调整并不意味着只存在存量信贷资源调整。事实上,信贷结构调整还涉及增量信贷发展以及如何布局问题。过去几年,商业银行在存量信贷结构调整上考虑较多,但对未来如何在相关行业布局信贷资源投入较少。其直接结果则是,在宏观经济上行期,增量信贷过度布局于原有行业;而当经济运行拐点来临时,原有行业信贷规模过于庞大致风险集中暴露。由于对信贷发展空间布局分析研究存在不足,在中央银行连续下调法定存款准备金率释放流动性以及提高合意贷款规模后,部分商业银行信贷投放却一筹莫展,不知道该往哪里投放信贷资金。正因为如此,信贷结构调整在引导产业结构转型作用上还存在不足,金融服务实体经济的效率还有很大提升空间。

重视行业研究 提升金融服务实体效率

为促进行业发展,需要建立基于行业发展研究基础的逆周期信贷结构调整机制,就是要求信贷结构调整要贯穿于一个完整的经济周期;信贷结构调整力度总体保持稳定,不以经济周期不同阶段而出现过大波动;信贷结构调整方向与经济结构转型方向保持基本一致,实现金融与实体经济之间契合度的持续上升。为实现这一目的,客观上需要组建行业中心,行使逆周期信贷结构调整的职能。行业中心负责动态监测行业发展演变趋势,及时发现行业发展的潜在风险隐患,提出银行行业信贷投向总额与业务拓展策略。在这个基础上,行业中心要与客户信息管理系统进行有效对接,提出单一行业目标客户名单以及退出客户名单,为前台客户营销提供方向性支持。还有,行业中心要赋予行业风险监测职能,建立与风险监测团队的信息沟通机制,及时提示并预警行业发展风险,平衡把握银行信贷资金投入。

资本市场股债双升将迎后续动力

胡月晓

信贷长期化将推动投资触底走稳

2016年以来信贷增长的一个显著变化是长期化。正是新增信贷的长期化,维持了信贷增长的平稳不降,使得新增规模保持了持续增加态势。在经济底部徘徊时期,企业经营持续低迷,信贷有效需求不足,使得信贷增长难以持续,特别是在监管部门对商业银行的监管加强,商业银行对风险防范重视度提高的情况下。信贷增长的这种“顺周期”变动特征,实际上就是经典的金融“放大器”作用。

显然中国的信贷增长保持了相对平稳的态势,商业银行体系的信贷投放之所以能独立于经济下行态势,保持独立、平稳的增长,一方面是货币政策的调控;更大原因在于,信贷需求在经营性需求疲软的情况下,投资性需求、融资性需求产生,并能弥补经营性需求的减弱而有余,从而使得中国信贷增长保持持续平稳态势。企业部门新增信贷的长期化结构,表明企业信贷需求的增长主要在于维持杠杆的融资性需求增长,使过去的扩大再生产建设项目能延续推进,实际上是维持投资。

2016年新增信贷的长期化趋势,在企业部门和家庭部门都得到了体现。企业部门的信贷增长虽然经历了大起大落,但规模变动的同时,期限结构保持稳定,即长期贷款显著超越短期贷款。家庭部门的长期化特征更加明显,不仅长期贷款增长持续超越短期贷款,而且差距水平显著超出了以往水平。家庭部门的新增贷款集中在中长期限,显然与楼市的繁荣有关,自2015年楼市复苏以来,个人按揭贷款迅速增加,2016年以来更是加速,4-6月个人按揭贷款同比分别增长54.7%、58.5%和57.0%,6月末的房地产开发资金来源中个人按揭规模增长到了11245亿元。无论是家庭部门,还是企业部门,中长期贷款的增长,都表明了其投资的扩张,从而为全社会投资的增长增添了动力。信贷和货币的持续平稳增长,且信贷期限结构的长期化,将推动未来投资的见底回稳。

从中国货币、信贷增长对投资的拉动作用过程看,信贷和货币增长对投资的拉动,存在着半年左右的时滞,2008年如此,2011年如此,当前也是如此。2015年下半年信贷、货币开始显著回升至一个新高度,但投资同期仍然持续下降,直到2016年初开始企稳。因此,从货币政策的效应看,信贷增长和货币回升对经济的效应大小自2012年以来就已开始逐步走低,即货币效应由“积极”转向“中性”,这在宏观效应方面的一个显著变化,就是资本产出率的逐步走高。

经济见底效益回升格局将现

经济“底部徘徊”阶段,增长能否保持平稳,决定于投资能否保持平稳。中国经济仍处于起飞阶段的后半期,仍能保持20年左右的中高速增长,投资仍然是经济的第一增长动力。当前中国经济能否见底,主要看投资放缓态势是否得以扭转。

货币效应中性化后,光有信贷和货币的平稳增长,对投资的促进作用是不够的。信贷期限结构的改变,对投资的促进作用,要远比规模增长更为明显和直接。不过,为给投资的增长创造一个宽松的流动性环境,中国货币和信贷的增长于2015年下半年还是抬高了一个台阶;信贷、货币的增速上台阶后,投资增速下行趋势明显放缓,呈现出见底企稳特征。2016年年初以来,尤其是自二季度起,新增信贷的长期化,将能有力地促进投资增长,从而带来经济运行平稳的宏观效应。

从投资的其它配合政策看,过剩产能的治理和新增投资增长并不矛盾。供给侧结构性改革并非放弃“保增长”;相反,中国的结构调整只有在维持一定的速度基础上才能实现,经济转型能够实现的路径只能是“帕累托”改革。5月份后,中国政府先后宣布1.6万亿的东北“除锈”计划和4.7万亿的3年交通基础设施完善计划。两个计划合计未来3年内投资规模达6.3万亿,比2009年的4万亿经济刺激计划规模还要多50%以上。可以预见,下半年投资将企稳回升,经济增长将稳中趋升。

另一方面,价格形势的好转将带来企业微观效益的回升。工业品价格指数即将转正,工业原材料和动力的购进价格指数虽也同步回升,但幅度落后于工业品。融资结构的改变和市场利率的下行,降低了企业经营的财务成本;宏观经济见底回升的格局,决定了企业需求的稳定性,未来不会有大的波动。因此,下半年企业效益将迎来确定的回升期。

资本市场股债双升趋势不变

经济回升+效益改善,造就未来资本市场回升的基础。2016年以来的资本市场低迷局面,主要受经济“底部徘徊”阶段影响,市场对经济风险忧虑阶段性上升。对宏观经济体系风险担忧集中爆发,主要集中在资本外流和信用风险两个领域。随着国际金融形势的发展变化,市场对资本外流的担忧基本消除,同样汇率变动,市场已呈现出了不同心态:年初时人民币兑美元贬值,资本外流忧虑凸显,资本市场面临恐慌,股债皆受打压;6月份的汇率贬值,市场认为是中国为提高出口竞争力而有意为之,将改善中国经济前景,贬值成为了市场回升的基础。

对另一风险忧虑违约风险而言,4月后信用风险溢价已走稳,6月后市场认为违约风险增加是结构调整的产物,系统性违约临界点并没有来临。风险预期改善,直接带来股市、债市、大宗商品等各类市场的全面回升。当风险预期改善带来的上涨阶段过去后,经济见底+效益改善的上涨阶段将来临,市场回升的动力将由当前的风险预期改善切换到盈利改善上。

就债券市场而言,虽然经济见底回升,但流动性充裕局面不变,货币“二分法”框架下的准备金利率下行仍将带来基准利率的下行;经济平稳信心恢复后,信用风险利差将从目前高位下降,信用品的价格也有着再上行的基础和动力。

(作者系上海证券研究所首席宏观分析师)

焦点评论

“抵制肯德基”不可取 挺起民族脊梁才是真

张连洲

近日,“南海仲裁闹剧”的卑劣表演,极大地伤害了中国人民的感情,不少网友在网络上激愤声讨。尽管商务部副部长高燕表示未发生抵制菲律宾产品事件,但“抵制肯德基”之类的事情,不仅在网络上经常可以看到,在一些地方也是有真实发生的。

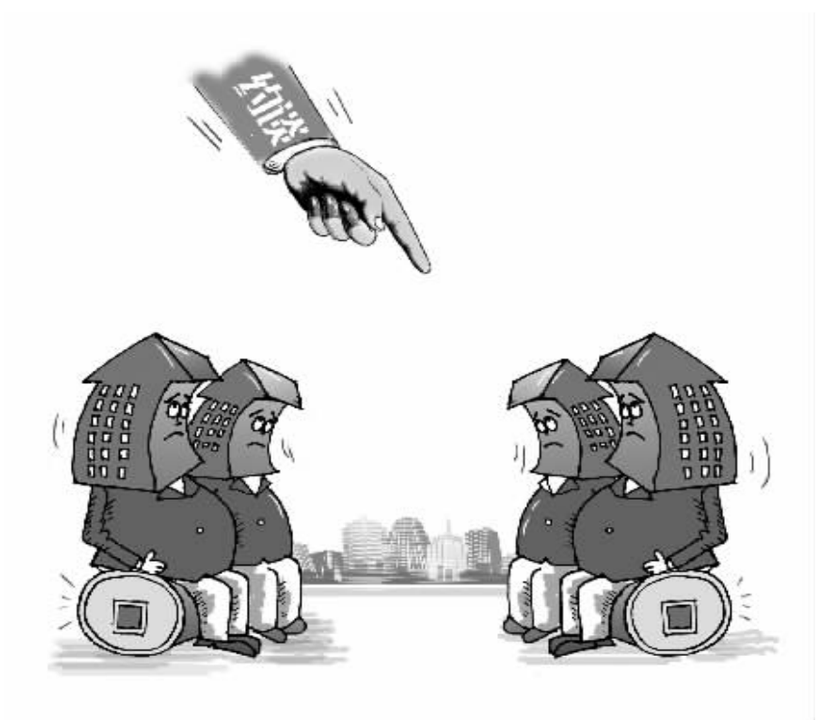
想必人们不会忘记,几年前,日本推出“购岛闹剧”,这种荒唐行动同样引发网友抗议。全国50多个城市均发起了抗议日本侵犯中国主权的游行示威活动,也出现了极个别打砸日产车辆、冲击涉日商场等事件。然而,“日货”与“爱国”之间没有必然联系,难道打砸日产车辆、冲击涉日商场就是爱国?果真如此的话,那盛开在武大及全国各地的樱花,是不是要连根铲除?商场琳琅满目的日货,以及千家万户正在使用的日产电器等日常用品,是不是也要全部销毁?

事实上,绝对抵制日货,是办不到的,也是行不通的。这是因为,在中国,日货不仅限于汽车和电器,还有难以估量的钢铁、纤维等日本的大宗出口产品,潜伏在无数的中国建筑之中;可以说,日本制品在中国无处不在。同样,如今抵制美日韩的商品,也是办不到的。特别是,我们抵制美日韩货,他们也会反过来抵制中国制造,其结果必然是两败俱伤,双方利益受损,百姓生活也将受到不利影响。

因此,爱国不是一时冲动,而应是理性的正义之举。走上街头逞一时之勇,非法无序的示威游行,不仅给城市的交通管理、社会秩序带来不必要的影响,也给广大人民群众的生产、生活造成很大的困扰,还可能会被少数别有用心的人加以利用,干起趁火打劫和挑起事端的非法勾当。根据《中华人民共和国集会游行示威法》及有关法规,凡举行游行示威活动的,必须依法向公安机关申请,并在获得公安机关许可后,依法举行。至于打砸日产车辆、冲击涉日商场等非理性的极端行为,已经涉嫌违法,公安机关将会依法查处,追究其法律责任和经济赔偿责任。

“抵制肯德基”不可取,挺起民族脊梁才是真。“放大的仇恨,打不倒任何敌人”。真正的爱国,绝不是狂躁的示威和“抵制”,否则有可能伤害自己,让亲者痛,仇者快。爱国和守法并不矛盾。在一个法治的国家里,爱国首先就是要守法,守法是每个公民的基本义务,合法有序地表达爱国主义情感,才是我们公民成熟理性的表现。更重要的是,我们唯有凝聚力量,不断发展壮大自己,在经济、文化、科技、社会制度等领域全面超越美日韩,才能赢得全世界的敬畏和尊重,才能真正挺起中华民族的脊梁。

住建部约谈四大房企 新一轮调控或来袭



赵乃育/漫画

下半年全球通胀预期升温应无悬念

莫开伟

今年下半年全球经济缓慢复苏应是大概率事件,全球通胀预期升温亦无多大悬念。这主要基于以下几个方面。

从全球经济形势看,近年欧、美、日等发达经济体,经济增长降到较低水平,存在回升的可能。经济如此低增长态势,对各国就业增长、财政收入等方面带来巨大压力,为走出经济低迷局势,各国会实施宽松货币政策,以刺激经济增长而改变就业和财政收入不利现状。据近期欧央行披露的数据,其基础货币规模已经突破2万亿欧元,而2014年底这一数字仅为1.19万亿欧元。

下半年,美联储可能会加息一次,这会导致各国资本尤其是新兴经济体资本外流;为弥补国内流动性紧缺,以及保持经济增长需要,不少国家将实施降准、增发货币等宽松货币政策。日本央行今年1月超预期实施负利率政策。而中国目前消费者物价指数较低,下半年央行进行1至2次降准亦有可能,这也会推动通胀水平升高,预计处于2%至3%之间的温和通胀非常可能。

从国际各类大宗商品看,价格已在降至最低点后回升的阶段,尤其原油价格已经回升至50美元后有所回落,若石油再度大跌,会使全世界能源输出国经济降至冰点。一方面,能源产出国为防止价格继续下滑,会采取限产来维护价格稳定;另一方面,能源价格继续低迷对世界经济增长不利,价格筑底后下半年还可能继续出现反弹。显然,随着石油价格回暖,会拉动全球物价上涨,因为石油关系到航空运输、石化、汽车、电力等等。

从财政情况看,全球发达经济体及新兴市场国家大都倾向积极财政政策,甚至于实施赤字财政政策,在刺激经济增长同时,也推升了通胀预期。如近两年来,美国、欧元区和日本的财政货币双宽松政策立场。据最近公布的相关资料,今年三至四季度欧元区有望继续保持2.0%左右的GDP增速,因为今年6月开始,欧央行货币宽松力度加码,主要是对3月已公布宽松措施的落实;同时,2016年财政宽松力度有望加码,预计下半年CPI同比增速将维持在1%,全年CPI同比增长约0.3%。为应对脱欧对欧盟整体性的冲击,德、法等主要国家可能被迫同意向高杠杆国家提供更多财政支持,欧元区整体财政政策有望偏向扩张。而且,美国4月CPI环比上涨0.4%,创下2013年2月以来的最快增速,因5月份以来能源商品及交通运输类价格仍在上涨,而进口价格指数环比大涨1.4%,所以美国通胀在持续回升。而在亚洲,日本赤字不断增长,日本的国债已是GDP的240%,预算赤字还在不断地扩大,预计2016年的赤字可能达到GDP的50%,意在刺激经济增长,通胀也会进一步加剧;中国政府2016年将继续实施积极的财政政策并加大力度,计划2016年中国赤字占国内生产总值的比重约3%,比上年提高0.6个百分点,其推升CPI上涨的效应预计在下半年显现。这一切都表明,由积极财政政策刺激经济增长带来的潜在通胀预期升温应该是意料之中的。

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。