



照亮影子银行： 中国金融改革的机遇

沈联涛
经纶国际经济研究院 特聘杰出研究员
2014年7月16日 伦敦
剑桥大学中国企业管理高级研修班

提要

- I. 全球影子银行的兴起
- II. 中国影子银行的本质和特点
- III. 影子银行反映的内在风险
- IV. 科技对银行业的冲击
- V. 给改革议程的启示
- VI. 结语

导言

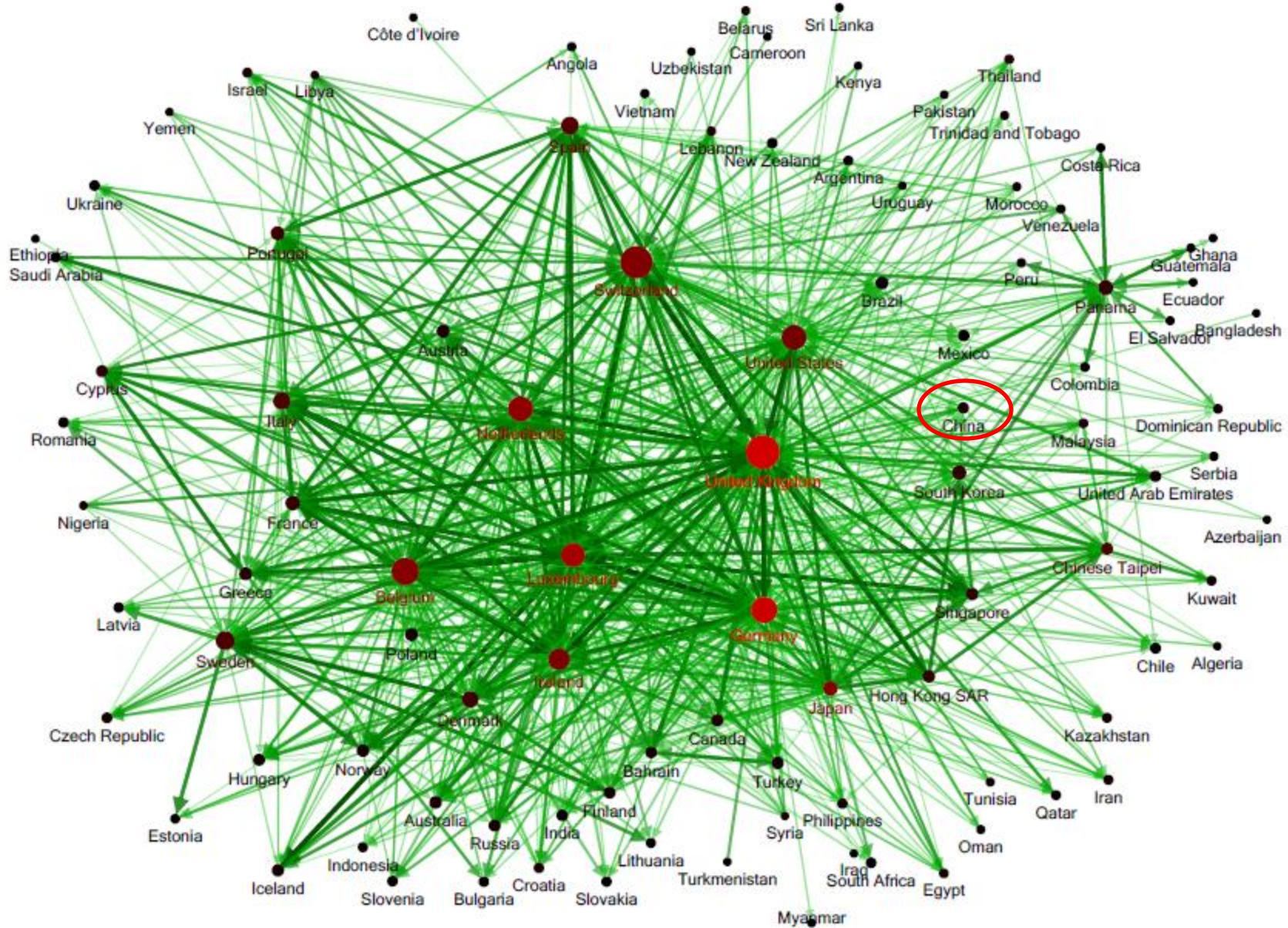
1. 由于金融创新、监管放松、全球化以及科技发展，全球金融体系自十九世纪八十年代以来发生了巨变。
2. **2007-2009**全球金融危机反映了影子银行的监管不足、信息不明朗的问题，实际上银行系统通过复杂的金融衍生品承担了大量风险。
3. 中国的影子银行体系与全球影子银行体系有相同点也有不同点。中国影子银行的发展源于民营企业 and 地方政府愿意以比官方利率更高的利率来借债。中国影子银行的特点是**无限续贷 (ever-greening)** 和**风险捆绑 (企业联保互保 bundling of risks)**，造成民营经济通过信托公司包装的理财产品 (**wealth management products, WMP**) 将风险贴附在银行和国有企业上。

第一部分

全球影子银行

表外、离岸的信用创造；监管不足；
高杠杆率；高风险的产品和高杠杆的机构以错综复杂的方式相互联系

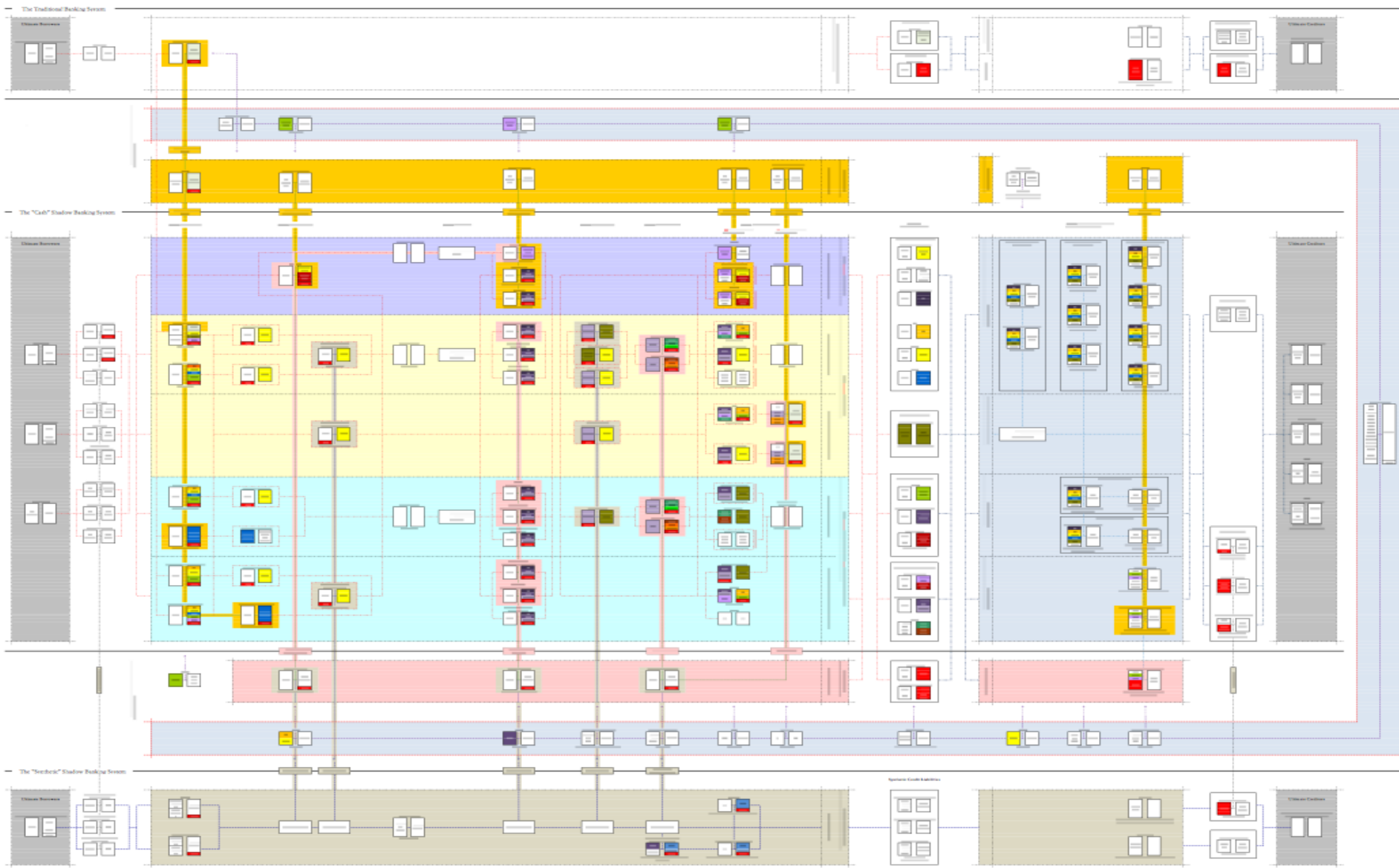
全球银行业高度网络化：全球银行网络中的100强国家（2007）



美国影子银行体系总览 - 美联储纽约银行 2010

The Shadow Banking System

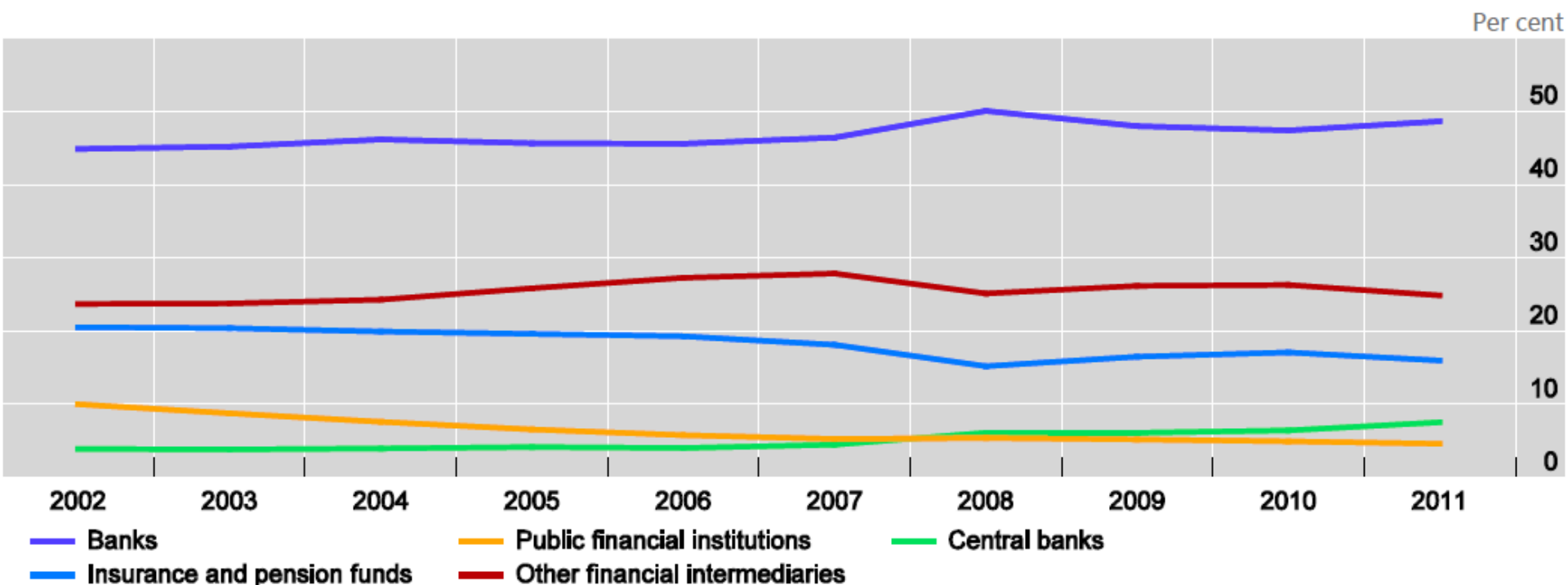
The Federal Reserve Bank of New York, November, 2009



全球金融资产 - 银行资产占1/2，影子银行占1/4，央行占1/8

20 jurisdictions and euro area

Exhibit 2-2



Source: National flow of funds data.

第二部分

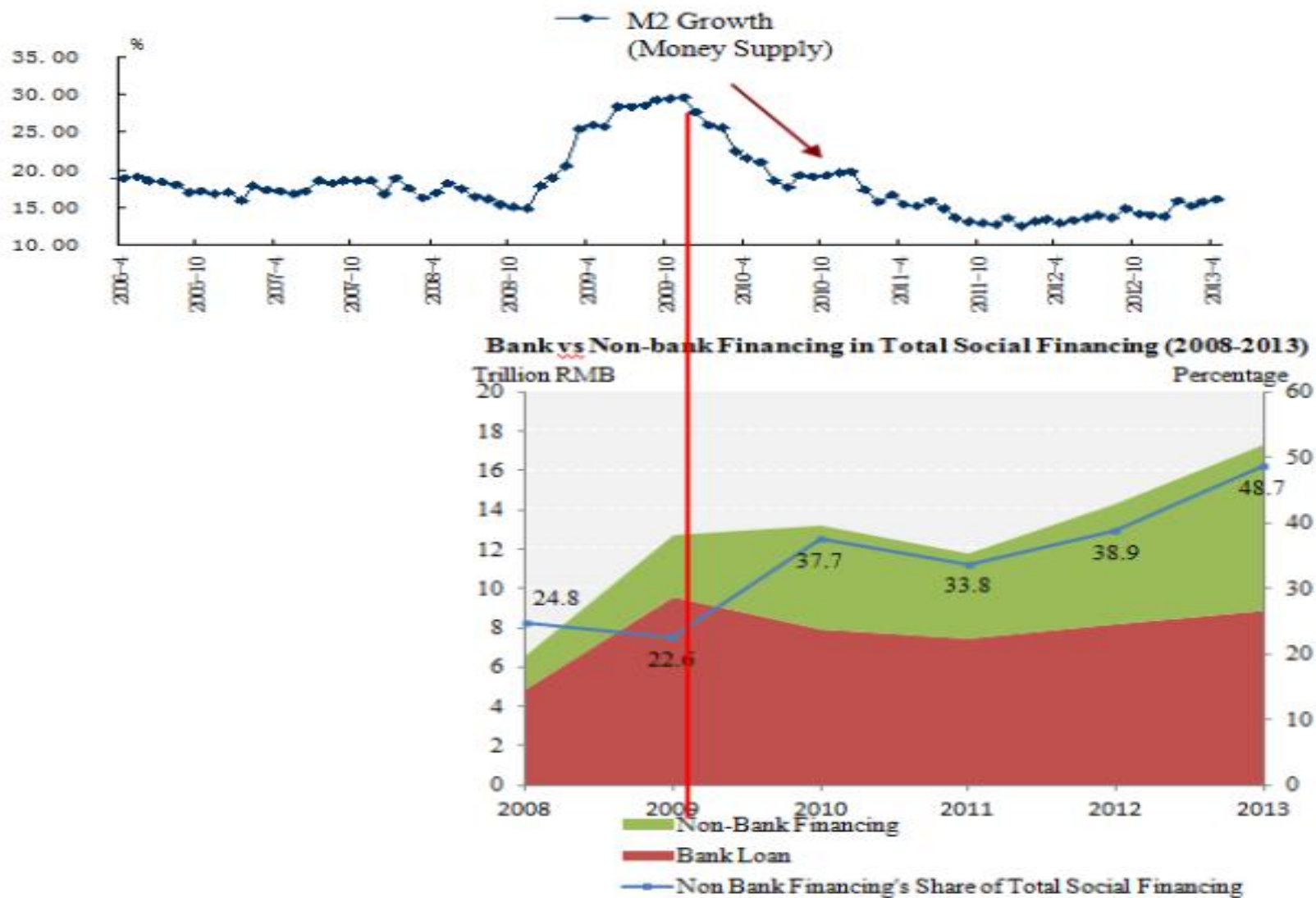
中国影子银行

本质和特点

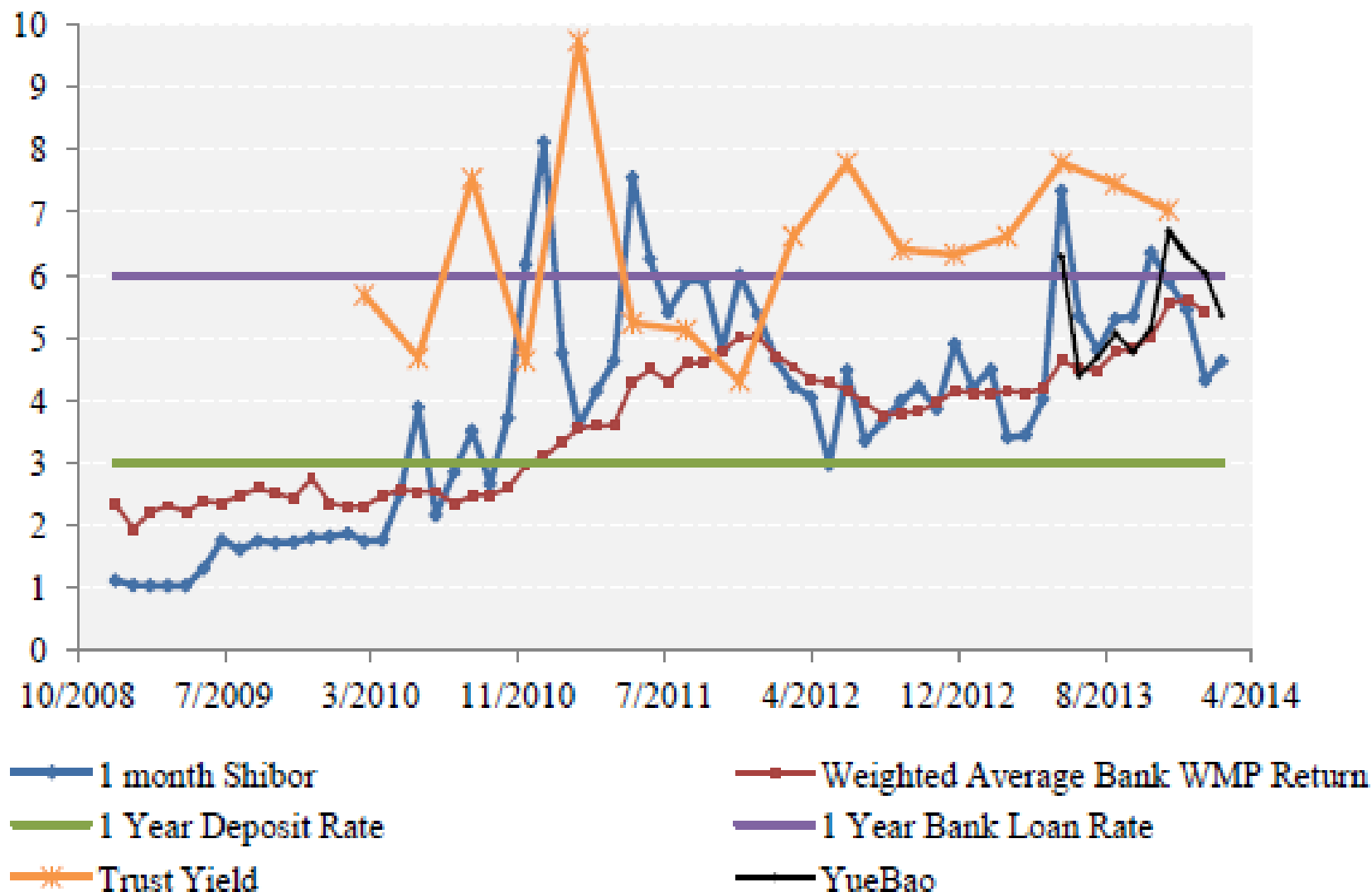
国内利率套利

信托、理财产品将风险捆绑到银行身上

影子银行在2007年银根紧缩时初露端倪



相对于官方利率，主要利率有所攀升 (2008-2014)

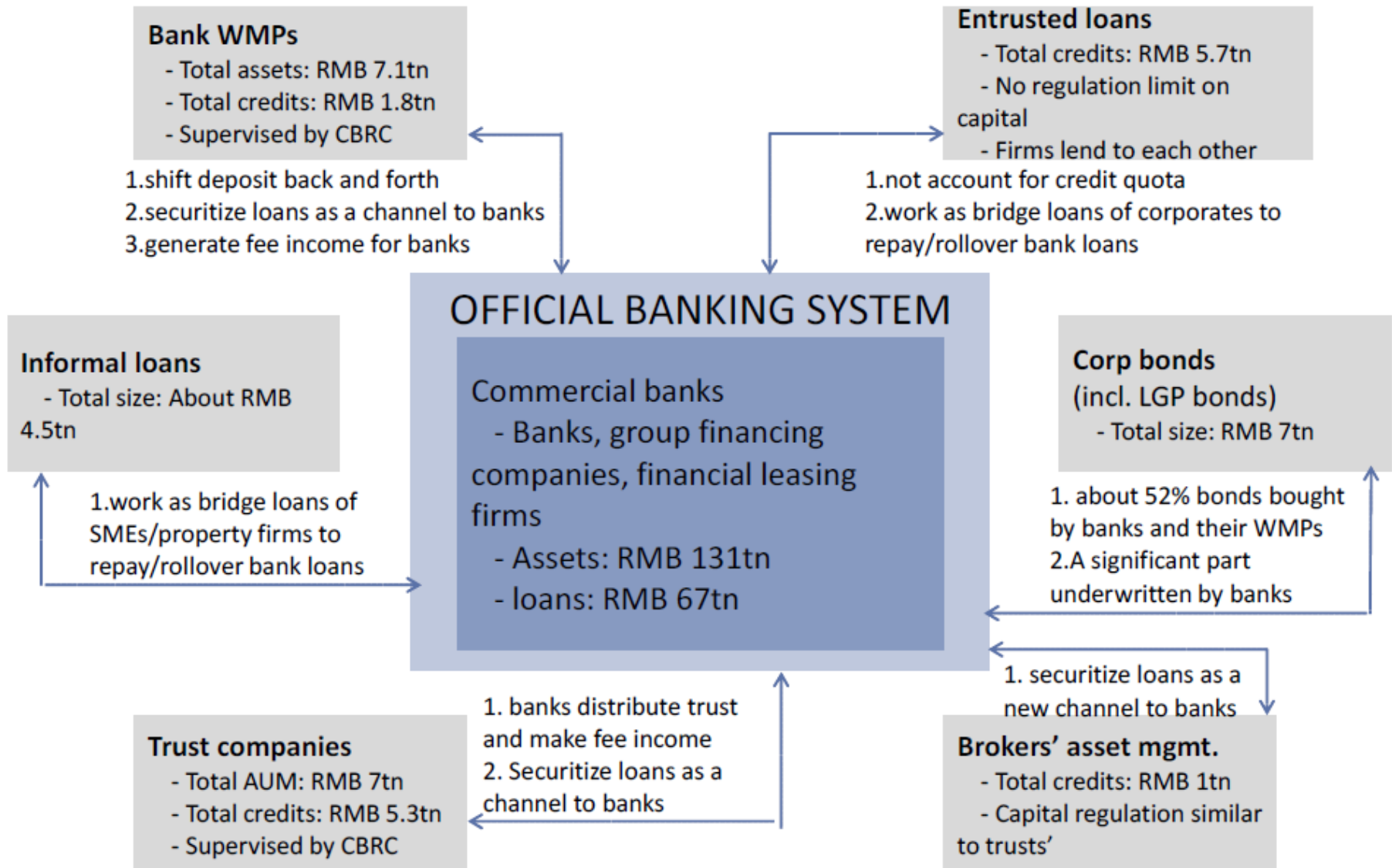


中国小额信贷盈利模式

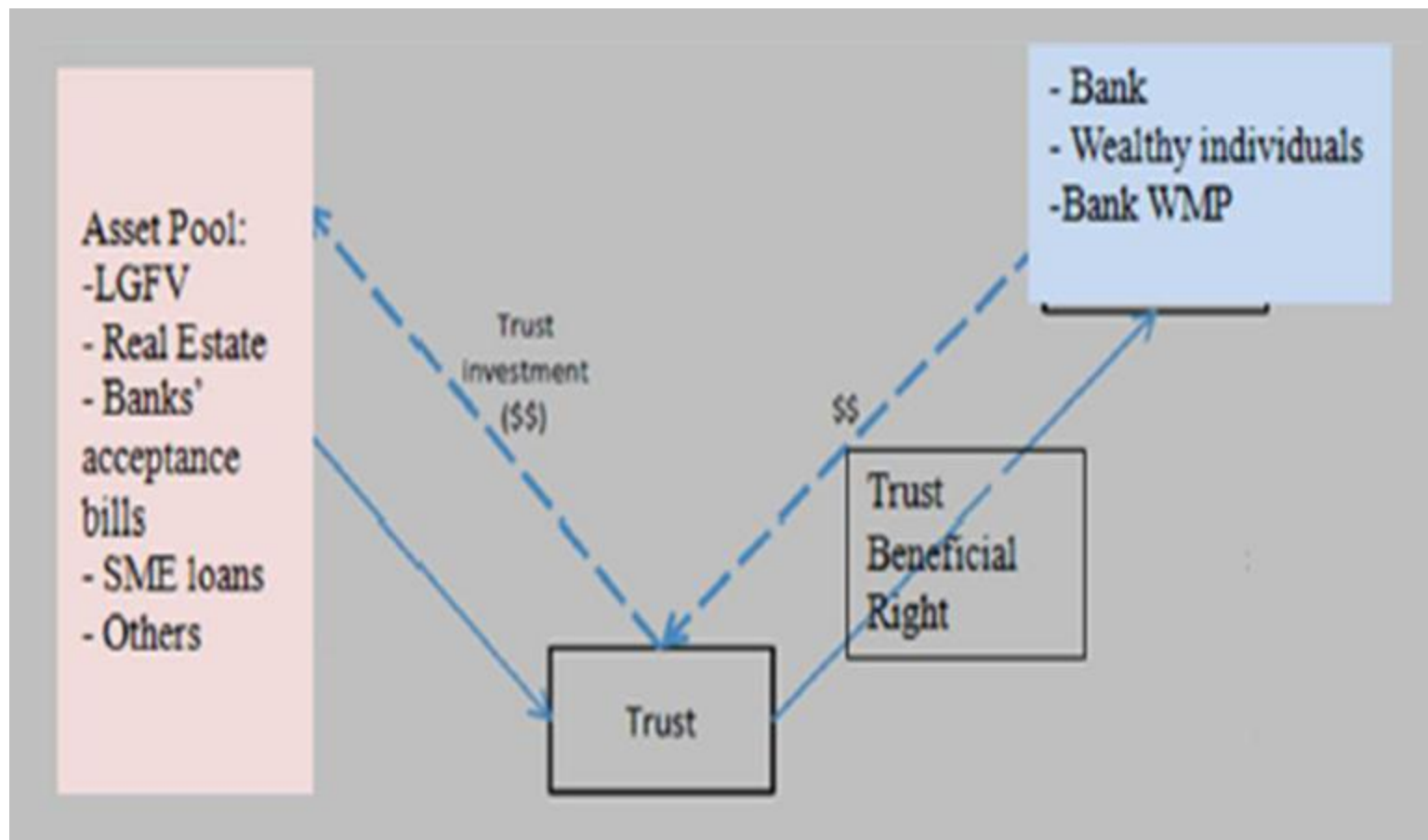
张化桥：影子银行内幕 ——下一个次贷危机的源头？（2013）

- 小额信贷利率 $\approx 20-24\%$ p. a.
- 减去信用担保费用 $- (3\%)$ p. a.
- 资金成本（从销售到信托公司） 11% p. a.
 - 中小企业贷款的利润 $\approx 10\%$ pa
- 信托公司 / 资产管理公司理财产品的利润率 (3%)
法律费用和行政费用 (2%)
- = 投资者获得的理财产品利息 $\approx 6\%$ p. a.
官方1年期存款利率 3.5%

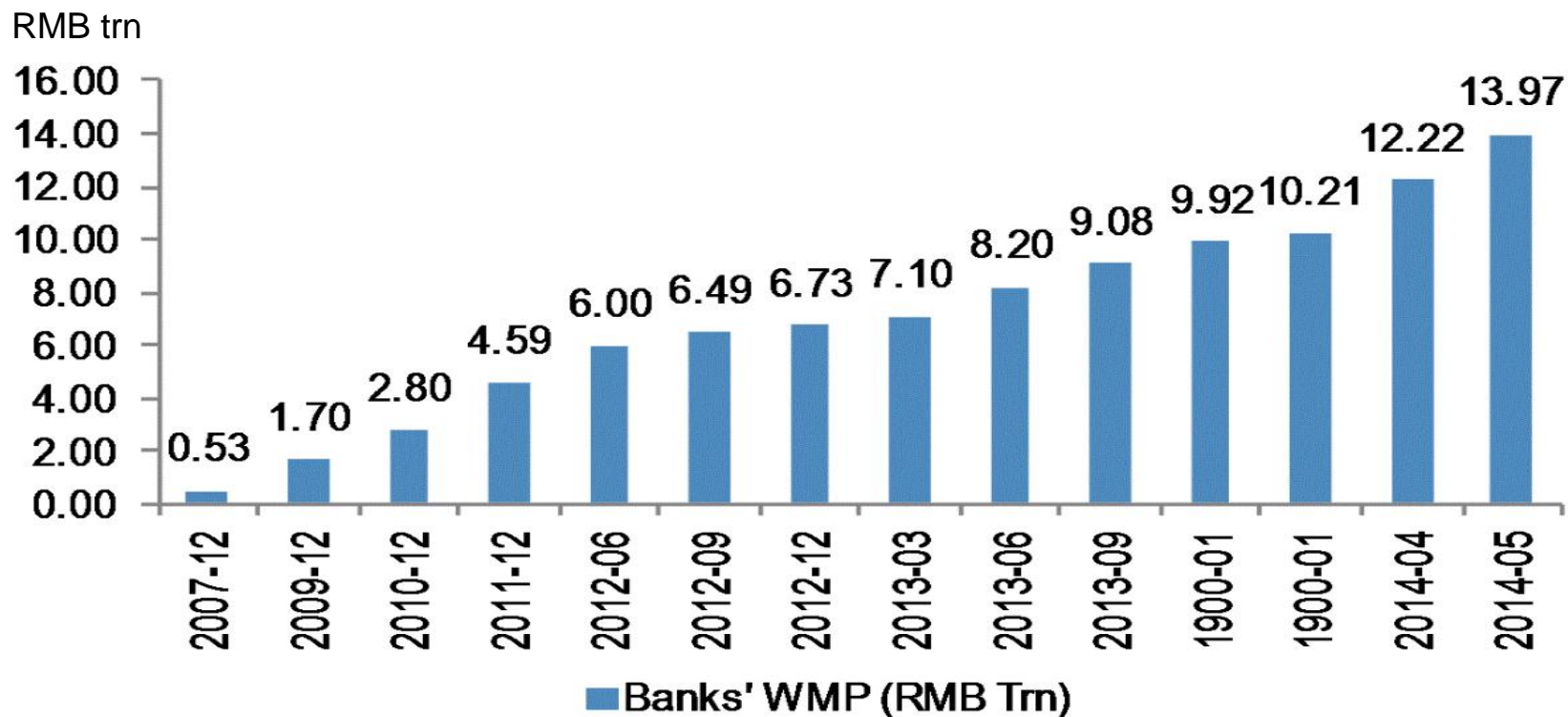
中国大部分影子银行业务与银行相关联, 2012



通过理财产品，信托公司成为银行和储蓄者之间的关键媒介



银行理财产品的规模高达人民币14万亿（2014年5月底）



必须从国家资产负债表的角度来看影子银行 (2011)

Unit: RMB trillion

Assets		Liabilities and government net worth	
Government deposits with central bank	2.3	Central government debt	7.1
FX reserve assets	21	Sovereign debt	2.9
Land and natural resource assets	52	Local government debt from non-financing platform enterprises	6.11
State-owned assets of administrative units and agencies	8.8	Local government financing platform debt	11.42
Net assets of state-owned non-financial enterprises (NFEs)	70.3	Debt of state-owned non-financial enterprises (excluding local government debt from financing platform)	37.18
Net assets of state-own financial institutions	11.1	Debt of policy banks	6.5
		Bank Non-performing assets	0.4
		Debts from clearing bank non-performing assets	4.2
Net assets of state-owned social security funds	0.8	Implicit debt of pension and retirement funds	3.5
Total assets	166.3	Total liabilities	79.31
		Government net worth	86.99

根据国际标准，中国影子银行的规模尚小 (占国内生产总值和银行体系的资产百分比，2012)

	China			US			World		
	US\$ Trn	% GDP	% bank assets	US\$ Trn	% GDP	% bank assets	US\$ Trn	% GDP	% bank assets
FSB	2.1	26	10	26	167	172	71	117	61
FGI	4.2	50	20						
JP Morgan	5.8	70	27						

“中国的影子银行不是一个全球性的威胁”

廖岷，中国银监会

（“中国的影子银行是有风险的，但风险有多大？”取自金融时报博客）
<http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/07/10/guest-post-chinas-shadow-banking-is-risky-but-how-risky/>

Net International Investment Position (NIIP) China vs US

Country	Item	In USD trn.		In % of GDP	
		2007	2013	2007	2013
China	NIIP	1.2	2.0	34	21
	Assets	2.4	5.9	69	64
	Liabilities	(1.2)	(4.0)	35	43
US	NIIP	-1.3	-5.4	-9	-32
	Assets	20.7	23.7	148	141
	Liabilities	(22.0)	(29.1)	157	173

中国的企业负债高，但存款也高 关键的风险是在企业联保互保信贷（信贷捆绑）

	2007	% of GDP	2013	% of GDP	USA 2012
GDP (RMB tm)	26.6	100.0%	56.9	100.0%	100%
Non-financial corporate sector deposits	19.5	73.3%	51.2	90.0%	11.4%
NF Corporate loans	22.7	85.3%	60.0	105.4%	76.3%
Net credit	3.2	12.0%	8.8	15.4%	64.9%
Deposits as % of loans	85.9%		85.3%		14.9%
Household deposits	n.a.	n.a.	46.7	82.1%	

Source: PBOC Credit Survey (by sector), 2007 and 2013. US data from Fed Flows of Fund 2013

第三部分

中国影子银行的内在风险

无限续贷 (*ever-greening*) 和捆绑风险
无法确定谁承担最终的损失

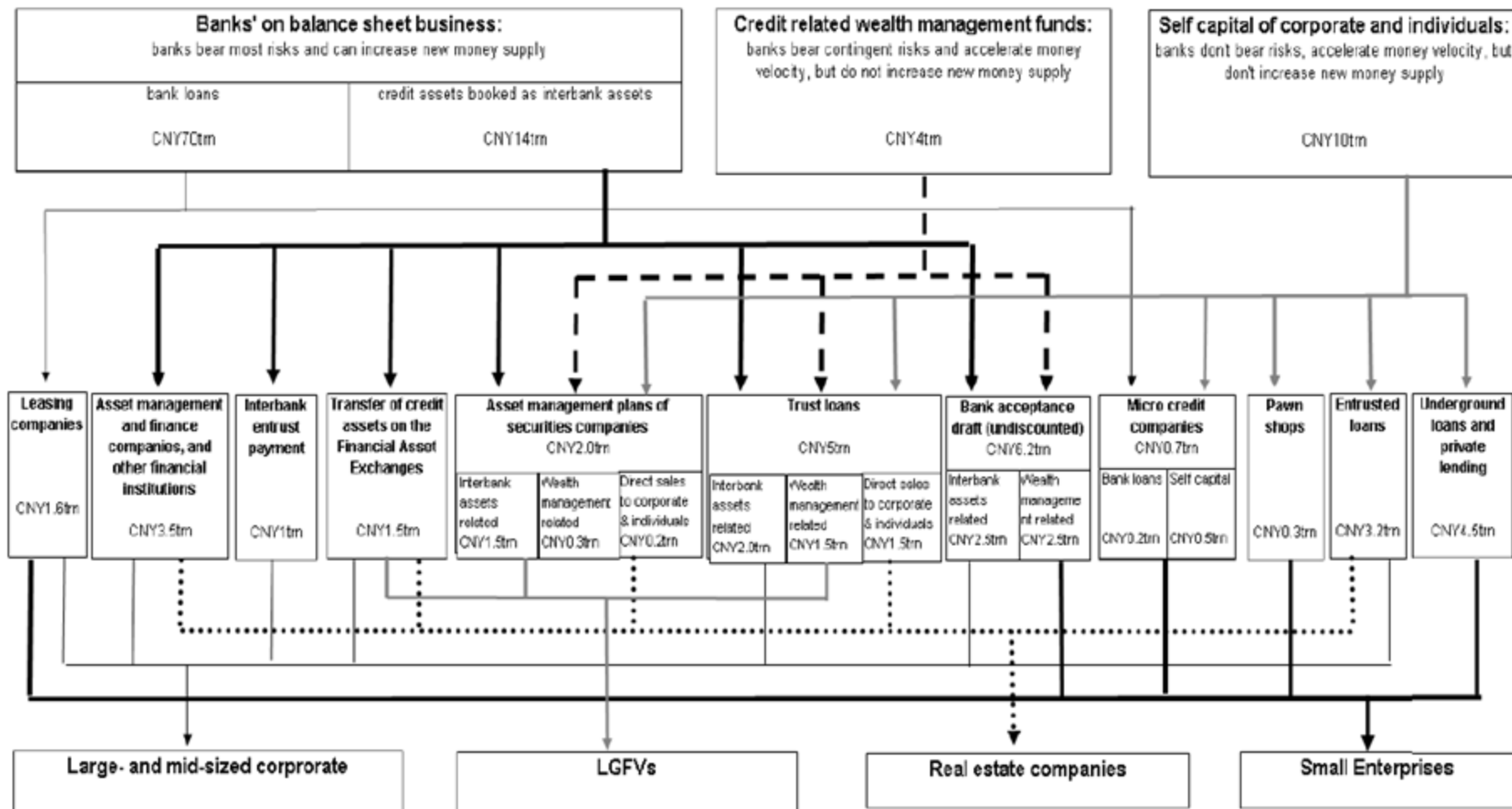
中国信贷的特性

- 银行喜欢贷款给大型企业，因为他们能够提供抵押和担保
- 即时减记，贷款计入存款（大企业存款基础的原因）
- 需要在申请新的贷款前还清旧贷款（导致过桥贷款的需求）
- 在信贷增长快速的时期会出现无限续贷的现象（拆东墙补西墙），使得企业能够支付到期债务，从而降低不良贷款率。
- 信贷风险捆绑的方式（a）企业之间相互担保（b）企业购买含有其他企业风险的理财产品

银行和影子银行在企业、房地产和地方政府融资平台的最终风险

徐然，摩根士丹利

Ultimate funding sources/risk takers will review the nature of innovations, and we believe banks will remain key drivers of TSF growth, 2012



银行和影子银行的净风险归结于五个层面的信贷风险

- ① 过剩或亏损的高杠杆企业会因为中国改变增长模式而经历创造性的破坏
- ② 地方政府融资平台（国内主权债务）
- ③ 房地产行业的整合是不可避免的
- ④ 信贷风险带有**传染性**，因为企业间的相互信贷和担保会拖垮相对较好的企业
- ⑤ **欺诈**：不能低估这个因素，因为它涉及到不同利益相关者之间的勾结

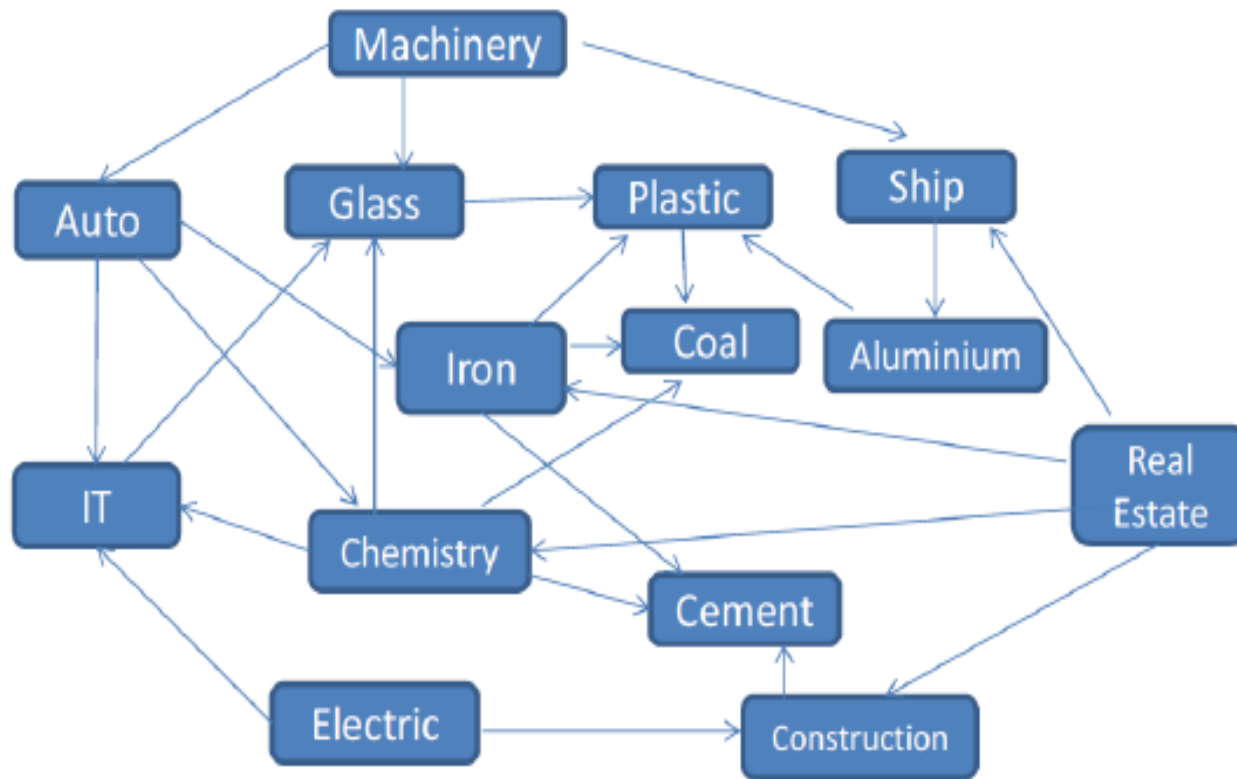
2. 地方政府融资平台 - 国家审计结果 - 主要是国内的主权债务问题

RMB bn

Entity	Debt for which govt has repayment responsibility	Debt guaranteed by govt	Other relevant debt (govt may rescue)
LGFPs	4,075.6	883.3	2,011.6
Govt departments and institutions	3,091.3	968.4	0.0
Institutions with govt subsidies	1,776.2	103.2	515.7
Govt- owned/controlled corporations	1,156.3	575.4	1,403.9
Independent institutions	346.3	37.8	218.5
Public institutions	124.0	83.1	0.0
Others	316.3	14.4	189.6
Total	10,885.9	2,665.6	4,339.4

Source: NDRC: Briefing on Local Government Debt, based on National Audit Commission survey, June 2013.

3. 2011年房地产价值占GDP的253%，几乎影响每一个行业



不良贷款容易受到房地产价格大幅下跌的影响

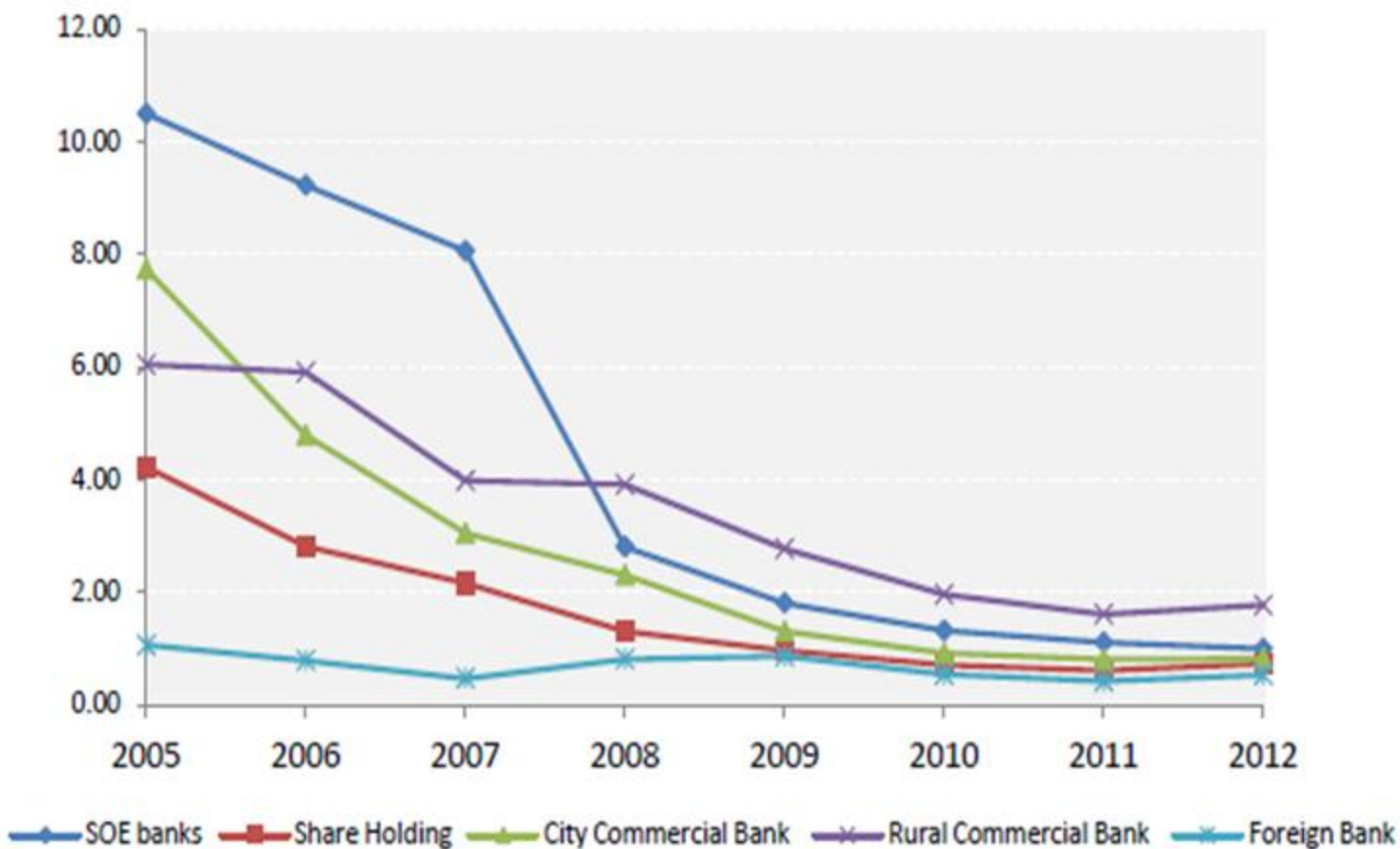
Drop in real estate prices	Incremental NPL ratio of real estate loans	Incremental NPL ratio of mortgages	Total increase in NPL ratio
<30	negligible	Negligible	0.1-0.2
30-40	1.4-2.8	0.6-1.3	1.9-3.8
40-50	2.8-4.2	1.3-1.9	3.8-5.6
>50	>5	>2	>7

Date source: Bank of Communications, Financial Research Center

4/5: 企业间信用（企业联保互保）和欺诈

- **企业间信用具有高风险：**企业间的风险具有传染性，一家企业的信用违约会引发其他企业和担保企业的信用风险。这一问题的解决需要靠恰当的公司治理来确保公司未经董事会批准不能授权担保，而银行需要对担保的价值做充分的尽职调查
- **欺诈**也需要通过公司治理以及针对企业和银行白领欺诈行为的严格纪律来控制
- 反腐败和企业及银行对不良资产的清理是整合企业间债务和处理企业间欺诈的最佳时机

中国银行业的不良贷款率自2007年来降至低于国际水平



中国的不良贷款率远低于国际水平

Non-Performing Loans (% of total loans)

Country	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
China	8.6	7.1	6.2	2.4	1.6	1.1	1	1	1
Greece		61.8	53.7	4.7	7	9.1	14.4	23.3	31.3
Iceland	1.1	0.8			14.1	18.3	11.6	6.4	5.1
Ireland	0.5	0.5	0.6	1.9	9.8	12.5	16.1	24.6	24.6
Italy	7	6.6	5.8	6.3	9.4	10	11.7	13.7	15.1
Spain	0.8	0.7	0.9	2.8	4.1	4.7	6	7.5	8.2
United States	0.7	0.8	1.4	3	5	4.4	3.8	3.3	3.2

Source: World Bank

情景分析：影子银行不良贷款对银行不良贷款的影响

	NPL of Shadow Banking	Estimated Banks' NPL	
		Banks' current NPL (1.4%) + Shadow banking NPL's impact	Banks' current NPL (1.4%) + Provision (2.1%) + Shadow banking NPL's impact
Optimistic Scenario	15%	4% - 4.5%	6.1.% - 6.6%
Stable scenario	20%	5% - 5.5%	7.1% -7.6%
Pessimistic scenario	30%	6.5% - 7.5%	8.6% - 9.6%

Source: CEIC, FGI estimation

中国银行业的净息差较高， 为不良贷款的核销提供了空间

Net interest income as % of GDP

	2012	Peak since 1970s	Year of peak
China	5.0%	5.0%	2012
USA	2.7%	2.7%	2010
Japan	1.7%	2.2%	1989
Germany	3.2%	3.5%	1983

Source: CEIC, Morgan Stanley Research

第四部分

科技的发展正在改变金融业的
商业模式

How does Yu'E Bao work?

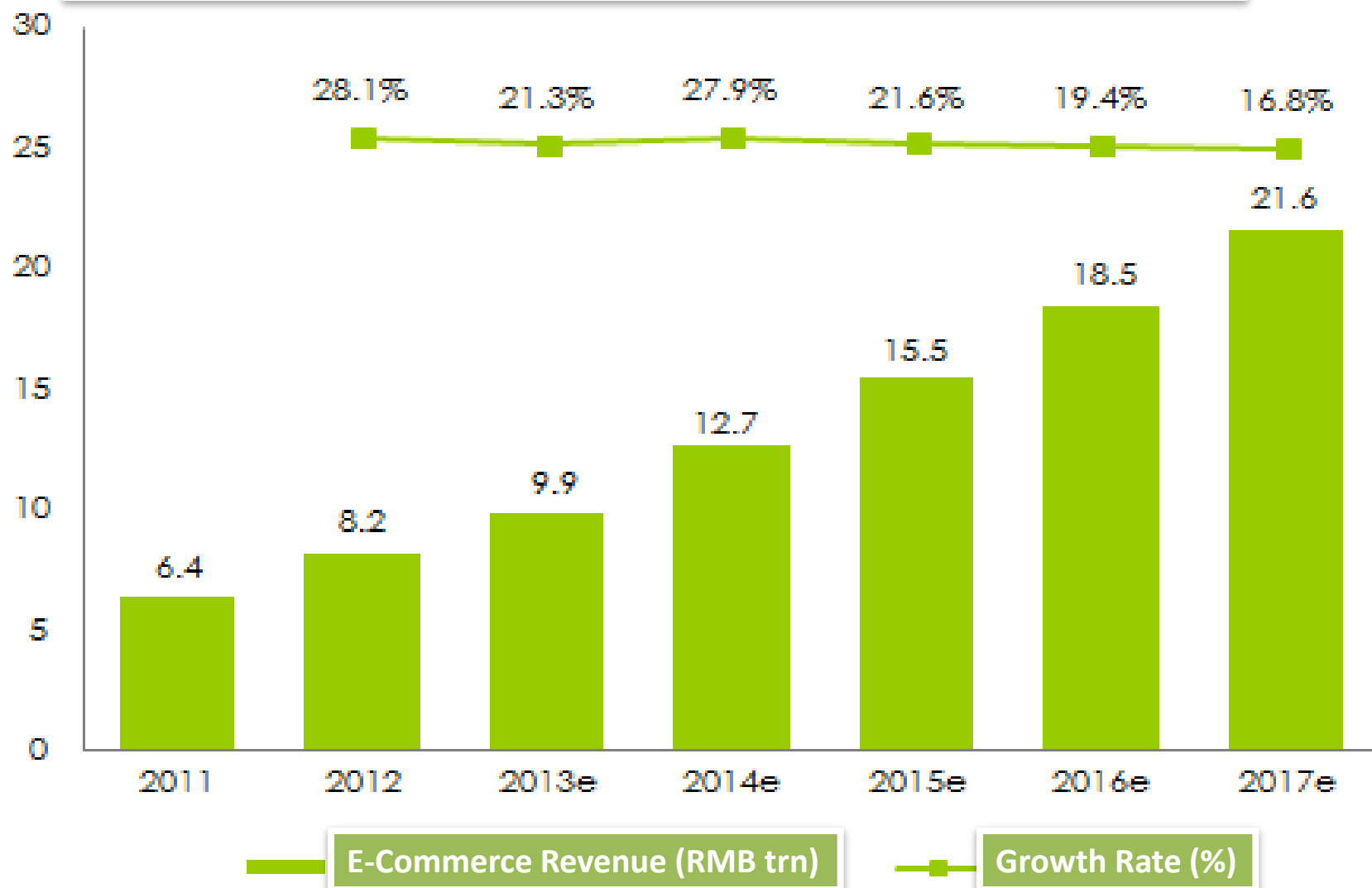


Yu'E Bao, the biggest single public fund in China, is an example of how online wealth management products work. But note that fund products vary in such methods.

By He Yini / chinadaily.com.cn

“如果银行不改变，我们就改变银行”
—— 马云

中国电子商务收入预测：2011-2017



来源：综合企业财报及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算。

在中国，在线零售商的销售额已经超过百货公司

E-commerce Sales Has Surpassed That of Department Stores in China



Source: i-Research

网络产业都面临在商业模式上的挑战

航空

Top-end luxury business
subsidised by state
(e.g. Gulf airlines)



**Middle segment under huge competition
(e.g. Cathay Pacific)**



Low-end budget
airlines take away
market share
(e.g. Air Asia)

银行

State-owned banks
helped by state



**Privately-owned banks
subject to more and more
regulatory costs**



Low-end payments and
business cannibalised by
Financial Technology providers
(e.g. Alibaba)

**Profit
Squeeze**

第五部分

前进的道路：改革的机遇

近期和中期的建议

中国影子银行监管建议

—— 阎庆民、李建华 《中国影子银行监管研究》

各类机构和业务的监管导向与框架

❖ 中国金融监管部门需要解决的监管问题

- 规范影子银行信息披露机制，降低信息不对称程度：
 - 1) 建立统一、及时的信息平台，定期发布市场数据；
 - 2) 建立针对非标准化的场外交易信息披露与监控制度。

- 建立商业银行与影子银行之间的防火墙，阻断影子银行向商业银行的风险传导渠道：
 - 1) 严格防范商业银行表内资金通过理财等渠道流向影子银行机构；
 - 2) 加强资产证券化业务的风险管理，严格控制产品的杠杆率；
 - 3) 加强操作风险管理，禁止银行从业人员参与民间金融活动。

- 强化影子银行预警监测机制，强化流动性监管手段

- 加强投资者教育，贯彻市场经济中买者自负的风险承担原则

- 明确最后贷款人救助方式和范围问题，从而使市场风险明晰化

改革的机会：当务之急

三中全会的改革方向：

- 存款保险已经获批但还未正式实施
- 存款利率市场化（缩小传统银行与影子银行利率的差距）
- 扩大汇率的波动幅度（推动汇率市场化）以及上海自贸区的建设

加强信用文化：流量方法

- 改变关于贷款分类，损失准备金和中止计息的规定，从而发现并解决“无限续贷”的问题
- 审查银行与企业之间的信用担保，以及尽职调查的过程
- 通过主要银行系统来监督集团企业和关联企业的信用

结构方法

- 建立退出机制，解决银行 / 影子银行的破产问题
- 在处理破产企业的过程中，速度、透明度和可预见性是重点
- 通过设立次级贷款公司来启动资产证券化市场

第六部分

总结
问题?

总结与思考

- 中国的影子银行源于市场对实体经济的需要以及监管套利
- 虽然中国的影子银行仅仅是国内债务问题，规模可控，但是它的高速增长反映了中国目前缺乏明确的信贷问责。因此很容易引发道德风险，并对金融体系产生严重影响
- 必须理清和解除影子银行和商业银行之间的不透明的风险捆绑，同时重塑信贷文化以及问责制度
- 改革的关键在于产权以及信贷准则的清晰界定，同时为破产的企业和银行提供退出渠道
- 整体而系统的国家资产负债表视角有利于我们从长远的角度来看待改革的机会



Fung Global Institute

Cyberport 1, Level 12

100 Cyberport Road

Hong Kong

Tel: (852) 2300 2728

Fax: (852) 2300 2729

www.fungglobalinstitute.org