

150 万亿社会资本 +150 万亿银行资本 资金“堰塞湖”存“崩坝”危机

企业研究专家李锦认为中国进入紧急“保坝”、“疏渠”阶段



CNS 供图

“房地产是中国资本‘堰塞湖’，逾150万亿社会资本亟待寻求新的出口。五渠不通，资本洪水只能暂时稳固。‘疏通’混合经济的‘渠道’，泄房地产的资本洪水，是国家燃眉之急。降息实为被迫‘保坝’之举。”

■ 本报记者 王莹 实习生 王鹤

11月21日晚，时隔两年多央行宣布降息，出乎市场预期。一时间业界意见纷呈，莫衷一是。

降息背后深层次原因是什么？背后透露何等庞大的战略布局？中国企业改革与发展研究会副会长

李锦在接受《中国企业报》记者专访时指出，房地产是中国资本的“堰塞湖”，逾150万亿社会资本亟待寻求新的出口。现在五渠不通，资本洪水只能暂时稳固。“疏通”混合经济的“渠道”，泄房地产的资本洪水，是国家燃眉之急。降息实为被迫“保坝”之举。

品。同样，高铁、国防工业、能源等产业虽然发展迅速，但是目前还无法如房地产一样对消费者的生活产生广泛深远的影响，并且，其他产业在财政收入贡献率、就业增加率等方面难以和房地产业抗衡。

《中国企业报》：您为什么把房地产业溃堤看得这么重？

李锦：国家安全是第一等大事。前车之鉴，触目惊心。以日本为例，自1989年5月到1990年底，日本银行持续5次加息，将银行基础利率从加息前的2.5%，提高到6%。而利率的上升和贷款规模的紧缩严重影响了企业的资金链条，企业不得不抛售房地产，导致房地产价格的急剧下跌，房地产泡沫迅速破灭，1991年日本房地产全线开始暴跌，1993年房地产业全面崩盘。从此日本经济开始停步20年。

而2007年美国次贷危机中，美国房价的急剧下降成为诱发危机的直接因素。而这也源自从2004年始，美联储连续17次加息，将联邦基准利率从1%上调到5.25%。由于借款者融资

成本的上升，使房地产市场需求下降。在利率上升、信贷规模紧缩的情况下，房地产价格急剧下跌，2006年全国平均房价下跌3.5%，美国房地产泡沫的破灭，终而导致全球范围内的金融危机。

房地产的萎靡在很大几率上是次贷危机的征兆。目前中国的房地产是堰塞湖，而市场资金量过大，高达150万亿元，民间资本雄厚，资金犹如洪水猛兽，一旦决堤便是一泻千里。房地产大坝不能决堤，在当下必须要保。

必须坚持总体国家安全观，经济安全是国家安全的基础，底线不能不保。可以通过泄洪道慢慢出水，但是不能泄洪太快，“大坝”冲垮，会有灭顶之灾。现在首先要巩固大坝。而在房地产业萎靡时期，良好的信贷政策可以诱导房地产业回归景气，而不适宜的政策则会成为导火索，引发金融危机。要时刻注意房地产业，及时采取适当的货币政策，使资本缓慢退出房地产业。堰塞湖迟早要消，而此时不是消失的时候。

货币新政会让房地产复苏持续一年

《中国企业报》：对于降息的原因，目前市场众说纷纭。在您看来，央行背后真正的意图是什么？

李锦：从股市交易结果上看，央行降息政策对房地产业刺激明显，政策发布后，房地产股出现集体暴涨现象，房地产板块13股被封涨停板。突然降息，自然有多种好处，各家所言都有道理。

一种说法是银行让利企业论。本次采用的不对称降息，进一步收窄了银行利差，引导银行将部分利润让渡给企业，为中小企业的资金使用成本和风险成本提供中性适度的货币金融环境。这个本意是好的，但国内企业从银行获得贷款并不决定于贷款利率高低，而是中小企业根本就不能从银行获得贷款，低成本的资金只能流入国有企业。

另一种说法是金融利率市场化论，金融改革的配套措施并未呈现，完全不必如此大动干戈。

还有一种说法是“宽松论”，第三季度GDP增速7.3%，是年内新低，是重新拾起投资刺激的方法。经济新常态大势已定。这是与新常态论相悖，

更不值得一提。

而在我看来，最重要的是暂时保护房地产市场，这是从国家发展战略考虑的。一方面，降息有利于降低房地产开发商的负担利率；另一方面，降息有利于减轻购房者的负担。为寒冬中的地产行业注入暖流。从目前市场趋势看，“930政策”松绑以及最新的降息政策，均为房企带来一定利好，因此后续房企可能会增加抄底补仓的动作。住房市场逐步回归居住属性是正确的决策，然而从目前来看，可能还有新一轮房地产市场的火热，虽是时间短暂，但也会持续一年时间。

众所周知，今年年初以来，国内楼市由热转冷急转直下，市场观望成交低迷。先是往年常见的“小阳春”变成倒春寒，继之“红五月”成了“黑五月”，“金九银十”亦收获不佳。房地产行业的开发投资增速呈现持续下滑，成为拉动经济下行的重要因素。

而更令人担忧的现象也开始出现，房地产商资本正准备大规模转移。到目前为止，约44.1%的涉房上市企业已经开始逃离房地产，国内房地产业人心惶惶，如热锅上的蚂蚁。

控制住房地产风险就能控制金融风险

《中国企业报》：那么，在您看来，高层是出于何种考虑保住房地产行业呢？

李锦：目前来看，房地产业是中国社会资本最大的蓄水池。作为我国经济发展的重要支柱直接推动经济的增长。整个国民经济当中60%到70%的产业是跟房地产连在一起的，而从全社会的财富总量来看，60%—70%以上的社会财富表现为不动产、房屋和土地，同样房地产是牵一发而动全身的行业。由房地产直接或间接带来的银行坏账烂账，大幅上涨导致金融系统风险显露。因为危险太大，

就像堰塞湖。换句话说，控制住房地产风险，就能从很大程度上控制金融风险。这关系国家经济安全的大坝，因此暂时不能对这堰塞湖爆破，也不能决堤。

《中国企业报》：您认为当前经济形势最紧迫的是什么？

李锦：找顶替房地产的企业，但是找不到，堰塞湖难消。在我国目前的实体经济中为万亿元级别的产业除了房地产就是汽车产业，二者在体量上相距不大，但是汽车产业不具房地产的升值、保值功能，多作为消费品为民间资本选择，很少作为投资产

坚持以混改替代房地产成为发展动力

《中国企业报》：当前中国资本布局，为何选中混合所有制经济顶替房地产业？

李锦：实际上是用新型的实体经济顶替房地产业，混合所有制只是推动这种新局面形成的手段。目前，资金五大渠道出口受阻，房地产的水流不出来。

从企业层面看，做企业税重、成本高，多数不赚钱，中小企业大规模倒闭潮不断涌现。

从银行层面来说，有本事的人谁还肯把钱存在银行里？银行无法阻挡更多资本流向市场的趋势。

股市更是一个畸形市场，风险大、回报率不确定，主要吸引投机资本，难以成为疏通资金流向的主要渠道。

而实施城镇化战略，没有一套完整的政策保障体系，不确定性难以带来确定的回报，因而亦无法承担主要疏通责任。

从投资海外的渠道看，目前资本账户并没有开放，短期内全面放开的可能性并不大。海外投资存在政治、政策、市场、汇率四大风险。

中来，以改革形成新的红利，顶替房地产市场。可惜，此事运筹不周，在2014年运转不力。此时掘开房地产市场，逼致资金出库，四处横溢，必致灾祸。

《中国企业报》：您刚刚提到了五大渠道资金出口受阻，除了“保坝”，还要怎么做？

李锦：我们要学会用产业关联论来看中国产业格局之变。著名学者赫希曼提出，不同产业间的前向关联、后向关联以及旁侧关联在关联效应较高的产业中产生，并借助一次扩散的方式来影响与之相关的其他产业部门，进而对整个区域经济的发展有促进作用。

现在，维护国家经济安全，唯有疏通“渠道”，积极发展混合所有制，为民间资本提供投资渠道，对其积极引导，活用资本，造就中国资本的新型水库。

发展混合所有制最初的本意一方面可以让国有企业增加活力，建立更现代化的企业治理体系，一方面可以引入民间资本，调整资金流向实体。一方面壮大国有企业，形成航空母舰，出国竞争。一石三鸟，实是大智慧。

(下转第十二版)

一线



业绩下滑严重 城商行股权频遭转让

■ 本报记者 王莹

10月，江苏银行的股东之一汇鸿股份将所持有的600万股进行了挂牌转让。今年以来，已有超过30家城商行老股东挂牌低价出售所持股权，转让规模超30亿股。

业内人士指出，城商行盈利能力下滑是近段时间城商行股权频遭抛售的根本原因。而这背后，平台贷占比居高、资产负债和收入结构不合理等因素掣肘着多数城商行的发展。

部分城商行股权遭低价转让

据了解，江苏银行的上市公司股东汇鸿股份此次转让金额为3000万元，折合每股转让价格为5元。

“虽然这与江苏银行去年8月份的增发价格一致，但截至去年年末，江苏银行的每股净资产已由2012年的3.75元增至4.6元，也就是说这个转让价格已然是在变相优惠了。”业内资深人士张艳军对《中国企业报》记者表示。

而江苏银行另一上市公司股东金智科技则更是将所持股权大幅降价出让，其公告披露，拟将所持有的江苏银行2500万股转让给江苏省广播电视集团有限公司，转让价格为4.62元/股，涉及金额为11550万元，而这一转让单价已与江苏银行目前的每股净资产接近持平。

在首创财富投资银行部总经理张泉清看来，近年来地方政府偿债压力增大，而部分地方政府是城商行的大股东，转让股份是债务压力下盘活资产的需要。

“地方债务已成为不少地方政府的沉重负担，加上政府融资渠道受阻，城商行股权转让能解决地方政府的融资难题。”张泉清对《中国企业报》记者表示。

《中国企业报》记者发现，今年8月，四川省泸州市财政局就在西南联合产权交易所挂牌出售其持有的泸州市商业银行7872万股股权，约占该银行7.24亿总股本的10.8%。

城商行业绩下滑是主因

而更有分析人士指出，城商行的业绩下滑是股权频遭转让的根本原因。

“这三年利润一直下降，副省级城商行2000亿元、3000亿元资产规模，一年有10亿元利润规模就已经很了不起了，几乎所有城商行都面临监管不力、创新不够、资产净回报可怜的局面。”上海绿地集团董事长张玉良直言。

据了解，绿地集团此前相继入股了辽宁盘锦银行、锦州银行、上海农村商业银行等，但入股银行并没有达到张玉良预期的效果。

今年以来，银行业普遍面临着资产压力，而城商行更不例外。银监会统计数据表明，今年上半年，城商行不良贷款新增132亿元，且不良率较去年末上升了0.11个百分点。

而事实上，城商行所面临的不仅仅是主营业务的下滑，也包括了非主营业务的增速“突变”。日前，财政部下发的43号文明确要通过PPP(政府与社会资本合作)模式逐步将政府债务转为企业债务。

“由于在过去几年中，多地城商行对地方融资平台贷款的集中度较高，政府债务的转化在一定程度上会造成地方银行资产质量波动。从地方债务的资金来源来看，审计署对地方债的审计表明，银行贷款比例接近70%。”张泉清对《中国企业报》记者表示，在低风险和高利润的驱使下，城商行依然在通过各种渠道将资金投向政府融资平台。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新也表示，平台贷占比居高、资产负债和收入结构不合理等是目前困扰大多数城商行发展的主要原因。

部分城商行转型自救

随着央行11月21日宣布次日起非对称性降息和存款利率上限放松至1.2倍，上浮存款利率已成为银行的统一关键词。

《中国企业报》记者发现，上浮力度最大的还是城商行，多数城商行均按1.2倍的上限一浮到顶。如长沙银行、汉口银行、江苏银行等多家银行，一年期以内的存款均按基准利率的1.2倍上限上浮。

“降息背景下，城商行利差进一步减少，城商行估值或再降，目前对于城商行首要任务应该是留住客户。”张泉清判断，未来还会有更多中小城商行的业绩开始下滑，在利率市场化加速、资产质量风险提高的双重压力下，经营压力日趋增加。

而部分城商行正积极开展自救。

多家接受采访的城商行均表示，未来将进一步加大小微企业信贷投放力度，并着力为小微企业提供专业化金融服务。

以包商银行为例，该行正在打通不同业务部门之间的边界，更好地协调和配置资源，以实现针对小微企业和小企业金融的总体突破。

“将微贷从散户发展模式转向批量化、模块化、集约化经营的方向发展是大势所趋。一方面是小微企业的经营模式正在发生变化，相较于单打独斗，他们更加依赖抱团取暖；另一方面，这一转型也有助于银行降低成本，扩大市场覆盖范围和生产能力。”包商银行小微企业金融部总经理赵梦琴表示。