

新常态下金融业面临四大挑战

□芝加哥大学经济系访问学者 刘春长

在我国经济“三期叠加、调结构促转型”的大背景下,与实体经济一荣俱荣、一损俱损的金融业,不仅面临利率市场化、同业监管趋紧、互联网金融冲击等经营环境变化的考验,不良猛增、存款分流、净利润增速下滑等问题也接踵而来。如何面对这些变革和挑战,将决定我国金融业未来5到10年的发展态势。

传统银行业务盈利能力显著下降

利率市场化进程已进入深水区, 息差拐点隐现,传统银行业务盈利能力显著下降。

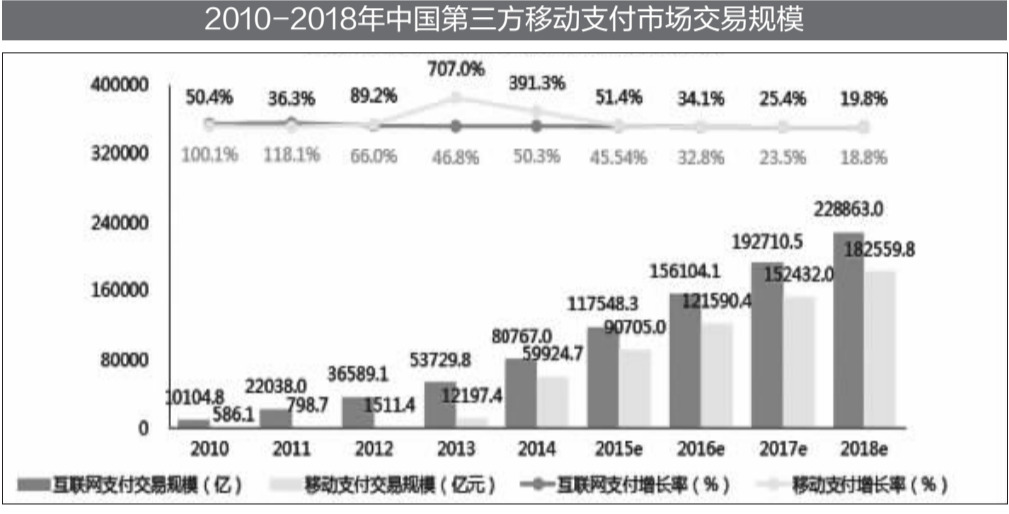
我国利率市场化改革已经接近尾声。继2013年7月央行取消贷款利率下限实现贷款利率完全市场化后,日前一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限也正式放开。目前仅剩一年期及以内定期存款和活期存款利率仍然不得超过1.5倍基准利率上限。估计到今年年底,我国将迈入利率完全市场化时代。从国际经验来看,多数国家在实行利率市场化之后的几年间内,出现利差收窄、银行的盈利能力下降的现象,行业集中度增强。

从我国利率市场化改革快速推进后银行业的实际运行情况来看,净息差不断缩窄的趋势已经十分明显。2015年上半年我国银行业净息差按年跌13基点至2.67%,预计下半年净息差受两次降息的影响,会进一步收窄7-10基点。随着利率市场化的推进和息差的不断缩窄,银行利润增长率正在快速回落,银行盈利能力不断下降。2010年和2011年,我国16家上市银行利润增幅曾高达30%以上,到2012年便降至18%左右,2014年上市银行利润增速已经降至10%左右。预计2015年银行利润增速将降至个位数,随着利率市场化进程进入深水区,社会资金脱媒的态势不断加强,银行业存款流失加重,将迫使银行提高存款利率水平以稳定资金来源,银行业整体息差持续缩窄仍将持续,银行传统高资本消耗增长模式难以为继。

信贷资产质量进入下降通道

宏观经济仍存下行压力,信贷资产质量进入下降通道,金融风险不容忽视。

由于我国依靠投资和出口来拉动经济增长的模式已经无法持续,近年来我国经济下行压力不断加大,GDP同比增速从2010年的10.6%下降到今年上半年的7%。2014年资本形成(GDP支出法)名义增速大幅下降至7.6%,2015年的资本形成名义增速预计下降至5%的历史新低水平。一季度固定资产投资增速降至史上最低点13.5%。包括制造业在内的工业形势严峻,今年一季度亦出现首次工业生产增速弱于GDP的情形,房地产业持续疲软,采矿、制造和电力三大部门全面下滑,工业利润增速于年初已降为负值。同时,近几年来,我国出口增速也大幅度收缩。按美元计,1995-2001年间中国



年均出口增速为10.2%,2001-2008年间平均出口增速27.2%,2008-2014年均8.6%,2014年出口增速仅为6.1%。

经济周期处于高增长阶段是高收益资产供给的必要条件。我国实体经济的下行压力依然很大,较受关注的地方融资平台、房地产和钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃和船舶等产能过剩行业的信贷资产质量进入下降通道,信贷资产质量管控的压力越来越大,局部性和区域性金融风险有所显现,商业银行不良贷款余额和不良率持续上行。2015年上半年,

16家上市银行不良率环比增加了21个基点到1.45%,处在明显上升的通道之中。从目前来看,大银行资产质量压力超过小银行。中国五大国有银行2015年上半年不仅利润接近零增长,不良贷款余额还在半年内增加1364亿元,增幅达到26.96%。

金融业传统盈利基础面临挑战

企业负债持续处于高位,间接融资对客户吸引力下降,金融业传统盈利基础面临挑战。

大宗商品走低 行业影响不一

□交通银行金融研究中心高级研究员 吴剑

近年来,我国在大宗商品市场的参与度和影响力快速增长,大宗商品市场的剧烈波动也对我国经济以至各相关行业的发展趋势构成越来越重要的影响。必须深入研究当前大宗商品市场的运行特点及其未来走势,更前瞻性地规避风险、抓住机遇。

大宗商品走势整体低迷

受全球宏观经济疲软、美元维持强势等因素影响,2014年下半年全球商品价格整体大幅下降,2015年1-8月弱势延续,但价格下降幅度明显缩小。截至2015年8月下旬,全球商品价格指数RJ/CRB收于191.34,较年初下降16.23%,创近12年来新低。

一是原油价格继续下滑。2014年下半年全球原油价格出现断崖式下跌,2015年1-8月全球油价仍有所下跌,但幅度减小。截至2015年8月21日,布伦特油价收于45.46美元/桶,较年初下降19.43%,创近6年来新低。

二是有色基本金属价格下行。2014年下半年有色基本金属价格下行,2015年1-8月该趋势延续。截至2015年8月下旬,LME基本金属指数收于2338.0,较年初下滑19.3%,接近6年来的最低点。其中,伦铜价格收于5040.5美元/吨,较年初下滑19.3%,已连续2个多月低于6000美元/吨;伦铝价格收于1551.5美元/吨,较年初下滑16.0%,已连续3个月低于1800美元/吨。

三是煤炭价格明显下滑。2014年下半年煤炭基本维持平稳,2015年1-8月煤价明显下滑。截至2015年8月下旬,环渤海动力煤价格为410元/吨,较年初下降21%,已持续约6个月在500元/吨以下运行。

市场短期难有改善

全球经济有所好转,但复苏力度疲弱。2015年二季度,全球经济复苏力度较一季度有所增强。展望下半年,美国经济稳步复苏,俄罗斯和巴西的经济衰退幅度收窄,中国经济仍将保持中高速增长,全球经济增速将快于上半年。预计2015年全球经济增长3.2%,增速比2014年高0.1个百分点。

美国货币政策逐步收紧,强势美元将压制大宗商品价格。伴随美国经济的稳步复苏,美元

加息预期更加强烈。预计第一次加息时间为今年四季度或明年年初,加息幅度为0.25%。加息将对美元起到提振作用,但由于前期加息预期已提前大幅透支,且短期连续上调利率概率不大,预计第一次加息后美元指数将趋缓。美元的阶段性走强对大宗商品的价格将产生压制作用,但压制力度的增长在第一次加息后将逐渐放缓。

加之希腊债务危机阶段性缓解,部分大宗商品生产国的地缘政治问题得到解决,大宗商品整体供给过剩的局面将持续。今年下半年至明年年中,预计大宗商品价格仍将低位运行。

原油是最具代表性的大宗商品,其价格走势对整个大宗商品市场都具有极其重要的影响。在此轮油价下跌过程中,供给端因素发挥显著的主导作用。下一步,相对于需求端的变动,原油的供给端变化情况也将是油价后续走向的最主要影响因素。

低油价导致美国致密油产量停止增长。美国致密油在WTI油价低于70美元/桶时,可能会出现明显的供给收缩;在油价低于50美元/桶时,预计将有约90%的致密油企业的净利润转负。目前的低油价已使越来越多的致密油开采企业开始削减高成本地区的石油产能,美国开工油井钻机数量也一路下滑。美国原油产量已经停止增长,未来将趋于稳定。

欧佩克为确保市场份额实际产量不断创新高。欧佩克组织自2014年11月未能达成减产协议后,其主力产油国的实际产量持续增长,加之欧佩克对各成员国的产量配额约束不强,其整体产量屡创新高。今年3月以来,欧佩克原油日均产量均达到3100万桶以上,触及近期纪录高位。

原油价格预计低位震荡,价格中枢先抑后扬。总体而言,原油需求虽有所改善,但供给增长更为强劲,过剩局面仍将持续。今年下半年至明年年中,预计全球油价仍将维持弱势,价格中枢可能先抑后扬,布伦特原油价格主要运行区间为40-70美元/桶。

铜作为主要的有色基本金属之一,需求被视为反映经济活力的晴雨表,是大宗商品的重要组成部分。中国铜消费占全球的47%左右,一直是铜消费增量的主要贡献国。但中国经济的

“新常态”显著影响其需求,“中国引擎”的动力有所放缓。中国铜消费结构中,电力行业、家电行业(空调、冰箱为主)分别占41%和15%。2015年上半年,中国GDP同比增长7%,铜的主要下游行业出现明显的放缓趋势。

融资铜需求下降。自“青岛港”事件以来,银行进一步收紧融资铜业务,再加上监管趋严以及国内外息差的减小,融资铜业务规模持续缩小。这也是导致铜进口量快速下滑的重要原因之一。2015年上半年,我国精炼铜进口167.81万吨,同比下降10.76%,增速较去年同期下滑48.05个百分点。

矿山产能集中释放,原料铜精矿供给充足。根据国际铜业研究组织数据,2018年以前全球铜矿产能预计将以每年6%左右的速率递增,到2018年将达到约2750万吨/年。在全球经济弱复苏的背景下,铜矿产能的增长显然超过下游需求,铜精矿供应整体呈宽松格局。

铜价承压将持续低位。全球铜市呈供给过剩的格局,再加上强势美元对价格的压制,今年下半年至明年年中,预计铜价将维持低位震荡,伦铜主要运行区间为4600-6000美元/吨,沪铜主要运行区间为35000-46000万元/吨。

铝储量丰富,应用广泛,是全球交易最活跃的大宗商品之一。中国作为铝消费大国,其需求对全球市场有着举足轻重的作用。中国铝消费结构中,建筑房地产占比约35%,电子电力占比约14%,交通运输占比约12%。在中国经济增长步入“新常态”的背景下,铝下游行业增速明显放缓,短期铝需求难有明显改善。

国内电解铝产能不断扩张。虽然有部分高成本产能被淘汰,但中国电解铝产能依旧处于净增长状态。预计2015年我国电解铝产能将达到4000万吨左右,同比增长将超过10%,其中新增产能主要来自西北、东北等低成本区域,减少产能主要来自西南、中部及东部。

电解铝成本呈下降趋势,但下降空间有限。在我国电解铝各项成本中,电力成本约占34%,氧化铝成本约占40%。由于行业自备电比例提升、高耗能落后产能退出、电价改革等因素,电力成本自2014年以来持续下降。加之氧化铝采购成本也有所下降,目前电解铝企业平均生产成本已降至13000元/吨左右,但未来

全球金融危机后,我国经济整体加杠杆趋势非常明显。2014年M2/GDP达到193%,比2000年提升54个百分点,比20年前提升近100个百分点。以单位GDP所需要的货币来衡量,我国是全球最高的,表明我国宏观金融效率偏低。2014年末,我国经济整体(含金融机构)的债务总额为150.03万亿元,其占GDP的比重从2008年的170%上升到235.7%,6年上升65.7个百分点。如果剔除金融机构部门,我国实体部门的债务规模为138.33万亿元,其占GDP的比重,从2008年的157%上升到2014年的217.3%,6年上升60.3个百分点。2008-2014年间,非金融企业杠杆率由98%提升到149.1%,猛增51个百分点以上。其中,2012年我国非金融类企业部门的杠杆率为106%,2013年进一步增至109.6%。与国际水平比较,我国非金融企业部门杠杆率水平在所比较的国家中也是最高的。

由于我国企业的收入和利润增长乏力,企业负债持续处于高位,导致融资需求大幅下降,也就是说企业不得不加大去杠杆的力度,间接融资对客户吸引力持续下降。在融资层面上,表现为净融资增速乏力,企业中长期贷款下降。2015年7月份新增企业中长期贷款为1000亿元,只相当于2014年同期的一半。企业新增中长期贷款占比已经逐月下降至7%,接近2009年以来的最低水平。在表内企业中长期信贷大幅下降的同时,2015年表外融资占比并未明显改善,仍然维持在非常低的水平,表外融资/表内融资这一指标从2013年年初的50%大幅下降至2015年的不到10%。从信贷、表外融资以及债券等数据中,都表明企业融资需求已经出现明显下降迹象。这意味着,从微观来看,以商业银行为主的金融机构可投资的高收益长期限资产(主要是类固定收益的资产)在变少,金融业传统盈利基础面临挑战。

金融业竞争格局正在重构

互联网金融冲击加剧,新型金融业态兴起,金融业竞争格局正在重构。

目前,我国互联网金融发展的三大主要领域——网络支付、网络贷款和网络理财业务规模增长非常迅猛。2014年中国第三方互联网支付交易规模达到80767亿元,同比增长50.3%。同期,第三方支付移动支付市场交易规模达到59924.7亿元,较2013年增长391.3%。2014年,中国P2P借贷交易规模为2514.7亿

下降幅度将趋缓。

铝价围绕成本波动,未来将小幅下滑。国内电解铝产能过剩局面未得到明显改善,一旦铝价回升就有大量复产或扩产,在这种情况下铝价很难具备持续反弹动力。而且,电解铝成本呈下滑趋势,成本的下滑又将传导至产品价格。因此,预计今年下半年至明年年中铝价将延续低位震荡趋势,价格中枢略有下移,伦铝主要运行区间为1400-1750美元/吨,沪铝主要运行区间为10800-13200元/吨。

煤炭是我国最主要的一次能源,是主要的能源类大宗商品之一。国内宏观经济增速放缓,煤炭下游需求也呈现疲软之势。电力行业、钢铁行业、建材行业(主要是水泥)是煤炭的主要下游,其耗煤量占比分别约为53%、18%和14%。电力行业方面,用电需求增长缓慢,加之水电分流,火电的煤炭需求受到严重挤压。钢铁行业 and 水泥行业均为“两高一剩”行业,过剩产能难以有效释放,再加上环保压力增加,其对煤炭的需求增速趋缓。预计2015年我国煤炭消耗量为35.85亿吨,同比小幅下降2%。

低煤价倒逼企业减产,国内煤炭供给小幅收缩。目前,约有80%的煤炭产能处于亏损状态,低煤价倒逼企业降低高成本煤矿的生产。2015年上半年,我国煤炭产量同比下降5.8%,产地库存与港口库存并未发生显著变动。加之自今年8月1日开始铁路运输提高至少10%,煤炭企业在目前供求状态下很难将成本转嫁到下游环节。如果煤价持续低位,预计减产还将继续。

煤炭进口大幅下降,国外供给冲击影响减弱。一方面,我国国内需求不振;另一方面,国内外相关政策调整进一步限制了煤炭进口,如上调关税、限制劣质煤进口、印尼上调采矿业务许可证的资源税率等。2015年上半年,我国煤炭进口1000万吨,同比下降37.5%。

供给过剩局面将有所改善,预计煤价将先震荡下行再逐渐趋稳。尽管下游需求依旧疲软,但国内减产及进口大幅下降有效降低了煤炭供给,供给过剩局面得到一定缓解。今年下半年至明年年中,预计环渤海动力煤价格将先震荡下行再逐渐趋稳,主要运行区间为330-450元/吨。

元,同比增长157.8%。据测算,我国P2P借贷行业背后所潜藏的影子银行交易规模或比P2P交易规模大26.9倍,以此推算2014年与P2P相关的影子银行交易规模或达到6.76万亿元。网络理财的用户渗透率是所有互联网金融细分行业中最高的。2014年我国网民规模达到6.5亿人,移动网民5.6亿人,庞大的网民和移动网民基数决定了整体而言网络理财的市场潜力巨大。

当前,互联网金融对传统金融的冲击主要在于互联网技术的渗透在显著提升金融服务效率的同时,改写了金融交易规则和组织形式。金融分工和专业化业态蓬勃发展,金融交易脱媒,具体冲击表现在四个方面。一是价格市场化,如“宝宝”们大幅加快了存款利率市场化的步伐,P2P促进了贷款利率的市场化进程;二是产品长尾化,传统金融投资、融资均有较高的门槛,而互联网金融发挥客户、信息优势,将传统金融产品标准细分,降低门槛,满足互联网用户的长尾特征;三是渠道多元化,传统金融市场渠道为王,银行渠道尤为强势,而互联网为缺乏渠道的非银行金融机构(如基金、保险等)提供了新的渠道;四是风险管理数据化,大数据改变了金融体系中原有的信贷评级框架和风险管理体系。互联网银行、互联网消费金融公司、金融租赁公司等新型金融业态蓬勃兴起,在丰富金融产品类型、满足不同群体金融需求的同时,不仅大量分流银行业务,对银行传统的经营理念和业务模式造成了冲击,而且金融与非金融之间的界线也会变得越来越模糊,金融业的竞争格局正在快速重构。

综合来看,我国经济的结构性改革对金融服务数量和质量、对金融市场的广度和深度、对金融机构的风险管理能力都提出了更高的要求。经济转型需要金融机构的服务重心下沉,要求金融更多去支持创新创业。企业经营模式变化需要金融机构调整业务重点,未来要更多地为创新创业提供股权融资服务,为企业“走出去”提供包括信贷、避险、资产管理等在内的全方位、全过程金融服务,为实体经济转型升级提供跨市场的综合性金融服务。在“三期叠加”的宏观经济新常态下,银行依靠规模高速扩张的发展方式难以为继,金融业的发展模式必须由外延式发展向内涵式发展转变,从追求规模扩张转向追求效率提升,从同质竞争走向差异化竞争、从单一服务功能转向综合服务功能。

中国经济通缩压力将加大

大宗商品价格低位运行将加大中国经济的通缩压力。自2012年3月以来,PPI已连续42个月负增长。大宗商品价格下跌会导致供给端价格下降带来的输入性通缩,从而拖累PPI走势。今年下半年至明年年中,大宗商品整体价格将维持低位运行,对PPI负面影响约3.5个百分点。

大宗商品价格低位运行将促使利润逐渐从产业链资源端向消费端转移。大宗商品价格维持低位,对大宗商品生产制造行业的盈利构成严重冲击,不过对大部分下游行业而言,价格下降将压缩采购成本,利于盈利改善。具体到各个细分行业,供求状况决定了在产业链中议价能力,将直接影响其在利润转移过程中的获益程度。

低油价导致石油公司业绩下滑,改善航空、陆运行业盈利。对于石油公司,低油价将直接打压勘探开采板块的业绩,并引发相关投资的下降,上半年中国石油、中国石化、中海油的归属母公司所有者的净利润分别同比下降63%、22%和56%。对于航空、陆运企业,油价下跌将减轻运营成本,显著增加公司利润。2015年上半年,国内主要航空公司盈利实现显著增长。

有色基本金属价格下降导致生产加工环节景气分化,但有助下游行业压缩成本。具体到铜、铝而言,低铜价背景下,铜生产加工各环节景气程度将持续分化,铜生产加工各环节景气程度从高到低依次为铜压延加工业、铜冶炼业和铜矿开采业。与铜类似,铝压延加工业受铝价影响较小,其景气程度将明显好于电解铝行业。铜、铝的主要下游行业有电力装备、家电、电子、汽车等,较低的价格利于其降低成本。在下游行业中,龙头企业在产业链中拥有更高的议价权,更易从成本下滑中获利。

煤价低位运行倒逼生产企业转型升级,但将改善下游火电行业盈利状况。对于煤炭企业,下半年预计仍将艰难度日,部分大型煤炭企业可能借此契机收购部分优质资源或向产业链及配套行业延伸,行业的横向整合与纵向延展将是未来重要看点。对于火电企业,较低煤价将有效降低企业的发电成本,促进其盈利的显著提升。