

影子银行变革：“鸡”形中国的蛋壳

(接1版) 根据高盛集团的数据,过去五年,企业和家庭贷款额占国内生产总值(GDP)的比例提高近60%。摩根大通分析师们的数据显示,2010-2012年期间,影子银行放贷规模提高一倍,达到人民币36万亿元。中国央行的数据显示,2012年头10个月,中国贷款发放总额中来自银行的仅占53%。

影子银行业包括信托公司、典当行、非正规贷款机构、微型金融公司,以及像中国信贷这样通过在资本市场上融资来放贷的上市公司。影子银行通常使用传统银行不被允许开展的放贷操作。一些经济学家表示,影子银行领域的壮大导致高风险贷款增加并推升了房地产价格,从而加剧了中国信贷危机风险。

现年41岁的丁鹏云表示,像杨博群这种无法从银行获得贷款,又需要额外资金完成项目的人是信贷的典型客户。截至去年6月30日,中国信贷已发放贷款余额为约人民币81.67亿元,高于2010年的30.38亿元。

丁鹏云收取的利率为中国有关部门允许的最高贷款利率(相当于目前6%基准贷款利率的4倍),再加上咨询费用,每年的借款总成本可高达50%。丁鹏云说,我们不会向朋友放贷,我们必须首先假定每一笔贷款最后都会成为坏账。

丁鹏云说,他在努力满足那些无法从中国传统银行业获得贷款的借款人的需求。在中国,大型国有银行的信贷大多流向大型国企。他说,向银行申请贷款需要花费数月时间,还要请客吃饭、唱卡拉ok,等待审批,但仍然不一定能获得贷款。中国信贷的贷款周转时间大约是两周,由于拥有典当运营商牌照,该公司可以接受不动产作为担保。

中国信贷的资金来源为其2010年首次公开募股(IPO)和近两年三次发行债券所得,此外还有来自国有上海新华发行集团的一笔人民币10亿元的投资。记者未能联系到上海新华发行集团就此置评。

丁鹏云并未回避他的债务追收策略。2010年上海房地产开发商玉湖投资在青浦郊区的一处工业地块上建设一栋26层的综合办公楼,2011年玉湖投资从中国信贷获得人民币6000万元贷款,当2013年早些时候玉湖投资偿还贷款遇到困难时,中国信贷威胁提起上诉。作为回应,玉湖方面同意将一处优质资产—上海的一处商业地产—折价出售给中国信贷。记者未能联系到玉湖方面就此置评。

丁鹏云说,当这些借款人无法按时偿还贷款的时候,就是公司提高利润的好时机。他称这是当铺思维:希望你不要回来赎回典当的东西。

中国信贷有大约人民币7410万元逾期贷款,占该公司总贷款组合的91%。丁鹏云说他并不认为这些是坏账,因为他可以轻易获得抵押品来弥补这部分贷款。

不过投资者就不这么有信心了。对信贷质量的担忧已经对中国信贷的股价构成了拖累。上周五中国信贷在香港上市的股票收盘报0.65港元,较2011年5月的最高水平1.51港元下跌57%。

随着中国房地产市场降温以及围绕日渐缩小的房地产贷款的竞争加剧,中国信贷将更多的注意力投向了影子银行的另一个角落。目前丁鹏云正在扩大中国西部城市重庆的小额信贷业务,单笔贷款最高为人民币25万元,无需担保。这类贷款常用于婚礼、购车、小企业以及房贷的首



付等。他说,市场对这类贷款的需求在疯狂地增长。

中国的影子银行为何膨胀

原因调查:5年前影子银行在中国还不成气候,在传统银行眼中似乎无足轻重,但近年却历经野蛮生长。长期利率管制导致的必然结果;传统信贷渠道无法满足社会融资需求;银行疯狂热衷理财产品业务;投资者对影子银行风险不够警觉。

影子银行的繁荣被批评者视为一个重大风险,但支持者认为,影子银行代表一种向更为多元化、更以市场为导向的金融体系的转变。

中国影子银行体系的爆炸性增长代表着金融体系事实上的自由化。经济的健康增长,需要一个相匹配的金融系统,影子银行或可称为金融系统创新的试金石。

影子银行的风险在哪里

对影子银行的担心主要集中在三个方面:规模庞大、形式多样且鲜被监管,缺乏透明度,风险控制能力弱于银行,隐患较多。

影子银行具有严重的期限错配,而且不能像正规银行那样享受最后贷款人的保障,从而在流动性冲击下具有较强的脆弱性。

影子银行产品隐藏信用违约风险。一旦基础资产的收益率出了问题,达不到许诺的高收益率,该产品就面临着信用违约。

大量银行信贷被转移至表外的风险连带问题。一旦银行为保全信誉不得不兜底理财产品风险,将使表外风险变为表内损失。

影子银行的信用创造扰动货币政策。银行理财产品等吸引大量存款,对M2(广义货币)形成扰动,并影响货币政策工具效力。

影子银行破与立的关键是风险监管

影子银行实际上是指房地产贷款被加工成有价证券,交易到资本市场,房地产业传统上由银行系统承担的融资功能逐渐被投资所替代,属于银行的证券化活动。根据2013年国办发107号文件《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》,提出了对影子银行的监管责任分工和制度框架,并指出将理财、信托、小贷公司、融资性担保公司等列入该行列。

大概是除了银行系统内的金融关系之外,都被为影子银行。从2007年美国次贷危机开始,逐渐进入公众的事业,不受

监管或仅受较少监管,提供融资、股权资本融资、金融组合产品、金融交易服务的非银行金融机构或金融行为,在没有监管的前提下,它靠道德支撑,随着社会经济、金融的发展,这种以人为本的经济方式,逐渐被契约形式取代,也将影子银行的风险摊在了公众面前。听到一个令人惊讶的言论,中国银监会副主席阎庆民表示,国内银行理财业务在政策层面上不应属于影子银行。既然已经明确表明,影子银行是为了满足经济社会多层次、多样化金融需求下的产物,只是目前存在各种管理、规范不到位的情况,为什么还要否认呢?为此,我们采访了君领财富投资管理有限公司的分析师。

君领财富的分析师指出:根据国际货币基金组织对影子银行的定义,是非银行机构进行的信贷媒介活动,主要是通过杠杆操作持有大量证券、复杂金融工具等的金融中间机构,这才是影子银行风险过高的原因。而国内的影子银行,只是将银行表外业务、非银行金融机构、民间金融等归结为其内容,并不是将有价证券再打包出售,在一定基础上,所体现出的风险也不是委托—代理脱节的风险,而是监管不足、规范不到位引起的风险。

中国社科院此前发布的《中国金融监管报告2013》表示,即使采用最窄口径,去年年底,影子银行体系规模达到146万亿元(基于官方数据)或205万亿元(基于市场数据)。前者占GDP的29%,占银行业总资产的11%,后者占GDP的40%,占银行业总资产的16%。还有对于银行理财产品规模,截止到2013年9月接近10万亿元,如果将其在统计数据中剔除,那么就认为,在影子银行体系中的资金规模也仅为10万亿元。

君领财富的分析师最后指出:根据阎庆民的结论,银行理财业务有严格独立的监管政策框架,法律关系明确,流动性风险整体可控,不涉及高杠杆操作,信息披露充分。这就告诉我们只要有监管政策框架,并通过组合降低风险,而不是没有风险。前几日信托收益超过68%的报道以及吉林信托将要违约的消息,就是在告诉我们,风险与收益是平等的,通过财务分析、

风控监测以及严格的监管政策,是可以将影子银行中的隐性风险摊开,用信用以及流动性重新定价。

影子银行的罪与罚

应该说,有关“影子银行”的研究和讨论已很充分,过多纠缠并无实际意义,在此,只谈几点个人看法,供参考。

第一,“影子银行”是一个中性的概念。从本质上讲,金融是经营和管理风险的行业,存在风险是正常现象。因此,不能因为影子银行存在风险,就将其视为洪水猛兽。从实践来看,在过去几十年,在全球金融市场化高度发展与经济繁荣中,以及我国金融市场化改革进程中,影子银行在支持实体经济以及满足金融需求方面,发挥了相当积极的作用。

对中国的情况而言,中性对待“影子银行”还有个特别的好处,是让各监管部门可以正视相关问题。否则,各部门的主要精力或许将耗费在论证自己如何不属于“影子银行”,以及风险管控如何得当上了。可惜的是,不管你是不是“影子银行”,问题都在那里。掩耳盗铃的结果,风险只增不减。

第二,优化监管体系是规范“影子银行”的前提。在许多人看来,影子银行的风险源于其游离于监管体系之外,因此,符合逻辑的解决方法就是将其纳入监管范围,并辅之以严格的监管。但事实上,这个思路很值得商榷。从本质上讲,许多影子银行业务本就是监管套利的产物,这意味着,监管甚至是对原有影子银行的取缔,并不足以消灭影子银行。只要市场需求的基础存在,越是严格和全面的监管,越可能导致影子银行以更新、更复杂的形式卷土重来。

如此来看,一味强化监管甚至取缔的思路,不过是监管与市场创新之间的“魔道相争”,每一次的形式或有不同,但本质从未改变。要化解这一难局,还需从监管体系的优化入手。

具体有几个建议:1)、需解决由于分业监管所造成的市场割裂和监管标准不同的问题,减少监管套利空间。在这点上,如何推动“一行三会”之间特别是人民银行与银监会之间的政策协调已势在必行;2)、推动市场化改革,逐步取消不符合市场竞争与发展要求的管制措施。如利率管制、贷存比监管要求,等等;3)、需逐步提高宏观调控政策的透明度,尽可能降低对实体经济的冲击;4)、需逐步从数量调控方式,转向更为灵活和市场化价格调控手段,避免因数量调控的僵化给实体经济带来负面影响;5)、逐步放松目前的金融特许经营管制方式,扩大金融市场准入,以缓解金融供求失衡问题;6)、适度把握各项监管和调控政策的强度以及实施进度,避免因多种政策叠加给银行造成过高的合规成本,或者多种政策之间出现冲突,使银行无所适从,转而求诸于影子银行渠道。

第三,对“影子银行”应疏堵结合。

具体包括以下几方面内容:1)、引导表外信贷项目的显性化,并借助于资本充足率监管要求,适度限制银行的信贷扩张能力;2)、应推动影子银行的有序发展。在推动金融消费者保护的同时,厘清影子银行体系各参与方的权责关系,确保风险承担得到清晰的界定,并得到准确的定价;3)、对影子银行发展所导致的竞争加剧和利率市场化加速等情况,需要密切关注,及时采取“再监管”手段来控制相关风险。

(本报综合报道)

经济学家论中国影子银行真相

邵宇/文

我们认为影子银行是向企业、居民和其他金融机构提供流动性、期限配合和提高杠杆率等服务,从而在不同程度上替代商业银行核心功能的信用工具、结构、企业或市场。而金融工具本身正是影子银行发展的镜像。

107号文虽激起对中国影子银行的声讨,但可惜该文并没有抓住重点。影子银行的威力在于它用隐秘的方式扩充了流动性,而多数金融创新就是为规避管制而生。就宏观流动性而言,影子银行的出现和崛起极大改变了货币数量论所描述的流动性创生机制,表外资产的信用链条无限地拉长,并未引起货币供给量的相应增加,此时作为后验指标的货币乘数也随之失效。

目前我国基本没有纯粹的影子银行机构,不过很多机构都涉足了影子银行业务活动,成为链条中的一环。因此在对国内影子银行体系进行分类时,并不能简单套用FED(美联储)的三分法:政府资助的影子银行体系、内部影子银行体系和外部银行体系,其划分方法是基于高度发达的资产证券化市场,而国内目前并不具备这些条件。

影子银行对实体经济的影响最直接,是融资总量的重要组成部分。其中信托贷款、委托贷款、未贴现的商业银行承兑汇票、股票IPO(新股发行)、小额贷款公司、融资租赁、民间信用只是存款的结构性转化,并未起到创造M2(广义货币)的作用。商业银行持有的企业债券会增加M2,其货币创生机理与贷款类似。当然在其中的分类细项中也有交叉持有的现象,但总量占比较低且最终会投向实体经济,在加总计算中可以忽略。影子银行、影子银行,其中分类细项存在着交叉持有的问题,在计算中应予以剔除,如银行理财产品持有信托类产品和证券公司资管类产品等。

总体而言,中国的影子银行从发展上属于初级阶段,在我国尚属新生事物,2010年以来其规模快速扩张,但总体上处于国外60、70年代的“脱媒”阶段,基本是围绕信贷资产的替代展开。就规模而言,与正规银行体系相差甚远,影子银行占比仅为22.66%,而目前美国几乎是并驾齐驱。

在分业经营的框架下,我国的诸多大型银行已经通过控股方式拥有了信托、证券、基金、金融租赁、保险等金融机构,“母体—子体”的关系更加明显,通过股权纽带及集团内部的业务协作,未来有可能形成影子银行集团。这一情况与上世纪80、90年代的美国类似,那一时期美国的大型商业银行在金融控股公司框架内,通过收购投资银行及资产管理公司等机构,涉足了“从发起到分销,凭佣金盈利”的影子银行业务模式,从而突破了《格拉斯—斯蒂格尔法》对分业经营的限制。

国外影子银行的发展基础就是资产证券化,虽然我国2005年开始了信贷资产证券化的尝试,但此后基本停滞不前。但是,我国的商业银行很快找到了替代办法,从而使理财产品成为一种变相资产证券化的载体。但是,这种表外的载体基本上无法转让和交易,没有流动性,这大大降低了金融活动的效率。

目前我国影子银行活动的链条较短,大多在某个机构内部即可完成,如银信合作等业务也就涉及两方,一般不超过三方,大大少于欧美。同时,我国影子银行整体而言杠杆率比较低,大多没有杠杆,这主要取决于信贷替代模式固有的特点,与金融衍生品的缺乏,监管的严厉等因素也有一定关系。

由于我国实行较为严格的分业经营,对各金融机构的业务范围有非常严格的限制,大大限制了跨机构、跨行业的创新活动。影子银行是当前创新活跃的领域,尤其是信托业务,往往成为各类金融机构创新业务的纽带和载体,有利于打通业务壁垒,提高整个金融体系的效率。对商业银行而言,诸如理财产品、投资银行这些具有影子银行特点的业务都是创新的持续来源,是多元化经营的前导,蕴含了未来业务转型的方向。在宏观上,影子银行业务有利于利率市场化进程的推进,有利于加快推动资产证券化进程的推进。

但是影子银行的出现,冲击了货币政策的实现路径,干扰了传统的流动性管理框架,我们发现,中国影子银行体系对宏观流动性的影响主要有三点。

影子银行体系的存在,可以在实现了同样信用扩张的基础上,有效降低商业银行的贷存比率。

影子银行体系在没有进行类商业银行“贷款—存款”货币扩张过程时,全社会的货币供给量指标是不受任何影响的。

由于没有类似法定存款准备金、贷存比率等条件的约束,理论上讲,影子银行体系可以通过类似“贷款—存款”货币创造过程,无限地进行信用扩张。即便考虑到影子银行在加杠杆的过程中需要考虑留存权益资金以及部分的现金漏损,影子银行的扩张能力也是非常大的,如果不加约束会导致整个社会的系统性风险大幅上升。

(作者系东方证券首席经济学家)



日媒:中国理财产品险违约是新兴经济体风险导火索

据《日经中文网》报道,国际金融市场对中国“影子银行”的担忧正在加剧。1月下旬,向个人投资者筹集约30亿元人民币的理财产品险些陷入债务违约,因此成为全球新兴经济体风险的导火索。

“银行推荐说这是只向优质客户销售的特殊产品……以后再也不会买了”,居住在广东省汕头市的25岁的邓红国(化名)日前险些失去一笔300万元的巨款。

在中国工商银行支行营业人员的劝导下,邓红国购买了中诚信托推出的理财产品“减至金开1号”。这款产品将于1月31日到期,但却面临兑付困难,当时的事态是向约700人筹集的30亿元将遭受损失。由于担心由此引发金融动荡,银行和投资者四处筹措资金,1月20日中国短期利率出现暴涨。

充满谜团的第三方投资者

事态的平息非常突然。1月27日,来历不明的第三方投资者亮相,宣布按本金收

购该理财产品。由于作为投资对象的民营采煤企业山西振富能源集团已经陷入经营困难,这款理财产品等同于毫无价值。虽然完全不了解第三方投资者的意图,但个人投资者总算获得了本金兑付。银行相关人士分析认为,“担心春节期间出现债务违约的中国政府参与了这一措施”。

理财产品资金的大多数被用在了房地产投资和地方的基础设施开发投融资方面,的确,在1年期定期存款利率最高为3.3%的中国,能获得9%-11%左右回报率的理财产品很有吸引力。但是,巨额资金被投向实际情况不透明的风险商品的局面仍让人难以理解。

理财产品膨胀的背后存在中国特有的特殊因素。

“由于完全相信银行的营业员,我此前都没仔细阅读过合同书”向中诚信托理财产品投资300万元的江苏省南京市的一名女性(45岁)如此表示。负责理财产品销售的银行的“杀手锏”是“以前从未发生问题”。在中国保持高速增长的时代,作为投

融资对象的企业和项目很少出现破产。因此中国投资者对风险比较迟钝,大多数投资者都对中诚信托引发的混乱漠不关心。

这其中存在中国通过资本交易限制将世界金融系统隔离在外的“金融锁国”的影响。中国的个人无法自由投资外国的投资商品,只能按当局规定的利率将钱存在银行里。而希望获得更好投资对象的个人和希望借贷巨额资金的地方政府与企业通过理财产品直接联系在了一起。

以通过互联网交易的虚拟货币“比特币”为例,在上海的交易所BTCChina曾一度占全球交易量的40%以上。对于中国人来说,可通过网络买卖的比特币是屈指可数的可投资对象。由于受中国投机热的推动,比特币交易价格在去年12月一度暴涨至仅仅1年前的近100倍。结果中国人民银行(央行)要求金融机构停止为比特币提供结算服务。

理财产品规模超过保险

至今仍在持续膨胀的理财产品可以

说是中国特殊环境造就的”不结果的花”。

受监管的阻碍而不得不在中国的个人资金将为寻找更好的投资目标而蠢蠢欲动。理财产品的资产余额仅银行销售的部分就达到约9.9万亿元。截至去年3月底,资产规模已经超过保险。

对于逃避金融监管而不断膨胀的理财产品,中国政府的监督显得鞭长莫及。在无法掌握投资情况这一点上,与曾引发美国金融危机的次级房贷(面向低收入者的住宅贷款)非常相似。

“今年或许将有很多商品陷入困境”,美国评级机构标准普尔(S&P)这样警告。在中国经济增长放缓的背景下,盈利恶化的项目以及面临经营破产的企业正在增加。信投公司和地方政府的负担能力存在极限,理财产品不会出现问题这一“约定俗成”能否得到遵守将是未知数。如果一旦发生债务违约,其影响将轻易跨越国境。

(本报综合报道)