

# “钱荒”持续发酵 银行流动性管理短板凸显

■ 本报记者 李金玲

“钱荒”的蔓延已深刻影响A股。24日,沪指暴跌超过5%击穿2000点,银行股持续跳水。平安银行、民生银行、兴业银行均跌停,国有五大行中工行、建行、中行、农行跌幅在3%左右,交行跌幅接近5%,而股份制银行跌幅则均超过了5%。

进入6月以来,中国银行业“钱荒”问题持续发酵。先是有“光大银行因头寸紧张,令交易方兴业银行到期资金无法收回”,紧接着传言“20日下午,中国银行资金违约,交易时间过了半个小时还找不到资金,且市场资金缺口达千亿规模。”尽管各大行对资金违约传闻及时进行了澄清和辟谣,但最近一个月以来,市场资金面出现罕见紧张的局面已成不争的事实。

中投顾问金融行业研究员边晓瑜对《中国企业家》记者说,“做空中国”的传言在资本市场已经蔓延开来,国际游资从中国、日本、中国香港纷纷撤回欧美,黄金市场、股票市场、基金市场、银行系统资金供应量大幅下降。国际知名投行大量抛售国内银行股,进一步打压市场行情,投资者信心也遭受重创,纷纷从资本市场、货币市场撤资减亏。

## “违约”传闻下的 银行资金市场

6月6日,市场传闻,光大银行对兴业银行的同业拆借资本金本应到期,但因为头寸紧张,光大银行选择违约,导致兴业银行的千亿元到期资金未能收回。两大银行资金面齐齐告急,不得不向四大行要求支援。

对此,中国光大银行私人银行(上海)中心总经理在其认证微博予以否认,称光大银行备付充分,与所有交易对手交易正常。兴业银行也加以否认。

6月19日至21日,银行间市场出现了牵动整个中国金融体系的惊心动魄的72小时剧烈震荡。

有业内人士指出,每年的6月和12月,银行机构面临着月末和季末的双重考核,存在“借钱”的冲动,是历年来的资金需求高峰。而在往年,央行通常会在资金最紧缺的时刻出手干预市场,注入部分资金,以平抑资金价格。这种行为令不少金融机构对央行有了依赖,认为央行始终会为整个市场托底。此前,已有外媒报道四



王利博制图

大行呼吁央行在本周三前降准,以缓解资金压力,但央行不为所动。

也有人士指出,今年以来,央行对同业市场采取的是“按兵不动”的态度,不管市场如何波动,就是不出手干预。不仅如此,央行还继续发行央票回收流动性,而不少银行由于误判,在6月份之前没有做好充足的到期资金安排,导致出现了高价借钱和交易违约的情况。

## “钱荒”背后的市场猜想

据统计,仅上周以来同业拆借市场日均成交高达800亿元以上,此次“钱荒”的“震中”也正是来自同业拆借市场。

中国国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠22日在广州指出,内地银行业当前出现的“钱荒”现象,是过去几年商业银行随心所欲扩张自己的业务规模,达到一个极点后集中爆发的表现。今年6月以来,中国银行业“钱荒”问题持续发酵。为了吸纳资金,各银行纷纷投入“抢钱大战”,竟将提高理财产品收益率并降低购买门槛。

张承惠表示,今年5月份,内地银行间回购利率的水平还保持相对稳定,但从6月6日开始,回购利率出现快速攀升,“隔夜拆借利率最高达到9.8%”。种种迹象显示,中国银行业的流动性极度紧张。6月20日,上海银行间隔夜拆放利率达13.4440%,创下历史新高;七天利率也首次突破

10%,达11.0040%。

张承惠分析,银行出现接近于流动性危机的情况,主要原因一方面是银行接近半年报时点,对资金需求较大,较为惜借;与此同时,监管部门强化理财监管和跨境套利交易监管,也导致各银行需要增加资金以满足合规要求。此外,部分银行对流动性盲目乐观,没有做好资金控制以及贷款增加过猛(6月份前10天增加近1万亿元人民币贷款)等亦是诱因。

边晓瑜则认为,上述银行资金违约或导致国内货币市场、资本市场的系统性风险因此增加。同时,资金短缺将滋生投资者负面情绪,在国内实体经济本已萎靡萧条之际,制造业融资难、民企融资难等问题会再度升级,国内闲置资金或进一步涌向房地产、文化旅游、高铁等领域。

对于央行的“淡定”,张承惠说,央行坚持不救市,是要商业银行更谨慎地对待风险控制、改进流动性管理。张承惠还表示,从中国经济目前的现状来看,降息难以引导资金从金融体系流入实体经济,“今年以来‘金融热、经济冷’现象已表明,降息对刺激经济增长的作用有限。”

## 监管层应通力协作 平息市场恐慌

海通证券首席经济学家李迅雷表示,市场上的流动性其实非常充裕,只是大量资金停留在金融系统内空转套利;而热钱流出和货币政策从

紧,尤其是央行对银行间市场的态度与此前明显不同,导致不少金融机构误判,没有及时、足额准备好本月到期资金安排,进而出现了短暂的流动性枯竭甚至出现了违约,加上市场恐慌情绪蔓延,终于使得资金市场利率飙升。

多位金融机构人士表示,当前资金紧缺的状况的确是有史以来最严重的。受“钱荒”影响的不仅仅是商业银行,包括基金、券商、信托在内的整个金融业均有波及。同时业内专家普遍相信,此次“钱荒”可能还要持续一段时间,但最迟不超过7月中旬。

记者最新获悉,在受到央行窗口指导下,四大行6月前半月新增贷款在猛增后又迅速回落。来自申银万国的调研统计显示,截至16日,四大行新增贷款接近1770亿,较6月上旬回落约400亿,申万因此小幅下调6月金融机构整体新增贷款预期至1万亿。

据申万获得的信息显示,上周较猛烈的信贷反弹最终引致央行窗口指导,且央行压制流动性态度较为坚决,同时由于前期部分贷款到期,致信贷存量整体下降。

边晓瑜认为,一方面,银监会、保监会、证监会应通力协作,加强监督检查工作,将所涉资金数量、动向、涉事银行做详细统计,有违法违规行为的给予坚决处理,若仅是传言则要还原事实;另一方面,商业银行应洁身自好,认真学习并贯彻银行同业市场的相关规定,并对今后内部资金流向做认真统计和审核。

# 外资持续发力内资药企 觊觎中国基层市场

■ 本报记者 王莹

近几年来,跨国药企在华投资倍增的同时,也加快了与国内医药企业的合作。

默沙东与先声药业联姻,与智飞生物等上市药企签署系列合作协议,试图在中国市场寻找新的利润增长点;罗氏与A股多家药企存在关联,如莱茵生物、人福医药等,一度引发A股药企的概念炒作。5月27日,加拿大最大的公开上市制药商Valeant Pharmaceuticals International Inc与全球领先的眼保健公司博士伦宣布,双方已达成正式协议,Valeant将以87亿美元收购博士伦。

专家指出,医药行业是医疗健康产业各子行业中最受资本青睐和关注的领域,中国医药市场预计2020年后将跃居世界第一。未来跨国药企在华并购将持续,内外资药企差异化竞争格局已然形成。

## 外资药企觊觎中国非一线城市增量市场

中国药理学理事会理事长、中国重大新药创制技术总师桑国卫院士日前表示中国医药市场快速增长,2011年仅次于美国位居全球第二,预计2020年后将跃居世界第一。

投资南京医药的联合博姿国际战略总监廖以乐在接受《中国企业家》记者采访时指出,投资南京医药的项目在不断顺利推进。

对于外资药企在中国频频上演的合资并购,银河证券医药生物行业分析师黄国珍在接受《中国企业家》记者采访时指出,医药是关系到国计民生的行业,外资在某些领域发展到一定程度后存在一定瓶颈,开始觊觎中国非一线城市的增量市场。“外资药企通过收购中国本土药企,可以利用本土药企之前已经在国内搭建好的桥梁,迅速打通其产品在国内的销路。大城市、大医院的药品增速和医疗承受基本到达底线,外资未来将攻破非一线城市和基层医院。”

雅培中国业务发展总监顾中在接受《中国企业家》记者采访时表示,外资药企在保持其存量市场优势的同时,通过和本土药企合作,加快在中国建立研发中心和生产基地的速度,拓展在中国的销售渠道,争夺非一线城市的增量优势。

## 内外资差异化竞争格局形成

“内外资药企差异化竞争的格局已经形成。”黄国珍表示,但外资更倾向于与内资药企合作,其表现形式则为合资企业。

先声药业集团董事长兼首席执行官晋生曾表示,先声和默沙东组合,默沙东为合资企业注入国际影响力品牌、优秀药品和120多年的卓越管理经验;而先声作为本土企业对中国市场更了解,应对更加灵活,更加有效;同时注入不错的适合于中国市场的药品和低成本的优势。

“合资公司将糅合两家母公司的优势,利用外资药企在大型医院方面的经验和本地药企在分销商店的先天优势,网罗大小渠道模式。跨国制药企业多数拥有众多的专利产品,但由于专利产品的价格比较高,主要服务对象限制在一些中高端领域——三级医院或者部分二级医院,难以推进基层。而内资药企在国内市场上强大的基层基础,能带领外资迅速打开中国的基层市场。”黄国珍表示。

顾中指出,外资投资目标非常明确,每个企业会制定不同的发展周期的计划,一旦发现自己产品在中国适销不对路,或不利于维护自身价格体系,外资的退出也不足为奇。

业内人士对《中国企业家》记者指出,如果单纯为了与内资企业竞争,并不利于其维护自身的价格体系,品种上与内资竞争上并无优势,退出可以更多投入到自身更有优势的领域。据悉,思真在我国占有15%左右的市场份额,其余份额被国内企业占有。

## 合资药企将专注药品销售和渠道下沉

“专利保护到期后,跨国药企会受到来自高端仿制药的部分冲击,一般药企会通过转战仿制药投资收益弥补利润下滑,跨国企业的母公司主要做高端专利药的研发,合资公司专注于仿制药的销售和渠道下沉。”黄国珍认为。

“目前,公司正专注于拓展新兴市场业务,包括中国、巴西和印度,2013年一季度,来自新兴市场的销售额的占比就达20%。”

“我们是分梯度销售的,前100家城市核心医院有专门销售团队,但二三线城市多为商业团队和当地经销商配合。”某外资药企内部人士向《中国企业家》记者说,但现在二三线城市的销售力度正在加强。

对于专利已经到期的药物,进入基层医疗可能是非常好的出路,但是价格又成为诸多跨国药企进入基层医疗市场的一道坎,如何制定销售策略是未来外资药企需要关注的难题。

## 声明

本报5月28日刊发的《部分地方政府保护假冒金银花生产销售》一文中引用的专家观点不代表本报立场和观点。本报对此报道给相关花农带来不利影响深表遗憾。

中国企业家编辑部

# REITs试水惹争议 专家称最佳时机未到

■ 本报记者 王莹

难产多年的房地产信托投资基金(REITs)近期有望落地。据悉,证监会已经完成了推出REITs的可行性研究和准备工作,并将择机公开发布相关规则征求意见稿。在借鉴我国证券投资基金的发展经验和教训的基础上,结合其他国家和地区的REITs模式,监管层将对资产要求、结构设计、参与方的职责等方面进行监管。

业内人士指出,REITs是房地产金融走向成熟的必然选择,但是风险评估和未来走势并不明朗。亟须完善REITs相关立法,与信贷、投资、价格管理、税收等多项政策的修订同行。

## REITs试水在即

所谓REITs,是指开发商将旗下的以租金回报为主的商用物业打包为信托基金,然后向投资者兜售,投资者获得每年较固定的租金回报,而开发商则可以成功套现该商业项目。

早在今年2月,证监会公布《证券公司资产证券化业务管理规定(征求意见稿)》,允许包括企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益

权等财产权利,商业票据、债券、股票等证券,商业物业等不动产资产均可作为可证券化的基础资产。分析人士认为,这实际上是在为推出REITs铺路。

渤海证券有限公司资产管理部高级研究员邱世磊在接受《中国企业家》记者采访时表示,REITs是房地产金融走向成熟的必然选择,它可以避免单一融体系下银行政策、宏观调控对房地产市场的硬冲击,减缓特定目的政策对整个市场的整体冲击。

## REITs推出专家态度审慎

但是,眼下推出REITs是否恰逢其时,专家意见不一。

“发REITs的风险是管理风险、价格体系不成熟的风险,不发REITs是流动性风险,带来的问题很严重。”资深信托人士刘擎建议监管层在政策推出时,宜从制度层面上倾向于投资者,发行价格不宜太高,以解决REITs推出初期的管理风险、价格体系不成熟风险,应让投资者赚钱,吸引更多的投资者加入。

“现在不是发REITs的好时机,包括REITs在内的很多证券市场的创新

应该放缓。”中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏则指出,REITs基本上没有治理结构,监管难度很大;此外,还分流股市资金,对A股不利,对解决历史遗留问题不利。该人士建议监管层先解决存量问题,再进行证券市场的创新。

“现有关于房地产金融的问题,不必通过REITs解决,像万达这种优质商业地产可以允许其通过上市进行融资,也可以通过资产证券化或发公司债来做。”邱世磊向《中国企业家》记者表示。

而一位资产证券化研究者则表示,监管层应该关注的问题还有:中国现在的优质房地产,普遍有银行贷款,本身是银行抵押物,REITs将这些优质资产作为标的物打包发行,一旦无法归还银行贷款,抵押物被拍卖,投资者的权益如何保护?

而工信部副研究员吴维海在接受《中国企业家》记者采访时则表示,从控制房价的角度看,银行信贷收缩控制,发行REITs可解决部分房地产资金问题,但是风险评估和未来走势并不明朗。目前,中国地产融资困难,产业价格高涨,行业风险颇大。该政策出台亟待信贷、投资、价格管理、税

收等多项政策的修订和完善先行。

## 首支保障房REITs 至今未获批

此前有业内人士指出,保障房REITs是REITs发行的最佳突破口。

早在2012年8月,北京市住房和城乡建设委员会、北京市住房保障办公室常务副主任邹劲松曾宣布,拟试点发行REITs,缓解公租房所面临的资金紧张问题。

券商中,中信证券更是花费了近乎5年的时间筹备一单REITs产品,但至今未获批准。据了解,此单REITs产品的标的资产同样是针对保障房项目。

“据我所知,现在还没有一个产品获批。”中融信托内部人士王科对《中国企业家》记者表示,境内市场上的首例REITs,需要提交审批的部门较多,而其中程序较为复杂。但最大的障碍在于目前国内对于发行REITs的法律基础不够完善。

中英益利资产管理资产有限公司内部人士亦指出,如果国内主体要发行真的REITs产品,必然解决法律方面的问题,而且涉及的部门也比较多,最终谁来审批也是个问题。