

■ 高端视野



□交通银行首席经济学家 连平

商业银行正面临前所未有的多重压力——2012年以后，利率市场化加快推进，银行和非银行的理财产品迅速发展，提升了存款成本，收缩了银行利差；经济增速明显回落，产能过剩治理和经济结构调整导致银行资产质量承受越来越大的压力；非信贷融资即不包括股票和债券这两项直接融资的信托、租赁、委托贷款等得到迅速发展，分流了商业银行的资产业务和负债业务；互联网金融迅速崛起，吸走了越来越多的银行活期存款，大幅推升了银行负债成本。在这样的环境下，民营银行要批量问世还将面临两大现实挑战。

存款业务激烈竞争

按传统的概念来划分，商业银行业务包括三方面，资产、负债和中间业务。中间业务对于初来乍到的民营银行来说，在很长一段时间不会具有优势。新生的民营银行相对比较小，也没有多少网点，它所能服务的客户规模不大、数量有限，而中间业务更多是发生在那些公司和机构客户尤其是大客户身上，所以这方面民营银行没有竞争优势。无论是国内还是国外银行业，规模相对较小的银行业务通常比较单一，贷款、存款这两项是其主营业务。在中国现有的监管环境下，要发展资产业务的基础是存款，没有存款，信贷业务则变成无本之木，无源之水。这也就是迄今为止仍有很多银行把“存款立行”作为基本行策的原因。

最近两三年，银行业的负债结构发生了很大变化。从整体上看，银行业的负债可分成两大块，一块是同业存款，另一块是一般性存款。2006年，上市银行同业负债在整个负债当中的占比为8.6%，但近年来其比重迅速上升，截至2013年三季度末达到15.5%。这表明，在银行负债中，所谓一般性存款的比例逐步收缩，而同业存款比例则不断增大。从今年一季度的数

据来看，这一趋势依然没有改变。

笔者认为，上述数据反映的状况还不是问题全部。现在看到的统计数据是时点数，即月末、季末和年末；在现有的75%存贷比考核体制下，贷款要放出去，吸收100元存款才可以放75元的贷款，反过来放75元的贷款就必须得到100元存款。我国贷款具有很大的刚性，一方面是贷款放不出去，银行就难有盈利。另一方面，在融资结构仍以间接方式为主的情况下，经济平稳增长也需要银行保持一定的信贷增速，所以社会对银行贷款的需求依然不小。

据来看，这一趋势依然没有改变。

笔者认为，上述数据反映的状况还不是问题全部。现在看到的统计数据是时点数，即月末、季末和年末；在现有的75%存贷比考核体制下，贷款要放出去，吸收100元存款才可以放75元的贷款，反过来放75元的贷款就必须得到100元存款。我国贷款具有很大的刚性，一方面是贷款放不出去，银行就难有盈利。另一方面，在融资结构仍以间接方式为主的情况下，经济平稳增长也需要银行保持一定的信贷增速，所以社会对银行贷款的需求依然不小。

最近，由于经济增长下行压力较大，国务院明确要求货币政策要保持合理增长以支持经济增长。为了保证信贷投放，必须在时点上使存贷比在考核上达标。而事实上，目前相当一批银行的存贷比在月末、季末、年末以外都不是不达标的。在时点上，运用各种手段其中主要是发售理财产品，虽然可以达标，但实际上存款的数据就有水分。因为在时点过后，月初几天，银行存款往往是迅速退潮，对此经常可以看到相关报道。也就是盈利，为了满足时点上存贷比的要求，银行会想尽办法收纳资金，达标后就可以放贷款。从这点上分析，目前同业存款规模比实际数据要大，但没有确切数据来加以证明。

从银行理财产品规模达13万亿（2013年底数据）以及季末月初银行存款大规模流失的情况分析，当前同业存款在整个负债中的比重可能已经接近20%。至少10余年来，存贷款增速每年基本不相上下，而近两年来贷款增速稳中稍有放缓，而存款增速则大幅放缓。比如2014年4月贷款增速近14%，而存款增速则已降为不到11%。这种趋势性变化表明，在监管体制不变情况下，银行存款竞争将愈演愈烈。

新生民营银行要放贷款，存款需要达到一定的水平。如果存贷比考核不变，显然对他们有很大的压力。现有银行已经有较好的基础，有网点、客户，包括娴熟地运用各种手段。而即

使是在这种情况下，正在经营的银行做存款业务都非常困难，那么新生的民营银行要做存款业务难度显然会很大。因此，不难理解为什么中央银行存款准备金率对不同的银行有不同标准。近日，为支持农村金融机构，主要是小型金融机构的发展，国务院提出农村小型金融机构的存款准备金率继续下调，这说明当前中小机构拓展存款非常困难。在现有的政策框架下，民营银行批量诞生之后，其存款业务发展的困难要比现有的银行还要大得多，没有存款则贷款业务无从谈起。

存款保险制度或带来冲击

众所周知，存款保险制度是为了保障银行业的平稳运行，当前有必要关注的问题是存款保险制度推出的初期是否会对小银行带来冲击。在存款保险制度下，客户存款在银行倒闭时，存款保险机构会按不超过最高赔付额进行赔付。我国虽然存款保险制度尚未建立，但根据现有的状况分析，最高赔付额可能定在50万元人民币，姑且认为是50万元人民币。也就是说在银行倒闭后，超过50万元就不予赔付。这样的制度一旦推出，在一定阶段内，自主经营为主、资本实力较弱和缺乏品牌形象的小银行可能会遭受存款搬家的压力。

在存款保险制度推出初期，为规避风险，大额存款储户很可能会把超过50万元的部分转移出去。按照一般的逻辑，转出的存款还可能转到小银行吗？一旦转出去，就很可能转到较大的银行，因为大银行的资本实力雄厚，政府支持力度相对较大，品牌形象深入人心，倒闭风险相对较小，这是很正常的心理状态。还有一种心理状态，即在这家小银行有大量存款，既然要把存款转出去，同时对利率没有太多的敏感性，那就干脆把所有存款都转出去。

当然，也有人可能对利率比较敏感，小银行可以用较高的利率来留住和吸引储户，但这又会带来新风险。存款定价高到什么水平才能把这批

储户留住？这无疑对小银行的定价能力又是考验。事实上，虽然小银行的存款利率通常已经比较高，但在存款压力非常大的情况下，又不得不大幅度提高存款利率来稳住存款，否则就会面临较大的流动性风险。而小银行定价能力通常较弱，存款利率大幅上升可能迅速压缩息差，带来经营风险。在目前市场上，正在经营的小银行已经遇到类似困难，而新生的民营银行更弱，可能会面临更大的流动性风险和经营风险。

尽快完善金融机构破产制度

从本质上讲，民营银行问世之后面临的上述两大挑战，其它的中小商业银行都难以避免，但民营银行可能遇到的压力更大一些。具体来看，这两大挑战都是银行负债端的挑战，也是商业银行目前遇到各类挑战中最大的挑战。

为此，笔者提出以下建议，一是存款保险制度尽量在民营银行批量推出前落地，这样对新生的中小银行而言，至少可以减少不必要的冲击。因为民营银行面临的是一个陌生全新经营环境，本来存款的竞争压力就很大，再加上存款保险制度冲击，尚未站稳脚跟，又遇到新风险；二是在民营银行成立初期一定阶段，应适用相对较低的存款准备金率，待其经营稳定后逐步适用行业平均水平；三是建立民营银行与央行和大型银行之间直接和便利的融资通道，必要时给予及时的流动性支持；四是监管部门建立实时监控体系，高度关注民营银行的流动性风险，提高预警市场波动对小银行带来的冲击；五是尽快完善金融机构破产制度以及处置机制，以及时处置破产的小银行而不至于对市场带来过大的连锁反应。

总之，既要积极稳妥地推进金融市场化改革，促进更多社会资本进入银行业，改善金融结构，提升银行业经营效率，推动银行业更好地为实体经济服务；又要完善和健全相关制度与机制，有效控制和防范市场化改革后可能出现的风险。

以“定向降息”降低企业融资成本

□中国市场学会理事 张锐

基于“适时适度预调微调”的政策基调，国务院常务会议日前提出要用调结构的办法，加大“定向降准”措施力度。这不仅敲定了未来货币政策走向，而且显示出促经济、保就业的既有“微刺激”举措升级。

与上一次“定向降准”更多地指向涉农银行相比，下一步“定向降准”的覆盖范围将会更广，结构与导向更加明确。除了对发放“三农”、小微企业的贷款达到一定比例的银行业金融机构已明确纳入“定向降准”范畴外，诸如涉及棚户区改造、铁路投资、生产性服务业等“短板”类领域贷款达到一定比例的银行，也有可能进入“定向降准”的降容。

从策略上考虑，“定向降准”的确是为防范经济继续下滑的风险，毕竟第一季度的GDP回落至7.4%，而且二季度很有可能还在该指标线附近徘徊。不仅如此，反映经济景气程度的PMI、PPI等各项指标还没有得到显著修复和改观，决策层希望通过“定向降准”达到以点带面的效果。

货币的常量增加并没有改变实体经济尤其是小微企业融资难、融资贵的现实，这里除了企业自身因素外，也与金融市场发展的不规范有关，其中一些同业、信托、理财等银行业务演变成“钱生钱”的游戏。资料显示，过去几年，同业、信托、理财等银行业务发展迅速，其中银行同业资产过去四年增长250%，而且这些“影子银行”的资金主要流向银监会等监管机构一直在限制投放资金的房地产、“两高一剩”以及地方政府融资平台，并最终制造出金融市场中真真假假的“钱荒”，无形之中抬高企业的融资成本。为此，决策层试图通过“定向降准”打通金融服务实体经济的通道，在激励更多的资金流向“三农”和小微企业的同时，在战略上优化金融机构的信贷结构和市场的融资结构。应当说，决策层的良苦用心收到一定效果。金融市场资金流向的优化进一步增加了决策层踩大“定向降准”油门的底气。

笔者认为，打通金融服务实体经济通道，仅凭“定向降准”的激励远远不够。为此，策应

的效果。

货币的常量增加并没有改变实体经济尤其是小微企业融资难、融资贵的现实，这里除了企业自身因素外，也与金融市场发展的不规范有关，其中一些同业、信托、理财等银行业务演变成“钱生钱”的游戏。资料显示，过去几年，同业、信托、理财等银行业务发展迅速，其中银行同业资产过去四年增长250%，而且这些“影子银行”的资金主要流向银监会等监管机构一直在限制投放资金的房地产、“两高一剩”以及地方政府融资平台，并最终制造出金融市场中真真假假的“钱荒”，无形之中抬高企业的融资成本。为此，决策层试图通过“定向降准”打通金融服务实体经济的通道，在激励更多的资金流向“三农”和小微企业的同时，在战略上优化金融机构的信贷结构和市场的融资结构。应当说，决策层的良苦用心收到一定效果。金融市场资金流向的优化进一步增加了决策层踩大“定向降准”油门的底气。

笔者认为，打通金融服务实体经济通道，仅凭“定向降准”的激励远远不够。为此，策应

“定向降准”的改革“组合拳”将持续打出。据悉，国务院已经责成由银监会牵头，央行、发改委、商务部等参与，全面整顿金融机构不必要的资金“隧道”、“过桥”环节，缩短融资链条，同时开展银行业收费专项检查，只收费不服务的坚决取消，并降低小微企业担保费用。另外，银监会将出台银行同业交易的新规，对银行支持影子银行借贷活动的监管套利通道进行限制。

必须指出，“定向降准”力度的加大意味着货币政策全面放松的预言化为泡影，而且房地产行业将受到进一步冲击。央行报告数据显示，3月末主要金融机构及小型农村金融机构、外资银行人民币房地产贷款余额15.42万亿元，同比增长18.8%，增速比上年末低0.3个百分点。这是我国房地产贷款增速在连续多个季度上升后的首次回落。与此同时，由于金融机构同业业务大部分与房地产有关，同业业务去杠杆化将继续收缩房地产企业的融资渠道。

不过，房地产行业可预测的走向也让决策层“预调微调”变得游刃有余，在货币政策取向上，央行不会轻易采取降息或者降准等数

量和价格手段，如果未来两三个月内经济依然没有出现显著性好转，除了频繁加大逆回购的杠杆作用外，央行还会通过公开市场的短期流动性调节工具(SLO)和常备借贷便利工具(SLF)向市场输入流动性，而且央行政策工具箱中的“定向”利器也相当丰富。

首先是再贷款。央行日前已经给国家开发银行定向发放3000亿元再贷款，专用于推进棚户区的改造项目。作为一种“非常规”货币工具，再贷款在增加基础货币供应的同时可以锁定贷款对象及资金用途，同时引导信贷结构的优化，与“定向降准”有异曲同工之妙；其次是定向购买，央行通过购买国债、金融债、铁道债、住房金融债等政府支持债券、城市基础设施建设的政府债以及中小微企业公司债，提供定向流动性支持；再次是定向放松存贷比限制，可能首先会定向放松农村商业银行、县域农村合作银行的存贷比，增强对特定领域的信贷支持；最后是定向降息，与“定向降准”针对的是金融机构不同，“定向降息”直接面向企业，可以有效降低企业融资成本，加大支持实体经济力度。

货币政策未到总量调整时

月低于50，显示生产者信心持续不足。国内宏观经济相对疲弱的表现也与欧美经济强劲复苏形成对比，经济下行压力使得一些机构与人士呼吁央行全面放松银根，重回“稳增长”决策施政轨道。但笔者认为，就运行特征而言，相对于增速下滑等总量矛盾，中国经济其实更多表现出的问题是结构矛盾，中长期而言，解决结构问题的迫切性强于总量问题。

当前的宏观经济形势总体稳定。从总量与长期来看，内需依旧强大，除传统需求之外，这种需求更突出表现为公共产品需求增长与居民消费提升，在城市、城际与区域交通、农村安居、交通工具改善、教育、公共与家庭卫生、医疗健康、环保、通讯信息、物流仓储等方面均有体现，这些领域的需求有许多方面遇到发展瓶颈，瓶颈的缓解与最终解决过程即是供给与需求的匹配过程，成为阶段性发展的新机遇。由此可以认为，作为仍处于城市化过程之中的中国经济仍旧具备强大的、原发性”的内生增长动力，可以保证未来相对较长时期内仍能保持较快增长。从总量与宏观来看，中国经济现阶段其实并不存在有效需求不足问题，或者说这一矛盾并不突出，可以印证的一个突出性指标是就业，与国际金融危机“事件冲击”时期相比，目前的整

体宏观形势稳定，当经济增速未有危及这一指标时，经济增长就可以被认为是适宜的；而且7.5%的年度目标计划值也只是在一个限度区间值，而不是底线值。

与需求总量的新变化相对应，中国经济结构问题突出表现在供给端，表现为传统行业供给过剩与新兴产业产能供给不足的矛盾。这些不足有经济与社会发展迈向新台阶之后衍生的，比如新能源、信息物流、医疗健康、更高的信息安全与更高的饮食消费需求等，也有传统矛盾累积与没有及时解决催生的，比如环保需求以及公共教育、公共卫生等，当然更有两个因素的交织叠加，而问题根源多有体制与机制成因。问题的解决需要政策工具与决策优化，“结构”问题更多需要包括货币政策在内的“结构化”政策对应解决，随着问题演化与时间的推移，人们对此的认识日益清晰。

阶段性来看，有两个突出问题制约决策当局用总量工具。一是房地产问题，从多项观察指标来看，无论是基于自身演进还是政策效应累积，房地产价格正在由过度亢奋转入平稳期，而房价的平稳有利于行业有序发展。但目前大部分中心城市房价依旧处在“虚火”胶着期，加之地方政府利益、房地产商等博弈因素，总量货

币政策的宽松行动将可能使利益博弈增添复杂新变量，从而不利于多年调控努力与成果的保持，以及行业的健康发展。

二是金融领域自身问题。央行近年大力规范、清理“影子银行”以更好促使金融部门满足实体经济需求，资金在金融部门内部过度流动消耗了部分社会效能的发挥。同时，这种过度的部门内部流动造成资金价格信息扭曲，对实体经济造成双重危害。部分金融部门的“去杠杆”过程并没有完成，全面降准也可能对这一既定目标造成干扰。

笔者认为，决策当局宏观目标当前仍应着力解决结构问题，总量工具运用应当顾及结构矛盾的解决，而非增加新的矛盾，“微刺激”与结构降准体现了这一方向。从5月汇丰与官方PMI指标持续下滑后有所回升来看，当前阶段生产者信心略有修复，初步预示此前的政策刺激努力正在发挥效力，而银行间利率总体保持平稳，这种局面也弱化了全面降准的迫切性。如果未来2-3月内宏观数据指标继续下滑，尤其是房地产市场在波动中恶化程度加深以及市场流动性指标再度全面趋紧，货币政策总量调整的时间窗口才需要打开。当然基于前瞻性需要与政策效应时滞的存在，政策调整需要一定的提前量。

建立多层次房地产金融风险分担体系

□中国国际经济交流中心 张影强

今年以来，我国房地产市场发生较大变化，逐步由卖方市场向买方市场转变，市场化趋势明显。一方面，北京、上海等一线城市新房价格回落，二手房成交量下降，需求观望情绪上升。另一方面，部分城市商品房库存快速增加。为此，应正确引导房地产市场预期，防止发生系统性金融风险，同时，改善房企融资结构，建立多层次房地产金融风险分担体系。

多项政策叠加是导致楼市由卖方市场向买方市场转变的重要因素。不动产登记、全国住房信息联网和房地产双向调控等一系列房地产调控政策将陆续成为现实，多项政策利好抑制了房产投机性需求。同时，而保障房和棚户区改造力度的加大，加上自住型商品房入市预期明显，也导致有效需求减少。

当前房地产行业融资结构过度依赖银行信贷资金。截至2013年底，我国商业性房地产贷款余额占金融机构各类贷款余额的比重为21.3%，加上定金及预收款和企业自筹的资金，房地产直接和间接通过银行融资比例超过50%。日本、泰国等国在房地产泡沫时期房地产贷款占总贷款的比例均超过20%。同时，房企直接融资占比过低。2013年房企通过股票、债券、信托、私募基金等间接融资渠道合计1.21万亿元，占当年房地产行业实际到位资金12.21万亿元的9.96%，而美国等发达国家房企证券融资约占企业外部融资的55%以上。

金融机构违规操作较普遍。金融机构住房信贷管理制度尤其是内部控制不完善，银行对房地产企业贷前资质审查不严格，导致开发商将同一商品房“重复抵押”给银行，套取银行贷款。同时，很多房企通过发行信托计划充当资本金，再到银行获得信贷，这种“空手套白狼”的现象并不鲜见。此外，在庞大的影子银行体系内，信托公司贷款和投资大量投向各级政府基建项目和房地产项目，规避了相应的准备金计提和资本监管要求。部分银行理财产品和信托产品透明度较低，运作不规范，加剧了房地产金融风险。

为防范房地产金融风险，笔者建议应从以下几点着手，引导房地产市场预期，防止发生系统性金融风险。房地产价格上涨过快，会引起购房者不满；房地产价格下跌，也会引起购房者不满，而且会导致开发商资金紧张和银行坏账增加，引发金融风险。因此，应维护房地产市场平稳运行。加强与舆论引导，引导市民理性消费，保障刚性需求，抑制投资投机性需求，让市场回归理性。

密切监测房地产市场运行，建立房地产风险预警制度和联动机制。一是进行房地产贷款业务风险压力测试，模拟在房价下跌等情况下的银行承压能力。二是高度关注重点区域、重点企业，强化“名单制”管理，及时释放风险，防范个别企业资金链断裂。三是尽快建立房地产风险预警制度，及时监测房地产市场供需整体走势和结构变化。四是建立房地产市场风险应急处置联动机制。加强银行、住建部门、社保、公安等部门的信息联动与共享，建立房地产抵押违约风险爆发的跨部门应急处置联动机制。

加强房企金融风险排查，完善银行内部风险控制，规范影子银行发展。一是在全国范围内对房企进行资金风险排查，重点检查银行贷款的合理合规使用，坚决惩治企业骗贷和资金违规使用行为，建立企业信贷诚信体系。二是进一步完善商品房预售制度，切实加强预售款监管，规范预售款的收存和使用，确保预售房所得的款项用于项目开发建设。三是改进银行风险评估方法和手段，采取谨慎原则，根据当前市场价值和未来估值重新抵押房地产，最大限度减小抵押物的处置风险。四是各银行进一步健全房地产信贷风险管理的长效机制。切实加强对于房地产企业经营实时监控，完善房地产市场信息披露制度，及时发出风险预警，果断采取应对措施。五是规范和促进影子银行健康发展。建立信息披露机制，明确影子银行信息披露标准，将其纳入征信系统，减少信息不对称。

改善房企融资结构，建立多层次的房地产金融风险分担体系一是继续依靠银行信贷间接融资的道路，同时拓宽在资本市场直接融资渠道，包括发行房企首次公开发行股票(IPO)和增发等融资形式，扩大债券市场融资。二是积极推进住房抵押贷款证券化(MBS)。逐步向保险金、养老金等机构投资者开放资产证券化市场；培育抵押贷款证券化市场，大力发展相关中介机构，建立多元化的融资体系。三是大力发展房地产投资信托基金(REITs)。加快制定相关政策、法律法规，为房地产投资信托发展创造良好的政策和法制环境。四是完善房地产贷款担保和保险制度。制定所得税优惠政策，鼓励保险公司经营房地产贷款保险业务，减少房地产抵押风险。五是修改“算法”并建立统一的地方政府市政债券发行制度，通过市场机制解决地方政府市政建设资金需求和城镇化资金来源，化解地方融资平台风险。六是探索住房开发性金融业务，发行住房金融债券，采取市场化方式，为我国保障房建设筹集资金。