

我国居民杠杆率到底高不高?

李宇嘉

近日, 中央政治局召开会议, 研究2018年经济工作, 提出“要统筹规划, 有序推进, 确保打赢三大攻坚战”。“三大攻坚战”排在之首的就是“防范化解重大风险, 要使宏观杠杆率得到有效控制”, 即“去杠杆”是2018年经济工作的首要任务。

事实上, 2017年7月金融工作会议上, 明确提出推动经济“去杠杆”, 处理好“稳增长、调结构、控总量”的关系, 首次提出以控制货币总量推动“去杠杆”。近年来, 居民杠杆率快速攀升, 被认为是此轮楼市繁荣的主要动力。同时, 居民杠杆率直接影响宏观经济消费和房地产投资两大功能, 关乎金融体系稳定, 就连2016年年初初可住房贷款大力发展的央行行长周小川, 近期也表达了对居民杠杆率过快攀升的担忧。

从业内研究结果来看, 当前我国居民杠杆率存在两大问题, 即杠杆率较高, 杠杆水平过快攀升。根据海通证券研究, 截至2017年9月份, 我国居民部门总贷

款已达到39万亿, 再加上5万亿公积金贷款, 居民总负债44万亿, 占GDP的比重已达到55%, 这还没有包括未纳入统计的互联网金融和民间借贷。目前, 尽管居民杠杆率低于美国、日本(70%-90%)的水平, 但高于新兴国家。另外, 杠杆率过快上升需要警示。从债务绝对量看, 2015年居民新增贷款4.6万亿, 2016年上升到7万亿, 2017年预计达到8万亿, 3年时间翻了近一倍; 从杠杆率水平看, 2007年居民杠杆率不足20%, 10年后的2017年翻了2倍还多, 而美日这一指标则平稳增长。

事实上, 由于城市化进程、储蓄习惯、房价变动、社会保障等差异, 简单判断居民杠杆率水平高或低、国家间比较等不太可行。比如, 工业化、城市化会提高居民杠杆率, 我国上世纪90年代快速城市化开启, 城市化率年均提升1.5个百分点(年均进城2000万人口), 远高于发达国家上世纪50至80年代城市化时期年均提升0.5个百分点的水平。同时, 我国快速城市化叠加住房市

场化、金融市场化, 按揭贷款快速增长, 消费金融崛起, 加上近年来房价快速上升, 居民杠杆率自然攀升。另外, 2016年我国储蓄率高达46%, 远高于发达国家20%~30%的水平, 居民加杠杆也有合理性。当然, 社会保障深度不够, 收入分配偏向居民还不够, 也制约杠杆率提升。

居民债务属于存量指标, 也就是过往不断积累的, 而GDP则是流量数据, 也就是每一年增加的。因此, 将存量和流量作对比, 本身具有一定的放大作用, 如果同样拿存量和存量对比反映的数字(绝对数)就不会这么大了。具体到我国, 快速城市化叠加房地产市场化范围不断扩大, 加上近年来房价上涨, 居民债务存量必然会迅速放大, 但GDP增速已从高峰时期的12%降至不足7%, GDP增量近年来明显缩小, 居民杠杆率表现为快速攀升在情理之中。而且, 居民杠杆率高不高, 不能只看绝对数字, 还要看财富(资产)水平变化及对负债偿还的支撑能力。因此, 用家庭负债率(负债/资产)、存贷比(贷款/存款)衡量的可靠性更高, 它们都是存量指标。

近日, 西南财经大学家庭金融调查中心发布《中国工薪阶层信贷发展报告》, 指出2017年中国家庭的资产负债率仅为5.5%, 远低于美国(12%)和日本(15%)的水平。而且, 根据报告计算, 有负债的家庭占比50%左右, 城市居民仅有不到17%的家庭有住房贷款, 超过80%的居民没有住房贷款。“大头”是早期“房改”后低价获得住房的居民、自建房(包括农村宅基地住房), 此外还包括已还清住房贷款的居民、一次性付款购房的居民等等。由此, 当一个国家城市化、金融和房地产市场化阶段性快速增长的时候, 资产价格阶段性上升, 早期购置房屋资产的负债绝对额较低且钝化, 房屋资产价值上升将稀释掉价值不变的负债, 表现为较低的家庭资产负债率。

因此, 快速加杠杆, 从时间上看, 主要发生在近两年楼市量价迅速上升阶段; 从空间上看, 主要发生在热点一二线城市。华融证券统计, 2016年一二线城市居民债务/本地GDP的比为65%~70%(2014年为40%多), 三四线城市这一比例为30%(近几年变化不大)。从居民债务/可支配收入看, 一二

线城市达到150%(2014年刚刚突破100%), 三四线城市这一比例仅为60%。进一步, 今年以来监管层对按揭贷款实施规模、占比“双控”后, 按揭贷款投放减少了, 居民借道短期贷款(消费贷、信用贷、信用卡融资), 加杠杆融资购房, 短期贷款新增1.6万亿, 接近去年同期的3.5倍。从金融机构盈利冲动来看, 这些贷款也主要发生在热点一二线城市。

笔者认为, 衡量我国居民家庭杠杆率水平高或不高, 应采取家庭负债率(负债/资产)、存贷比(贷款/存款)这样的指标。从数据来看, 当前我国居民杠杆率整体并不高, 考虑到三四线城市、广大农村、房改和早期购房人群并无杠杆或杠杆很低, 应重点关注热点城市近两年杠杆水平的变化。事实上, 一二线城市居民杠杆率水平已接近发达国家, 而且存在过快攀升的趋势。更重要的是, 2016年底以来, 由于规模和占比控制, 按揭贷款受限, 但居民竟然借道高成本、短期化、风险大的消费贷款, 甚至互联网金融、非银行金融机构“过桥贷款”等等, 过度加杠杆进入楼市, 却让本处于安全区的居民杠杆率, 开始显现出结构性风险。

要控制居民杠杆率, 首先就要改变热点城市房价“只涨不跌”、“长期上涨”的预期。目前, 热点城市居民之所以疯狂加杠杆购房, 源头就在于, 过去十多年来形成的房价上涨的顽固预期并未改观。由此, 一方面要保持调控目标和力度不放松, 另一方面要尽快推出长效机制, 打掉“政策松绑、房价反弹”的楼市“旧式循环”; 其次, 控制金融机构基于短期利益的融资行为。银行等金融机构之所以大量发放无抵押的短期贷款、场外融资, 就在于其利率水平要远高于按揭贷款。因此, 要严格落实“受托支付”(贷款直接支付到卖家), 杜绝装修贷、汽车贷等短期贷款违规进入楼市; 严格落实近期五部委发布的资管新规, 实现“去通道”、“去嵌套”; 再次, 保持适当的首付成数, 要严厉打击诸如“首付贷”、“尾款贷”、“赎楼贷”等变相降低首付的融资; 最后, 分散投资渠道、加快贷款证券化, 避免杠杆集中, 并实现房价平稳回调。

(作者供职于深圳市房地产研究中心)

责任金融将成为金融机构的新使命

王勇

12月16日, 第二届金融科技北京峰会即将召开, 多位监管领导将与来自商业银行、金融科技机构, 知名互金机构的百余位金融精英齐聚北京, 围绕“责任金融, 科技赋能”这个主题, 共同就金融科技发展新趋势展开思想交锋。在笔者看来, 责任金融不仅是这次峰会的主题, 更是一个极富亮点的议题。新的一年, 责任金融或将成为金融机构的新使命。

所谓责任金融是指金融体系的运营推广、服务创新、产品定价、宏观调控以及金融监管等都要与其所承担的社会责任紧密结合, 共同营造诚实守信的金融氛围, 共同打造负责任的金融生态。责任金融的主要特征有如下几个方面: 在产品的设计上, 金融机构应深思熟虑, 提供合理的性价比的金融产品, 并将可能的风险降到最低, 比如客户的过度负债问题; 在产品的销售过程中, 要尊重客户、不依赖于激进营销、暴力催收及其他不恰当的行为; 在客户的购买和使用上, 客户应收到清晰、可理解的信息, 从而在知情权有保障的前提下认真地作出购买和使用金融产品与服务决定; 在纠纷解决上, 当有问题或误解产生时, 顾客享有低成本、有效的解决机制, 换句话说, 责任金融要求认真平衡客户利益与金融机构的长期可持续性, 并且把消费者权益保护融入到产品设计和业务的每一个层级; 还有, 这一责任要求并不仅仅局限在普惠金融、科技金融, 还要体现在支持实体经济与增强金融消费者保护的改进中, 即建立包含立法、调控、监管、行业自律及消费者教育在内的新金融制度框架。

随着机构改革的深入和市场竞争力的增强, 特别是中国经济进入新常态, 金融机构的社会责任日益引起社会广泛关注。因为, 责任金融是构建和谐社会的必然要求。金融机构既是我国经济运行体系的核心参与者, 也是我国社会组织体系的重要组成部分, 承担着对股东、员工、金融消费者、社区、社会的责任, 承担着建立和谐劳动关系和公平竞争市场、可持续发展环境的法律责任和道德责任。所以, 金融机构的行为一定要符合广大人民群众的根本利益, 满足社会的需要, 服务客户, 造福社会。同时, 责任金融还是提升各类金融机构竞争力的重要途径。在追求经济利益的同时, 认真履行对社会及公众应该承担的责任和义务, 有利于提升金融机构形象, 构建良好的品牌优势和信誉优势, 只有取得社会公信的金融机构, 才能被市场青睐, 才能具有更强的竞争力, 实现健康的持续发展。还有, 责任金融是普惠金融的基石。普惠金融必须考虑到所服务群体的各种脆弱性, 负责任地提供创新性的普惠金融产品和服务, 帮助他们摆脱贫困、走向富裕; 另一方面, 这种社会责任同时要求负责任的理念, 即金融机构要通过公平、透明的方式为受到金融排斥的人群提供负担得起、安全、便利的金融服务。在当前来讲, 更为重要的一点是, 就是要让金融投资者和金融消费者树立起“负责任的金融”理念, 坚决打破刚性兑付, 让他们能够获得合适的金融服务, 并且承担适当的金融风险。也就是金融机构一定要把信息公开透明地告诉广大金融客户, 要让他们知道他们将会获得什么样的收益, 承担了什么样的风险, 要让他们

知道自己的金融行为及其有可能产生的后果。虽然有些话金融消费者不太爱听, 但这却是金融机构负责任的表现。

当然, 近年来, 金融机构各种花样百出加杠杆现象, 以及杠杆之中叠加杠杆的层层嵌套、“空手套白狼”的游戏, 细想起来, 真是令人不寒而栗。关键问题是, 这些金融游戏, 不但不支持实体经济互补, 而且是典型的不负责任的金融行为, 这种行为一旦形成泡沫破灭, 资金断裂或产生连环效应, 将会引发系统性金融风险。所以, 今年以来, 在“强监管、去杠杆、抑泡沫、防风险”的大环境下, 央行建立并健全了货币政策与宏观审慎政策双支柱的金融调控政策框架, 而且, MPA已成为双支柱的金融调控政策框架的重要组成部分。银监会金融去杠杆“三三四”(即3月起, 银监会部署开展的“三违反”、“三套利”、“四不当”专项治理工作)的自查自纠, 使得银行同业、理财、表外等影子银行业务受到极大的压缩。证监会加强并购重组监管、调整完善再融资政策、规范上市公司股东和董监高股份减持行为、推进实施投资者适当性管理制度等一系列新规推出, 都紧紧围绕风险防范、稳定市场这两个关键词, 旨在推进资金“脱虚向实”。保监会更是在堵住监管漏洞、完善监管制度、整治保险市场乱象方面加大力度。还有, 互联网金融监管机构对现金贷、校园贷、网络小贷以及P2P网络借贷风险专项整治的一系列新规的出台, 不断加大互联网金融的监管力度, 净化互联网金融市场环境。更重要的是, 今年的全国金融工作会议宣布设立国务院金融稳定发展委员会, 旨在加强金融监管协调, 补齐监管短板等等。上述监管政策举措和顶层设计, 都是为了确保金融体系能够在责任金融的道路上行稳致远。

如今, 责任金融的道路已基本铺就, 环境也已基本净化。在即将到来的2018年, 金融体系应在责任金融方面作出如下努力。一是不忘初心, 牢记使命。金融机构一定要根据经营规模、业务复杂程度和发展战略, 明确社会责任目标, 坚持回归本源, 支持实体经济。金融机构特别是商业银行应从消费金融、科技金融、普惠金融、绿色金融四个方面加大对实体经济的支持力度。二是实现精细化管理, 确保各个层级责任的落实。比如维护股东合法权益、公平对待所有股东; 以人为本, 重视和保护员工的合法权益; 诚信经营, 维护金融消费者合法权益; 反不正当竞争, 反价格欺诈, 反商业贿赂, 反洗钱, 营造良好市场竞争秩序; 节约资源, 保护和改善自然生态环境; 改善社区金融服务, 促进社区发展; 关心社会发展, 支持社会公益事业等。三是金融科技要适应实体经济需求。金融科技尽管没有改变金融机构的本质, 但却极大程度上改变了金融机构的运营机制和规则, 尤其是改变了金融运营的初心与本源——客户的行为。因此, 金融机构在战略布局、IT架构、业务创新、网点布设、营销风控等方面如何插上科技的翅膀, 归根结底是要更多地符合和满足客户的需求, 这才是金融科技时代责任金融的明智之举。四是要参照国内外企业社会责任的良好做法, 在授信及业务流程和管理程序中体现企业社会责任的管理要求。还要建立适当的评估机制, 定期评估企业社会责任履行情况, 并结合本行(公司)实际, 采取适当方式发布社会责任报告, 以此促进金融机构在新的一年里, 在十九大精神鼓舞下, 各自的责任金融的供给能够肩负起其所担当的新时代的重任和使命。

(作者为央行郑州培训学院教授)

首套房贷款利率走高难以避免

余丰慧

数据显示, 今年11月全国首套房贷款平均利率为5.36%, 相当于基准利率1.09倍, 同比去年11月上升逾20%。如果现在贷款200万买房, 要比去年多支付40多万的利息。首套房贷款利率还会涨吗? 为何股票不涨而贷款利率一直涨呢? 央行利率调整时所说的首套房贷款利率可以优惠到八折呢? 说好的实施区别对待的房贷政策呢? 笔者从市场机制与政府调控两个方面谈些看法。

从市场机制来看, 利率是资金的价格, 价格上升反映的是商品供给紧缺。利率走高说明资金供给紧张。随着金融整顿把互联网金融等社会化融资彻底打压下去以后, 全社会融资难融资贵问题再次出现。包括体制内的上海银行间同业拆借利率都在走高, 加之年终岁尾银行信贷紧张, 吸收存款难, 抬高利率吸收存款, 提高回报率发售理财产品情况频频出现。还有金融去杠杆、整顿理财通道业务等, 导致整个社会融资成本大幅度走高。

大众百姓必须明白的一个最简单明了的道理是, 银行、基金、证券、期货、信托、保险、各类金融交易所等都是中介化、中心化、媒介化的产物, 其经营利润根本本质是最终落在实体经济与百姓头上。

由于金融是特许经营机构, 它们吸收的资金价格再高, 也会高来高去融出去, 最终买单的是包括首套房贷款需求者们。

从政府调控看, 风向已经大大

转变, 对首套房贷款利率优惠政策带来了变化。关注房地产的民众或许会注意到一个现象: 过去媒体、自媒体对首套房贷款优惠落实不到位进行报道与反应后, 央行都会出来重申一下首套房利率等优惠政策。而现在利率节节攀升, 首套房利率已经是基准利率的1.09倍, 已经高于二套房贷惩罚性利率了, 央行基本没有任何表态, 也基本可以视为默认了。这是因为房地产调控政策把握上出现的大变化首先体现在房贷上了。

调控的一个大变化是下决心先把房价稳定下来或使其略有下降。在这个目标下, 房贷政策必须率先落实, 压住需求, 而不分是首套房需求、改善型需求和投资投机性需求, 一切先让房价稳定再说。同时, 继续实施区别对待的首套房或者刚需优惠政策的话, 会出现打擦边球、钻政策空子的情况。因此, 不再特别强调首套房的优惠政策落实了。

楼市调控的另一大变化是力推租赁型住房, 分离商品房需求。而无论是首套房需求, 还是改善性需求以及投资投机需求都是商品房市场的需求, 都是直接影响房价的需求。现在的调控政策是租售并举, 力推租赁, 不强调首套房贷款政策优惠或有意在引导到租赁市场之目的。

基本结论是, 首套房利率或会持续走高, 因为融资成本在走高并且随着美国减税与美联储进入加息通道, 中国内地流动性或会持续吃紧下去。同时, 调控政策风向已经出现大变化, 满足居住型需求, 要引导到租赁市场, 而不是商品房市场的华山一条路。

非处方药广告也疯狂 多家涉及虚假宣传



防范美联储加息对中国经济的冲击

莫开伟

美联储今年的第三次加息, 对当前世界金融市场尤其是发展中国家的货币政策走向及经济都将产生较大的负面冲击。

具体说, 这些冲击主要表现在三方面: 首先, 开启了新一轮世界货币紧缩模式, 让全世界为了防止资本外流而纷纷加入提高货币利率的行动。也可理解为是相对量化宽松政策而进行的新一波量化紧缩的“货币大战”, 这是不以任何一个国家货币管理当局意志为转移的。

其次, 美联储今年第三次加息还只是小试牛刀, 仅仅只是一个开始, 其加息的溢出效应将持续很长时间。根据特朗普税改的落地进程和实际效果, 美联储将相机再进行一次或两次加息, 以巩固美国经济长期增长动力, 2018年美联储再加息三至四次应是大概率事件, 加上美联储庞大的资产负债主动缩表, 这将引发国际资本流向美国、对世界各金融市场的冲击是可想而知的。再次, 它可

能引发新兴发展经济体货币贬值, 推高发展中国家的通货膨胀率, 对世界经济复苏、就业增长等都将带来较大的负面影响, 这些都将是无可争议的结果。

而美联储第三次加息, 对中国这个世界第二大经济体到底会否产生负面冲击? 负面冲击到底有多大? 回答是肯定的, 且产生的负面冲击也是较大的, 这绝非危言耸听。从当前现实看, 这种负面冲击应主要体现在三方面:

其一, 倒逼中国央行有可能调整存贷款基准利率, 从而抬升整个社会资金成本, 进而影响实体经济的融资成本。尽管当前中国央行没有上调存贷款基准利率, 但货币政策紧平衡、资金市场利率持续上扬的态势仍在持续。显然, 我国名义存款利率没跟进, 但市场交易利率早已有所提升。而且, 中国央行事实上已经对美联储加息作出了政策回应, 比如12月14日央行开展的逆回购和MLF操作利率小幅上行5个基点。可以预见, 不

久之后, 央行加息政策终将落地, 必然会抬升整个市场的资金成本中枢, 使得当前整个资金成本高位趋势得以实现, 将进一步加大企业和居民的融资成本压力, 加剧融资难、融资贵困难, 使本来还没摆脱经营困境的实体经济将更加雪上加霜。而且, 存贷款基准利率的上调也会进一步推升银行负债端成本, 加剧金融市场的震荡和实体经济的下行压力。

其二, 影响中国央行货币政策走向, 有可能从现在的稳健中性货币政策重新步入适度从紧货币政策的门槛。货币政策转向, 虽然会对稳定人民币汇率、防止中国资本外流等方面发挥一定作用, 但势必会影响中国已推进的以去产能、淘汰僵尸企业、深化国企改革为重心的供给侧改革及金融改革, 使这些已进入深水区的改革陷入更加被动和艰难的境地, 不仅会延缓中国经济改革进程, 也会在很大程度上使中国企业生产经营处境更加困难, 对社会就业增长及社会稳定都将带来不利影响。

其三, 对中国资本市场形成利空效应, 可能使当前持续低迷的资本市场陷入更加萎缩状态, 进一步影响投资者对中国资本市场的信心, 从而也影响中国资本市场基本制度及监管制度建设的进一步完善。美联储加息25个基点, 尽管市场已有充分预期, 短期内并不必然利空A股, 对中国债市及股市短期也不会形成重大冲击; 但从长远看将对全球金融市场产生重要影响, 中国资本市场很难独善其身。

因此, 尽管目前美联储加息的预期可能被市场充分消化, 对中国带来的影响不会很大, 但依然不可掉以轻心, 尤其不能心存侥幸心理, 我们应从货币政策、利率政策、汇率政策等多方面实施综合金融应对政策, 同时配以宏观产业经济政策应急方案, 并进一步出台扶持企业发展的优惠财税金融改革政策, 才会增强中国金融对美联储加息冲击的应对能力, 中国经济也才不会因美联储加息而受到重创。

(作者为金融从业人员)

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。