

银行业观察

中国

香港，2013年3月8日
银行业观察

亚洲

高级经济师

Le Xia

xiale@bbva.com.hk

亚洲首席经济师

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

新兴市场首席经济师

Alicia Garcia Herrero

alicia.garciaherrero@bbva.com.hk

中国影子银行活动的最新分析：风险已然升高了吗？

- **2011年，中国影子银行活动减速，但随着当局政策转向增长支持型，其在过去一年再次出现急速增长。**

尽管中国国内生产总值（GDP）增长提速，且避免了经济的硬着陆，但其代价却是恶化的国内金融脆弱性，其中包括影子银行活动的增加。在这种前提下，本报告对近期发展状况进行了观测，并更新了对整体金融体系相关之风险的评估。

- **影子银行活动的增长造成风险的上升，但其仍保持在可控状态。**

正如在之前的报告中所说明的一样（参见2011年11月，[银行业观察](#)），我们认为影子银行相关风险有三个：1) 借贷集中，尤其是对房地产开发商的借贷；2) 基于融资工具之短期性质的期限错配；以及3) 正规银行部门之存款吸收的流动性短缺。虽然中国当局在2011年已经强化了相关的规范，但近期影子银行活动的增长使这些风险进一步恶化。与此同时，倘若这些风险成为现实，中国人民银行（PBoC）流动性融通和政府大量财政资源和外汇储备应该有助于缓和其对金融部门的影响。

- **近期影子银行活动的增加引起了一系列备受瞩目的争论，这些争论主要围绕投资者在财富管理产品和信托公司产品方面的损失，其可能给银行带来声誉风险。**

这些争论主要围绕财富管理产品（WMP）是否通过其销售机构（主要是银行）附带了对资产损失的隐形担保—有些投资者可能会如此认为。这种情况可能会破坏影子银行系统的信心，并对通过提供流动性或承担损失的方式提供扶持的附属银行造成压力。

- **尽管存在风险，但影子银行在促进经济增长和金融发展方面还是起到了作用的，若不如此，金融系统将会处于一种受压抑的状态。委托贷款和银行承兑汇票帮助中小企业（SME）获取贷款，这是正规银行系统所不能提供的。在“财富管理产品（WMP）的收益被投资于股票和债券”的情况下，这一系统扮演的是家庭储蓄和资本市场之媒介的角色。就这一点而言，财富管理产品（WMP）和信托公司产品可能是较为正规之财富管理产业的先驱者，其有待金融市场的进一步自由化。**
- **为避免风险过大，有关当局应该努力推进影子银行产业的管理，并进一步推进金融市场的自由化进程。**

除了推进金融自由化和强化管理之外，有关当局还应该在近期采取措施，强化对“财富管理产品（WMP）的发行和销售信息的披露和透明度”的要求。另外，有关当局需要投入更多资源加大对投资者的教育和保护。

引言

影子银行在2011年出现减速之后，随着中国当局的政策立场进一步转向增长支持型，影子银行的活动自去年再次增长。同样，尽管中国国内生产总值（GDP）增长提速，而且避免了经济的硬着陆，但其代价却是国内金融脆弱性的恶化。在这种情况下，本报告对近期影子银行部门的发展状况进行了观测，并更新了对整体金融体系相关之风险的评估（对影子银行系统之更为详细的描述，请参阅附件）。

正如在[银行业观察](#)中关于影子银行借贷的描述（2011年11月）一样，我们认为，与影子银行的活动相关的风险有三：1）（对房地产开发商的）借贷集中；2）基于融资工具之短期特性的期限错配；3）正规银行部门之存款吸收的流动性短缺。

尽管2011年所采取之强化管理的措施有助于减缓这些风险，但近期影子银行活动中存在的风险使上述之风险在短期内出现增长。为避免上述之风险出现进一步的增长，我们认为需要对管理进行进一步强化（在2011年所实施之措施的基础上进一步强化），包括阻止财政状况较弱的地方政府从影子银行进行借款，并加强对“财富管理产品的潜在风险和特性”之相关信息的披露的要求。我们认为，当局对金融部门改革的计划与我们这些建议吻合，而且在2011年已然开始了对影子银行系统的管理，而且这些管理措施在不久的将来还将得以强化--因为中国当局已经进一步确信经济不会出现硬着陆的风险。

对影子银行活动的管理出现了不同结果

为了降低影子银行部门相关之风险，中国当局在近几年已经实施了一系列措施，提高影子银行部门的信息透明性，增强对影子银行部门的管理（见表1）。此外，为了阻止信贷增长过热和过度增长，中国当局也设法降低了影子银行借贷的速度，例如提高对信托公司的资本要求。但是，这些管理措施所产生的副作用之一就是其刺激了金融公司（包括银行）的产品创新，以便绕开这些管理规定。当在2012年面临新一轮经济减速的威胁时，中国当局选择不弱化这些措施的执行。例如，因为2011年当局增强了对银行-信托合作的管理，银行开始发行自己的财富管理产品（WMP），并开始与证券公司和保险公司等其他金融机构进行合作。同时，信托公司倾向于开始独立扩大其资产管理业务。

从积极的一方面来看，较严格的管理和监督所造成的结果就是金融机构更详细的汇报资料，这都有助于对影子银行系统的规模和性质进行更为准确的评估。

表1
对财富管理产品（WMP）和其他影子银行的管理

2010年8月	中国银行业监督管理委员会（CBRC）指导银行在2011年底之前将某些资产负债表外的资产移回到表内，并将拨备覆盖率保持在150%。中国银行业监督管理委员会（CBRC）将融资业务平衡的上限设定在银行-信托合作业务总量的30%。
2011年1月	中国银行业监督管理委员会（CBRC）加强了对信托公司的管理，包括：1）银行要在年底之前将银行-信托合作相关之资产负债表外资本移到表内；2）对未包括进银行资产负债表的银行-信托合作业务所扩充之信托贷款，信托公司需要留出10.5%的风险加权资本；3）若信托报酬准备金低于不良银行-信托贷款的150%，或银行-信托合作贷款之总平衡的2.5%，信托公司不得分红。
2011年8月	中国人民银行（PBoC）发布公告，在计算银行法定准备金比率时扩大其资本基础，将银行押金存款包括进来。要求六大银行从9月5日起留出存款总额的21.5%。要求中小银行留出存款总额的19.5%。
2011年9月	中国银行业监督管理委员会（CBRC）发布了关于进一步加强财富管理产品风险管理的通知。要求银行提高对财富管理产品（WMP）的信息披露，并强化管理操作。随后在2011年11月，据媒体报道，中国银行业监督管理委员会（CBRC）通知银行暂停销售期限在一个月以内之财富管理产品（WMP）。
2012年1月	为绕开贷款限额，中国银行业监督管理委员会（CBRC）要求信托公司暂停发行票据类信托产品。
2012年4月	在中国银行业监督管理委员会（CBRC）的年度报告（2011年）上，中国银行业监督管理委员会（CBRC）强烈要求加强对银行-信托合作以及对资产负债表外操作的监督，强化对正规银行部门的影子银行和民间借贷的风险管理。
2012年12月	中国银行业监督管理委员会（CBRC）要求各大银行作为第三方对财富管理产品（WMP）的销售实施内部检查，以避免潜在风险。

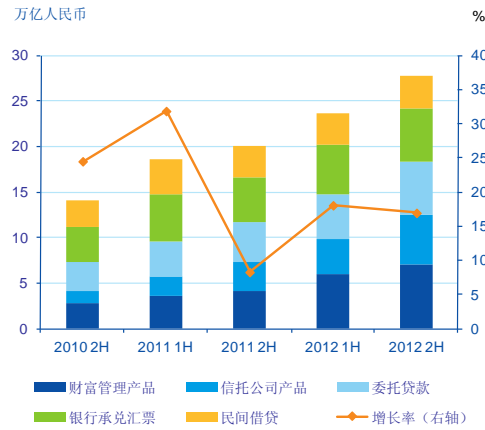
来源：中国银行业监督管理委员会（CBRC）和中国人民银行（PBoC）网页、媒体报道和BBVA研究

影子银行的高速增长引起关注

尽管中国当局之前一直在努力降低信贷增长，但在有关部门的监管较为宽容，且金融公司都在努力绕开限制条件，在此综合作用之下，去年一年来，影子银行系统增长迅猛（见图1和2），其中财富管理产品（WMP）和信托贷款尤为突出。根据我们的估计，到2012年底，财富管理产品（WMP）和信托公司产品的总规模分别达到7.1万亿元人民币和5.9万亿元人民币，与前一年相比，分别增长73%和74%。银行承兑汇票和委托贷款的增长尤为迅速-尽管当局有关部门对银行承兑汇票和委托贷款的增长有所警觉，并采取措施降低其增速。与此形成对比的是，民间借贷的已发行股份在去年几乎处于停滞状态，其原因主要是政府当局采取了措施，鼓励中小企业（SME）贷款，而且温州等一些沿海地区出现的不偿还贷款引起了寒蝉效应。

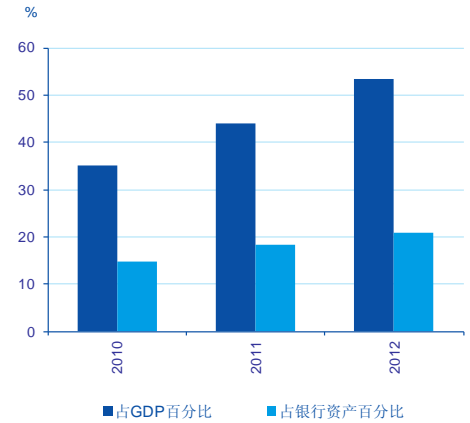
正如上述所示，中国当局的经济政策转向更具增长支撑型，这是影子银行活动出现增长的一个主要因素。除了信贷出现增长以外，政府当局还试图增加基础设施建设开支，其开支的大部分由地方政府通过地方政府融资工具（LGFV）向影子银行系统和国内资本市场进行借贷的方式进行融资。至于后者，地方政府融资工具（LGFV）所已发行债券的总量（至2012年底为2.5万亿元人民币）比去年增长了86%。金融机构购买了此类债券的大部分，又将其重新包装为财富管理产品（WMP），卖给顾客。此外，为数不少的信托公司与地方政府融资工具（LGFV）合作发行专用信托产品，当中资产包含地方政府融资工具（LGFV）债券。这些类型的活动已然使资本市场和影子银行部门变得错综复杂，潜在地增加了金融系统的风险。

图1
影子银行活动增加...



来源: 万得资讯、亚洲经济数据库 (CEIC) 和 BBVA 研究

图2
...增加了影子银行部门在经济中的重要性



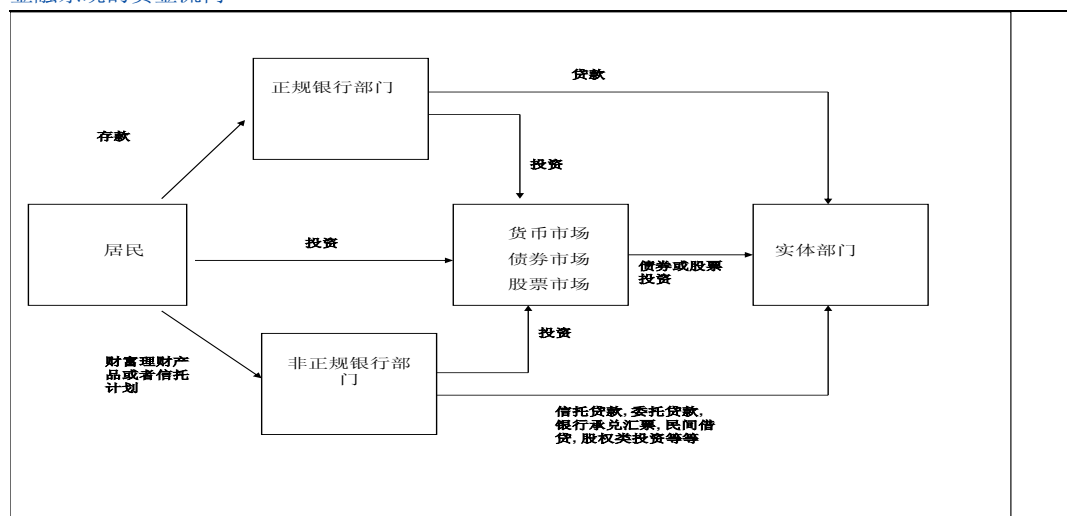
来源: 万得资讯和 BBVA 研究

最后一个需要注意的情况是, 出现了很多备受瞩目的争议, 这些争议主要围绕投资者在财富管理产品 (WMP) 和信托公司产品的损失。这些争议的中心是财富管理产品 (WMP) 是否通过其销售机构 (主要是银行) 附带了对资产损失的隐形担保--有些投资者可能会如此认为。这种情况可能会破坏影子银行系统的信心, 并可能对提供流动性帮助的附属银行造成压力。

影子银行系统的作用

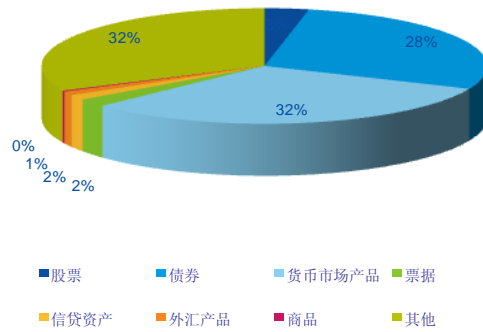
虽然存在上述种种担忧, 但影子银行对经济增长和金融发展还是起了积极的作用。例如, 信托贷款和银行承兑汇票帮助中小企业 (SME) 获取到正规银行系统所无法提供的贷款。在财富管理产品 (WMP) 的收益用于投资股票和债券的情况下, 影子银行系统扮演了家庭储蓄和资本市场 (见图 3-5) 之间重要的媒介作用。从这个意义上来说, 财富管理产品 (WMP) 和信托公司产品类似于共同基金或其他资产管理产品。因此, 财富管理产品 (WMP) 和信托公司产品可以被看做是完善的财富管理产业的萌芽, 这还有待金融市场的进一步自由化。

图3
金融系统的资金流向



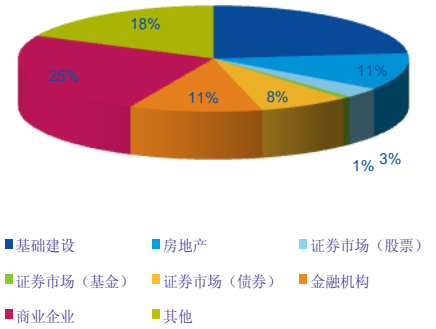
来源: BBVA 研究

图表4
财富管理产品资产配置



来源: 万得资讯和 BBVA 研究

图表5
信托公司资产配置

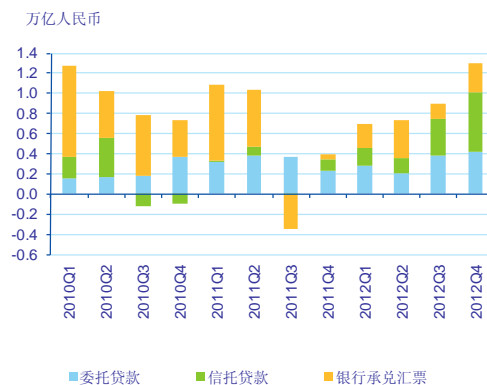


来源: 万得资讯和 BBVA 研究

风险增加

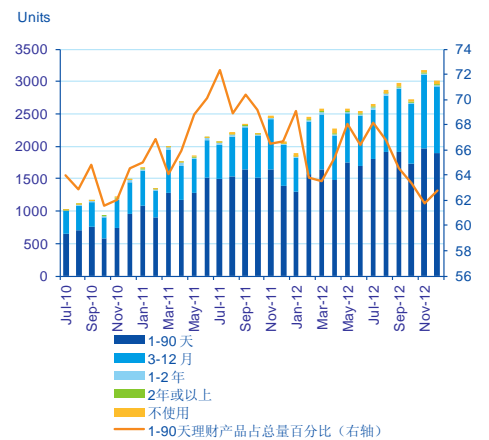
在我们看来, 影子银行的首要风险来自其对房地产部门信用暴露额的增加。信用暴露额集中于一系列非正规借贷渠道, 包括信托贷款、委托贷款、银行承兑汇票和民间借贷, 这些贷款方式, 除了民间借贷, 在去年的增长速度都很快 (见图表6)。其借款人主要是无法从正规银行系统获取资金的企业, 包括中小企业 (SME) 和房地产开发商。此外, 为了满足其融资需求, 地方政府还通过融资工具增加了非正规信贷渠道。地方政府融资工具 (LGFV) 的资产质量存在隐忧, 而且有可能增加经济中坏账累积的速度。

图表6
对房地产部门信用暴露额的增加带来了风险...



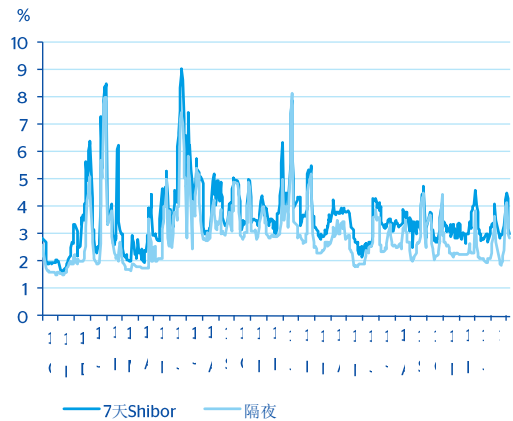
来源: 万得资讯和 BBVA 研究

图表7
...由于强化管理, 短期财富管理产品 (WMP) 份额下降



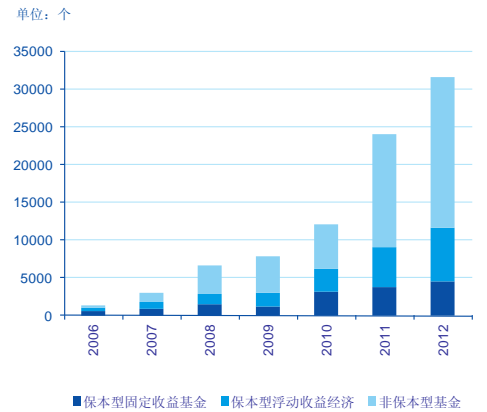
来源: 万得资讯和 BBVA 研究

图表8
四月以来，银行同业利率保持稳定，表明流动性状况良好



来源：万得资讯和BBVA研究

图表9
大量财富管理产品（WMP）是无保本的股权投资



来源：万得资讯和BBVA研究

另一个问题是对银行潜在声誉风险/法律风险的担忧（见表2）。财富管理产品（WMP）的资产配置的信息披露一直不甚良好。在损失增加的情况下，这可能造成财富管理产品（WMP）投资者和发行银行/销售银行之间的争议。银行可能被迫对亏损的财富管理产品（WMP）进行救援，随后在银行的资产负债表上会出现损失。除此之外，鉴于很多银行与信托公司和其他非银行金融机构之间存在附属关系，因此，这种争议可能会对附属银行带来声誉风险，而且/或者给附属银行造成压力，迫使其将流动性转向负责向亏损财富管理产品（WMP）投资者付款的金融机构。

表2
大型银行和其附属金融机构

银行	重要附属非银行金融机构
中国银行	中银保险有限公司
	中银国际证券有限责任公司
中国建设银行	建信人寿保险有限公司
	建信信托有限责任公司
交通银行	交银国际信托有限公司
	交银康联人寿保险有限公司
中国农业银行	农银人寿保险股份有限公司
中国工商银行	工银安盛人寿保险有限公司
中信银行	中信证券
	中信信托有限责任公司
	信诚人寿保险有限公司
中国招商银行	招商证券股份有限公司
	招商信诺人寿保险有限公司

来源：BBVA研究

鉴于财富管理产品（WMP）的短期期限结构和工程的长期融资的特点，影子银行系统还存在期限错配的风险。尽管目前仍然存在期限错配的风险，但自从中国当局于2011年11月实行了“禁止发行短于一个月期限之财富管理产品（WMP）”的禁令以来，期限错配风险已有所下降；尽管期限少于90天的财富管理产品（WMP）的未清偿股票份额有所上升（见图7），但短期财富管理产品（WMP）份额出现了下降。我们认为，为了进一步降低期限错配风险，应该要求银行更好地为资产与负债进行匹配，并对期限错配进行监督。

为降低从正规银行系统吸收存款所带来之流动性风险，中国人民银行（PBoC）已采用了新的金融票据，并通过反向回购和短期流动性融通，加强对市场流动性的管理。值得注意的是，作为衡量流动性状况的标准，银行同业利率自2012年4月以来一直保持稳定（见图8）。最后，倘若上述之风险成为现实，政府大量的财政资源和外汇储备应该有助于缓和其对整体金融部门所带来的冲击。

控制风险并促进金融系统健康发展的政策

鉴于充足的信贷水平对支撑经济增长的重要意义，短期内，政府很可能会避免对影子银行系统进行过度直接的打击。鉴于此，为降低非正规活动的风险，同时促进金融系统的进一步发展，我们在之前的[银行业观察](#)中所提出的建议依然有效。换言之，我们建议：（1）取消存款利率上限（2012年已在这一方向取得了有限进展），推进金融自由化，这会刺激财富管理产品（WMP）的发行和投资；（2）扩大对影子银行系统的管理，使之与银行管理（以2011年所取得之进步为基础）接轨；（3）在货币政策方面，使用更基于价格的工具，并由此减少利差交易，适应影子银行系统的变化。

近期在以下几个方面采取措施也将有所助益，即提高对财富管理产品（WMP）之销售和发行的信息披露要求，强化对投资者的教育和保护。这将有助于降低随后出现之投资者损失而引发争议的风险。同时，银行和信托公司应该强化其内部监控和 risk 管理系统，适应财富管理产品（WMP）的快速发展。

对于信贷风险-这是更为紧迫的问题-当局应该采取措施，对影子银行系统与金融系统中会引发脆弱性的其他领域（例如地方政府债务）进行隔离，以便保障整体金融系统的稳定。关于这一点，在管理跟上进度之前，当局应该阻止债务水平较高的地方政府进入非正规信贷市场。

附件：影子银行部门介绍

影子银行包括所有正规资本市场之外的非银行金融机构的活动。为了对其规模进行测算，我们将所有影子银行活动的债务加在一起，包括财富管理产品（WMP）的所有形式、信托公司的资产管理产品（为避免重复计算，我们扣除了这一类中银行-信托合作下的财富管理产品（WMP））和其他影子银行活动所形成的相应债务-例如委托贷款、银行承兑汇票和民间借贷。下面是对这些活动的介绍：

- **财富管理产品（WMP）**包括银行或其他金融机构所发行之金融票据的大部分。财富管理产品（WMP）也会通过银行零售渠道销售给个人投资者（银行资产负债表外？），其收益被投资于资本市场或提供贷款。尽管大部分财富管理产品（WMP）都不具备担保，但财富管理产品（WMP）对个人投资者很具有吸引力，因为与银行存款利率（有上限限制）相比，财富管理产品（WMP）的收益较高。
- **信托公司产品的发行**是因为对企业或个人资产进行管理的金融机构禁止吸收存款。信托公司可以提供贷款，并可以投资于单纯债券到衍生产品之间的这些金融产品。其重要性有所升高，因为它可以满足资金使用者的不同需求。
- **委托贷款**是公司对公司的信贷形式，银行或其他金融机构在其中扮演经纪人的角色（例如融资公司、信托公司和租赁公司）。主要由银行对包括合同签订、贷款提取和偿还的过程进行监控。这些银行收取费用，但并不承担信贷风险。因此，委托贷款被当做是银行资产负债表外的业务。
- **银行承兑汇票**是由银行背书的、公司发行的汇票或票据。因为有银行的背书，公司可以使用银行承兑汇票作为支付手段。本质上，这是一种由银行担保的公司贷款。
- **民间借贷**是影子银行系统中透明度最低的组成部分。其参与者包括企业和个人，他们或者对流动性有所需要，或者拥有过量资金可以投资。小型金融中介机构是这类市场的担保人。与委托贷款不同，民间借贷活动不是以正规银行系统为渠道，这使其难以被监管和规范。事实上，很多这类中介机构是在法律灰色区域内操作的，而且其收取的利率远高于银行贷款利率。

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例 2000(财务推广)2001 命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如 2001 法令第 19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及 2001 法令第 49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。”“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：www.bbva.com/Corporate Governance，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”