

2015 商业银行资产质量关键之年

□交通银行首席经济学家 连平
交通银行金融研究中心 许文兵

受中国经济增速持续放缓的影响,近年来商业银行不良贷款余额和占比延续上升态势。2015年,以小微企业为代表的实体经济信用状况仍难有明显改善,商业银行不良贷款将惯性增长,资产质量下行压力依然较大。但相关政策的支持和商业银行自身财务实力的提升有利于不良贷款的平稳运行,并使资产质量处于可控范围。

不良贷款快速增长

2014年,商业银行的不良贷款继续快速增长。虽然商业银行持续加大了不良贷款核销和处置的力度,但季度不良余额增长仍持续创近年来的新高,前三季度银行业金融机构不良贷款余额共增长1749亿元至7669亿元,单季不良贷款率增长也由原先的平均每季3~4个基点上升至三季度的8个基点。值得关注的是,反映商业银行潜在风险的关注类贷款余额也有较大幅度上升,三季度末关注类贷款的行业占比已达2.79%,明显高于年初水平。

小微企业和部分产能过剩行业不良贷款的持续增长,是2014年资产质量波动的主要原因。受到经济增速放缓的影响,小微企业所特有的相对高风险特征逐渐显现,不良率明显高于其他贷款的平均水平。经济增速放缓对小微企业的影晌将在较长段时间内持续,未来小微企业不良率仍有进一步上升的可能。而从产能过剩行业的情况看,受内外部经济金融环境变化影响,盈利水平下降、开工不足的现象较为普遍,淘汰落后产能和产业内整合也加快推进,在此过程中出现一定量的新增不良贷款不可避免。

2014年银行业总体拨备水平小幅提高,拨备提取和使用较为平衡。2014年前三季度,商业银行贷款损失准备与不良贷款保持同步较快增长的态势,余额增加2212亿元至18952亿元。虽然受不良贷款快速增长所形成的下拉作用影响,拨备覆盖率较2013年末下降35个百分点至247.15%,但同期拨贷比指标提高5个基点至2.88%,是银监会推出该项监管指

标以来的最高位,反映商业银行风险抵补能力在保持稳定的同时略有提升。结合拨备提取和贷款损失准备变化情况分析,商业银行在加大拨备提取的同时,使用贷款准备进行核销的规模与2013年相比有较大幅度增长。考虑到行业不良贷款率仍处于相对低位,同时较高的拨备水平提供了充足的风险抵补能力,因此行业整体风险可控。

资产质量面临惯性压力

从关注类和逾期类贷款较快增长来看,2015年不良贷款在惯性作用下仍将走高。2014年,关注类和逾期贷款的较快上升,表明未来商业银行资产质量仍有下行压力。关注类贷款主要体现商业银行的潜在风险水平。除了余额和占比情况外,关注类贷款的迁徙率也是判断商业银行未来资产质量的重要因素。目前上市银行关注类贷款平均迁徙率已经上升至20%左右的高位,与2010年13%的水平相比增长了近7个百分点,显示关注类贷款有加快下迁为不良贷款的趋势。

从逾期贷款的情况看,上半年上市银行逾期贷款增长2381亿元,而同期不良贷款增长为771亿元,逾期贷款与不良贷款之间的差额已经由2009年的-9亿元扩大到目前的3405亿元。这种差异在一定程度上反映出,商业银行在经济增速放缓时期对逾期贷款的展期和重组趋于保守,但也不能排除以往较严格的不良贷款认定政策有所变化的可能。

根据相关监管规定,贷款逾期90天以上需列入不良,如果未来逾期贷款和不良贷款区间差距持续扩大,则随着逾期时间的增加,将有大量逾期贷款形成不良。总体来看,商业银行在关注类和90天逾期类贷款为代表的潜在风险仍相对较高。即使未来这两类贷款持续上升趋势有所改变,受其滞后因素的影响,商业银行不良贷款增长也将至少保持6~9个月。

2015年,企业信用风险暴露仍是影响商业银行资产质量的主要原因。工业产品价格整体低位运行,PPI负增长和工业领域通缩态势难以在短期内逆转,因此企业层面经营状况和盈利能力改善的余地不大,企业信用风险暴露仍是商业银行不良贷款增长的主因。

内外需不足对小微企业的影响将持续发酵。2014年下半年已经出现小微企业风险由长三角、珠三角向环渤海和一些内陆省份扩散的趋势,未来小微企业贷款风险所涉及的范围可能进一步扩大。而在风险隔断机制缺失的情况下,关联企业的联保互保行为极易造成连锁反应,对单个企业风险形成放大效应。产能过剩行业风险向上下游产业蔓延。随着产能过剩行业经营环境的不断变化,处于产业链上下游的企业也将受到波及,尤其是受到大宗商品价格下跌的影响,本来就受制于产能过剩而业绩下滑的资源型和贸易流通型企业风险将继续显现。房地产贷款质量走势则存在不确定性。房地产市场在经历了2014年“价平量减”的走势后,未来不同地区分化的趋势将更加明显,特别是三、四线城市的市场波动可能加剧。虽然较低的抵押率保证了按揭贷款质量的总体稳定,但部分中小型开发商因资金回笼放缓而发生违约的可能性则有所提高。地方政府性债务质量可能出现波动。2015年初,存量地方政府性债务的甄别工作将告一段落,未来以平台为代表的地方政府及其关联主体的融资将出现信用分化。其中被甄别确认的债务质量预计将继续保持稳定,而未被甄别确认的债务风险则主要取决于融资主体本身信用状况。从目前情况看,这部分债务质量有出现波动的可能。

总体而言,宏观经济继续在“新常态”下运行,经济增速放缓在短期内仍将对银行业风险管理造成一定的压力。银行业不良贷款惯性增长的趋势可能延续到2015年下半年,预计全年不良贷款余额增长与2014年持平,不良贷款率可能上升0.2~0.3个百分点,至1.5%~1.6%的水平。

不良贷款增幅有望趋于稳定

2014年以来推出的一系列针对性政策措施已经开始发挥正面的政策效应,预计2015年有关部门将继续提高对信用风险的重视程度,进一步改善市场和监管环境,这有助于商业银行资产质量的稳定。

一是实体经济企业融资成本高企的问题有望得到一定程度的改善。企业融资难、融资

贵的问题一直是政策调控的重点。随着货币市场流动性状况的好转和对高成本非信贷融资监管的加强,商业银行有能力也有意愿为企业提供较低价格的信贷资金,这将有效降低实体经济企业的融资成本,缓解小微企业的财务压力,推动其信用状况回升。二是房地产市场刺激政策增加了房地产贷款的安全系数。2014年下半年陆续推出的针对房地产市场的刺激政策已经发挥了一定政策效果,市场情况有所好转,预计未来较为宽松的房地产政策环境不会改变。虽然这些政策难以彻底改变房地产市场的供需状况,但能为市场的结构调整争取时间和空间,有利于未来一段时间内房地产贷款总体质量的稳定。三是地方政府负债体制改革将减轻未来资产质量下行的潜在风险。融资平台贷款的未来走势和还款来源一直是市场关注的重点问题,也是商业银行资产质量的最大不确定因素。地方政府负债体制改革和存量债务甄别工作的完成,对逐步化解融资平台潜在风险,维持平台贷款平稳运行意义重大。未来即使有部分平台出现风险,其结果也是可预计和可控制的。

尽管未来资产质量的波动仍不可避免,但从商业银行自身角度来说,相对稳定的盈利能力及较高的拨备水平,为内部消化不良贷款压力提供了有力保障。2015年商业银行生息资产将保持较快增速,即使有息差下降和成本上升等不利因素的影响,整体盈利水平仍能实现小幅提升,从而为不良贷款的处置提供充足的财务资源。随着不良贷款的增加,贷款核销政策有望进一步放松,未来商业银行将继续合理运用拨备资源,加大使用拨备核销贷款的力度,使相对较高的拨备覆盖率和拨贷比向监管要求的正常水平回归,从而改变目前不良贷款和拨备“双高”的局面。

总体来看,2015年商业银行资产质量运行将进一步面临较大压力。只要企业信用风险状况受制于经济增长减速的局面没有根本改观,商业银行资产质量就有继续下行的压力。但政策层面的支撑以及银行业自身存在的一系列有利因素对资产质量的稳定有正面作用。如果2015年下半年GDP增长形势趋于好转,不排除不良贷款率增幅趋稳的可能性。

应对新一轮美元牛市



第二轮周期是1985~2000年前后,包括1985~1995年的弱周期和1995~2001年的强周期。1985~1995年的弱周期中,由于美元升值导致美国出口竞争力下降,外贸赤字扩大,美国希望通过美元贬值来加强出口竞争力,降低贸易赤字。1985年,美国、日本、联邦德国、法国和英国达成“广场协议”,联合干预外汇市场,在国际外汇市场大量抛售美元,从而形成市场投资者的抛售狂潮,导致美元持续大幅度贬值,美元指数开始从最高点急速下降。1995~2001年的强周期中,1995年美国开始了持续时间最长的经济增长,同时利率大幅上升并保持高位,带来大规模资本流入,美元强势上升,达到历史新高点,形成第二次美元牛市。

第三轮周期从2001年开始,已经走过了10年的弱周期。由于网络泡沫破裂导致经济衰退,美联储在2001年采取了力度空前的防通缩政策,连续11次降息。同时,2002年欧元正式取代马克、法郎后,市场对欧元的信心大增,各国央行和私人部门调整资产负债结构,部分美元储备转为欧元。经历了该轮弱周期后,美元当前正处于强周期,新一轮美元牛市呼之欲出。

从历史来看,美元指数走强有两方面的影响:美元牛市往往是新兴市场的风险高发期,比如上世纪80年代拉美债务危机,上世纪90年代的亚洲金融危机;从进出口贸易和企业融资方面来看,本币贬值增强了出口产品的竞争力,增加了企业的外债负担。

2014年人民币兑美元不再单边升值,开始小幅双向波动,但与其他货币相比,仍然显著地盯住美元。受美元指数飙升的影响,人民币兑其他主要货币都呈现强烈的升值态势。上半年受人民币走弱的影响,欧元、日元和英镑都对人民币出现了程度不等的升值,但从年度中期开始,三种货币对人民币出现大幅度贬值。

从资金流向来看,自2014年6月份开始,资金逐渐从新兴市场国家回流到美国。2014年12月,新兴市场投资组合的赎回资金高达115亿美元。其中,债券相关资金为78亿美元,股票为37亿美元。目前,唯一资金净流入的新兴市场地区位于亚洲。

从大宗商品价格来看,一方面美元不断走强,对大宗商品价格带来压力;另一方面大宗商品需求低迷,原因是面临债务周期、产能周期和库存周期和地产拐点的压力,欧洲和日本的经济持续走低。由于以上两方面的压力,去年铁矿石、石油价格大幅回落,资源出口国面临经常项目和资本项目的双重压力。

多重风险加剧

与其它新兴经济体不同,我国资本项目尚未完全开放,人民币汇率实行有管理地浮动,加上国内经济增长率仍然较高,因此在去年美元指数飙升、新兴经济体货币普遍贬值的情况下,人民币兑美元仍然保持了较长时间的升值。由于美元指数飙升最大的推手是欧元贬值,因此其直接影响是交叉汇率风险的急剧增加,美元指数飙升增加了人民币汇率贬值的压力,将扩大人民币的双向波动,进一步加剧企业的人民币汇率风险。

2014年人民币兑美元不再单边升值,开始小幅双向波动,但与其他货币相比,仍然显著地盯住美元。受美元指数飙升的影响,人民币兑其他主要货币都呈现强烈的升值态势。上半年受人民币走弱的影响,欧元、日元和英镑都对人民币出现了程度不等的升值,但从年度中期开始,三种货币对人民币出现大幅度贬值。

当前,美元是我国企业对外贸易的主要结算货币,并且我国进出口总额占国内生产总值的比例高达45%,使得人民币兑美元汇率成为影响我国实体经济稳定发展的重要因素。据测算,美元兑人民币汇率变动1%,对我国外贸出口的影响约1.53%。

除了人民币汇率风险外,还有约三分之一的企业面临交叉汇率风险,虽然企业交叉汇率的风险敞口可能不及人民币敞口,但由于交叉汇率波动远高于人民币,欧元兑美元等交叉汇率也显著影响我国实体经济的发展。据测算,交叉汇率变动1%对我国外贸顺差的影响约

0.6%。考虑到欧元兑美元等交叉汇率的平均年最大波幅达到14%,而美元兑人民币汇率的年波动率只有4%,交叉汇率风险与人民币汇率风险一样不可忽视。

此外,企业的债务、贸易融资风险增加。次贷危机以来,由于美联储推出QE,美元利率持续走低,人民币不断升值,境内企业多采取资产本币化、负债外币化”的财务运作,具体操作方式,一是境内外汇存款增速放缓,外汇贷款加快上升,外汇贷存比(境内外汇贷款/境内外汇存款)维持高位;二是企业跨境贸易融资上升,即进口延期、出口预收行为增多。这种财务运作不仅扩大了外汇风险敞口,也增加了企业的财务风险,特别是在近年来短期债务占比逐渐增高的情况下,企业的债务、融资的外汇风险尤为突出。

当前我国房地产市场处于调整阶段,同时国内企业部门和地方融资平台负债率高企,特别是房地产开发企业和金融部门在境外融资大幅上升,如果美元利率提高、美元汇率进一步升值将会增加偿债负担。

虽然我国外债占GDP和外汇储备的比重较低,但是在美元指数飙升的背景下,企业以美元计价的债务风险敞口会进一步提升。值得注意的是,这些外债和贸易融资的企业很少利用货币互换、外汇期货等衍生品进行套期保值,导致企业以美元计价的外债和贸易融资面临较大的外汇风险。

丰富外汇衍生品

在美元飙升的背景下,笔者在企业外汇风险

调研活动中也发现一些国内企业使用美元指

期货进行套期保值。为何国内企业要绕道境外,

选择美元指数期货作为规避汇率风险的工具?经

过进一步研究分析,笔者发现这是由于国内外贸

企业经营中不仅有美元等主流币种兑人民币的

汇率风险,还面临欧元与美元等一篮子货币之间

的交叉汇率风险,以及越南盾与俄罗斯卢布等小

币种兑人民币的汇率风险。而国内外汇衍生品市

场产品标的以G7货币兑人民币为主,无法完全

满足其避险需求。企业转向境外美元指数期货,

实乃有风险而无工具境况下的无奈选择。

目前国内外汇衍生品市场由外汇远期、掉期与期权市场组成。银行对客户提供的外汇衍生品仍然以G7货币兑人民币为主要标的。这些外汇衍生产品的标的范围有限,无法完全满足企业的多元化汇率避险需求。符合条件的部分

国内企业可以转向境外美元指数期货等外汇

衍生品进行套期保值,但这并不是理想的对冲

方式,况且更为广泛的中小企业无法满足市场

准入或者交易成本的要求。

相对于远期、掉期等海外市场衍生品而言,外汇期货的定价更为标准透明,且交易成本与参与门槛更低。应加快推出欧元兑美元等交叉汇率期货、人民币兑多币种外汇期货、人民币指数期货与美元指数期货等一篮子外汇风险管理工具,丰富我国外汇衍生品市场产品系列,服务于实体经济的多元化外汇风险管理需求,以应对新一轮美元牛市带来的不确定性。

再见,金融巨鳄

□中国市场学会理事 张锐

在日前参加达沃斯论坛举行的一场私人晚宴上,84岁的国际金融巨鳄乔治·索罗斯在场嘉宾宣布,他将正式退休。观察发现,最近4年中索罗斯不止一次说过要解甲归田,但至今依然驰骋于国际金融市场。因此,为了说明本次退出江湖是真的,索罗斯特别强调说,这是最后一次。

作为对冲基金的先锋式人物,索罗斯当为全球最具影响力的个体投资人之一,与亿万富豪沃伦·巴菲特并驾齐名。这一曾创造日赚10亿美元罕见历史纪录的“金融奇才”,留给了人们太多的惊羡和倾慕,也因屡屡制造历史“血案”而招来四面八方的谩骂与憎恨。也许正是这样一种爱与恨、情与仇的交织,对于索罗斯结束自己对冲基金经理生涯的消息,世人表现出的心态是五味杂陈。

从伦敦经济学院毕业后,索罗斯只在英国呆了不到一年的时间就来到美国纽约,并在一家名为F·M·梅叶公司当了一名套利交易员,同时从事欧洲证券的分析。在此期间,索罗斯发现由于德国安联保险公司购置的房地产价格上涨,其股票售价与资产价值相比大打折扣,于是建议人们购买安联公司的股票。摩根担保公司和德累福基金根据索罗斯的建议购买了大量安联公司的股票。结果正如索罗斯所料,安联公司的股票价值翻了3倍,索罗斯从此名声大振。39岁时,索罗斯与另一位投资大师吉姆·罗杰斯合作共同创立了索罗斯基金,启动资金1200万美元,出资人主要是境外投资者,从而避开了美国证券交易委员会的监管。1979年公司成立十周年时,索罗斯基金改名为量子基金。

与20世纪90年代索罗斯量子基金进入黄金时代同步,欧洲货币一体化的进程也有声有色。1992年初,欧盟12个成员国签订了代表欧洲汇率体系新框架的《马斯特里赫特条约》(简称《马约》)。《马约》规定西欧各国的货币不再盯住黄金或美元,而是相互盯住;每一种货币允许在一定的汇率范围内浮动,一旦超出了规定的汇率浮动范围,各成员国的中央银行有责任通过买卖本国货币进行市场干预,使该国货币汇率稳定到规定的范围之内;在规定的汇率浮动范围内,成员国的货币以德国马克为核心,并可以相对于其他成员国的货币进行浮动。

为了加入欧洲汇率体系,进而新的经济联合体内张扬自己的政治地位与能量,英国政府不惜以1英镑兑2.95马克的高汇率作为代价在《马约》上签字。不过,索罗斯认定此时处于衰退中的英国无法维持1英镑兑2.95马克的汇率水平,于是动用了100亿美元赌注做空英镑,购入马克,同时购入价值5亿美元的英国股票,并卖掉巨额的德国股票。他的这一举动招来更多长期经营套汇的共同基金和跨国公司如饿狼般的跟风追随。情急之下,英国政府要求德国联邦银行降低利率并被对方毅然回绝。无奈,英格兰银行一天之中两次提高利率,使利率直达15%,但依然收效甚微,英镑汇率还是未能站在2.778的最低限上。在这场捍卫英镑的货币战争中,英国政府调动了高达269亿美元的外汇储备,最终还是惨遭失败,英国政府不得不宣布退出欧洲汇率体系。而索罗斯成为了这场英镑之战的最大赢家。据悉,在这场较量中,索罗斯净赚10亿美元,成为打垮英格兰银行的人”。

“血洗”东南亚是索罗斯留下来的又一个惊天逆袭的投资记录。20世纪90年代初,东南亚国家经济出现奇迹般增长,而经济繁荣的背后却普遍出现了过度投机房地产、高估企业规模和市场需求等严重泡沫化现象。特别是当时的泰国,其金融市场自由化程度在东南亚国家最高,泰铢紧盯美元,资本进出自由。不仅如此,泰国经济的“泡沫”最多,泰国银行则将外国流入的大量美元贷款移入到了房地产业,造成供求严重失衡,从而导致银行业大量的呆账、坏账,资产质量严重恶化。

猎手往往选择在最佳时机向目标出击。就在泰国中央银行宣布国内10家金融公司存在资产质量不高以及流动资金不足的那一天,索罗斯策动套利基金开始大量抛售泰铢,泰铢一下变得风雨飘摇。尽管泰国中央银行前后共计调动了570亿美元试图救援泰铢,但在如狂潮般的国际投资资本袭击下无济于事。在泰铢贬值之后,索罗斯乘机大量吃进泰国的货币和股票,他的这一行动又带动了一大批追随者陆续买进,于是泰铢和泰国股票随后飙升。仅此一役,泰国政府被国际投机家一下子卷走了40亿美元,许多泰国人的腰包也被掏个精光。之后,索罗斯对菲律宾、马来西亚、印度尼西亚发起冲击,导致包括新加坡在内的东南亚货币全线失守。这次金融风暴使亚洲各国经济遭受重创。数据显示,东盟国家1997年GDP缩水92亿美元,次年攀升至惊人的2182亿美元。

英雄榜上的风华还在上演。三年前,索罗斯做空日元,狂赚10亿美元。就在日前,瑞士央行放弃欧元兑瑞郎1.2下限,索罗斯基金属于极少数据提前平仓未受影响的对冲基金。对于索罗斯的惊人市场预判与非凡资本运筹能力,人们在放大瞳孔与竖起拇指的时候,也投去了阵阵的责骂与声讨,诸如“金融流氓”、“金融恶棍”、“金融魔鬼”等刺耳之音时常萦绕在索罗斯的身边。而对于自己行为的解释,索罗斯在《开放社会——全球资本主义危机》一书中这样写道:“金融市场是不属于道德范畴的,在这里道德根本不存在,因为它有自己的游戏规则。我是金融市场的参与者,我会按照已定的规则来玩这个游戏,我不会违反这些规则,所以我不觉得内疚或需要负责任。另一方面,我很遵守运作规则。作为一个有道德和关心它们的人,我希望确保这些规则是有利于建立一个良好社会的,所以我主张改变某些规则。即使改进和改良影响到我自己的利益,我也会支持它,因为需要改良的这个规则也许正是事件发生的原因。”

的确,抛开市场从纯道德的角度审视,索罗斯自然显得是让人痛恨,然而,正像大型食肉类动物在自然生物链中有不可取代的功能一样,“金融大鳄”通常能帮助人们更深刻地认识金融市场的缺陷,从这一层面而言,索氏的投机又何尝不是对现代金融市场管理者的挑战。