

国家住房银行呼之欲出 中国版两房渐近?

■杨柳哈 杨芮 报道

住建部公积金监管司司长张其光近日撰文称,我国设立国家住房银行条件已基本成熟,改革依据充分,资金规模巨大。张其光称,目前房地产业仍是我国经济增长的主要动力,经济“房地化”短期内难以扭转。设立政策性住宅金融机构(或可定名为国家住房银行),是增加住房消费需求的有效措施。据记者了解,至于国家住房银行的发展模式,目前坊间主要讨论的是国家开发银行模式和美国的“两房”(房利美、房地美)模式,而后者可能性似乎更大。

中国版两房日益临近

在房地产市场不景气的背景下,今年3月底,监管部门放松房地产调控政策,将二套房贷的最低首付比例从六成降至四成,并将以前免征营业税的期限从购房满5年下调至2年,以拉动房地产市场需求复苏。

摩根士丹利华鑫证券宏观经济研究主管章俊对记者表示:“这并不意外,目前经济增长的下滑很大程度上是受房地产投资的拖累,而房地产投资下滑背后则是房地产需求在持续萎缩,放松房地产调控可以被视为政府应对经济增长下滑的重要举措。”

张其光在文章中还指出,稳定房地产市场,关键是增加住房消费需求。以住房公积金制度为基础,设立政策性住宅金融机构(或可定名为国家住房银行),是增加住房消费需求的有效措施,应抓紧组织实施。

分析人士认为,房地产市场关系多个行业,例如化解过剩产能和影子银行风险,而这需要转变住房政策取向,从调控供给转为培育需求。

张其光在文章中建议,加快改革住房公积金制度,将各地住房公积金管理中心整合为国家住房银行,向缴存住房公积金职工提供低息住房贷款,增加中低收入家庭住房消费需求。

兴业证券研究认为,中国通过“按揭-MBS-国家住房银行”来阶段性稳定房地产市场的政策组合已经开始浮出水面。由于中国存量房持有结构不均衡、此前对居民按揭贷款支持力度不大,因此未来几年内通过上述模式稳定房地产市 场,阶段性降低“硬着陆”风险的概率还是很大的。

恒业基金投资总监柳宇星告诉记者:“成立国家住房银行,以国家住房银行为载体,加之银行、保险、债券投资基金等作为重要投资及持有机构的‘按揭-MBS-两房’的稳定房价并加快存量住宅周转的方式,将越发成为一种可行方式,在短期及中期内通过向中低收入阶层提供低息的住房按揭贷款支持,以提高存量住宅的去化与周转,在当前房地产市场非理性收缩过快的大环境下,以稳定房价与房地产市场正常的发展水平。”民生证券也认为,“国家住房银行”概念的提出意味着中国版两房日益临近。

民生证券宏观政策研究院研究员李奇霖对记者称:“‘国家住房银行’的模式可能有两种,一种是国开行模式,另一种是美国‘两房’模式。国开行模式是指通过发行金融债券筹集资金,直接向购房者提供资金支持;‘两



房’模式是指通过购买商业银行住房抵押贷款并发行 RMBS (个人住房抵押贷款支持证券)支持个人住房市场。目前来看,‘两房’模式的概率更高一些。”

资产证券化基础资产向个人住房抵押贷款拓展是大趋势,从国际市场来看,美国在资产证券化兴起与住宅抵押贷款领域经验丰富,对我国的资产证券化借鉴意义深远。

李奇霖认为,作为政策性机构,如何避免政府支持机构的道德风险相比于具体运用模式而言,更需向美国学习,美国“两房”在金融危机期间经历了危机而后恢复,其间战略是如何调整的也值得关注。

“中国住房银行与美国‘两房’无论是从设立的初衷与意义,还是从运营的模式与风控的管理上都将有本质的差别。中国住房银行的设立基础是对国家住房公积金的改革,设立的目的是以信贷支持的手段为中低收入阶层解决住房需求问题,运营模式上除了类似美国两房购买贷款机构的房屋抵押贷款支持证券外,也将直接向购房者提供按揭贷款服务,风控管理模式上将由国家相关部门垂直管理,并结合税收等宏观调控手段以共同稳定房地产市场的正常发展。”柳宇星表示。

盘活银行资产

据记者了解,在经济增速下行趋势中,国内商业银行不良贷款压力巨大,在盈利性和流动性目标约束下,银行似乎并不情愿降低个人住房贷款利率。在各类贷款中,住房贷款成为商业银行贷款期限最长、收益率最低的资产。

兴业证券研究指出,2014 年以来央行大力鼓励商业银行投放按揭贷款,但收效甚微的核心原因在于商业银行资产负债期限错配的问题日益严重。当银行负债方从稳定的居民存款转变为不稳定(且高息)的同业与理财之后,其降低投放长期限、低利率的按揭贷款是必然之举。

张其光认为,通过国家住房银行提供低息贷款,可以解决“贷款难”和“贷款贵”的问

题,有效提高家庭购房能力,增加住房消费需求。设立国家住房银行,可以有效解决商业银行“顺周期”操作问题,避免房地产市场大起大落,拓展货币政策操作空间,为利率市场化改革创造条件。

而对于银行而言,需要一个可以转让按揭贷款的 MBS (住房抵押贷款证券) 二级市场,以降低风险、提高房贷意愿和能力。同时,继去年银监会推出信贷资产证券化 (ABS) 备案制之后,今年央行亦通知称资产证券化业务实行注册发行,两大政策利好将有利于推动我国资产证券化业务的全速发展。

通过资产证券化将银行贷款出表之后,对国内商业银行一个重要影响就是盘活资产。李奇霖认为,银行出售信贷资产,将未来现金流转换成现金,缓解资本补充压力,同时使资产端期限短期化,与负债端匹配,缓释银行流动性风险,而且还可以为银行腾挪出新的信贷资金支持。

中债资信金融业务部分分析师祖欣也对记者表示,发行资产证券化产品可以使银行获得一种新的融资方式,在满足监管要求下通过资产端融资来开展多元化业务,同时发行资产证券化产品可以有效缓解银行的资本充足率和存贷比压力。

鉴于我国 MBS 尚处于起步阶段,且房贷规模巨大,国家住房银行的筹建有望推动 MBS 进入快速发展阶段。

据民生证券分析指出,一方面,资产证券化本身占我国债券市场规模较低,2014 年底资产证券化产品存量占整个债券市场规模的比例不到 1%;另一方面,我国信贷资产证券化基础资产以企业贷款为主,2014 年其占比高达 86%,而个人住房抵押贷款仅占 3.6%,与美国以 MBS 为主的资产证券化市场相比差距也甚远。

银行保险为 MBS 主要投资者收益率仍有顾虑

多家金融机构预计,MBS 主要的投资者为商业银行、保险公司、信托公司、农村信用

社、企业年金、社保基金等机构。

中债资信认为,目前由于市场投资者尚不够成熟,我国资产证券化产品的主要购买者仍然以银行等机构投资者为主。

对于银行,除了盘活资产外,MBS 还能分散风险、增加中间业务收入。除了银行,比较青睐期限较长产品的保险资金、社保基金、企业年金等机构投资者同样可以成为重要的投资者,但各种投资方的风险偏好亦有不同。

以保险资金为例,对长久期的产品有一定偏好,以匹配负债端的现金流,且保险公司相对较愿意投资安全性有保障的优先层级。一位保险资管业内人士对《第一财经日报》记者表示:“从国际经验来看,保险机构对于 MBS 是有需求的,有产品就不愁有保险公司会持有。但险资会综合考虑发行利率、期限、流动性等层面的综合因素。”

记者了解到,在目前已经发行的 MBS 中,银行持有占比依然较高,银行互持现象明显,已发行的 MBS 产品目前利率在 6% 左右。在业内人士看来,银行之间互持导致风险难以分散,若要分散风险还需做出一些制度上的安排。

不过,就保险机构而言,记者从多家保险公司了解到,险资往往将 MBS 列为另类投资,在收益率方面仍有顾虑。从险资目前投资另类投资的收益率水平来看,MBS 产品的收益率与其他另类投资尚有差距。

以上市险企来看,其另类投资占比在 2014 年均有一较大幅度的提升,截至 2014 年 11 月底的数据显示,在近 8.95 万亿元的保险资金运用余额中,另类投资已超过 1.7 万亿元,占比 19%。

从行业投资收益率水平来看,2014 年保险资金投资收益率达到 6.3%,综合收益率 9.2%,比上年分别提高了 1.3 个和 5.1 个百分点,均创 5 年最高水平,但目前 MBS 产品仍难以达到这一收益水平。

同时,上述保险资管人士还分析称:“对于持有 MBS 而言,险资最关心的还是收益率。而公积金贷款利率过低也是险资难以对接的原因。”

经济分析

专家看好中国经济回升的两大依据

■ 汪时锋 / 文

“我在下面也做了很多调研,去唐山看钢铁企业觉得中国不行了,但是去武汉看光电子,去江苏看数控机床,看了很多高新技术产业和装备制造业、机器人产业,这些企业订单饱满,恨不得天天加班加点。”国家信息中心首席经济师范剑平看到的中国企业正呈现冰火两重天的状况,也让他深刻感受到加速转型的必要性。

今年一季度,中国经济增速进一步放缓至 7%。范剑平认为,当前中国经济下行的压力非常大,已经到了必须从要素驱动型向创新驱动型转变的过程中,想转也得转,不想转也得转。在这一转变过程中,随着去年利率见顶和今年可能的补库存的过程,中国经济在今年下半年企稳和小幅回升的可能性非常大。

范剑平更关注一季度的环比数据。国家统计局所公布的情况显示,今年一季度 GDP 环比增速为 1.3%,范剑平推算 GDP 的环比折年率为 5.2%~5.3%,从这个角度来讲,中国目前经济下行的压力非常大。

不过,一季度经济指标大约只占全年经济指标的五分之一,整体经济的走势还要看未来三个季度的表现,需要在剩下的时间内抓住经济发展的主要矛盾和主要动力。

对于未来经济前景,范剑平认为今年下半年经济企稳和小幅回升的可能性非常大,有两个直接的依据。

一是国际大宗商品价格走势,去年以来,经济加速下滑其中一个很重要的原因,是由于国际大宗商品价格加速下跌引起企业去库存。当成千上万家企业去库存,库存投资的减少就是社会总需求的萎缩,这对经济造成下行压力。

范剑平认为,如果油价慢慢企稳,其他大宗商品价格也会慢慢回稳。国际大宗商品价格见底,企业肯定要开始补库存,当成千上万的企业由去库存变成补库存,它就会使经济回升。如果一季度开始出现这样的现象,二季度见底的迹象将进一步明显。

“由于这次 PPI 下跌时间非常长,前面去库存越彻底,未来补库存反弹的力度也会越有利,这是对下半年经济企稳回升的一个很重要的力量。”范剑平说。

第二个依据来自于政府的政策。范剑平认为,从去年以来,定向宽松不断加大力度。政策力度合适不合适,实践是检验真理的唯一标准,关键是看利率什么时候见顶。过去对中国经济预测中有一个统计链,就是“利率见顶,9 个月以后经济见底”,这就是货币政策的实质。

范剑平说,去年二季度一般贷款加权平均利率是 7.26%,三季度虽然有很多定向宽松政策,但是利率不降反升,最后升到 7.33%。去年 11 月 21 日,第一次全面降息以后到四季度末利率降到了 6.92%,最近一季度又比去年四季度末利率降了一点。基本可以确认,去年的 9 月底是上一轮利率上升的最高点。如果 9 个月以后经济见底,今年 7 月前一段政策效应在下半年稳增长的作用会显现,需要一个过程。

另外,房地产稳定、降低电价减轻企业负担等政策,对下半年经济企稳回升都有好处。

水十条正式出炉 环保企业抢滩 1.9 万亿市场盛宴

■靳颖姝 报道

千呼万唤始出来。4 月 16 日,备受公众关注的《水污染防治行动计划》(以下简称“水十条”)由国务院以[2015]17 号文正式印发,5 万 亿环保盛宴正式开启,环保企业争分夺秒布局环保、水务市场。

开启 1.9 万亿环保盛宴

这一提出全国水环境治理目标效果、主要措施及产业发展蓝图的治水“国策”,被环保、水务行业企业寄予厚望。因计划全文含 10 条 35 款,该计划也被业内俗称为“水十条”。

“水十条”不仅提出了 2020 年治水宏观目标,还列出了重点区域的详细指标。到 2020 年,长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大重点流域水质优良(达到或优于Ⅲ类)比例总体达到 70%以上,地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在 10%以内,地级及以上城市集中式饮用水水源地水质达到或优于Ⅲ类比例总体高于 93%,全国地下水质量极差的比例控制在 15%左右,近岸海域水质优良(一、二类)比例达到 70%左右。京津冀区域丧失使用功能(劣于Ⅴ类)的水体断面比例下降 15 个百分点左右,长三角、珠三角区域力争消除丧失使用功能的水体。而远期治水目标要求则更高。到 2030

年,全国七大重点流域水质优良比例总体达到 75%以上,城市建成区黑臭水体总体得到消除,城市集中式饮用水水源地水质达到或优于Ⅲ类比例总体为 95%左右。

水十条详细列出 76 项 238 条治水措施,其中 36 项由环保部牵头实施,其余也有发改委、财政部、住建部等相关部门负责落实。

具体到治理工程,则涉及工业污水治理、城镇污水治理、农业污染治理、港口水环境治理、城市饮用水、黑臭水体治理、环境监管等多个领域。

“水十条”不光有利于水环境保护,业内专家普遍认为其出台实施对稳定经济增长、促进环保产业的发展将是一个重大利好,环保工程建设、设计和咨询等环保服务业将从中受益。

此前环保部用国际通行的模型对“水十条”实施的影响做了预测评估,预计可拉动 GDP 增长约为 5.7 万亿元,其中直接贡献占 13%,间接贡献占 87%;带动环保产业新增产值约 1.9 万亿元,其中直接购买环保产业产品和服务约 1.4 万亿。而对就业的影响,“水十条”的实施累计可增加非农就业约 390 万人。

环保企业提前布局抢蛋糕

事实上,环保企业早在“水十条”出台之前就开始对环保、水务市场谋篇布局。

去年以来,环保龙头企业首创股份动作

不断。先是于 2014 年 7 月豪掷 51 亿全资收购新西兰最大的固废处理厂 TPI NZ,随后开启“买买买”模式,进军各地水务市场。12 月先后斥资 2.35 亿和 3.73 亿收购新乡、铁岭各 2 家水务公司,筹谋布局中原及东北水务市场;今年 2 月又买下了武汉伊高水务,进军湖北市场;3 月 25 日,以 1.3 亿余元与浙江余姚城投公司共建余姚首创污水处理有限公司,开拓浙江市场。

与国资系的首创股份相比,民营环保企业要做扩“张”面临更大的资金困难。

去年 9 月,桑德集团曾发布了一个 35 亿元的定增计划,同时将旗下桑德环境与桑德国际的水务业务进行整合。但由于被做空机构盯上,最终定增计划折戟。

几经波折后,今年 4 月 11 日,桑德环境正式宣布,实力雄厚的“清华控股”等 4 家企业作为战略投资人,以总交易额近 70 亿的资金受让桑德环境近 3 成股份,成为桑德环境的实际控制人。

有媒体评论称,“为了引入投资者,却丧失了控制权,这样的大股东也是‘蛮拼的!’”

对此,桑德集团董事长李文一波表示,“我其实不追求控制,只想实现理想。(企业)小的时候没有话语权,控股才能实现想法,再做大时,需要更多资源。”今年第一季度,桑德集团成为全国投资环保项目最多的环保公司。

上市公司碧水源近日也在做战略部署。4 月 16 日,碧水源旗下碧水源净水科技有限公

司发布了首款超纳滤智能净水器,标志着这家以污水处理工程为主业的水务巨头正式战略布局民用净水市场。

碧水源曾投资过奥运鸟巢、国家大剧院等污水处理项目,于 2010 年正式上市。2014 年业绩预报显示,去年碧水源总营收 34.4 亿余元,比上年同期增加 9.85%,净利润 9.44 亿,比上年同期增加 16.30%。但 9.44 亿元的净利润并未达到机构们的预期。

碧水源净水科技有限公司总经理梁辉向记者表示,碧水源今年将重点开拓民用净水机市场,争取为公司创造新的赢利点。

据梁辉透露,目前碧水源还在布局“互联网+”的板块业务。此次发售机器采取“互联网+”思维,售卖形式以众筹形式在京东网同步开售。新款净水机与手机端联动,可查看水质和滤芯等;售后方面,创新的无忧购机销售模式,可在 2 年内免费享受水质检测、保养清洗、更换滤芯(根据手机端显示数据的滤芯使用状况)等服务。

根据计划,今年碧水源还将在全国开设 1000 家体验门店,开拓民间净水市场。

梁辉提供的数据显示,2012 年以来,空气净化机、净水机等环保家电市场飞速发展。2013 年增速为 79%,市场规模在 186 亿元左右。但净水机的家庭普及率还比较低,不足 10%。预计未来 5 年,市场对净水机的需求还有 1 亿台,全国的净水机市场规模将达到 4000 亿元。“这个市场的前景非常广阔”。



去年 12 月,碧水源还公告拟定增募资近 80 亿,为其在抢占水务市场做好资金储备。梁辉称,净水机市场竞争激烈,目前份额还小,但未来的目标是做到市场第一。

行业的并购交易也变得十分频繁。据点绿中国相关统计,今年第一季度,在环保细分领域的项目投资总额就已超过 230 亿,环保企业并购共 13 次,总交易额超过 40 亿元,污水处理、固废、生态环保等环保细分领域均有收购活动。

环保企业在争抢 5 万亿的环保市场蛋糕的同时,也推动着产业的结构升级与技术、模式的创新。

E20 环境平台首席合伙人、E20 研究院院长、中国水网总编傅涛博士 4 月 15 日表示,对水务、环保产业前景表示乐观,“环境产业站在了中国经济的风口上,政府在其他行业的心得与经营(模式)将有望在环境产业复制。在水十条的背景下,环境产业成为支柱产业理想,终将照进现实。”