

加快建立绿色金融机制

项峥

十八届五中全会将生态文明建设首次列入十大目标,把“美丽中国”写入规划,而“绿色”作为五大发展理念之一,被提升至空前高度.这表明,未来我国绿色环保产业发展空间巨大.金融是现代经济的核心,加强金融支持绿色发展和美丽中国建设,提高金融服务实体经济的效率,关键是要推进绿色金融机制建设,努力形成金融与绿色环保产业发展良性互动关系。

绿色金融将成为金融机构转型新方向

在国家产业政策指引和金融管理当局信贷政策指导下,近年来,我国金融机构逐步加大绿色环保产业的融资投入,一定程度支持了我国生态文明建设.但绿色金融理念还未深入人心,信贷经营粗放集中的行为惯性还未根除,信贷结构存量调整艰难和新增信贷资金来源缺乏投向同时并存,而“僵尸”企业占用无效信贷资源,增加了金融资产质量风险,降低了金融资源配置的效率.截至2015年三季度末,我国商业银行不良贷款率1.59%,较上年同期上升0.43个百分点,个别大银行不良贷款率突破2%.应该看到,当前部分产能过剩行业企业已经失去自我更新机制,对商业银行信贷资产质量形成巨大威胁.在宏观经济下行期,金融机构大多缺乏对行业和产业深度研究分析,加上风险偏好下

降,不仅信贷投放趋向谨慎,而且也没有发现适合金融资源大规模投入的行业或产业。

在“十三五”规划的指引下,我国金融机构当前面临的业务经营转型困境,有可能随着我国绿色环保产业的快速增长而得到有效缓和.据测算,预计我国“十三五”期间社会环保总投资有望超过17万亿元.绿色环保产业融资需求规模巨大,将为我国金融机构业务转型发展提供新的方向.围绕着绿色环保产业的经营特点所创新推动的金融工具和金融服务,将成为金融机构新的利润增长点。

我国发展绿色金融仍面临现实困难

当前我国发展环保产业金融服务仍面临诸多挑战.绿色环保产业发展普遍存在初始投资大、投资回收期长、行业收益率偏低等问题.特别是绿色环保产业经营现金流和成本在相当程度上依靠城镇居民自发践行环保理念和主动为环保产品买单的良好习惯,以及地方政府财政资金补贴是否能够及时拨付到位。

从实践情况看,要想改变城镇居民自发践行环保理念困难重重.以垃圾分类为例,虽然政府采取多种方式宣传并提供必要设施,但城市垃圾分类进展依然缓慢.北京倡导垃圾分类理念有十余年,但实施现状却让人失望.北京基本上所有小区多设置两个垃圾分类桶,分为“可回收”和“不可回收”.所谓的“可回收

物”是指纸类、塑料、金属、布类,“不可回收”是指除可回收物、有害垃圾以外的各种生活废弃物,但是真正做到了物尽其用的屈指可数.所谓回收与不回收基本都成了“作秀”桶.据北京市相关统计,城市垃圾年增长速度约10%,虽然意味着垃圾处理业潜在市场空间巨大,但因为城镇居民垃圾分类意识低导致垃圾处理成本高昂,影响到商业可行性,进而影响到金融对相关产业的支持.还有,用水、污水处理等公共产品价格调整机制虽然已经建立,但因为这些服务作为必须的公共产品,仍面临定价偏低的情况,无法制约浪费与加重污染的情况发生.且收费过程本身也将是相关环保企业经营成本的重要组成部分。

此外,我国用水权、污染物排放、碳排放等交易机制还未建立,因此相关环保金融工具定价无法锚定,减少绿色金融创新的发展空间.目前,我国环保执法力度仍需要进一步加强,最终实现环保执法对微观经济主体的约束力、对地方政府的约束力能够起到减少污染的目的.综合来看,目前我国绿色金融快速发展还存在较大现实障碍。

加快建立绿色金融机制

绿色金融机制的建立是一个系统性工程.在当前经济社会制度、人文环境下,绿色金融运行的商业可持续性受到影响,减少了其生存与发展的空间.因此,加快建立我国绿色金融机制,需要从根本性制度着手,努力构建商业可持续的绿色金融机制。

一是要提升环保执法约束力.环保执法约束力具备经济学含义.环保执法约束力在现实环境中表现为商业机构的经营成本.为满足环保要求增加的机器设备与技术引进,均构成企业的生产成本.不能满足环保要求的企业受到环

保法律制裁,其成本也是企业经营成本的重要组成部分.只有进一步提高企业违法成本,才能促使企业加大绿色环保投资,从而为绿色金融参与创造先决条件。

二是总量控制原则创造绿色金融工具交易市场.通过严格控制类似碳排放总量、污染物排放总量,并产生稀缺性,使得相关金融工具备有交易定价基础.总量控制原则可以为增加环保投资减少污染排放的企业通过排放量的交易产生价值,增加商业可持续性。

三是普及提升城镇居民的绿色环保及自觉维护环境的意识.如何通过有效宣传教育与及时惩治措施,普及提升城镇居民绿色环保意识,是一个值得深入研究的课题.北京等国际大都市在垃圾分类上的困难及经验教训,值得深思.我国城镇居民在抱怨环境污染时又不能自觉维护环境,影响到相关环保措施与政策的顺利执行,进而降低了这些业务的商业可持续性。

四是引导金融机构建立绿色金融经营机制.引导金融机构内部成立专门负责环境保护和节能减排进行评估的机构或职位,对绿色金融业务进行统筹协调发展.针对部分“绿色信贷”项目存在收益较差的问题,政府应当出台更多的优惠政策如财政贴息和税收优惠等,以提高商业银行实施“绿色信贷”的积极性和主动性,为“绿色信贷”的顺利实施创造良好的外部条件。

从根本上说,商业可持续性发展绿色金融的基本前提.发展绿色金融,就需要围绕商业可持续创新制度、工具与产品,促使绿色环保产业与金融机构业务转型产生良性互动关系。

警惕国际资本唱空投资中国前景

章玉贵

属于“金砖”的投资时代终结？

国家外汇管理局日前公布的2015年三季度及前三季度我国国际收支平衡表初步数据显示,除了经常账户表现未发生根本性逆转之外,资本和金融账户出现了较大逆差,其中,非储备性的金融账户逆差3498亿美元,储备资产减少2277亿美元.其中尤以第三季度的逆差最为严重,当季非储备性性质的金融账户逆差2239亿美元,储备资产减少1605亿美元.似乎印证了摩根大通不久前发布报告所称的新兴经济体出现了“史无前例”的资本外流现象。

根据摩根大通的统计,今年第二季度及第三季度,新兴市场资金共外流5700亿美元,包括中国在内的新兴经济体经济大面积失血,已令相关国际投资者改变投资组合.例如,曾一手造就“金砖国家(BRICs)”亮丽名词的高盛,上月即关闭了BRICs基金,旗下投资将并入其他新兴市场投资组合,所谓属于金砖国家的投资时代,似乎正在终结。

没有人否认,作为全球资本市场上最具实力的超级投手和金

融符号创意的大本营,高盛对中国和其他金砖国家资本市场有着巨大影响力.当年,若不是其前首席经济学家吉姆·奥尼尔的天才创意,也就没有大名鼎鼎的“金砖国家”以及金砖国家开发银行等一系列创意设计衍生品.12年前,奥尼尔的研究团队发表报告称,2039年金砖四国的经济规模将超过最大的西方经济体;12年后的今天,金砖国家中,仅中国一家的经济规模即达到美国的60%.而按购买力平价计算,发达国家对全球产出的贡献已经少于新兴经济体的贡献,占世界国内生产总值的比重从2004年的54%降至2014年的43%.尽管不排除握有强大金融资本力的高盛,其唱高金砖国家投资前景的做法是一种出色的资本市场营销策略,但高盛通过向市场释放投资信号确实带动了高达10万亿美元国际资本的投资走向变迁.彭博社的数据显示,“金砖”组合在2010年的基金表现曾达到历史峰值,但在过去5年间逐渐亏损,如以2010年的峰值计算,相关资产缩水幅度高达88%,高盛于是关闭该只基金,将其并入另一个范围更广的新兴市场基金来运营.据报道,高盛在向美国证监会提交的相关报告中称,这样做是因为高盛认为,在可预见的将来,该基金都不会有明显起色。

投资者不会忽视中国“十三五”机会

然而,就在以高盛为代表的国际金融资本以实际行动发出唱空新兴市场投资前景信号的同时,中国在公布的“十三五规划”纲要中,则给出了未来5年中国经济发展的路线图.其中确保经济保持持续增长依然是第一位的任务.尽管未来5年的平均增速目标是否为6.5%还有待明年3月召开的全国人大会议确定,但在2020年实现全面建成小康社会的既定目标框架下,无论以何种口径测算,未来5年中国经济的平均增速都不可能低于6%。而在支撑经济有效增长的内生性技术进步和人力资本提升尚未真正形成根本性动力的前提下,结构合理的大规模投资是保持经济

增长的必不可少手段.换句话说,只要中国经济依然能够在未来5年里保持6%及以上的增长速度,没有一个精明的国际投资者会轻易忽视来自中国市场的相关投资机会。

不错,中国经济在2001至2010年这10年间的增长率达到10.5%,而在2011至2013年期间降为8.2%,2014年跌至7.3%,但考虑到中国如今已是经济规模高达10万亿美元的巨型经济体,在全球经济发展史上,尚无第二个国家在达到这个经济规模时还能够保持6%以上的经济增速.况且从工业化国家经济发展的一般逻辑来看,在一国工业化尚未完成之前,其国内市场的投资机会一般不会出现断崖式消失,而是出现结构性的变化;即便在完成工业化之后,由于面临产业结构的整体性升级、新产业革命的酝酿以及金融业的发展,留给国际资本的投资空间也是十分广阔的.在这方面,无论是美国还是欧洲,都提供了极为鲜活的案例。

笔者认为,以高盛为代表的国际资本,之所以放大关闭旗下针对新兴市场某个特定基金的效应,既是为了自己的投资策略组合的失败寻找借口,也是在某种程度上配合全球业已启动的新一轮大规模资产转移。

双管齐下提高经济安全边际

不过,以高盛和摩根大通的国际影响力,其相关报告的发布,肯定会对国际投资者产生影响,甚至有的影响还是非常直接的.世人注意到,全球围绕美联储加息时间窗口的炒作,就把新兴市场折腾得筋疲力尽.包括中国在内的新兴经济体资本市场对美联储可能加息的反应明显过度.数以千亿美元计的资本外流,在助推美股的同时,也稳固了美元.而未来一段时期,全球大类资产价格面临重估,大宗商品价格有可能继续受到压制,这将恶化严重依赖资源性产品出口的新兴经济体的经济环境.一旦部分新兴经济体出现违约,而早就准备好的国际金融资本届时会显著拉高唱空分贝,一场残酷的剪羊毛运动恐怕难以避免。

因此,在资本为王的时代,以中国为代表的新兴经济体,既要重视基于实体经济发展的资本积累与有效的资产配置组合,更要特别警惕在“羊群效应”的集体行动逻辑下,国际金融资本对新兴市场投资机会尤其是投资前景的唱空,进而显著降低新兴经济体的经济安全边际。

所谓属于“金砖”的投资时代已成为历史的评论,所谓新兴市场光环不再的判断,尽管或多或少有一定数据支撑,但在判断一国经济基本面和发展预期时,一个极为重要的前提是要冷静分析该经济增长动力是否出现根本性衰退,是否在孕育新的增长动力,另一个重要的观察点是,该国基于技术进步的增长是否呈现新的态势.显然,中国在上述几个方面均不乏动力源,这是中国保持经济发展实力的基础。

我们当然不能忽视国际金融资本唱空中国经济的负效应,必须以真实经济数据和前瞻性的分析积极引导舆论和市场主体的判断,另一方面,应切实整固实体经济竞争力.因为在充分的信息和准确的数据面前,任何高级别的“忽悠”最终都是苍白的。

(作者系上海外国语大学国际金融贸易学院院长)

慎防楼市回升动能不足

李宇嘉

房地产回升动能或在减缓,这是国家统计局昨日发布的前10月房地产运行数据中暴露出来的最大问题.尽管1~10月份商品房销售面积同比增长7.2%,但增幅相比1~9月下滑了0.3个百分点,这是今年以来增幅第一次下滑.更何况,这是在货币政策持续宽松、利率降到历史低位、“金九银十”刚过去的情况下出现的。

对此,国家统计局的解释是,非重点城市1~10月份销售下滑0.4%、大户型销售回落1.2个百分点,拉动全国销售下行.这意味着,占库存60%以上的三四线城市再次拖累了全国楼市回升.笔者认为,这与三四线城市“一二级联动”、“超大盘”开发,造成隐性库存较大有关。

商品房库存连续数月减少态势,10月大增1180万平方米,导致库存恶化.究其原因,首先,为迎接“金九银十”,10月份推盘量明显增加,但由于需求在“3·30”后快速释放后有透支的迹象,加上前期政策刺激的边际效应弱化,主要城市新开盘去化率普遍降低.其次,2013年那一拨“高价地”项目入市,房价明显上涨,高位需求难以持续.1~10月份,商品房销售面积仅增长7.2%,但销售额却增长14.9%,二者之间的“剪刀差”在今年不断扩大,意味着房价在上涨。

今年1~10月份,全国房地产开发投资同比名义增长2.0%,增速比1~9月份回落0.6个百分点;房屋新开工面积下降13.9%,降幅扩大1.3个百分点;房地产开发企业土地购置面积同比下降33.8%,降幅与1~9月份持平。

在11月10日中央财经领导小组工作会议上,习总书记第一次就房地产市场做出重要指示,提出了化解库存,促进房地产平稳发展的精神。“去库存”仍将是2016年我国楼市的主题.只有库存明显消化,才能激励开发商拿地、增加新开工,房地产开发投资才能触底回升,而固定资产投资增速才能稳定.综上,笔者认为,要警惕楼市继续回升动能不足。

新一轮楼市刺激政策会接踵而至.首先,针对前期政策边际效应弱化,首套房首付成数可能会下降;其次,为落实“十三五”规划,棚改安置货币化可能会出炉,这对于短期需求增长利好;再次,针对大户型住宅消化不足,可能会取消普通住房和非普通住房在税收上的区别,降低大户型住房购置费用;最后,资产证券化(包括公积金货款证券化)和国开行贷款支持棚户区改造将全面提速.笔者认为,即便销售回升幅度减缓,但政策和货币环境继续宽松,利率进一步降低,楼市销售回升态势不会改变。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

IPO新政还需进一步完善

皮海洲

从11月6日证监会发布的IPO新政之征求意见稿来看,本次新股发行制度的完善充分考虑了对投资者尤其是中小投资者权益的保护.不论是取消现行的新股申购预先缴款制度,将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款,还是公开发行2000万股以下的小盘股发行一律取消询价环节,或者是建立摊薄即期回报补偿机制,以及建立保荐机构先行赔付制度等,都是有利于保护投资者尤其是中小投资者权益的积极措施.因此,IPO新政体现了对投资者权益保护的宗旨。

基于响应证监会公开征求意见的号召,同时也是为了进一步完善新股发行制度的需要,对于IPO新政所存在的些许瑕疵,笔者特提出如下几点建议:

本次新股发行制度的修改有一个巨

大的亮点,就是取消了资金申购新股的做法,改为市值申购.但如何进行市值申购,却是一个需要明确的问题.为此,笔者建议,对于参与网上申购的个人投资者,每满1万元市值可申购一个新股号码,个人投资者每人最多可申购100个新股号码.对于参与网上申购的机构投资者,每满10万元市值可申购一个新股号码,每个机构投资者最多可申购1000个新股号码.通过对申购上限的限制,以提高中小投资者申购中签的机会。

而对于参与网下询价的机构投资者,则规定每个机构投资者的持股市值不低于1亿元.不论是社保基金、公募基金、企业年金、保险资金,均按持股市值参与网下配售,不必安排网下40%优先配售的资格.中国股市不应有特权阶层,新股发行同样需要严格遵守“三公”原则.尤其是社保基金、公募基金、企业年金、保险资金等

机构投资者更应成为维护“三公”的楷模。

在网下询价环节,机构投资者参与的数量不能太少.根据《证券发行与承销管理办法(征求意见稿)》第七条规定:公开发行股票数量在4亿股(含)以下的,有效报价投资者的数量不少于10家;公开发行股票数量在4亿股以上的,有效报价投资者的数量不少于20家.这一规定的有效报价投资者的下限定得太低,为发行人与保荐机构对询价的操纵创造了条件.为防止操纵询价的行为,有效报价投资者的下限需要提高一倍.即公开发行股票数量在4亿股(含)以下的,有效报价投资者的数量不少于20家;公开发行股票数量在4亿股以上的,有效报价投资者的数量不少于40家.以此确保询价过程与询价结果的合理性。

本次新股发行制度的修改还有一个很大的亮点,就是公开发行2000万股以下

的小盘股发行一律取消询价环节,由发行人和主承销商协商定价,直接向网上投资者定价发行,以简化程序,降低中小企业发行成本.对于这一条,本人以为同样有需要修改与明确的地方,可以将“公开发行股票数量在4亿股(含)以下的,有效报价投资者的数量不少于10家;公开发行股票数量在4亿股以上的,有效报价投资者的数量不少于20家.这一规定的有效报价投资者的数量不少于20家.这一规定的有效报价投资者的数量不少于20家;公开发行股票数量在4亿股以上的,有效报价投资者的数量不少于40家.以此确保询价过程与询价结果的合理性。

至于需要明确的问题,就是网上定价发行价格的确定.建议新股发行市盈率参照二级市场同行业股票平均市盈率来确定.比如按同行业平均市盈率的80%来确定新股发行的市盈率.同时规定新股发行市盈率一律不得超过40倍。



电商鏖战双十一,订单汹涌商家喜。马云主打全球化,麾下天猫忒给力。冲锋陷阵败家女,压力山大老公急。新潮挑战实体店,万众创新燃商机。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

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0755-83501640;发电子邮箱ppl18@126.com。