

利率市场化 风险如影随形

□交通银行首席经济学家 连平

正在加快步伐推进的利率市场化是我国金融改革的重大举措,必将对经济产生极其深刻的影响。应当清醒地认识到,作为医治我国经济弊端的一剂药方,利率市场化既不能包治百病,也绝不是只有正面效应而无任何风险。回顾全球利率市场化的行进历程,大多数国家在利率市场化过程中或完成后的五到十年里,都出现了不同程度的金融动荡甚至危机,严重影响了实体经济增长。美国在20世纪80年代的利率市场化以及市场化完成后的五年里,银行机构倒闭数量急剧上升,其中储蓄机构倒闭更为显著,半数银行被兼并重组,这就是令美国金融业心有馀悸的“储贷危机”。日本在利率市场化过程中和完成后的五年,出现了众所周知的1990年资产价格泡沫崩盘和1997年系统性银行危机。尽管这些金融动荡的发生不都是因为利率市场化,但利率市场化都是直接或间接的主要原因之一。因此,对利率市场化可能带来的风险绝不可掉以轻心。

当前和未来一个时期,我国的经济体制改革将全面深入展开,尤其是与利率市场化密切相关的资本与金融账户开放和汇率形成机制改革将大力度向前推进,新生变量的不断加入将逐步打破原有相对平衡的经济金融格局。随着利率市场化快速推进和明显深入,利率总体水平将趋上升,波动加大,利差收窄,资产和负债的利率变动将呈现非同步性;各类风险将相互影响,相互交织,互为因果,共同演绎系统性风险。防范和控制金融风险将愈加重要。

一、企业面临融资成本迅速上升的风险

利率市场化会推动金融机构负债成本上升,并将在货币政策稳健偏紧和融资供求关系相对偏紧的条件下,推动银行贷款利率水平上升,从而增加企业的融资成本。从不同规模类型的企业来看,利率市场化之后,由于商业银行对优质客户的竞争更加激烈,大型企业的贷款利率会因银行对其风险溢价要求可能小幅降低。中型企业在谈判过程中与商业银行基本处于势均力敌的地位,其面对的利率风险将一方面取决于系统性风险,一方面

取决自身财务状况。由于议价能力不强、本身风险较高,且财务规范度、透明度较差,利率市场化后小型企业的贷款利率和利率及其面临的风险将进一步上升。

从2013年信贷市场运营数据来看,年末企业贷款加权平均利率为7.20%,比年初上升0.42个百分点;同期执行下浮、基准利率贷款占比分别下降1.68和1.98个百分点,而执行上浮利率的贷款占比则上升3.66个百分点。从银行业动向来看,2014年利率执行下浮的比例

会进一步明显下降,而上浮比例则会大幅上升。从社会融资全口径看,信托、委托等渠道融资利率超过10%的状况比比皆是,15%左右也是常态;有些小微企业通过中介代理公司获得融资的成本更达到20%以上,而且还本付息的安排较为苛刻,从而使小微企业融资的实际利率更高。2014年,如果相关的政策体制不作大的合理调整,则企业将面临更大的融资成本上升压力。这有可能成为压垮部分企业偿债能力的最后一根稻草。

二、银行业金融机构面临系统性的经营风险

利率市场化后银行业将面临利差收窄、盈利下降的挑战。在现有经营模式难以快速调整、业务范围不能迅速扩大的情况下,短期内银行很可能会通过价格手段争夺市场,银行的风险偏好将明显上升。这可能导致过度竞争,特别是高风险领域信贷膨胀,有导致不良资产大幅增加的危险。资金在各个市场频繁流动,短期负债占比提高,期限错配程度可能进一步加剧,流动性管理难度将增大。在银行和市场流动性管理能力不能得到快速提升的情况下,容易形成流动性风险。在利率波动频繁条件下,利率风险将上升,包括重定价风险、收益率曲线风险、资产负债错配风险等也会出现。小型银行由于负债能力较弱且更多依赖利息收入,受利率市场化的冲击会更大,经营风险将更高,部分银

行可能面临破产倒闭的风险。而存款保险制度推出初期,小型银行可能因存款搬家而承受很大的流动性压力。

除利率市场化外,未来银行业还同时面临经济增速放缓、金融脱媒、互联网金融及准入门槛降低等多方面挑战。作为顺周期行业,中国经济增速放缓将直接导致银行资产负债增速放缓,银行业资产和盈利高速增长的时代已成为过去式。金融脱媒同时对银行资产、负债业务构成冲击,贷款业务和存款业务同时面临被分流的风险。互联网技术变革与金融领域相互融合,衍生出独特的互联网金融模式,鉴于其拥有信息充分、没有中介、交易成本低等优点,已经开始对银行、证券等传统金融机构的业务模式构成冲击。2003年后的十年,多种正面因素的合力带来了银行业的

“黄金时代”,未来各种负面合力必将给银行业形成巨大压力。商业银行盈利增速迅速下降甚至于止步不前,将导致其风险抵御能力和资本补充能力相应减弱。未来商业银行必须高度警惕系统性经营风险。

不仅银行业,非银行金融机构同样面临较大的经营风险。信托业属于高风险、高收益的行业。近年来信托业之所以取得飞速发展、利润快速增长,主要原因之一就是在利率管制的条件下,银行信贷投放受限,因而很多无法获得银行贷款的行业转向信托渠道。利率市场化将使信托业的利率敏感性大幅提高,风险加大,并使信托业的“利率管制红利”消失,面临更加激烈的市场竞争。利率市场化所带来的利率上扬压力将使信托业的经营成本迅速上升,使其面临不断增大的经营风险。

三、金融创新过度伴生流动性风险

利率市场化将会推动各金融机构推出多元化的利率产品。金融创新在分散风险、促进金融和经济发展的同时,其丰富的金融产品与复杂性也使金融和经济系统的风险难以准确估量,次贷危机就是金融创新过度引发风险的典型案例。在我国利率市场化后,商业银行将更多使用利率互换、远期利率、利率期货、利率期权等衍生品来管理风险。利率市场化还会进一步促进存款理财化和贷款证券化,创造出新的金融产品。这些金融产品本身具有对冲风险、盘活资产、提高流动性管理能力的功能,但

其高杠杆也会将风险放大,部分金融机构还会在利益驱使下利用这些产品进行投机。利率市场化还可能使以影子银行为代表的社会融资活动趋于活跃,这从微观层面带了创新活力,但也加大了金融体系风险。在监管和规范缺失情况下,“余额宝们”的骤然崛起给市场利率体系和金融市场稳定带来了不小的冲击。

2013年6月出现的货币市场“钱荒”与近年来金融创新加快密切相关。尽管有外汇占款增长放缓、财政存款大幅增加等短期因素,但在金融脱媒发展、金融创新加快的背景下,

银行面临存款占比下降和更多依赖货币市场融资的新趋势。理财业务快速增长,新的理财产品层出不穷,并与同业业务相互交织,已成为银行调节流动性的重要工具。理财资金在表内外频繁大量迁移,部分短期的同业和理财资金滚动对接期限较长、变现能力较差的非标准化债权资产,“短借长贷”的期限错配问题比较严重,容易出现大的现金流缺口。因此,2013年货币市场流动性紧张是利率市场化条件下金融创新发展对银行业的一次警示,应当引起足够重视。

四、房地产潜在信用风险进一步累积

近年来我国房地产企业的融资成本已经显著高于银行贷款基准利率,估计平均水平可能达10%左右。为保持盈利增长,缓解利差收窄的压力,银行可能会倾向于增加投向房地产企业的贷款。作为优质贷款的住房按揭贷款也将是银行重要的信贷投放领域。因此,未来银行房地产贷款将保持较高增速。截至2013年年末,我国房地产贷款余额在总人民币贷款余额中的比例为20.3%,较2005年末提高6.0个百分点。尽管在短期内,我国这一比例迅速上升到成熟市场国家水平的可能性不大,但在5年左右的时间内上升到30%还是很有可能的。

房地产贷款规模扩大给银行带来收益的同时,也加大了潜在的信用风险。伴随着利

率市场化条件下资金大规模流向房地产领域,房地产泡沫有进一步加大的危险。日本房地产泡沫的形成和破灭与其利率市场化密切相关。伴随着开发商信贷的较快增长,未来银行客户的资质水平可能下降,而与此同时,三四线城市商品房资金回笼可能出现风险,从而有可能导致开发贷的不良率趋于上升。利率市场化推进过程中金融创新加快,针对房地产领域的各种产品创新会有所加快,甚至不排除出现类似美国次级抵押贷款的产品,其风险不容忽视。尽管目前个人按揭贷款首付比例较高,有利于控制风险。但未来不排除为争夺市场份额、下调首付比例的可能,风险也会随之加大。近来已经出现部分房价下跌的城市银行按揭贷款违约案例不断增加的状

况,这可能是局部地区“山雨欲来风满楼”的写照。

房地产信托贷款的潜在信用风险也应引起重视。截至2013年6月末,我国房地产信托余额在所有信托资产余额中占比为9.1%。未来信托公司发放的房地产信托贷款也将保持较快增速,信托贷款规模也将持续扩大。较之银行的房地产开发贷款,信托公司发放的房地产信贷贷款利率更高,这类贷款面临相对较大的兑付风险。从2012年开始,房地产信托到期规模迅速增加,进入兑付密集期。随着利率市场化深入推进,利率水平上升和波动加大,必然会对房地产市场造成影响,房地产企业的偿付能力将面临严峻考验,进而可能波及信托业。

五、地方融资平台债务风险正在成为现实

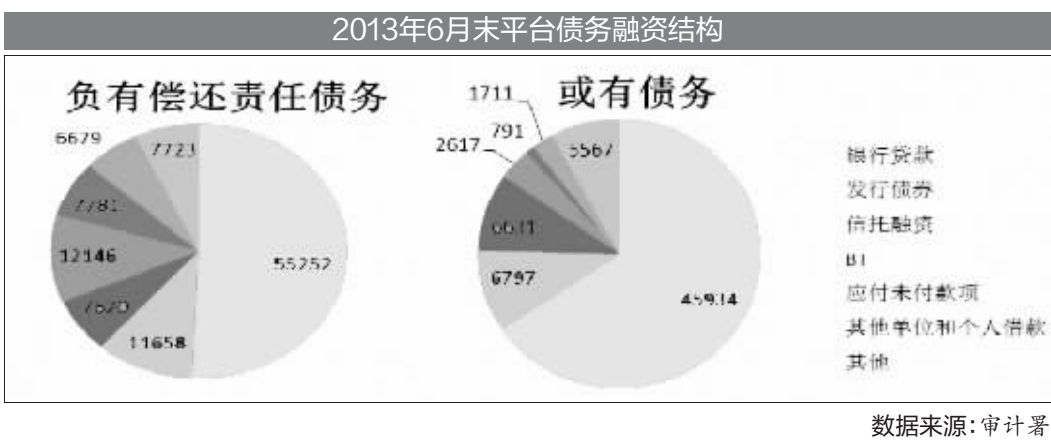
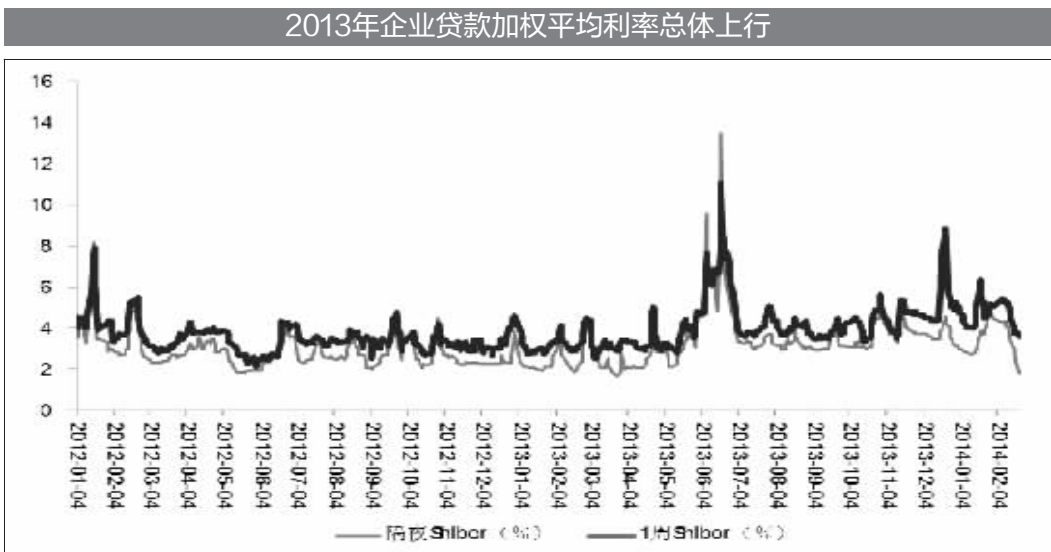
当前,地方融资平台的融资需求依然较旺盛,且预计这一局面在短期内难以得到快速改变。地方融资平台对利率不敏感,愿意承受较高的融资成本。由于平台贷款利率较高,银行特别是中小银行也倾向于加大贷款投放。因此在利率市场化条件下,银行有进一步向政府融资平台加大贷款投放的冲动,以获取较高收益。尽管监管部门持续加强监管,但利率市场化推进过程中平台贷款仍会保持平稳增长。

地方融资平台通过非银行信贷渠道获得的融资仍将保持较快增长。截至2013年二季度末,政信合作业务同比增长147%。未来

信托公司仍将视地方平台为重点客户持续加大贷款投放,加之地方平台本身融资需求旺盛,对利率也不敏感,未来地方平台通过信托渠道获得的融资仍会保持较快增长。债券市场融资也是重要渠道。2013年上半年城投债发行额同比增长近八成。未来伴随利率市场化和债券市场发展,地方政府通过发债筹集资金的规模很可能进一步扩大。

不断高企的地方政府债务率加大了偿债风险。目前我国地方政府债务持续增加。审计结果显示,截至2013年6月底,地方负有偿还责任的债务约10.9万亿元;2014和2015年到期需偿还的政府负有偿还责任债务分别占

21.89%和17.06%。2013-2014年是平台债务到期的高峰期,偿债压力很大。如果不是债权债务双方开展了较大面积的还款期限重新安排和借新还旧,局部地方融资平台出现违约将不会是少数现象。明显上升的利率水平给融资平台增加了持续扩大的付息压力。与过去平均约10%的增速相比,未来中国经济增速明显降速,地方政府财政收入增速将放缓,偿付能力下降,部分三四线城市卖地收入迅速减少,提高地方偿债能力的回旋空间已越来越小。在存量债务部分被延迟偿还的情况下,未来如不能有效控制负债的增长,地方融资平台将最终因不堪债务重负而出现大面积违约。



六、多管齐下应对风险

综观各国应对利率市场化相伴风险的教训,盲目乐观、预案缺失和应对出错属于常见错误。为保证利率市场化的平稳顺利推进,将其可能的风险和负面影响控制在最小范围内,建议我国应高度重视利率市场化风险,在货币政策、金融监管、重点领域调控等方面采取针对性举措,统筹兼顾,平衡好各方面关系,协同、配套有序推进改革,确保整个金融体系的稳健运行,守住不发生系统性风险的底线。

货币政策应保持稳健中性并增加灵活性。逐步淡化直至退出贷款总量控制等非市场化手段,同时为缓解存款增长趋势性放缓的压力,适时适度降低法定存款准备金率。进一步完善公开市场操作,加大操作频率,丰富操作品种,不断增强公开市场操作在调节银行流动性、引导利率走势和市场预期方面的作用。应在利率市场化推进过程中和完成的初步阶段,努力营造适宜的货币政策环境,保持流动性合理适度,避免偏紧现象持续出现。

发展中小企业融资机构,解决小微企业融资难问题。在新时期经济结构调整、模式转型的背景下,灵活积极的民营企业、中小企业将承担更多的助推经济增长,创造就业岗位的使命。但金融市场欠完善和国有企业软预算约束问题造成了长期以来我国民营小微企业融资困难,市场化自发调节机制难以有效解决小微企业目前面临的问题。尤其是在,利率市场化、偏紧货币政策和去杠杆政策导向下,小微企业面临融资成本进一步上升的压力。应加大力度吸引民间资本为小微企业提供金融服务,建立政策性中小企业银行可以作为有针对性的应对举措。

尽快建立存款保险制度和金融机构破产退出机制。有必要按照市场机制建立存款保险制度,这既可以有效地保护存款人的利益,又能使各类银行在同一起跑线上公平竞争。尽快出台金融机构破产制度,形成以市场原则为基础、安全、高效的市场退出机制和破产法律制度,规范金融机构的市场退出。针对不同机构的特点合理设定差别化的保费,保证大小型企业都能加入;同时考虑到有些商业银行出资有困难,建议必要时可以考虑使用中央财政专项资金设立存款保险基金。推动存款保险制度的前后,尤其要关注并控制好银行存款局部搬家带来的行业流动性风险。

合理协调利率市场化改革与放开银行业准入限制的关系。审慎、渐进放开银行业市场准入限制,对民营资本进入银行业、互联网金融等采取稳妥推进的策略,注重其规范有序发展,特别是要求其加强风险管控,以避免在商业银行尚未准备好应对之前,过度加剧银行业市场竞争,同时也使新生的民营银行处在较大的市场压力之下。

优化存贷比监管,化解银行存款压力。当前,

银行发展存款业务的困难与日俱增,部分银行的存贷比持续处于高位,加大了银行流动性管理的压力,也增加了银行的负债成本。在存贷比时点考核下,银行为了满足监管要求在季末、年末加大存款吸收力度,造成存款市场大幅波动,并对市场流动性带来收紧的压力。未来随着银行负债结构多元化,存款在总负债中的比例进一步下降,存贷比监管的必要性也随之下降。考虑到目前存贷比指标仍有一定的适用性,且属于法律规定,在当前这一监管指标暂时难以取消的情况下,可以考虑对该指标加以改进和优化,如将部分较为稳定的同业存款纳入一般存款口径进行管理。从长期来看,建议逐步弱化直至取消存贷比这一制度安排。

持续加强对房地产市场和地方融资平台的调控和管理。谨慎、渐进放开个人按揭贷款利率的下限,银行应审慎发放房地产开发贷款。通过扩大房产税试点等长效机制促进房地产行业的平稳发展。除了继续严控相关新增贷款外,对信托贷款、委托贷款也要加强监测,从资金募集、资金投向、资金使用等方面完善“全流程”监管,确保其规范、健康发展,避免过多高成本的非信贷资金流向平台领域;提高平台融资和地方债务的透明度,建立监测体系,引导融资,降低流动性风险。从转变经济发展方式、改革地方政府考核机制入手,淡化GDP指标,严控GDP“含债量”,从根本上降低地方政府的投资冲动。

持续加强针对性的风险管控。不断完善金融监管部门联席会议制度,对利率市场化条件下综合经营发展所带来的跨市场风险传播重点加强监管;持续加强对房地产、地方融资平台、产能过剩、影子银行等重点领域的风险监测;进一步优化流动性监管体系,密切关注金融体系流动性状况,防范流动性风险;加强对金融创新的监管,促进其规范发展,既不能“因噎废食”,阻碍金融创新,也绝不能忽视过度创新可能带来的风险。

逐步适当降低银行税负并改善中间业务环境。目前我国银行业税负较重,具体表现在税率较高、同时征收营业税和所得税。适当降低税负有利于增强银行内源资本补充能力。尤其是在利率市场化条件下,信贷保持平稳增长,贷款利率水平也将有所上升,银行营业收入仍会保持较快增速,但利差收窄对银行盈利的负面影响却更大,银行盈利能力将总体下滑。由于营业税是按照总营业收入来征收,因而银行税收的下降速度将慢于盈利下降的速度。即在银行盈利增速迅速回落的时候,其税负反而会进一步加重。因此建议逐步适当降低银行所得税率,向国际银行业靠拢;建议逐步适当降低营业税,或进行营改增试点。未来银行中间业务监管应致力于构建更为协调和可持续的银行与客户共赢的生态环境。