

社融统计口径缘何3月内两度调整

证券时报记者 孙璐璐

央行公布的社会融资规模统计口径3个月内迎来第二次调整。10月17日,央行公布前三季度金融统计数据 and 社融统计数据,并将地方政府专项债券纳入社融规模统计口径中。不过,尽管地方专项债纳入社融统计口径后,使得9月社融规模直接同比大增2.21万亿元,但剔除当月发行的超7000亿元的地方专项债,旧统计口径下的社融规模不及市场预期,且社融增速收窄的趋势并未改变,再创历史新高。

为何地方专项债纳入社融统计

地方政府专项债券是指地方政府为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。

这是央行3个月内第二次调整社融口径,此前,为完善社会融资规模统计方法,央行自2018年7月起将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计

计,在“其他融资”项下反映。

对于为何此次要将地方专项债券纳入社融统计口径中,除了央行所说的其对银行贷款、企业债券等有明显的接替效应外,也说明财政和货币的边界可能越来越模糊。

中信证券研究院副所长明明表示,社会融资指标在当年的推出,是为了解决货币统计缺陷的问题,它主要是从银行的资产端进行分析,如果资产和负债是严格对应的,那么社融就可以成为替代货币供给的货币政策目标。

因此,这就存在一个问题,什么样的资产能被纳入社融的统计口径,政府债券是否可以?”明明称,这个问题一直存在争议,但之所以之前一直没有包括这部分主要是两个原因:一是银行购买政府债券的资金并没有直接进入实体经济,二是货币政策和财政政策存在边界问题。

明明进一步解释称,根据相关法律法规,央行是不能直接为政府提供融资,所以财政融资多少不应该作为货币政策的目标。“简

单来说,未来财政和货币的边界可能变得越来越迷糊了,这会国内

的经济周期和资产价格带来深远的影响。”

一央行内部人士对证券时报记者透露,尽管央行此前对外公布的社融统计数据未将地方债纳入其中,但早已有“社融+地方债”的内部统计数据来分析货币供给的有关变化,这也是大势所趋。

不过,也有不少人士指出,将地方债纳入社融统计口径也有不足。北京一货币政策分析人士对证券时报记者表示,虽然从银行资金使用上看,投资地方专项债与企业债、贷款等差异不大,都是银行资产配置,但其他类是企业或个人融到钱才算是社融。相比之下,地方政府融资只是第一步,这些资金通过财政拨款的方式给企业后,才能算到社融统计中。

口径调整难掩社融增速收窄趋势

9月社融规模同比大增2.21万亿,其中就包含了当月发行的7389亿元的地方专项债,但社融增速收窄的趋势并未改变。

华泰证券首席宏观研究员李超

还认为,粗略推算,旧统计口径下,9月新增社融仅在1.5万亿左右,社融增速大概率跌破10%,续创历史新低。旧口径下社融新增不及预期主要是由于表内信贷扩张速度下滑,以及9月份债券融资减少导致的。

央行调查统计司副司长张文红表示,从结构看,前三季度社融变动呈现“两多一少”的特点:两多表现为贷款同比多增较多、债券融资明显增多,一少主要是表外融资有所减少。

其中,债券融资明显增多主要表现在三方面:一是企业债券融资同比多增较多,前三季度,企业债券净融资为1.59万亿元,比上年同期多1.41万亿元。二是资产支持证券明显增多,前三季度,存款类金融机构资产支持证券增加3093亿元,比上年同期多增2901亿元。三是地方政府专项债券融资增多,前三季度地方政府专项债券净融资1.7万亿元,比上年同期多1438亿元。

表内贷款依旧是社融的主力。9月新增贷款1.38万亿元,从结构上看,不论是居民部门还是企业部门,短期贷款均显著增长。当月新增短

期贷款4232亿元,环比多增高达3382亿元。其中,企业部门中,票据融资出现萎缩,当月仅增加1742.83亿元,环比下降超2300亿元。中长期贷款增加3800亿元,仅环比多增400亿元,仍创年内次低。

恒丰银行研究院宏观经济研究中心主任蔡浩认为,总体上,信贷结构仍未见明显改善,票据融资虽大幅下降,但企业短期贷款大幅回升,导致代表企业生产活力的中长期贷款仍不乐观。这反映出,在经济下行预期环境下,银行业金融机构风险偏好较低,对信用投放仍较谨慎。

明明也认为,在监管引导支持小微企业融资的背景下,企业贷款呈现整体上升,但短期贷款增加显著,中长期贷款增长仍有限,反映了企业融资主要为了应对短期的流动性需求,长期的融资需求仍较弱。

尽管央行近年来多次定向降准,但银行受资本充足率等制约,普遍存在风险资本不足的情况,对宽信用的支持心有余而力不足。在经济下行压力未见明显缓解、信用环境仍然偏紧的背景下,更多的政策组合拳仍然可期,如通过优化风险资本占用的方式强化宽信用导向等。”蔡浩说。

深交所:提升覆盖面包容性 服务好创新驱动发展战略

昨日,深交所副总经理李辉出席国际财经峰会2018年会时指出,“四新经济”必将成为我国资本市场的最强音,深交所将认真按照中国证监会统一部署,革故鼎新,提升深市覆盖面、包容性和承载力,发挥好资本市场核心平台作用,服务好创新驱动发展战略。

一是加快深化创业板改革。不断优化创业板支持新技术、新产业、新业态、新模式的制度机制,加强各个类型成长型企业上市培育,为市场提供更具成长性的投资标的。

二是积极服务好新经济企业。深入研究、充分准备,有效增加制度供给,着力吸纳一批符合国家战略、具有核心竞争力的新经济企业登陆深市多层次市场。

三是发挥好并购重组功能。大力净化并购重组市场环境,引导更多创新能力强、发展前景广、契合转型要求的新经济力量通过并购重组进入资本市场。

四是丰富拓宽新经济融资渠道。支持新经济企业充分利用公司债特别是双创债、可转债以及资产证券化产品等固定收益创新工具,丰富融资方式,降低财务成本,改善财务结构。

五是升级完善创新资本生态圈。打通产业发展、科技创新、金融服务生态链,推动形成高质量的产融结合,依托“深交所创新创业投融资服务平台”和“燧石星火”创投联盟,为更大范围新经济力量、新经济企业提供全方位、全生命周期的融资和培育服务。

(吴少龙)

资本市场扶贫成果展亮相金融街

证券时报记者 江卿

为深入贯彻落实中央扶贫开发工作会议精神,由中国证监会办公厅、机关党委,中共北京市西城区委、区政府,中国证券业协会,中国期货业协会,中国上市公司协会,中国证券投资基金业协会主办的“庆祝改革开放40周年资本市场扶贫成果展”昨日在金融街购物中心广场和富凯大厦同期举办。

本次成果展主要对中国证监会、西城区政府对口帮扶情况,证监会系统单位和行业协会组织行业开展脱贫攻坚工作情况,以及2018中国证券期货业扶贫工作系列活动”进行集中展出,展示了中国证监会系统、西城区委区政府所属的参展扶贫项目200余项。

党的十八大以来,证监会党委坚决贯彻落实习近平总书记关于扶贫工作的一系列重要指示批示精神,组织动员全系统全行业力量,积极发挥资本市场优势服务国家脱贫攻坚战略。今年10月,经全国脱贫攻坚奖评选委员会评审,证监会扶贫办当选全国脱贫攻坚组织创新奖,证监会的联系点兰考县同时当选。

截至目前,中国证监会党委先

后选派了46名优秀干部到定点县挂职任副县长,60多名干部先后在西藏、新疆、青海等地驻村帮扶,并连续派出3任干部到兰考县东坝头乡张庄村担任第一书记。

展览主办方表示,多年的扶贫经验积累,使得如今的资本市场扶贫形式更加灵活多样,与往年相比,本次展出的扶贫成果更加丰富多样,不仅能为行业提供扶贫经验交流的平台,也可以促进金融企业、媒体、社会和个人共同携手发展扶贫公益事业。在扶贫攻坚的关键阶段,充分发挥金融扶贫的优势,不断调整和创造更多更有效的扶贫形式,不仅要解决阻碍当地经济发展的突出问题,还要提供能够促进当地长期发展的全方位的先进思路,吸引资源、资金、人才等各方面力量,通过媒体尤其是新媒体为扶贫对象争取更加广泛的关注和支持。

2018中国证券期货业扶贫工作系列活动”由证券时报主办,集中展示了由41位分别来自系统单位和行业协会、高校、社会组织和专业媒体的扶贫领域资深专家,以及社会公众投票评选出的优秀资本市场扶贫公司和项目案例。



金融街集团/供图

资产管理者和客户利益一致性应得到重视

陈嘉禾

在人类的各种制度建设中,一个重要的问题,就是代理人机制问题。也就是说,当你雇佣了一个人以后,你希望这个人的利益方向,和你希望的利益方向,是一致的,而不希望这个被雇佣的人,利用你的信任和托付给的权力,做出有利于他、不利于你的事情。

解决代理人的一个重要方法,就是利益捆绑。也就是说,雇佣者更倾向于采取一种“结果导向型”的方法,把被雇佣者的利益,和雇佣者完全捆绑在一起。由于在操作过程中,决策的主动权是由被雇佣者执行的,因此雇佣者就很难监测、监管所有的活动。因此,结果导向的“一荣俱荣、一损俱损”,就能在花费最小成本的情况下,最大限度的保证被雇佣者为雇佣者的利益考虑。

在资本市场上,一个非常重要的代理人机制,就是资产管理者利用投资者的托付,做出不利于投资者长期最高利益的行为。这里,让我

们来看几个例子。

对于收取固定管理费用的资产管理者来说,为了避免投资者撤资,往往更倾向于采取保守、而不是冒险的策略。只要稳定住了足够的客户规模,那么就有了稳定“饭票”。而做出与市场不同的、特立独行的交易,则可能损失客户规模、进而损失管理费用。

举例来说,在上世纪90年代末期的美国科技股泡沫中,共同基金经理虽然知道科技股太贵,但是敢于不买的人,实在是少之又少。如果不买,而市场继续上涨(哪怕是不可持续的),那么产品的短期业绩和同行之间的差距所导致的客户流失,就会成为不可承受之重。只有沃伦·巴菲特这样坚定的价值投资者,才敢于坚定的远离科技股。

另一方面,对于收取浮动管理费(按照客户盈利的一定的比例收钱,通常是20%)的资产管理者来说,他们有时候又会倾向于冒过度的风险。举例来说,如果一个需要全仓投入的机会,有50%的可能赚5

倍、50%的可能赔到0,那么尽管这个机会的预期回报是一个挺大的正数,但是对于客户来说,不一定是值得参与的。因为亏损到0带来的痛苦,可能远大于资产翻5倍带来的喜悦。

但是,对于收取浮动资产管理者来说,在客户赚了5倍的时候,他也可以赚到其中的一大部分钱,客户亏到0的时候他却不用掏钱。因此,对于资产管理者来说,这样一个机会的诱惑性,就会大的多。

解决这样一个代理人机制问题的方法,是促进资产管理者和投资者的利益一致性。而促进利益一致性的最好方法,就是让资产管理者也变成投资者。也就是说,如果资产管理者自己购买了许多自己管理的产品、并且有一定时间的锁定,那么客户就不用太担心这样的资产管理者,会在主观上做出不利于投资者的事情来。

当然,资产管理者自购产品,并不能保证产品不亏损。毕竟,这个世界上没有神,谁也不能保证自己所

有的投资一定赚钱。但是,这种做法,最起码可以保证资产管理者是尽心尽责、使出全部的本事。

在巴菲特早期的股东信中,他就曾经说过,他和他家庭的几乎所有可投资资产,都在他管理的投资组合中。所以,他是和他的客户荣辱与共的。彼得·林奇在他的自传中也曾说过,他大部分的个人资产,是买在产品中、和客户的资产混同投资的。在今天的海外市场,当一个资产管理者成立一家新的基金公司时,把自己的大部分资产投资在基金中,也是一个取信于客户的好方法。

在如今的中国资本市场,我们可以看到,不少基金经理开始主动把自己的利益,和客户的利益,通过自购产品的方式,绑定在一起。不过,由于我国市场发展时间较短,加上房地产市场太贵、还贷压力太大,因此资产管理者购买自己管理的产

品的比例和金额,仍然与海外市场有较大差距。在未来的市场发展中,如果能够促进这种利益捆绑的进一步推进和发展,无疑对我们的市场进步大有裨益。

其实,自购产品对于资产管理者来说,并不完全是一种付出,而是一种双赢的结果。有研究显示,在我国资本市场,自购产品金额比较大的资产管理者,其长期业绩要比平均水平优秀不少。因此,有经验的投资者在选择产品时,也倾向于管理者是否自购产品、是否承诺锁定等利益一致性的因素,列入考量标准。因此,自购产品对于销售产品、扩大资产管理规模来说,本身也是一件有促进意义的事情。这正所谓“以诚取人,合作共赢”,促进资产管理者和客户的利益一致性,是一件双赢无害、促进市场更加成熟有效的工作。(作者为信达证券首席策略分析师、研发中心执行总监)



土地市场趋冷 香港“地王”流标

土地市场趋冷态势仍在延续,这次凉风吹到了香港。

近日,香港地政署公布,位于香港山顶文辉道第2、4、6、8、9及11号的乡郊建屋地段第1211号用地的招标,因为地价标金未达到政府就该用地所定的底价,政府不接纳在10月12日截标时所接获的5份标书。

在香港,太平山顶一直都是香港的超级豪宅区,也是发展商、富豪乃至投资客们的热爱。因此,这个地处全港最贵重地段的地块,自招标之日起就备受关注。据悉,该招标项目用地为香港山顶文辉道第2、4、6、8、9及11号的乡郊建屋地段第1211号地块,地块为住宅(丙类)用途,预计可建楼面约为40.43万平方呎,预计将发展为超级豪宅项目,主要提供大面积豪宅单位。所以,早就有当地媒体将这块地称作即将诞生的“全港地王”。

在上述地块招标之初,市场人士普遍认为,香港第三季度土地供应中最瞩目的当属山顶文辉道地块,山顶区属全港最贵重地段,预计是开发商眼中的“地王”,也一定是各家必争之地。据悉,5份标书分别来自新鸿基地产发展有限公司、长江实业集团有限公司、恒基兆业地产有限公司、嘉华国际集团有限公司,以及由九仓集团有限公司、新世界发展有限公司等合组的财团。可以发现,当中似乎已难觅内地地产商的身影。

近年来,越来越多的内地房企涌入香港市场“跑马圈地”。仅在2016年,6家来自内地的房企在香港共计拿下7幅宅地。若按总成交额计算,内地房企在香港摘得的住宅用地占当年香港宅地总成交额的54%,这也是首次占到半数以上。今年以来,香港本地开发商的投地策略相比以往更为进取,香港的土地拍卖基本上都是由港资房企所得,内地房企的身影已甚少出现。

针对该流标结果,香港地政署表示,政府的政策目标是市场提供稳定和持续的土地供应,以回应社会对房屋、商业及商贸用地的需求,这目标不会因为个别土地的招标结果而受影响,政府会在适当时候重新考虑推出该山顶文辉道用地的安排。

不过,由于香港步入加息周期,最近看空香港楼市的声音甚嚣尘上。虽然当时市场认为加息相对温和,对香港楼市影响不算太大,但目前来看还是有一定滞后效应,市场明显感受到货币流动性开始紧缩的压力。美联物业公布的香港房价走势图显示,今年9月以实用面积计算的平均呎价为13561港元,环比下跌1%,终止了连涨势头。投资银行里昂证券更是早在8月底的研报中就指出,经历了多年上涨后,随着市场人气急剧下降,香港房价将下跌。花旗和里昂证券都警告,香港房地产市场将出现逆转。此外,今年6月召开的香港行政会议通过了向空置一手住宅单位征收空置税,豪宅项目销售时间较长,或将加重项目的发展成本。

那么,这些因素是否就是影响此次企业报价心理的重要因素?有市场人士认为,此次流标也反映出地产财团和香港特区政府之间对楼市未来的走向存在一定分歧。(吴家明)