

瞭望驿站

文·孙鸥梦 袁悦

金融高杠杆催生房地产泡沫

荣获第88届奥斯卡最佳改编剧本奖的《大空头》,把2007年至2008年金融危机时期发生的故事又带回观众眼前,租客撤离、房屋待售、从银行到实体大批人员失业……

美国次级住房抵押贷款危机从2007年春季开始显现,到当年8月蔓延至债券市场、股票市场和其他信贷市场。从2007年底至2008年9月美国投行雷曼兄弟公司倒闭,美联储7次降息,累计下调超过3个百分点,但仍不足以应对严峻的金融和经济形势。雷曼兄弟倒闭引发全球金融市场急剧下跌和流动性收紧,美国次贷危机迅速演变为席卷全球的、自上世纪30年代大萧条以来最严重的国际金融危机。

2008年底至2014年10月,美联储先后出台

三轮量化宽松政策,总共购买资产约3.9万亿美元。美联储持有的资产规模占国内生产总值的比例从2007年底的约6.1%大幅升至2014年底的25.3%,资产负债表扩张到前所未有的水平。

美国耶鲁大学高级研究员斯蒂芬·罗奇曾表示,美国次贷危机及其冲击可以分为三个阶段,第一阶段是对金融体系的冲击,美国通过救市计划加以应对。随之而来的第二阶段受冲击最大的是美国的消费,美国此前过度依赖的消费大幅度下滑。第三阶段是通过全球不同经济体之间的联系扩散到其他经济体。

美国康奈尔大学房地产教授刘鹏在接受新华社记者采访时,详尽回顾了这段历史。当年,美国利率长期持续下降,住房拥有率节节攀升,百

姓购房需求旺盛,这一系列因素促使美国全国范围内房价在2007年之前持续走高。其中,以房贷为基础资产的金融衍生品开始在投资市场受到欢迎,在投资市场旺盛的需求下,投行开始开发将借款人信用不好的次级贷款打包的新产品。

与此同时,美国银行放松监管,未能及时意识到危机,允许投行进入一级市场贷款发行业务,房价节节攀升,在价格飙升至“卖不动”的节点后,吹起的泡沫终于破裂。

纽约彩虹置业创始人殷建树在接受记者采访时回忆,在次贷危机发生后的2009年至2010年,美国纽约曼哈顿地区房价较此前高点下跌20%至25%,而美国佛罗里达州部分城市以及拉斯维加斯的有些房产甚至暴跌60%至70%。

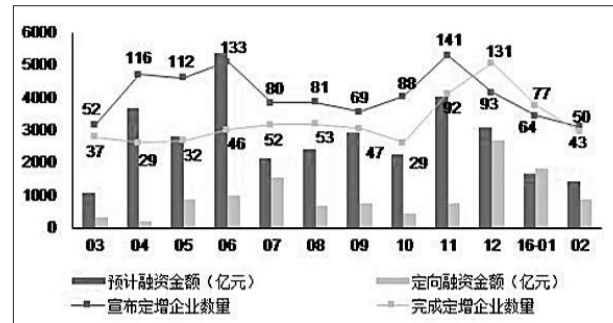
在房价泡沫破裂后,贷款违约,金融市场资金流动性收紧,借贷成本走高,不少传统行业资金面发生断裂,影响到工资、支付能力和就业等等,进而环环相扣冲击了美国当年经济基本面运行。

刘鹏说,在金融市场中,贷款对房地产市场影响较大,楼市本身就具有杠杆敏感度高的特点,监管层本身要意识到杠杆本身是把“双刃剑”。

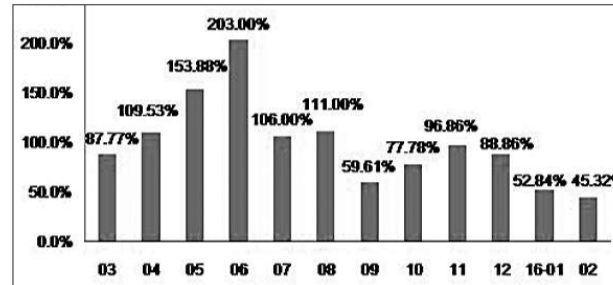
殷建树认为,利用高杠杆买房这一现象本身是“不正常的”,通过杠杆炒房容易催生楼市泡沫。而对于中国购房者而言,大部分人买房所用资金为所存积蓄,一旦房价下滑,将造成购房者资产大幅缩水。(据新华社)

图说市场

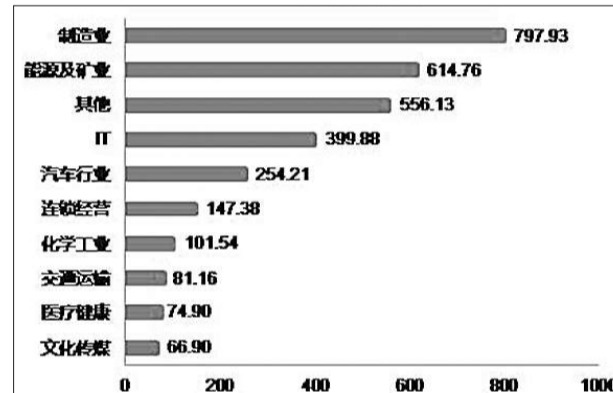
2015年3月至2016年2月A股上市公司定向增发预案与完成情况比较



2015年3月至2016年2月A股完成定向增发上市公司首日平均收益



2016年1-2月A股宣布定向增发规模行业分布



数据来源:投中集团

互联网金融进入“规范元年”

文·本报记者 林莉君

“两会”期间,互联网金融不仅成为许多代表委员关注的热点,也第三次被写入政府工作报告。和前两次不同,这次关注重点已由“促进”转变为“规范”。不少业内人士表示,这意味着互联网金融行业将迎来“规范元年”。

3月12日,中国人民银行行长周小川在

“一行三会”记者会上表示,互联网金融发展很快。“有些方面表现挺好的,失败率比较高,导致跑路的主要是P2P网贷这个环节,这些还是新生事物,大家都希望加强监管,但究竟行业应该是什么样的规矩,怎么样监管还正在探索之中。”

P2P行业乱象压垮公众信心

“上午开业,下午跑路”,这是外界对P2P行业乱象的极致概括,而在过去一年,P2P行业乱象呈现出了升级严重的趋势,e租宝事件等爆出,成为压垮公众信心的最后一根稻草。

来自第三方市场研究机构的数据显示,2015年P2P网贷市场交易规模9823.04亿元,比2014年增长了288.57%,互联网众筹平台365家,其中2015年全年上线的平台有168家。但另一方面,

互联网金融行业也首次直面信任危机——截至2015年12月,国内共有1302家P2P平台死亡,668家跑路。

全国政协委员,中央财经大学金融学院教授贺强告诉记者,类似e租宝之类的问题企业,披着“互联网金融”的皮,从事非法集资。他们的行为,不仅对投资者和社会造成了损失,也连累了整个互联网金融行业的信誉。

“伪互联网金融”拖累整个行业

受频频发生的“P2P跑路”事件拖累,“互联网金融”在市场上的名声更是一落千丈。某互联网金融人士甚至表示,不希望被称作互联网金融企业,也不愿参加各种互联网金融论坛。

由中欧陆家嘴国际金融研究院、英凡研究院近日联合发布的《互联网金融专题报告》显示,互联网金融的本质还是金融,它已经成为了“大众创业,万众创新”的基础设施之一,客观上促进了金融体制的改革。但对于类似e租宝这样披着互联网金融外衣的非法集资行为,应该给予坚决打击。

贺强也在提案中指出,很多所谓P2P企业,并非真正的互联网金融。以e租宝为例,尽管拥有网站和APP,但e租宝的获客方式,仍然主要以线下雇佣的大量“理财师”为主,甚至通过伪造虚假借款人,建立资金池,进行平台自融,直接分配资金去向。风控模式仍是传统模式,并未使用互联网作为主要渠道或用互联网技术来影响交易和市场等。

“这些所谓P2P平台只是民间融资换了一个外壳,其商业模式、行为及技术特征与互联网金融基本关系不大,以这种平台的问题来衡量互联网金融是偏颇的。”贺强告诉记者。

什么才是真正的互联网金融

在贺强看来,互联网金融需要具备四要素。“一是用互联网和移动互联网作为主要的用户触达方式;二是用数据作为风险管理和需求匹配的主要方式;三是采用云计算等新技术作为技术的底层,通过新技术应用降低服务成本,满足高频、大众、小额交易需求,实现金融普惠性,并保证系统安全可靠;四是产品和商业模式要具备分享、开放、平等、协作的互联网精神。”

中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘胜军认为,由于我国金融体系与实体经济发展不适应、过度金融管制等原因,地下金融一直存在。

互联网金融的出现,让部分违规公司看到了伪装自己的新方式。在目前监管机构对P2P行业的“真空”状态下,导致了P2P行业“劣币逐良币”,让害群之马损害了行业正常的发展秩序。而在这个过程中,投资者教育的普遍缺乏、风险意识和契约精神的缺失,也加剧了伪互联网金融风险的爆发。

蚂蚁金服总裁井贤栋告诉记者,合格的互联网金融应该具备三点:一是具有经营金融业务的技术能力;二是合规经营,不能跨越红线;三是找到合理的商业模式,不能忽视金融本质。



“合理门槛”必不可少

对于如何监管互联网金融?不少业内专家均表示,监管部门应明确从事互联网金融的“合理门槛”,并参考传统金融机构的分类监管制度。

“从两会传递的信息看,互联网金融进入了规范发展的新阶段,也符合我们之前的判断。互联网金融一定要回归金融本质,监管部门应当对互联网金融的从业者和投资者都设立相应‘门槛’。”蚂蚁金服研究院副院长李振华也表达了类似的建议。他说,监管部门应要求互联网金融机构加强信息披露,不能笼统地将自己的项目

称为“投资产品”。而要以“集合资金信托计划”“贷款”“货币基金”“券商资管计划”等规范的法律关系进行产品命名。

贺强也认为“门槛”必不可少。他说:“互联网好比金融循环系统渗透率最高的毛细血管,渗透经济各个领域。互联网金融监管必须有操作的实施细则,监管也要逐渐正规化。金融监管体制改革在具体操作路径上,应该更侧重对风险的防范以及理性适当监管,应当对互联网金融的从业者和投资者都设立相应‘门槛’。”

实现监管的“互联网+”

“互联网金融涵盖的远远不止是P2P。而是包括了股票投资交易、保险产品、银行理财等各个方面。公开数据显示,过去十多年,第三方支付获得了长足发展。支付宝已经实现每天亿级、每秒数万级的交易笔数。切实填补了传统信贷的空白,缓解了小微企业‘融资难’。”全国人大代表、上海金融学院副院长陈晶莹告诉记者。

她认为,目前中国互联网金融发展正处在一个非常关键的十字路口。对于互联网金融的监管应该建立实时动态监测体系,实现监管的“互联网+”。“互联网金融业务量是以往传统金融所

无法比拟的,一天产生的数据量可能比传统业务一年还多,且业务灵活多变。这种情况下,如何实现动态监测就十分重要。建议借鉴云计算、大数据等方面的领先行业实践经验,建立和完善数据分析及风险监控系统,实现对风险的及时发现和预警。”陈晶莹说。

此外,专家还建议,为减少互联网金融风险,应该加大社会基础信用数据库的构建。开放包括央行征信数据库在内的更多政府数据资源,实现便利化的查询,并建立全国统一的违约者黑名单制度,防止“骗了东家骗西家”的现象。

资本市场

注册制要搞 但不能“单兵突进”

中国证监会主席刘士余12日在十二届全国人大四次会议记者会上明确表示,作为资本市场顶层设计,股票发行注册制要搞,但这需要一个较长的时间,注册制改革不能“单兵突进”。

刘士余在回答记者提问时说,注册制是党中央、国务院关于中国资本市场长期健康发展的顶层设计任务,在这里明确回答大家它是搞的,但怎么搞要认真研究十八届三中全会的决定。

他说,三中全会决定提出,健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资。“这三项改革任务不是孤立的、割裂的,而是递进的,多层次资本市场搞好了,可以为注册制改革创造有利条件。”

同时,注册制改革需要完善的法治环境。他表示,去年12月27日,全国人大常委会通过了专门的授权决定,这个决定自今年3月1日起实行。人大常委会对政府的这项授权,标志着政府可以启动注册制改革,所需要的系列配套制度等技术准备还在研究论证,需要相当长的一个过程。

“十三五”规划纲要草案提出,创造条件实施股票发行注册制。刘士余认为,“创造条件”有个过程,将来在这个“创造条件”的过程中,证监会将与各方充分沟通、凝聚共识。

关于注册制的内涵,他强调,无论是核准制还是注册制,都必须时时秉承保护投资者合法权益的真诚理念对发行人的披露内容进行严格审查。即使将来实行注册制,不但不能放松,而且必须加强。

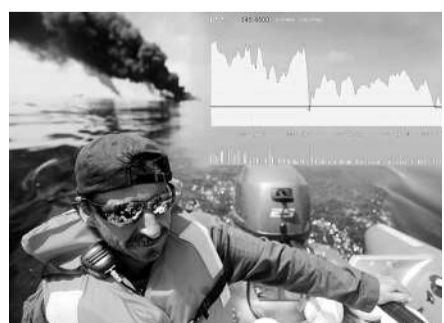


第二看台

“绿色保险”让经济与环保同发展

文·本报记者 李禾

环境污染责任保险是以企业发生污染事故对第三者造成的损害依法应承担的赔偿责任为标的的保险。作为一种特殊的责任保险,在环境污染责任保险关系中,保险人承担了被保险人因意外造成环境污染的经济赔偿和治理成本,使污染受害者在被保人无力赔偿的情况下也能及时得到赔付。



环境污染事件发生后,涉事企业将承担巨大的经济赔偿责任。投入环境责任保险是现代经济运行下的必然选择。

2010年美国墨西哥湾漏油事故发生后三个月,事故责任方美国石油公司BP与奥巴马政府达成协议,成立高达200亿美元的油污赔偿基金。美国石油公司股价出现断崖式下跌。图为漏油事故现场及BP股票价格(右上)。

环境污染责任保险又被称作“绿色保险”,是国家重拳推出的绿色金融制度的一部分。在今年初举行的全国环境保护工作会议上,环境保护部部长陈吉宁说,2015年是“十二五”规划收官之年,是新《环境保护法》的实施之年,在绿色金融方面,主要开展了绿色GDP核算试点,发布全国投保环境污染责任保险企业名单,积极推进环保费改税等。

提供的风险保障金累计超过千亿元

据环保部公布的2015年全国投保环境污染责任保险企业名单,包括17个省(自治区、直辖市)的近4000家企业,涉及重金属、石化、危险化学品、危险废物处置、电力、医药、印染等行业。

据统计,从2007年至2015年第三季度,投保环境险的企业已经超过4.5万家次,保险公司提供的风险保障金累计超过1000亿元。环境险在防范环境风险、补偿污染受害者、推动环境保护事中事后监管方面发挥了积极作用。

新法规促使企业以“绿色保险”化解环境风险

随着公众对“美丽中国”期待的加深,环保

部政策法规司副司长别涛说,当前,环责险迎来新的发展机遇。去年是新《环境保护法》的“实施年”,该法首次将“损害担责”确立为环境保护的基本原则。最高人民法院先后出台《关于审理环境民事公益诉讼案件适用法律若干问题的解释》、《关于审理环境侵权责任纠纷案件适用法律若干问题的解释》,追究企业环境损害民事赔偿责任的司法途径全面打通。企业一旦发生污染事故,可能将面临巨大的公益或者民事侵权的损害赔偿金额,借助保险机制对民事赔偿责任法律风险、化解环境风险,就成为许多企业主动而自然的选择。

生态环境损害赔偿制度改革也进一步确立了环境有价、损害担责的原则,明确了企业生态环境损害赔偿的范围。中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《生态环境损害赔偿制度改革试点方案》,明确生态环境损害的含义是:因污染环境、破坏生态造成大气、地表水、地下水、土壤等环境要素和植物、动物、微生物等生物要素的不利改变,及上述要素构成的生态系统功能的退化;明确生态环境损害赔偿范围包括清除污染的费用、生态环境修复费用、生态环境修复期间服务功能的损失、生态环境永久性损害造成的损失以及生态环境损害赔偿调查、鉴定评估等合理费用。企业发生严重影响生态环境事件,造成生态环境损害的,将依

法承担生态环境修复或者货币赔偿的责任。这将倒逼企业增强防范环境风险的内在动力,也促使企业通过投保环境险,化解环境风险,保障企业正常生产经营。

生态文明体制改革部署为环责险提供了直接的推动力。中共中央国务院印发的《生态文明体制改革总体方案》明确要求:“在环境高风险领域建立环境污染强制责任保险制度”,将强制性的环责险制度确定为重要的改革任务,要求环保等部门加快落实。

制定环境污染强制责任保险部门规章等

陈吉宁表示,2016年是“十三五”开局之年。今年还将推进绿色金融,完善环境治理与保护的制度化机制,制定有关环境污染强制责任保险部门规章等。

环保部政策研究中心主任沈晓悦表示,即将出台的环境“绿色保险”指导意见中,重点解决环境污染责任过去主要由行政推动的局面,转而由法律、市场机制推进环责险普及。

“下一步,环保部门将积极联合有关部门,借助环境法治强化、生态文明改革推进的良好契机,发挥地方积极性和创造力,推动环责险工作不断深化,为防范环境风险、及时救济污染受害者发挥更大作用。”别涛说。