

融资难约束缓解 经济离底缓起步

胡月晓

经济、货币 双平稳趋势不变

新公布的偏平宏观数据,或进一步加深市场对前景偏软的预期。但深究中国最新宏观数据结构,显然中国经济“稳中偏升”的格局仍然不变;工业活动的回落只是波动,不能确定经济发展趋势。虽然投资回升乏力的情况表明,经济仍在底部阶段艰难跋涉,但随着基建投资回升及政策支持力度加大,投资稳中偏升的态势将带领经济走出底部格局。具有顺周期性质的民间投资(主要是制造业投资)回落表明,经济虽然短时还较困难,但也已临底部阶段末期。消费超预期回落,只会是消费发展中的一个异动点,即仅是非趋势性的波动而已。消费跟收入和楼市、耐久品的周期性变化直接相关,从这些因素看,中国消费维持平稳的

特征不会改变。

2019年以来,供给侧改革的重心已明显转向“降成本”,未来政策对经济的支持力度将会进一步加大,在结构调整思维下,政策的精准度也会提高。

4月份的信贷和货币实际增长,双双呈现了缓慢回落状态。从新增信贷的部门分布看,住户部门贷款增长规模再度超越企业部门贷款增长,企业信贷增长再度回落。居民部门中长期贷款的持续高位状态,显然和楼市回暖有较强联系。2019年后,楼市成交呈现了逐渐回暖的态势,成交再现放大态势,这直接激发了家庭部门的各期限信贷需求增长。鉴于2019年楼市回暖的表现,居民部门的信贷高增长态势仍将延续,3-6月内居民部门的中长期贷款仍将维持4000亿上下。

4月份的企业部门新增信贷中,短期贷款减少1417亿元,中长期贷款

增加2823亿元,票据融资增加1874亿元。这表明,企业短期信贷需求并不强烈,这说明中国并不存在流动性约束状况。企业部门的短期贷款低迷,也反映了当前经济运行状态——离开底部初期,经济运行仍较疲软。企业部门未来的信贷增长,仍然主要集中在中长期贷款方面。在经济刚离开底部时期,中长期贷款的增长,需要金融、产业等相关政策体系的激励,因此未来企业部门的信贷新增情况,仍较依赖于政策的变化,在企业部门信贷增长将随楼市趋于平静而逐渐放缓情况下,整体信贷增长将呈平稳中趋弱态势。

融资难约束缓解 经济离底缓起步

自货币政策实际基调由“稳中偏紧”转向“稳中偏松”以来,中国的货币环境明显改善,流动性紧张局面有效缓解。2018年底和2019年初的降准、降息,迅速扭转了中国货币环境,资金紧张局面得到缓解。虽然前期央行对货币放松节奏进行了调整,但流动性环境改善趋势不变,融资难对经济复苏的约束已消除。为兼顾结构转型的宏观调控目标,货币政策的中性基调不会改变,货币当局的政策重心早已由总量控制,转向结构调整,力促新增货币和信贷流向实体,尤其是中小企业。从政策实践看,得到政策鼓励的、符合经济转型和产业升级方向

的各类经济活动主体,并不存在融资约束。从货币政策效应的角度,中国的货币政策效应2018年下半年以来已由中性转向积极。中国过去货币政策效应呈现中性,是中国经济转型期底部运行阶段的独有表征,当中国货币政策效应重趋积极时,意味着中国经济即将走出底部。

中国货币和信贷增长的平稳态势,将带动投资增长的缓慢回升。随着PPP的重启和加速推进,以及新兴产业投资的其它激励、支持措施逐步完善,投资的内生增长动力逐渐回升。一个偏宽松的平稳信贷和货币环境,将有助于投资回升趋势的实现。

市场利率下台阶段 延续平稳

2018年货币环境实际局面是“中性偏紧”,这直接导致了实体经济领域市场利率的抬高。2019年货币转向边际放松后,实体部门市场利率转向下降。从程度看,当前的市场利率仍有下降空间。在货币当局着力降低融资成本的努力下,市场利率有望下降突破2017年底部,然后企稳。

中国货币环境的基本格局是“存量过多、增量不足”。在利率市场化条件下,融资利率受经济运行和货币环境共同决定,体现风险溢价的实际借贷利率

具有“魏克塞尔”性质,体现当期商业环境的自然利率。真实市场利率主要受当前经济状况、货币环境、市场预期等综合影响。即民间利率不仅受货币状况影响,更重要的是还体现了当前经济环境下的运行风险和前景预期,是实体经济领域的风险利率。中国货币存量过多、增量不足的局面决定了中国实体领域的借贷市场利率,主要取决于经济运行环境带来的信用风险变化。在经济持续底部徘徊、且预期偏软情况下,市场利率要能有效下行,还需要有货币当局的强烈倾向性政策信号来发动。因此,从短期看,虽然货币环境趋松,货币市场流动性紧张局面缓解,借贷市场利率依然以稳为主。在经济走出底部仍未形成共识,市场对资金紧张舒缓程度预期仍未形成一致的情况下,风险溢价成为决定资金融通利率的主要决定因素,资金借贷的风险利率保持平稳。

货币偏松加上货币利率下降的预期,决定了实体经济流动性的稳定格局。从我们跟踪观察的温州民间借贷利率走势看,市场利率走势在经历前期的小幅下降后,重新走向平稳;从趋势上看,平稳中走向“稳中偏降”格局隐现。

货币、信贷增长 仍将延续回归平稳

显然,前期信贷、货币回升的步伐超出了政策的合意防范,政策进行了预调、微调。从实际增长水准看,在政策调整货币放松的力度后,信贷、货币增长稳中偏降的势头仍将延续。中国货币增长平稳的格局,从根源上看,是中国基础货币增长难以有效地持续扩张所决定的。

进入二季度后,商业银行等金融机构于年初的经营集中扩张等季节性消退,未来信贷、货币的增长将重趋平稳。

按照通常的货币增长中性基准(GDP增速+1/2*CPI+1/2*PPI),2019年M₂在7.5-8.5间将是政策合意水平,8.5上方意味着货币环境已过度宽松。当前货币实际增速显然已接近过度宽松区域,未来货币增长不仅难以进一步提升,维持当前水平也较为困难。中国未来要维持流动性相对平稳的态势,势必面临以下选择:降准、新创准货币投放渠道。

“供给侧改革”重心已转向“降成本”,融资成本偏高作为经济活动中的客观事实,自然就进入了政策视野,尽管短期通胀水平偏高态势将延续,但年内价格回落的趋势不变,“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项。

由于当前信贷回升主要依赖于居民部门增长,即是楼市“小阳春”带来的信贷的回升,随着楼市回归平静,以及进一步约束资金流向楼市“补丁”的出台,居民部门信贷增长将呈现稳中趋弱态势,未来信贷增长将更多地依赖企业部门信贷需求增长,企业部门的融资环境将得到进一步改善。

消费金融：廓清迷雾与回归正道

张锐

百度旗下的度小满金融战略入股哈银消费金融公司日前尘埃落定,其中度小满金融向哈银消费金融注资4.5亿元,并跃升为后者第二大股东,而哈银消费金融的注册资本也由原来的10.5亿元增加至15亿元。对于目前贷款总额分别超过3500亿元和500亿元的度小满金融与哈银消费金融公司来说,这种资本层面的深度合作无疑可以让双方在消费金融市场上发出更为显著

的声量。哈银消费金融和度小满金融代表的是消费金融市场两个不同的主体阵容,前者属于持牌消费金融公司,像中银消费金融、中部消费金融、海尔消费金融以及长银五八消费金融等在23家非银企业就在此列;后者主要是指非持牌互联网金融企业,包括度小满金融运营的“有钱花”、腾讯微众银行推出的“微粒贷”、阿里旗下蚂蚁金服的“花呗”,以及京东金融旗下的京东白条等,另外,今日头条的“放心借”与滴滴的“滴水贷”以及P2P平台和网络小贷公司等都属于其中。不仅如此,商业银行也是消费金融的主力军,目前主打的是消费贷款(住房贷款)与信用卡两大产品。

消费金融是从传统金融中分离出来的一个全新金融矩阵。一方面,不同于传统金融提供的是大额与中长期借贷,消费金融主要供给的是单笔授信额度小的短期消费贷,而且还可以分期偿还,因此严格意义上的住房贷款不能算作是消费金融范畴;另一方面,除银行消费金融外,其他金融机构消费金融的资金主要来源于自有资金,当然也有第三方资金,比如消费金融公司达到一定规模后可以向银行借款或申请发债融资;此外,消费金融还具有场景消费的特征,因此,除了银行等金融机构凭借资源优势纷纷拓展消费金融外,包括海尔集团等在内的实体企业也纷纷在消费金融落子布局。

消费金融服务的消费行为,目的是通过居民的适量负债来撬动消费市场,因此,消费金融的最大贡献应当是创造与扩充了国内消费这一经济内生动力。数据显示,目前我国社会消费品零售总额接近40万亿元,最终消费对经济增长的贡献率超过了76%,消费已连续五年扮演经济增长的第一动力,其拉动经济的主力地位已基本确立。另一方面,传统金融所能覆盖的是白领和高净值人士等优质客群,但一些低收入群体如大学生、年轻蓝领等大量长尾端客户的金融需求无法得到满足,而消费金融通过创设低门槛、无抵押与快捷审批通道的信贷供给方式填补了金融供给端空白,从而使得现代金融的普惠功能获得溢出与彰显,不仅如此,消费金融在品种与场景层面的不断推陈出新也倒逼着传统银行等金融机构加快零售业务迭代的步伐,同时激活了整个金融市场的创新基因,仅消费金融ABS(资产证券化)发行量,去年国内交易规模就达到了3000亿元。

按照央行披露的信息,去年国内金融机构中住户短期贷款增加2.41万亿元,同比上升31%,意味着我国消费金融的增长速度突破了30%。另外,目前国内人民币短期贷款存量为8.8万亿元,按20%的年度增速计算,明年国内消费金融达到10万亿元毫无悬念。不仅如此,相比消费信贷模式较为成熟的美国,我国消费金融渗透率(短期消费贷款/消费支出)处于较低水平,仅为美国的60%,市场潜力仍然很大。而更为重要的是,目前我国四五线城市和广大农村地区仍有大量有需求但未获得金融服务的群众,同时随着95、00后相继成年并进入社会,他们势必成为消费金融市场的生力军。正是如此,未来还会有更多的金融与产业资本加入到消费金融的布阵中来。

但是,回过头去看,消费金融在最近几年持续扩身的同时出现了不少离道偏轨以及失准脱靶的现象。一方面,整个行业基本处于野蛮生长状态,除了令人眼花缭乱的互联网金融产品外,即使是银行信用卡

也是任性滥发,最新两年的增幅高达26.45%与16.67%,累计发卡量从前一年的5.88亿张飙升至去年的6.86亿张;虽然目前国内人均持卡量只有0.49张,但持卡主体却重度年轻化,按照51信用卡联合发布的《2018年信用卡行业报告》做出的统计结论,90-00后持卡比重高达67.86%。另一方面,为了争取更多的客户,许多消费金融供给主体在线上与线下渠道大量发布引诱年轻人借贷的不实新闻与广告,同时放松对借贷人资格与信用的必要审查,并且千方百计规避监管层的授信额度限制。

消费金融的局部失序也随之带来了一系列经济与社会问题。据《2018中国消费信贷市场研究》得出的结论,我国消费金融的使用者主要是年轻群体,其中18岁至39岁的群体使用消费信贷的占比超过66%。其中除了少数人的收入能够覆盖消费金融的还款需求外,绝大部分都应当是属于收入较低与偿债能力不强的群体。也正是如此,去年信用卡逾期半年未偿信贷总额高达788.61亿元,由此带动了银行资产不良率的同步攀升;同时智联招聘发布的《2018年白领满意度指数调研报告》显示,超两成白领去年处于经济负债状态,成为典型的“月光族”与“穷忙族”。不少年轻人本着超前消费、任性消费、享乐消费的理念,随意超额借贷,最终将债务转嫁了父母与家庭身上。

从更宏观的角度看,由于更多人的实际收入并不支持偿债支出,部分或者全部清偿债务后必然会出现消费支出,这样消费金融既可以刺激消费“井喷”,但过度杠杆也可能形成对消费的挤出。资料显示,继去年创下1999年以来的最低点之后,今年1-4月份社会消费品零售总额再度同比收缩1.7个百分点,消费增长的持续性有待观察。另一方面,国内通胀出现抬头趋势,其中今年前4月CPI总体涨幅虽然只有2.5%,但与居民日常生活紧密相关的猪肉、蔬菜和水果价格却分别飙涨18.7%、15.6%和14.4%,在原油等上游原材料价格疲软不振的情况下,国内核心消费疲软依然大幅攀升,因攀比消费、过度消费等诱导出的需求拉上式通货膨胀值得警惕。此外,同样值得关注的还有因消费金融引起的社会养老风险。蚂蚁金服发布的《2018中国养老前景调查报告》显示,35岁以下的中国年轻一代中56%暂未开始为养老储蓄,44%群体中平均每人每月储蓄只有1339元,部分年轻人处于“零储蓄”状态。

围绕着消费金融的披乱反正,监管层近年来可谓新举不断,如开展互联网金融风险专项整治、叫停校园贷、对第三方支付实施“断直连”等,同时还发布了《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》等若干指导性文件,并且无论是信用卡的发行还是消费金融公司牌照的发放,都出现了明显减速的迹象。但是,消费金融的正本清源并不能仅依靠一时乍起的专项整治或者一纸红头文件的骤然落地,而必须有赖于良性的制度设计与机制规范。首先,在控制牌照的同时,要加快我国消费基础设施的建设,打通央行个人数据库与社会第三方个人数据库,并将征信数据一律迁移和纳入央行征信体系,以此为基础,建立合理有效的消费金融业务监管框架,对于贷款利率、贷款额度进行适度指导;另一方面,要通过金融科技手段加强对信贷需求方的适当性管理,凭借人工智能、区块链技术构建出对资金借入方财产收入、负债状况等各项指标的灵敏识别机制,并据此进行合理授信,以隔离高杠杆带来的金融风险;再者,在建立起对失信人联合惩戒制度的基础上,要将失信处理状况通报本人工作单位,同时在网络平台与相关平面媒体上广为公布,以此构造出借贷有度、消费有序的良好金融氛围。更为重要的是,有要通过大学课堂、网络媒体以及餐饮娱乐场所对年轻消费群体展开有针对性的消费教育,引导他们养成合理举债与理性消费的行为偏好。

走向5G时代 不能忽视4G用户权益

冯海宁

不知道大家有没有觉得手机网速越来越慢,双卡4G来回切换也无法拯救,有时候甚至感觉像退化到3G、2G时代,不禁对5G更为期待……同时,也忍不住怀疑,三大运营商难道没有好好落实“提速降费”吗?还是说即将开建大规模5G网络影响了运营商对4G网络的投入?

5G网络和5G手机,如今已经进入不少城市。到今年10月1日,中国移动、中国电信和中国联通三大运营商将商业5G服务带到国内40个城市,部署3万至5万个基站。据说,5G网络的峰值理论传输速度可达每秒数10Gb,比4G网络的传输速度快数百倍,无疑让人向往。

但5G普及有个漫长过程,这意味着大多数用户还需要继续使用4G网络。但去年到今年,网络上有不少用户反映,4G网络的速度正变得越来越慢。这不仅在与中国近年来积极推动的提速降费改革精神背道而驰,而且,在一定程度上影响到用户正常使用网络,损害了用户合法权益。

对于4G网速变慢的原因,有运营商客服给出三种解释:其一,由于现在各大运营商都在紧锣密鼓地准备迎接5G网络,为了节省资源,开始淘汰过时的2G、3G网络,这样一来几乎所有人都只能使用4G网络,而4G基站数量又不会大幅增加,所以用的人多了网速就会减慢。其二,现在出现了很多无限流量套餐,意味着人们可以尽情使用网络,这对基站来说也会产生较大的压力。其三,现在很多网页加载项越来越多,高清图片、高音质音频也很多,加载起来会比以前简洁的网页更慢一

些,给人造成网速变慢的感觉。

以上解释还算是“实话实说”。通过这些解释不难看出,如今使用4G网络的用户大幅增加,但4G基站数量却没有大幅增加,即运营商服务能力似乎“原地踏步”,在4G网络使用率增加而服务能力不增加或者说服务能力不能匹配需求增长的情况下,自然会出现手机网速越来越慢的情形。对此,既需要运营商重视,也要引起监管者重视,以便让4G用户享受合格服务。

工信部数据显示,截至2019年一季度末,我国4G用户规模为12.04亿户,4G网络利用率不断上升。同时,截至2019年一季度,我国移动通信基站总数达662万个,其中3G/4G基站总数为485万个,占比73.3%。虽然3G/4G基站总数看上去不少,但基站总数未必能匹配用户使用需求。所以,即使我们正在走向5G时代,但不能忽视4G用户权益。

用户与运营商之间是一契约关系。用户一次性购买手机套餐后,按说运营商要提供合格的服务,即使网速没有提高,也不能放慢,否则就是一种违约行为。运营商还要意识到,自由携号转网今年将变成现实,如果某些运营商不提高4G网络服务能力,部分用户就会另择运营商了。只有提高4G网速,才能防止用户流失,才能确保业绩不会受到冲击。

从监管的角度来说,有关方面要严格按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署,进一步推进网络提速降费、增强网络基础能力。一方面,要严格落实中央部署的目标任务。另一方面,应该把用户体验作为评估提速降费实际效果、考核运营商国企责任的重要指标之一,以此倒逼运营商在重视5G网络建设的同时,也把4G用户的权益放在重要位置。

牛散脚踩四只“地雷股”,惨吗?

谭浩俊

上周股市最重要的新闻之一,就是交易所直接让5家公司退市或停止上市,分别是上交所退市2家(*ST上普,*ST海润),停1家(*ST保千),深交所退市2家(*ST华泽,*ST众和)。最惨的当数牛散“ST大王”陈庆桃,几乎全军覆没,押“中”了这4家退市股。

所谓“最惨”,当然是媒体给予的评价。一般看来,一下子脚踩四只“地雷股”,确实够惨的。但是,从这些年来陈庆桃“深耕”ST股的实际情况来看,所谓的惨,都是外人的感觉。在陈庆桃心里,可能只有一个字——乐。因为,按照媒体披露的消息,陈庆桃“深耕”ST股的日子里,就没有失过手,成功率是100%。

专投ST股,能够确保成功率100%,而且,从来不通过内幕消息进行投资,恐怕不只是投资能力问题,更有市

场的悲哀和无奈。想一想,如果一切都很有规律,对ST股的监管和整治也很到位,怎么可能出现投资ST股成功率达到100%这样的现象呢?那只能说明ST股“复活”的概率太高了,成功的概率也太大了。不仅是陈庆桃,其他人只要有耐心,投资ST股同样能够成功率很高,回报效果也很好。譬如被送到三板的ST长油,就曾在三板大放异彩,玩了十几个涨停板。紧接着,又回到了主板。当初豪赌长油的,岂不是一个个都赚得盆满钵满,让其他投资者羡慕不已。

陈庆桃喜欢投资ST股,并非如他自己所讲,适合自己的投资理念,而是他把股市目前的现状掌握得十分透彻,把股市存在的问题和漏洞转化成了自己投资的筹码,且实现了全部转化,获取了巨额利益。

正常情况下,ST股作为股市的垃

圾股,投资者应当远离。但是,从这些年的实际情况来看,ST股不仅没有成为垃圾,反而成为了香饽饽,让一批人通过对ST股的炒作获得远比投资其他股票高的收益。为什么ST股也会吸引很多散户跟风,就是ST股“成功”的概率太高,ST股的收益预期太强烈。

陈庆桃作为股市上运作ST股的最大牛散,虽然按照媒体报道的消息,他买卖股票从不听信任何消息,喜欢做长期投资,但是,如此酷爱ST股,可不像一位价值投资者应有的投资策略。更多情况下,应当是他对中国股市的研究太深了,对中国股市的现状太了解了,才敢去踩ST这个地雷。而这颗雷,在许多不规范因素的影响下,一个个都失去了威力,根本没有形成爆炸,反而变成了陈庆桃这类投资者的致富平台。

此次陈庆桃一下子踩中四颗ST雷股,按理,是一次不小的失误。但是,到底

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ppll18@126.com。