

# 银行业观察

中国

## 中国影子银行：是否对金融系统的稳定构成威胁？

### 概述

2011年11月23日  
经济分析

Chief Economist of Emerging Markets  
**Alicia Garcia Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Chief Economist for Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Senior Economist  
**Le Xia**  
xia.le@bbva.com.hk

**George Xu**  
george.xu@bbva.com.hk

中国的非正规借贷渠道，未受或较少受到监管的影子银行系统在最近两年内迅速发展，到目前其规模已达国内信贷余额总量的五分之一左右。其迅速扩张的主要原因有：（1）居民储蓄资金悄然流向收益率较高的理财产品而非选择传统银行储蓄存款方式；（2）相关借贷可以顺利绕开当局对正规银行系统所设定的贷款配额等审慎监管措施。事实上，影子银行过去通过将信贷资金引导至可盈利性的企业，尤其是融资渠道较为匮乏的中小企业方面起着积极的作用，若不如此，中小企业融资难问题或将更为突出。

**中国目前信贷的增长步伐已经引发了对金融系统稳定性的关注：**

**第一个风险涉及影子银行信贷的流向较为集中。**目前与影子银行规模高速扩张相关的大多数借贷资金涉及房地产开发商，而这部分企业在国家持续宏观政策调控之下，正面临着无法以计划价格出售房屋的严峻形势。

**第二个风险源于贷款期限与投资项工程期限的错配，**经由影子银行系统的信贷工具通常都属短期借贷，并且借贷成本随着近期政策紧缩周期而日益攀升。

**最后一个风险在于存款机构或将面临流动性趋紧的问题，**尤其是如果影子银行系统继续以高回报率来吸引储蓄存款的现象持续的话（这种现象目前已经发生）；另一方面，政策的突然转向，支持正规银行系统吸引流失的储蓄存款，可能使得影子银行系统内的流动资金面临短缺，并因此使系统内更依赖短期融资工具来解燃眉之急。

**我们认为上述所罗列的各方面风险整体上是可控的，**只要当局及时采取措施降低非正规金融机构的信贷扩张，并提高监管力度。尽管正规信贷渠道内的部分金融机构（即信托公司）已经被银监会要求引入相关资本规定，但另一部分仍然未受影响。此外，目前对信托公司的资本要求仍然低于对商业银行的资本要求，所以在避免利用监管差异套利方面当局仍需做出努力。

**控制影子银行扩张的关键措施将是推进利率市场化改革，**尤其是存款利率，因其目前仍受到利率管制。利率市场化改革之后将允许吸储机构在大额存款和富裕家庭存款方面进行竞争。最终，市场化改革将有助于鼓励银行更好的为中小企业融资提供支持，并非通过直接借贷方式，而是通过相关的补贴贷款利率等间接措施实现。

## 何为中国影子银行？

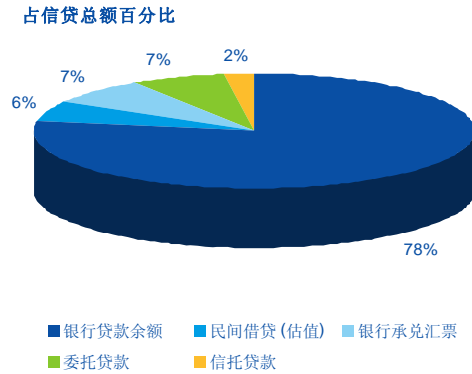
近期关于国内“民间借贷市场”风波的报道，诸如浙江省温州市的民间借贷危机事件，使得中国影子银行系统的脆弱性令人忧虑。随着影子银行的借贷规模在过去两年的迅速扩张，这种担忧是无可厚非的。我们估计目前影子银行系统借贷约占中国信贷总额的 22%左右（相当于金融机构贷款余额总量的 29%左右）。因此，考虑到其规模，影子银行系统的不稳定因素可能加大中国金融体系的系统性风险（图 1）<sup>1</sup>。

影子银行系统主要由信托贷款、委托贷款、银行承兑汇票和民间借贷组成：

- **信托贷款**是指不得以任何形式吸收或变相吸收存款，但被授权向企业或个人提供资产管理业务的信托公司贷款。就其本身而言，信托公司可以进行生息贷款，通过向企业或个人出售各类金融理财产品进行融资。近期信托公司经常发行的一种理财产品是“银信合作理财产品（WMP）”，这实际上是信托公司发行的票据。在这个业务模式下，信托公司通过银行零售渠道将各类“银信合作理财产品（WMP）”出售给客户，然后用筹集资金发行贷款（图 2）。尽管不受银行担保，但“银信合作理财产品（WMP）”对个人投资者还是颇具吸引力，主要因其收益率通常高于在利率管制下的普通存款利率。
- **委托贷款**是公司对公司间的信贷业务，银行或其它金融机构（例如财务公司、信托公司、金融租赁公司等）作为中介机构参与其中。银行通常对过程进行监控，包括借贷合同的签订、贷款的提取和支付。但是，银行只收取相关费用，并不承担这些委托贷款的信贷风险。因此，委托贷款被认为是银行资产负债表外的业务。
- **银行承兑汇票**是公司发行或银行背书的汇票或单据。银行背书之后，公司就可以使用银行承兑汇票作为支付手段。事实上，它是银行提供担保的公司信贷。
- **民间借贷**是整个影子银行系统中透明度最低的部分。民间借贷的参与者包括需要流动性或者有过剩资金进行投资的企业和个人。小型金融中介机构是这些业务市场的担保人。不像委托贷款，民间贷款活动不通过正规银行系统，这使得对其监管和规范变得很困难。事实上，很多这类中介机构都在法律的灰色地带开展业务。这个市场的贷款利率通常比银行借贷利息要高得多（例如，据报道，通常浙江民间借贷市场的年利率在 18%至 23%左右，而银行的贷款利率目前为 7%至 8%左右）。

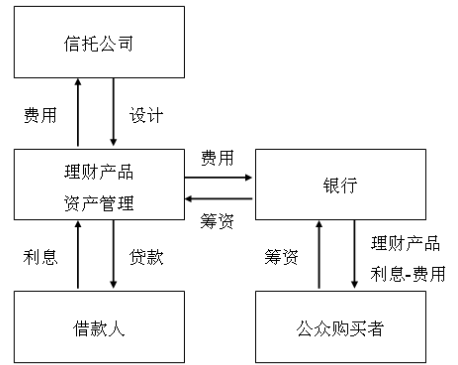
<sup>1</sup> 这份报告内的数据，覆盖了银行资产负债表外的活动，主要来自中国人民银行“社会融资总量”的季度报告，包括银行新增信贷和其他各类表外贷款活动。民间借贷数据主要来自媒体报道。

图1  
金融部门信贷余额总量



来源：中国人民银行和 BBVA 研究部估计

图2  
银信合作业务运作模式



来源：BBVA 研究部

## 影子银行系统的发展

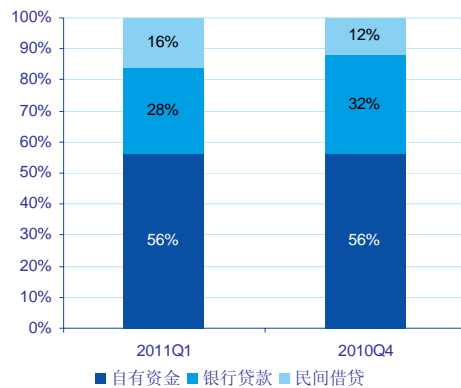
中国影子银行系统在历史上对经济增长做出积极的贡献：

首先，正规银行部门一直在服务于中小企业方面不甚得手。中国银行业的起源与其作为政府机构在中央计划时代向国有企业提供贷款支持的角色休戚相关。当局在上一个十年才开始对银行进行商业化改革，推动国有商业银行走上市场化道路。由此而言，影子银行系统有助于弥补金融机构向中小企业提供融资支持的缺口。这种现象在以出口型中小企业繁荣的温州尤其明显。温州的很大一部分中小企业从民间借贷市场进行融资（图3）。

其次，影子银行系统能帮助缓解信贷市场的信息不对称现象。例如，委托借贷通常发生在相关企业之间，双方通常是商业伙伴或是长期供应方与客户关系。由此而言，贷款人对借款人的了解可能比银行更为全面。因此，通过委托贷款方式在借贷双方较低的信息不对称情况下，借贷活动可以运作得更为安全和高效。

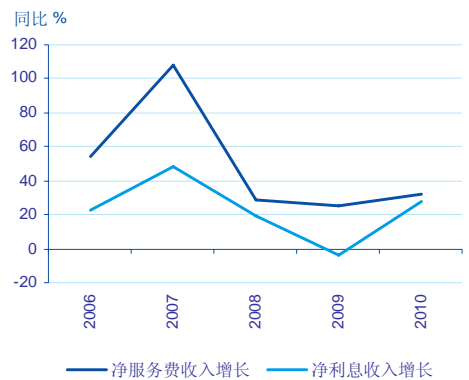
第三，银行的资产负债表外活动是除传统的利息收入之外银行重要的收入来源（图4）。

图3  
中小企业融资渠道



来源：21世纪经济报道和温州地方政府报道

图4  
上市银行净服务费收入增长



来源：银行财务报表和 BBVA 研究部

## 影子银行系统的监管

目前为止，中国对影子银行系统的监管还相对松懈，这也许也是因为当局考虑到其对经济增长具有上述助推剂的积极作用。

对委托贷款和银行承兑汇票业务的相关监管非常有限。在目前基于巴塞尔新资本协议（Basel II）的资本要求下，银行无需为委托贷款计提风险加权资本，贷款额度也不包含在银行的信贷管控范围之内。资本虽然要求适用于银行承兑汇票，但其也不计入信贷规模管控范围。因此，委托信贷和银行承兑汇票一直可以绕过相关资本要求及借贷额度限制。

与上述两种影子银行业务模式相比，当局对信托贷款的关注相对较大。这部分是因为1998年引人关注的信托公司破产案，政府不得不干预广东国际信托投资公司（GITIC）的破产清算。

但是，尽管对信托公司借贷存在担忧，但目前为止监管机构还是避免对该业务活动引入资本要求。这为银行通过与信托公司合作推动表外信贷业务发展创造了动机。特别是，银行可以连同信托公司发行所谓的“银信合作理财产品（WMP）”。而后，信托公司可以利用笔进款进行信托贷款。事实上，这些信托贷款的借款人通常都由银行指定，银行从中获取大部分相关手续费用。通过银信合作方式，以信托公司名义发放的贷款能够绕过相关借贷资本和存款准备金的要求。

民间借贷市场是影子银行系统中透明度最低的部分，几乎完全在监管当局管控范围之外：

- 尽管民间借贷利率被限定在中国人民银行贷款基准利率四倍以内，但实际操作中并不存在强制执行机制。
- 尽管禁止非金融机构和个人以贷款为目的吸收存款，但实际上这种现象相当普遍，尤其是在家庭成员和亲戚朋友之间，这使得当局禁令很难得以落实。

作为对近期影子银行借贷规模迅速扩张及其对金融系统带来潜在风险的应对措施，2010年八月伊始，监管机构（中国人民银行和中国银行业监督管理委员会）就发布了一系列监管规定，限制影子银行系统的进一步发展（表1）。这些规定包括：（1）对信托公司实行资本要求；（2）要求银行将高风险表外资产转入表内；（3）将银行承兑汇票等相关的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。

表1  
限制影子银行系统发展的监管规定

时间	监管机构	详细措施
2010年8月12日	中国银监会 (CBRC)	《中国银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》：1) 要求商业银行于2011年年底之前将表外资产移回表内，并按照150%的拨备覆盖率要求计提拨备；2) 大型银行要按照11.5%的资本充足率要求计提资本，中小型银行要按照10%的资本充足率要求计提资本；3) 对信托公司融资类银信理财合作业务实行余额比例管理，即融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于30%。
2011年1月13日	中国银监会 (CBRC)	《中国银监会关于进一步规范银信理财合作业务的通知》：1) 银行于年底之前需将银信理财合作业务表外资产转入表内；2) 信托公司应当按照10.5%的比例对商业银行未转入表内的银信合作信托贷款计提风险加权资本；3) 当信托公司信托赔偿准备金低于银信合作不良信托贷款余额150%或低于银信合作信托贷款余额2.5%时，信托公司不得派息。
2011年8月26日	中国人民银行 (PBoC)	人民银行下发通知将商业银行保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。要求中、农、工、建、交及邮储六大银行自9月5日起按21.5%的比例分批上缴，要求中小型银行从9月15日起按19.5%的比例分批缴纳。

来源：中国银监会，中国人民银行和 BBVA 研究部

## 近期发展

影子银行系统在过去几年已经经历了前所未有的扩张时期。影子银行 2010 年贷款业务规模增长约 4.25 万亿元人民币，大约是同期金融系统总信贷增量的三分之一左右（图 5）。

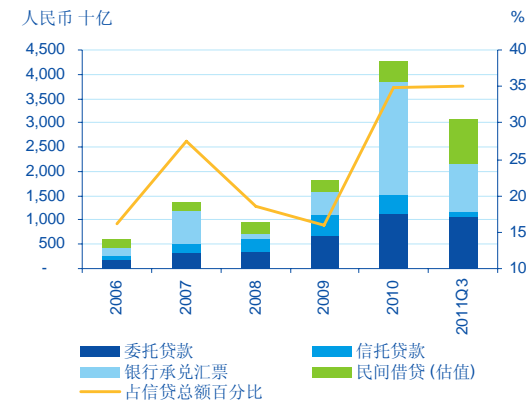
近期影子银行系统在借贷方面的高速扩张主要源于以下几个因素。第一，2010 年开始的紧缩货币政策为正规银行系统之外的信贷创造了需求。货币紧缩政策使一些企业，尤其是中小企业，对已开工投资项目的持续融资需求面临困难。房地产开发商也感觉到了为挤压国内房地产行业泡沫而出台的政策之压力。因此，中小企业和房地产开发商为满足融资需求纷纷都转向了影子银行系统。

第二，当前实际存款利率为负值，这也使得影子银行系统内的资金供应较为充裕。反过来，实际负利率源于国内通货膨胀高企以及利率管制措施（图 6）。如此的回报率自然会促使储蓄资金寻求更高收益率的金融产品。

第三，如前所述，在目前监管框架中所存在的一些漏洞也驱使相关机构通过影子银行系统来规避正规银行业的管控措施。

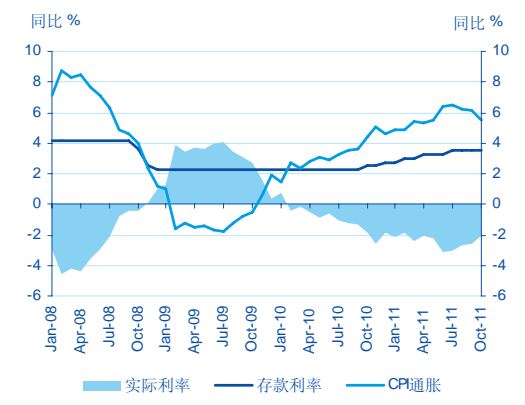
随着政府机构纷纷采取政策措施限制影子银行系统的进一步扩张，非常依赖于从该系统进行融资的一些中小企业压力重重。为解决这个问题，政府又积极采取多种措施扶持中小企业发展（表 2）。这些措施包括一系列宽容监管、财政优惠和道义劝告。

图5  
影子银行借贷规模不断加速扩张



来源：中国人民银行和 BBVA 研究部估计

图6  
实际利率为负值



来源：CEIC 和 BBVA 研究部

表2  
近期支持中小企业融资的相关措施

时间	监管机构	详细措施
2011年6月7日	中国银监会 (CBRC)	《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》：1) 对中小企业不良贷款比率实行差异化考核，适当提高小企业不良贷款比率容忍度；2) 对小企业的信贷投放增长要求不低于总体信贷平均增长速度；3) 对于单户500万元人民币（含）以下的小企业贷款在满足一定标准的前提下，可视为零售贷款，给予风险权重较低；4) 对于商业银行发行金融债所对应的单户500万元人民币（含）以下的小企业贷款，可不纳入存贷比考核范围；5) 对于小企业贷款余额占企业贷款余额达到一定比例的商业银行，优先支持其发行专项用于小企业贷款的金融债。
2011年10月12日	国务院	国务院研究确定支持小型和微型企业发展的金融财税政策措施：1) 提高小型微型企业增值税和营业税起征点；2) 对小型微型企业加大信贷支持，同时保证对小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速；3) 深化对小型微型企业融资渠道之债券和其他金融工具的使用；4) 在政府监管下规范民间借贷活动，寻求健康发展。
2011年10月24日	财政部	《关于金融机构与小型微型企业签订借款合同免征印花税的通知》：自2011年11月1日起至2014年10月31日止，对金融机构与小型、微型企业签订的借款合同免征印花税。
2011年10月25日	中国银监会 (CBRC)	《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》：1) 保证小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平；2) 鼓励商业银行对小型微型企业之低于500万元人民币的贷款提供更多支持；3) 允许银行发行专项用于小型微型企业贷款的金融债。

来源：中国银监会，财政部，国务院和 BBVA 研究部

## 影子银行系统面临的风险

其中一个主要风险在于影子银行系统和正规银行部门之间的内在联系。如上所述，银行承兑汇票和委托贷款业务的相关收入已成为银行收入的重要来源。有证据表明有些公司或个人可能曾经通过不正当途径将从获得银行贷款，然后再将其以较高利率在民间借贷市场借出。因此，银行业对影子银行系统的风险敞口也增加了金融系统整体的脆弱性，其已经受到地方政府债务问题的影响（详见我们的中国银行业观察报告：[谁来为地方政府财政刺激政策买单？](#)）

**我们认为与影子银行系统最为相关的风险主要有以下三种：**

**首先是对房地产行业贷款的集中度较高**，伴以相关的风险管理不足。我们估计影子银行系统对房地产行业贷款总额大概是 2.9 万亿元人民币<sup>2</sup>。据报道，对房地产行业开发贷款平均抵押品比例达到 189%（根据今年八月中国银监会（CBRC）时任主席刘明康的讲话），如果再将影子银行体系中贷款人对房地产行业的放款也计入的话，则据我们估算，该平均抵押品比例将降至 146%左右，而这将使得影子银行系统在房价从目前价格水平基础上大跌时所受到的冲击更大。

第二，影子银行借贷市场可能存在严重的**期限错配**问题。影子银行系统内的放款人无法像在正规银行系统内从银行同业拆借市场获得短期流动性支持。他们也倾向于使用较短期和较复杂的金融工具为借款方的长期项目进行融资。例如，10 月底之前，4796 个未偿付的理财产品中就有接近五分之二期限是短于一个月的。事实上，银行和信托公司通常对这些理财产品进行展期以便为继续发行信托贷款获取资金。银行承兑汇票的情况也是如此，大多数付款期限是 3-6 个月。

期限错配对借款方也是有风险的。例如，若当局加强对表外活动的监管，借款方将很难对获得的信贷进行展期，而这将影响其正常生产经营和流动性不足，甚至破产，对中小企业而言尤其如此。近期发生在温州的民间借贷危机就是一个突出的例子。作为中国东南沿海地区最富裕的城市之一，该地区经济的繁荣受到了当地出口型中小企业民营经济的带动，而这些中小企业普遍将民间借贷市场筹得的短期融资进行展期。在高回报率的吸引下，大量资金从银行流入民间借贷市场。但是，过去两年间，越来越多的房地产开发商也纷纷进入到这个民间借贷市场，推高了市场内的贷款利率。当银行意识到民间借贷的风险不断加剧，并试图降低其对民间借贷的风险敞口，此时很多中小企业的信贷得不到展期，不堪压力而被迫破产。

第三，影子银行系统也可能增加**正规银行部门的流动性风险**。如上所述，受到高收益的理财产品的吸引储蓄资金从正规金融体系流向影子银行系统。尽管目前存款搬家现象不至于引起整个银行系统的流动性问题，但可能在民间借贷较为发达的地区造成局部影响。此外，政府信贷政策的突然转向，支持正规银行系统重新吸引此前流失的储蓄存款，或将使影子银行系统内的流动资金面临短缺，进而使系统内更依赖短期融资工具来解燃眉之急。

**总而言之，我们认为中国影子银行系统的相关风险仍然是可控的。**不像发达国家和地区的影子银行系统，中国目前的影子银行系统其结构相对而言比较简单。此外，很多影子银行借贷业务还是通过银行进行的，这样更易于监管和控制。但是与正规银行系统之间的内在联系和相关的风险管理不足等都会增加整个金融系统的不稳定性。

<sup>2</sup> 只有信托公司披露了其对其房地产部门的借款敞口，截至 2010 年底占其借款总额的 17%。我们基于此对委托贷款和银行承兑汇票的贷款金额进行推测，以次得到各自对房地产部门的借款敞口。

## 政策建议

在我们看来，中国影子银行系统扩张的根源在于正规金融体系以及货币政策框架的扭曲。因此，要降低影子银行系统的风险就要进一步深化金融系统改革并改善相关政策的制定和实施。事实上，正是现行金融体系和货币政策框架的扭曲，使得影子银行系统对于市场上融资渠道较为匮乏的部分企业提供信贷支持而获益。

如下是我们的建议：

首先，首要任务是推进利率市场化改革。存款利率管制直接导致实际负利率的发生。利率市场化可以将流失的资金吸引回正规银行系统，并有效控制影子银行系统的进一步扩张。

第二，需要继续深化监管框架的改革。扩大监管覆盖面，将非银行金融机构包括在内。当局在对信托公司设定资本要求之后，可以考虑引入其他新要求，例如使用杠杆比率以降低银行和非银行金融机构之间利用监管差异套利的空间。

第三，当局应该改进货币政策执行方式，目前的方式都过多依赖于直接的数量控制，例如贷款配额等数量型工具，而对基于价格手段的调控机制运用较少。而过分单一依赖数量型工具的不良影响是正规资本市场和影子银行系统的利差进一步扩大。

最后一点同样重要，当局可以积极引导拓展对中小企业提供信贷支持的渠道。除了现有的措施之外，当局可以发展国内债券市场以满足大型企业的融资需要，这样银行就有更多的动力向中小企业提供信贷支持。应避免直接的借贷方式，而鼓励用诸如担保计划和补贴贷款利率等间接措施实施。



## 免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

[www.bbva.com/CorporateGovernance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182