

京津冀金融一体化大有可为

□德勤咨询(上海)有限公司总监 马立

推动京津冀协同发展是国家重大战略,其核心是有序疏解北京非首都功能,调整经济结构和空间结构,走出一条内涵集约发展的新路子,探索出一种人口经济密集地区优化开发的模式,促进区域协调发展,形成新的经济增长极。

天津自贸区是在新形势下推进改革开放和加快实施京津冀协同发展战略的重要举措。在加快政府职能转变、探索管理模式创新和促进贸易投资便利化等方面,天津自贸区将推广上海自贸区经验,对接国际高标准自贸区。通过发挥对外开放高地的综合优势,集聚高端产业,优化产业布局,创新合作模式,天津自贸区可加快推动京津冀区域外向型经济发展,构建全方位、多层次、宽领域的区域开放型经济新格局。借力天津自贸区,推动京津冀区域金融一体化发展,是京津冀协同发展的重要组成部分,大有可为。因此,可以重点关注以下几个方面。

第一,降低外商投资准入门槛。鼓励投

资京津冀区域的境外投资者在天津自贸区注册,从而减少对其的资质要求、股权比例、业务范围等准入限制;鼓励外资股权投资、创业投资管理机构在天津自贸区发起管理人民币股权投资和创业投资基金。

第二,构建对外投资服务平台。鼓励京津冀区域的企业和个人在天津自贸区成立机构,确立对外投资主体地位,开展多种形式的境外投资合作,自担风险到全国各地自由承揽项目,减少对外投资的外汇管制。

第三,增加银行保险机构类型。鼓励京津冀区域的民间资本到天津自贸区发起设立民营银行等金融机构,允许开办外币离岸业务;鼓励京津冀区域的保险机构到天津自贸区开展人民币跨境再保险业务,培育发展再保险市场。

第四,推进金融产品全面创新。鼓励京津冀区域的金融机构在天津自贸区设立分支机构,发行大额可转让存单,试行资本项目限额内可兑换,自主开展直接投资、并购、债务工具、金融类投资等交易;鼓励京津冀区域的企业借助天津自贸区的分支机构到

境外发行本外币债券,减少审批和规模限制,所筹资金根据需要调回使用;鼓励京津冀区域的单位和个人到天津自贸区开户,按照规定双向投资于境内外证券期货市场,通过自由贸易账户,实现跨境投融资便利化和资本项目可兑换。

第五,提升金融租赁发展水平。鼓励京津冀区域的企业到天津自贸区共同建设国家租赁创新示范区,设立中国天津租赁平台和中国金融租赁登记流转平台,推进租赁资产登记、公示、流转等,允许融资租赁企业开展主营业务相关的保理业务和福费廷业务,支持租赁业境外融资,鼓励各类租赁公司扩大跨境人民币资金使用范围。

第六,建立国际航运融资中心。鼓励京津冀区域企业发展航运金融、航运保险业,共同在天津自贸区建设中国北方国际航运融资中心;鼓励京津冀区域的航运保险公司和保险经纪公司等航运服务中介机构在天津自贸区设立营业机构并开展业务。

第七,完善专利仓单交易功能。鼓励京津冀区域企业和个人开展知识产权跨境交

易,创新知识产权投融资及保险、风险投资、信托等金融服务,推动建立知识产权质物处置机制;鼓励京津冀区域的期货交易所在天津自贸区的海关特殊监管区域内开展业务,扩大期货保税交割试点品种,拓展仓单质押融资等功能,推动完善仓单质押融资所涉及的仓单确权等工作。

第八,促进科技金融快速发展。鼓励京津冀区域的地方政府共同出资,与国家新兴产业创业投资引导基金、国家科技成果转化引导基金形成合作机制,联合国内外知名股权投资机构在天津自贸区共同创立投资基金,建立科技成果转化交易市场。

第九,推动交易市场区域联合。鼓励京津冀区域的产权交易市场、技术交易市场、排污权交易市场和碳排放权交易市场在天津自贸区内开展合作,促进交易市场区域一体化。

第十,健全金融风险防控体系。建立京津冀区域的金融监管协调机制,完善跨行业、跨市场的金融风险监测评估机制,加强对重大风险的识别和系统性金融风险的防范。

注重产融结合 推进国际产能合作

□芝加哥大学经济学访问学者 刘春长

“一带一路”战略是我国经济新常态下对外开放和国际经济合作的总纲领。推进国际产能合作是“一带一路”建设的重点内容,不仅有利于促进我国重大装备“走出去”,而且有利于促进国内产业转型升级和培育新的外需增长点。推进国际产能合作,相关机构和企业必须坚持互利共赢原则,统筹谋划。

推进国际产能合作主要路径

开展国际产能合作,是经济转型升级的必然需求。从工业化和城市化的历程来看,我国重化工业经过21世纪前十几年的快速发展,整体规模和产值已居于全球前列,特别是重化工业产品需求大多已经进入峰值阶段,加上人口老龄化加速,城市化速度将放缓,城市化对工业化的推动力也将随之减弱。可以说,目前我国已经进入后重工业化阶段,工业领域尤其是重化工业的产能过剩不是简单的周期性现象,而是结构性矛盾的体现。因此,推进国际产能合作,加快中国装备尤其是重化工业的产能和装备走出去,有利于我国工业经济转型升级和提质增效。

以资本输出带动产能输出,进而带动装备、技术、管理和标准输出,是推进国际产能合作的主要路径。目前我国对外投资中,制造业投资的比重不足7%,一半左右是商务和租赁方面的投资。而“一带一路”沿线的许多经济体,尚处于工业化和城市化的早期阶段,对基础设施建设和重化工业产品潜在需求大,推进国际产能合作,推动我国企业走出去,引导企业参与境外基础设施建设和产能合作,有利于推动铁路、电力、通信、工程机械等装备走向世界,可以主动创造外需,从而拉动我国的出口和经济发展。在这一过程中,需要从产品输出型模式转变为产品输出和资本输出并重模式,并以资本输出带动产能输出,进而带动装备输出,并在这两个过程中推动人民币国际化战略。在国际产能合作中,除了产能转移外,还应包括产品质量、技术、标准和管理等方面的合作。

面临的主要风险

主权信用风险。“一带一路”经济体社会、法律之间差别较大,经济发展水平、社会管理方式不一。一些经济体产业结构单一,产业转型前景不明;不少债务偿还能力不容



乐观。由于“一带一路”的国际产能合作或将包含向海外政府贷款以资助所选项目,因此必须高度关注信用违约的风险。

金融货币风险。从国际金融秩序看,现行的国际经济体系缺陷之一是缺乏稳定和可靠的国际货币体系。美元作为国际货币,近年来波动频率加大,同时石油等大宗商品价格也反复震荡,国际金融秩序的结构性重组在缓慢而艰难地推进。从当前国际金融形势看,美联储在今年下半年有可能

进入加息周期,而欧洲和日本央行则还在扩大量宽,全球主要央行的货币政策不同步,将加剧国际货币市场的动荡性。此外,从全球资本流动风险来看,全球金融危机后,全球债务规模的膨胀速度大大高于全球GDP增速,一些新兴市场国家面临货币贬值、资本大幅流出的风险。因此,我国在推进“一带一路”战略国际产能合作的过程中,使用投资目的地货币经营的中国企业,应注意当地货币大幅贬值的风险,预先防

楼市政策或继续宽松

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

今年3月底出台的楼市新政可谓效果彰显。CREIS重点监测的38个城市中,4月份有8个城市的新房成交量回升,一线和少数二线重点城市更加火爆。在价格方面,4月份百城房价跌幅收窄0.14个百分点。

但楼市走势似乎与期待方向略有差距。首先,新政更多促成一线和少数二线重点城市楼市全面回升,而更期待回暖的二、三、四线城市似乎不温不火。受益于降准、降息、公积金新政、贷款新政等,从2014年四季度开始,一线城市整体上升态势已确立。据中原地产监测,刚刚过去的4月份,一线城市楼市整体成交量回升45%左右,少数二线重点城市回升10%左右,而其他城市则整体下降10%左右。5月1日发布的数据显示,百城房价环比继续下跌,同比跌幅4.46%继续扩大,而十大城市住宅均价环比转跌为涨,逆市上涨0.12%。

目前,一线城市房地产库存消化周期都降到12个月左右,深圳的库存甚至仅为8个月。与此相对应的是,广大的二、三、四线城市

整体疲软。根据CRIC的监测,除少数重点城市回升外,整体二、三、四线城市下滑10%以上。由于2009-2013年土地供应过快增长,再加上中小城市往往采取一、二级联动的开发模式,后续供应潜力很大,但近年来需求全面收缩。目前,24个监测二、三、四线城市库存同比增加丁2成,平均消化周期18.7个月。

楼市新政更多促进了二手住房交易回升,新房表现则不明显,不利于房地产整体“去库存”。目前,很多人认为楼市将长周期下行,再加上股市长期火热对资金形成分流,政策刺激下大规模购房需求入市难再现,楼市新政更多刺激了改善性住房需求和少量投资需求。根据调研,今年以来,改善性住房需求主要表现在公共配套、缩短“职住”距离、升值保值性更强的改善。

满足上述改善诉求的房子基本是城市中心区的二手住房,降低营业税和降息极大地刺激了二手住房交易。对新房成交更有利的二套房贷4成的政策尚未如实落地,新房表现远不及二手住房。4月份,重点城市二手住房成交增长50%以上。由于新房多数位于城市

外围,不仅公共配套不足,也无助于缩短“职住”的距离,升值保值前景也并不被看好。

开发商全面转向“去在售库存”,新开工、加快施工积极性不足,拿地的积极性更低。2015年一季度,开发投资增速连续13个月下降,且8.5%的增速为2010年以来首次下探至个位数;新开工下降18.4%,绝对量创2010年以来新低,施工面积却同比增长6.8%,意味着开发商全面转入“去在售库存”。1-4月份300个城市土地出让金同比下滑47%,创近年来最大跌幅。

目前,楼市需求端的最大约束,就是房贷“融资难”和“融资贵”。央行数据显示,今年3月末,房地产贷款余额18.41万亿元,同比增19.4%,但购房贷款增速仅比去年末高出0.1个百分点。有调查报告显示,目前全国524家银行中,降低了二套房首付成数的仅164家,近七成银行暂未执行新政;利率方面,具有改善性质的二套房贷利率均在基准利率的1.1倍以上。

既然投资需求已全面退场,刚需占主导,而改善型二套房贷的首付已经降至4成,

首套房贷首付成数维持3成也可适当调整。在发达国家和地区(如美国、澳大利亚和中国香港地区),凡是首次购房,在任何时候都可以享受最低10%的首付比例。在以“人人为本”的新型城镇化背景下,未来购房的主力应是城市“新移民”。这部分人群在城市安家落户和实现购房的愿望强烈,但房价上涨了10年后,购房者很难拿得出30%的首付款。

二季度决策层首提“高度重视经济下行压力”,这也意味着未来总需求有望进一步扩张,楼市政策将是重点之一。下一步,楼市政策或调整首套房贷首付成数。目前贷款利率比2014年初仅下降20-30个基点,比2014年底还有上升。不管以降低实体经济融资成本,还是以更低利率降低购房成本,5月降息的概率都在增大。另外,通过国开行构建“按揭-MBS-国开行-市场”的按揭贷款二级市场;或通过央行对国开行进行PSL,间接收购商业银行房贷MBS,修复商业银行资产负债表,改善惜贷情绪,激励银行发放更多的低利率房贷,都有望成为激励购房需求入市、消化楼市库存的有效手段。

LPR贷款定价功能有待提升

□华夏银行发展研究部高级经济师 赵玉睿

贷款基准利率(Loan Prime Rate,简称LPR)集中报价和发布机制是我国推进利率市场化的一项重要基础性制度安排。目前,其定价范围和定价的可参照功能仍有提升空间。未来,LPR能否全面取代法定贷款基准利率作为商业银行贷款定价参照,有赖于我国利率市场化的整体推进和完善。

LPR的报价和发布机制

利率市场化条件下,LPR作为市场基准利率是商业银行贷款定价的基本参照利率。从利率市场化国家的实际应用看,商业银行贷款定价依据的市场基准利率体系主要分为两类。一类是美国、日本、韩国、新加坡、印度等以贷款优惠利率或基准利率(prime rate或BaseRate)作为市场基准利率,为商业银行贷款定价提供参照依据。另一类是英国、欧元区国家等欧盟成员国直接以Libor和欧洲银行间欧元同业拆借利率(Euribor)加减点生成,来进行贷款定价。

贷款优惠利率或基准利率报价机制(Prime Rate)以美国最具代表性。美联储要求各主要商业银行(资产规模排名前25名)定期报送其给予最高信用等级客户短期贷款的最优惠利率,并将这些数据汇总,最后将其中出现频率最高的利率值作为最优惠利率及时向外界公布。美联储及时公布商业银行贷款优惠利率,对防止商业银行过度争夺客户资源,避免非理性竞争,引导贷款价格向合理均衡的价格回归,起到了积极作用。

作为推进我国利率市场化的一环,中国人民银行于2013年10月25日启动运行LPR集中报价和发布机制。中国人民银行创立的LPR集中报价和发布机制,是市场利率定价自律机制的重要组成部分,是上海银行间同业拆放利率(Shibor)机制在信贷市场的进一步拓展和扩充。人民银行赋予LPR的主要功能为:有利于强化金融市场基准利率体系建设,促进定价基准由中央银行确定向市场决定的平稳过渡;有利于提高金融机构信贷产品定价效率和透明度,增强自主定价能力;有利于减少非理性定价行为,维护信贷市场公平有序的定价秩序;有利于完善中央银行利率调控机制,为进一步推进利率市场化改革奠定制度基础。

LPR是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率,其他贷款利率可在此基础上加减点生成。LPR的集中报价和发布机制是在报价行自主报出本行LPR的基础上,指定发布人对报价进行加权平均计算,形成报价行的LPR报价平均利率并对外予以公布。目前,向社会公布1年期LPR。

全国银行间同业拆借中心为LPR的指定发布人。初期,我国LPR的报价行包括工行、农行、中行、建行、交行、中信、浦发、兴业、招行等商业银行实行场内报价。国家开发银行实行场外报价。每个工作日在各报价行报出本行LPR的基础上,剔除最高、最低各1家报价后,将剩余报价作为有效报价,以各有效报价行上季度末人民币各项贷款余额占所有有效报价行上季度末人民币各项贷款总余额的比重为权重,进行加权平均计算,得出LPR报价平均利率,于每个工作日通过上海银行间同业拆放利率网对外公布。市场利率定价自律机制将按年对报价行的报价质量进行监督评估,促进提升LPR的基准性和公信力。

对贷款定价影响有待提升

LPR对贷款定价影响的广度和深度仍有待提升。数据显示,美国基于贷款优惠利率定价的贷款占全部贷款的22.4%。截至2014年8月末,国内各报价行共发放LPR定价的贷款1.7万亿元以上,仅占全部贷款的2.12%。美国的贷款优惠利率是中小企业贷款、零售客户的消费贷款、信用卡透支等的主要定价基准。在我国,LPR对应的是最优质客户定价,一般都是大型国有企业,这个价格对于中小企业不具备直接的参照意义。

LPR对市场价格的真实反映也有待提高。实际运行中,招商银行累计办理LPR贷款规模最大,浦发银行以LPR定价贷款发生额的占比超过80%。但国有五大商业银行的报价影响权重较大,股份制银行影响较小。因此,LPR报价平均利率并不能全面反映市场实际定价水平。

LPR启动之初,被人民银行定位于“上海银行间同业拆放利率(Shibor)机制在信贷市场的进一步拓展和扩充。”但实际运行中,LPR并不活跃,对法定贷款基准利率变动更敏感,与Shibor的联动较弱。例如,自2014年11月21日首次降息后至2015年3月5日,三个月内,LPR受降息影响四次下调,累计下滑46个基点,随后基本保持不变。

即使是央行作为货币市场基准利率培育已久寄予厚望的Shibor,也与市场实际利率存在偏离。例如,一般讲,短端Shibor利率与拆借和回购利率等实际交易价格走势基本相同,如隔夜Shibor利率与同期质押式回购相差大多仅为1个基点左右。但2013年10月下旬至12月,3月期Shibor走势与回购利率异常背离,最高相差200个基点。此种情况出现,不排除利用报价套利的情况。目前银行间市场的很多金融产品定价都与Shibor利率挂钩。尤其是利率互换市场,以3月期Shibor为基准的利率互换已成主力,Shibor对利率掉期当期损益和估值影响极大。利率互换支付浮动利率,按当时3月期Shibor的4.7%均值计算,相比实际固定利率6.7%左右,可赚取近200个基点的价差,利润率远高于放贷;更甚者,倘若LPR或Shibor价格失真,商业银行将其作为内部资金转移定价的基准,难免错估盈亏。

推进利率市场化

未来,LPR能否替代法定贷款基准利率,真正成为贷款定价的市场基准利率,取决于市场检验和我国利率市场化的推进及其完善。

利率市场化并非自由市场竞价。从利率市场化国家的经验看,一个有效的货币政策传导机制依托于:央行可控政策目标利率(基准利率或无风险收益率)——市场基准利率——市场实际交易利率的利率调控模式。即,央行可控政策目标利率(基准利率或无风险收益率)与市场基准利率联动,形成一条无风险收益率曲线,各期限金融产品依此曲线考虑风险溢价水平定价,进而影响各市场实际交易利率。当前,若取消法定存贷款基准利率,何可充当可控政策目标利率(基准利率或无风险收益率)尚无定论,而作为市场基准利率培育的LPR与Shibor相互联动偏弱,并与市场实际交易利率有所偏离。国内国债利率也尚难形成一条市场公认权威的无风险收益率曲线,以作为金融产品统一定价的基准。因此,可预见LPR与法定贷款基准利率仍将并存,直至央行能够确定可控政策目标利率(基准利率或无风险收益率),实现与LPR、Shibor的联动,确立我国的无风险收益率曲线,引导市场实际交易利率。就此而言,LPR有效与否及利率市场化的推进和完善,不单视为存贷款利率浮动上下限的取消。