

规范银行金融机构信贷资产收益权具有重大战略意义

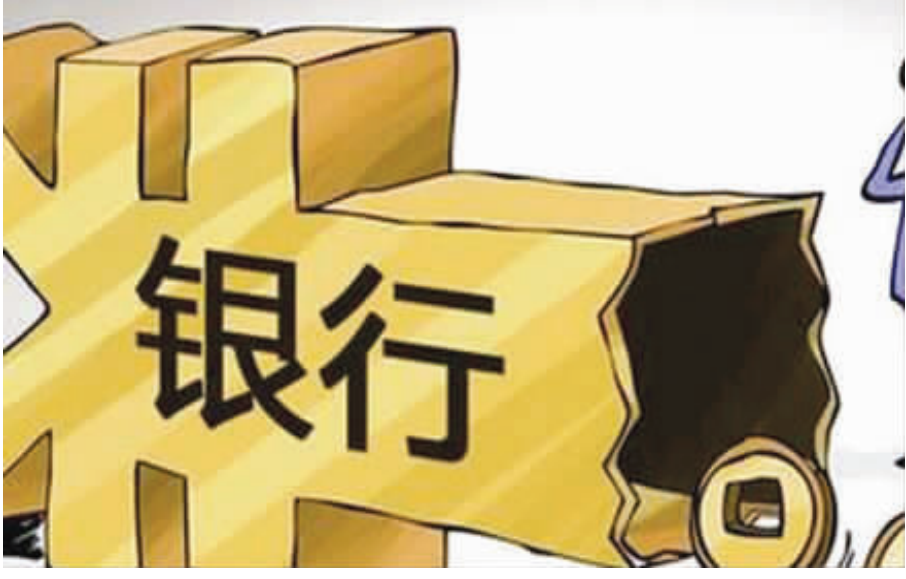
■ 管益忻 《经济学家周报》主编、清华大学新经济与新产业中心首席专家

中国银监会向银行等金融机构发出通知,从若干个相关视角上提出的要求,作出的规定,这对银行等金融界人们不曾为一声炸雷(而对广大生存在实体经济中人们实实乃一声春雷)的新常态大规范,其重大战略意义乃真正在为实体经济“松绑”;也是对以银行为中心的金融界某些不那么“合规”行为的(逼其)合规之铁腕。

其重大战略意义之一,从根本上揭穿并打破银行业搞第三通道“钱生钱”的畸形而逆实体化机制。

现在,必须强调的一点是:作为企业,商业银行的运行机制亦必须实体化。你若将信贷资产悄悄地转到外面,由所谓“理财资金”购买它,通过第三方通道,将信贷资产转到表外,同时让银行理财资金去购买这些收益权使它进入“自由天地”,大赚其钱,大搞“钱生钱”把戏,就是投机,是必须纠正的。

其重大战略意义之二,从根本上揭示并



铲除房地产等次金融产生的癌根。

应当明了,如果说一般银行为“正牌”金融,那么能从银行“第三通道”获得信贷的房

地产商在被金融化中便成为一种“次金融”。而在外层空间的被金融化的“将尔军”、“逗你玩”等则成了“山寨”金融。当天量的无法控信

贷资产外化大量进入房地产(从正牌金融到了次金融),使得房地产泡沫涨上天,再赚更放大的收益。许多年来,房地产的巨大利益很大程度就是这些收益权转让的表外信贷“馈赠”。

其重大战略意义之三,从内部源头上锁定信贷资产收益权“异化”之门。

“通知”要求的计提风险资本和设备,计充足率等,即关死闸门。同时,理财产品不准投入信贷收益权,使得表内信贷即使移到表外亦无人接盘了。若像既往那样,这些天量的信贷资产转移到表外,无法受到监控,便使大量的信贷资金流入了房地产等违规领域,使得房地产泡沫涨上天。

其重大战略意义之四,从根本上清除、纠正和清理以所谓“理财产品”形式出现的表外资本野蛮生长之生态环境。

一方面,去除掉银行理财资金投资这些信贷资产收益权,另一方面,同时使得无法将表内信贷转移到表外,因为不容易找到承接盘,无法施展投机伎俩。

其重大战略意义之五,去掉这种畸形金

融的风险屏障和保护伞。

通知还规定,不得为这些信贷资产提供任何担保,这更加有力地规范着房地产金融的行为轨迹。无需说明,既往房地产的最大泡沫大半由此而来。

银行理财资金不得投资这些信贷资产收益权,将会使得无法将表内信贷转移到表外,因为不容易找到承接盘。

君不见,我们正在进入一个“钱生钱”同“物生物”大搏斗的时代。在世界范围,金融资本已成为“绑架”实体经济的可怕的大噩耗。而在国内,今年一季度银行又通过这种“第三通道”,在表外业务干出了 4 万亿的新增信贷,向表外转移了两万亿信贷,这样下去,真的会要中国经济的老命,要中国广大民众的老命啊?! 改革中国商业银行的商业生态、金融市场,改变中国房地产业的商业生态、金融市场。实在是太必要、太重要了。多年来,我们简直就无法对付的影子银行,其真正祸根难道不正在我们国企大银行自身吗? 银行界的同事们,千万不要讳疾忌医啊!

房价飙升需标本兼治

楼市回暖本应有利于减缓经济下行压力,然而楼价过度飙升对房地产业发展和宏观经济探底回升弊大于利。新一轮楼价异动的认识价值,在于它以近乎自然试验的方式,再次提示传传统行政垄断供地体制不利于中国房地产业与宏观经济稳定发展。应对政策固然需采用短期调控措施遏制楼价过度上涨势头,同时更应坚持供给侧结构性改革方针,着力改造传统行政垄断供地体制,以实质性提升房地产供给对市场需求变动的反应弹性与效率。

■ 卢锋 北京大学国家发展研究院教授

在消化房地产过量库存成为中国经济政策要务背景下,近期少数大城市楼价飙升引发广泛关注。楼市回暖本应有利于减缓经济下行压力,然而楼价过度飙升对房地产业发展和宏观经济探底回升弊大于利。新一轮楼价异动的认识价值,在于它以近乎自然试验的方式,再次提示传统行政垄断供地体制不利于中国房地产业与宏观经济稳定发展。应对政策固然需采用短期调控措施遏制楼价过度上涨势头,同时更应坚持供给侧结构性改革方针,着力改造传统行政垄断供地体制,以实质性提升房地产供给对市场需求变动的反应弹性与效率。

楼价异动与调控政策

中国房地产市场经过一段调整近期出现快速分化走势。尤为引人关注的是深圳 2015 年上半年开始的房价反弹行情,去年底向其他一线城市以及个别二线城市快速蔓延,近来出现少数大城市楼价大幅飙升局面。

国家统计局数据显示,70 个大中城市商品房价格呈现总体回升趋势:环比价格指数 2015 年 5 月由此前下降转变为正增长,同比价格指数变动也于去年 12 月由负转正。不同城市房价走势分化明显,尤其是少数大城市楼价猛涨出乎预料。如 3 月份一、二线城市同比增速分别上升到 31.5%和 5.3%,三线城市同比降幅收窄到-0.5%。从房价月度环比增速看,3 月一、二、三线城市房价增速分别上升到 3.5%、1.5%和 0.4%。市场机构提供的百城房价也显示类似房价走势特点。

一线城市之间房价升势差别很大。北京、广州楼价从 2015 年底开始回升,今年元月同比增速达到 10%—11%,大体属于增速较低组别。深圳在新一轮楼价上涨中一马当先,涨价最早并涨幅最高,元月楼价平均增速达到 52.7%。上海处于中间状态,元月房价同比增速达到 21.2%。到 3 月份,京、沪、广、深同比房价进一步分别飙升到 17.6%、30.5%、15.3%和 62.5%。

从月度环比楼价看,北京、上海、广州、深圳今年元增速分别为 1.0%、2.2%、0.8%和 4.0%、2.2%、3 月分别为 3%、3.6%、2.9%和 3.7%。除了深圳环比价格略有回落外,其余三个一线城市环比价格都大幅上升,环比房价折年率都显著高于 3 月同比价格。可见一线城市房价猛涨势头如不加调控,还可能继续发展并面临失控风险。

房价猛涨伴随一些城市再现销售火爆与反常抢购现象。据报道,春节前后深冬时节有的城市出现“披着棉被连夜排队买房”的情况,还有两千多人拥挤认购导致售楼店出“出入口几乎瘫痪”和附近交通堵塞场景。在房价猛涨背景下,为购房者调动头寸提供各类短期融资的违规市场操作滋生蔓延。房价

异常波动引发社会广泛关注,并对理解与实施政府房地产去库存政策带来疑虑与干扰。

针对上述形势,3 月下旬以来上海、深圳、北京、南京、武汉等城市侧重从需求管理方面出台楼市新政,内容包括提高二套房首付比例,提升非户籍人口购房缴纳个税与社保年限,下调公积金最高额度,排查监管首付贷、首付众筹、过桥贷、装修贷等楼市曲线融资交易等等。这些措施有其务实合理性,然而仍需在深入分析新一轮楼价异动原因基础上,采取供求两侧共同调节、短长期措施相互配合方法标本兼治,为中国房地产业与城市化发展行稳致远创造必要条件。

供地收缩是关键根源

对症下药治理楼市异动需切实理解其发生根源。一般而言楼价猛涨无疑是供求关系失衡的产物,具体看房价飙升源自需求快速增长同时行政供地大幅收缩使得楼市供求关系脱节,供地收缩是楼市异动的关键根源之一。

多方面因素推动近年一线城市楼市需求快速增长。过去一年多央行五次降准与六次降息,“稳健略偏宽松”的货币政策环境下市场资金充裕与利率较低。去年夏季股市调整后大量资金寻求新投资机会,楼市成为重要选择对象。尤其是 2014 年“930”以来,住建、央行、财政、银监等部门联手,在购房信贷、公积金、营业税等方面出台四波楼市利好刺激政策,对房地产需求回升产生重要推动作用。在房价升势已成背景下,首付贷之类新金融工具加大杠杆推波助澜。

数据显示,受大城市集聚规律与楼市购买投资力“虹吸效应”作用,近年一线城市房地产需求增速大幅高于全国平均水平。2011—2015 年全国城市商品房销售额年均增幅为 10.5%,一线城市商品房销售额年均增幅约为 16.4%,比全国平均增幅高出一半以上。同期北京、上海、深圳、广州年均增幅分别为 9.7%、18.2%、27.7%、13.6%。除北京由于维持限购等原因略低,广州、上海、深圳增幅分别是全国平均水平的 130%、173%和 263.8%。

从本轮房价飙升根源讨论看,分析人士对需求面条件理解比较接近,即便有关部门官员也有类似看法。例如上海市政府“325”楼市调控新政新闻发布会上,主管部门官员解释去年“房价上涨非常快”原因时,也是列举了货币“流动性相对充裕”、楼市“信贷松收政策”、“供求关系存在矛盾”、“部分企业违规操作”等因素。

然而需求增长需结合特定供给面条件才会导致价格飙升。上述官员从“供求关系存在矛盾”角度分析上海楼价猛涨也体现这一逻辑:他认为本地刚性需求集中释放带动一些购房者提前入市,同时投机性需求回潮,但“商品住房的供应面积和商品住房可售面积相对来说有所下降”造成供需矛盾。这个分析有道理,不过问题在于:为什么楼市需求走高之际供给不升反降?是房地产行业市场机制失灵?还是缺失正常市场机制的反常现象?

观察房地产业供给面条件,供应链大体包含策划设计、融资、获取土地、采购建材、施工建造、市场销售等环节,房地产企业管理协调供应链并承担财务盈亏的开发投资主体职能。一般来说,供应链竞争性越高,越可能通过自发竞争机制对市场需求与预期价格变动做出反应,越有助于通过供求互动调节促成市场比较平稳有序运行。(下转 04 版)

■ 袁家海 华北电力大学经济与管理学院教授

在长期电力供应能力不足的环境下,近期,项目核准(进入管制)、年度发电计划和标杆上网电价政策这一组合,成了塑造中国发电企业超稳定经营预期的“铁三角”。然而,笔者认为,在需求增长放缓、电源建设严重过剩、市场改革深化的外部环境下,煤电很快将面临全行业亏损的境地。

4 月 25 日,由国际环保组织绿色和平和笔者共同发布的《中国燃煤发电项目的经济性研究》报告,以微观经济分析的主流方法和情景展望的研究视角,对中国煤电项目经济性的“当前”与“未来”进行了系统详实的量化评价。我们认为,煤电企业“当前”的盈利水平是价格扭曲造成的“错误假象”,而在变化的市场与体制环境下“未来”继续大上煤电项目,盈利预期黯淡。

最近两年,煤电企业利用上网电价与煤价间的不合拍,实现了历史最好利润。在电力消费增速超低之际,2015 年的新核准煤电项目却创了历史纪录。核准权下放固然是煤电投资冲动的“催化剂”,但真正的利益动因却是价格扭曲使发电企业形成的“错误盈利预期”。

由笔者主笔的该报告,首先解释了煤电投资逆势增长的经济原因,然后在综合考量现有外部政策环境以及“十三五”期间的变化趋势后,对投资新建燃煤电厂的经济性进行了情景分析与展望。我们选取了六个当前机组利用情况好于或接近全国平均水平的省份(山西、内蒙古、新疆、河北、江苏、广东)作为研究对象,前三个为煤电基地省份,后三个为负荷中心省份,样本的选取具有很强的代表性。这些省份煤电经济性的发展趋势,对于全行业具有风向标意义。我们以项目核准权下放到位的 2015 年代表“当前”,以“十三五”期末的 2020 年代表“未来”,考察这些省份的新建煤电项目经济性会发生怎样的“变化”。

定量研究表明,煤炭价格的持续走低使各省煤电企业发电成本降低,而标杆上网电价调整幅度不到位,使得煤电企业获得了空前的超额利润,这是煤电投资“高烧不退”的经济动因。分析也清晰地表明,从当前的盈利水平来看,各典型省份煤电项目的收益率均远远高于电力行业的基准水平,其中河北、江苏、广东尤为突出,全投资

4 月 25 日,由国际环保

组织绿色和平和笔者共同发布的《中国燃煤发电项目的经济性研究》报告,以微观经济分析的主流方法和情景展望的研究视角,对中国煤电项目经济性的“当前”与“未来”进行了系统详实的量化评价。我们认为,煤电企业“当前”的盈利水平是价格扭曲造成的“错误假象”,而在变化的市场与体制环境下“未来”继续大上煤电项目,盈利预期黯淡。

内部收益率达到 15%以上,自有资金内部收益率均超过 30%,项目投产后的投资回收期预期甚至不到三年。如此高的内部收益率和如此短的投资回收期,充分解释了为什么煤电投资会逆势而上。

进一步,我们采取递进累加的方式对煤电发展外部环境的预期变化进行了情景设定,首先考虑已经落实的 2016 年全国燃煤发电上网电价调整方案和燃煤电厂超低排放改造要求,其次是 2017 年即将启动的碳交易市场,最后是电力市场化改革的深入和煤价反弹的可能性。敏感性分析则进一步考虑了利用小时数进一步下挫和直购电价下调等因素。

在我们的情景分析中,仅国家发展改革委 2015 年底发布新的电价调整方案一项,就让新疆的煤电项目无法收回全投资;而考虑环境约束、碳成本内部化和电力市场化深化等因素后,山西的煤电项目预期内部收益率也跌至行业基准值以下。进一步看,如果年利用小时数比 2015 年降低 100 小时或直购电价降低 1 分钱,广东的煤电项目即不能收回投资;如果年利用小时数降低 500 小时或直购电价降低 2 分钱,内蒙的煤电项目亦不能收回投资。二者综合作用下,典型省份中相对经济性最好的江苏、河北省煤电项目经济性也严重恶化,自有资金内部收益率跌至低于银行长期贷款利率(6%),投资前景亦黯淡。

