

专访国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松

影子银行本质上是一种金融创新

■ 本报记者 王敏

近期,随着对国内银行理财产品的热议,影子银行的概念引发各方关注。国务院发展研究中心金融研究所副所长、中国银行业协会首席经济学家巴曙松在接受《中国企业报》记者专访时表示,影子银行本质上来说是一种金融创新,应该逐步淡化影子银行的概念。

应该逐步淡化影子银行的概念

《中国企业报》:您说“影子银行从本质上来说算是一种金融创新”,能具体说一下吗?

巴曙松:对影子银行的界定应主要包括如下三个方面:一是是否纳入正规金融监管的体系;二是是否具有期限错配和高杠杆经营的特征以及由此可能带来较高的单体风险;三是是否具有关联性和传染性从而带来系统性风险的可能,危机前通过业务往来和股权投资等方式,欧美影子银行体系和商业银行体系相互关联,使得危机发生时风险迅速从影子银行体系传染至传统商业银行体系,从而带来系统性风险。

回顾改革开放以来中国金融业的发展历程,非传统业务的金融创新并非近来才出现,只是在影子银行这个舶来品尚未出现之前这些产品有多种其他的称谓,如资金体外循环等,而影子银行的出现似乎为这些金融创新附加了更多的负面含义。从金融结构的发展趋势看,应该逐步淡化影子银行的概念,更多将其看做是非传统融资市场和非银行信用中介的创新,对这些金融创新的风险特征和功效效率分类讨论,采取不同的监管政策,在防范系统性风险的同时最大化其促进金融结构改进的作用。

第一,影子银行本质上是一种金融创新,在当前金融结构市场化和社会融资多元化背景下,应避免简单搬用影子银行的概念,而更多地从服务实体经济、促进非传统银行业务健康发展角度来规范和引导这些金融创新。影子银行从特定角度说是一类特殊的金融创新,它具有金融创新所拥有的基本特征,当前可能会以银行理财作为表现形式,在新的市场环境下可能会以另一种金融创新的方式出现。然而,并非所有正规金融体系之外的、非传统银行业务的金融创新都应该划入可能引发系统性风险的影子银行的范畴,对待不会引发系统性风险的金融创新应从调整社会融资结构的角度积极鼓励和推进。

第二,对非传统银行业务的金融创新进行区别和细分,针对不同的风险特征实施差别化监管,其中监管的关键环节应当是银行资金是否流入到具有影子银行特征的机构中并促使其杠杆的扩张。对所有的非传统银行业务不能一概而论,应该根据金融创新的机构主体和风险特征等要素对其进行适当的区分,实施有针对性的差别化监管。

首先,客观判断金融创新的合理性和功能,例如在中国这样一个以银行体系为主体的金融结构中,其金融创新和金融市场化路径选择以银行为载体也是具有一定必然性的。而在当前金融市场化和社会融资多元化的进程中,适当出现一些为其试水的金融工具也应在客观把握其风险的同时鼓励其健康发展。

其次,针对不同金融创新工具的特点对其进行分类。主要包括是否具有信用创造功能、是否具有高杠杆和大规模期限错配等可能引发单体风险的特征、是否具有引发系统性风险的可能等要素。

最后,有针对性地实施差别化监管。例如对于理财产品,重点关注由于业务定位的不清晰造成风险仍旧在银行体系内部积聚、理财产品池划分不明确带来的流动性风险、刚性兑付带来的道德风险、法律关系的不明



“从金融发展阶段和金融结构演进的大背景来看,在中国当前的金融管制体制内,所谓影子银行体系更多的是金融结构发展、融资多元化进程中的一个表现。

确以及估值环节的不清晰等风险隐患,加强信息披露和投资者教育等监管措施。

各国金融环境不同影子银行含义也不同

《中国企业报》:依您来看,又该如何定义影子银行呢?

巴曙松:事实上,国际金融界对于影子银行的定义、内涵及意义与各经济体的经济金融结构、金融发展阶段和金融监管环境密不可分。

影子银行 (shadow banking) 于2007年由美国太平洋投资管理公司执行董事麦卡利首次提出,目前国际金融监管组织对影子银行的定义已经基本达成一致。根据2011年4月金融稳定理事会(FSB)发布的《影子银行:范围界定》的研究报告,影子银行是指“游离于银行监管体系之外、可能引发系统性风险和监管套利等问题的信用中介体系(包括各类相关机构和业务活动)”。

虽然金融稳定理事会(FSB)对影子银行给出了较为明确的定义和特征描述,但是由于各国金融结构、金融市场发展阶段和金融监管环境的不同,影子银行的组成形式也各不相同。美国的影子银行体系主要包括货币市场基金等投资基金、投资银行等围绕证券化进行风险分散和加大杠杆等展开的信用中介体系,欧洲的影子银行体系则主要包括对冲基金等投资基金和证券化交易活动,而这些在欧美发达国家影子银行中占据主导地位的机构在当前中国的金融体系中尚不广泛存在。

一般来说,影子银行引发系统性风险的因素主要包括四个方面:期限错配、流动性转换、信用转换和高杠杆。

根据这几个因素,虽然中国影子银行体系产生的基本动力是出于监管套利的目的,同样具有流动性转换和信用风险的特征,尽管还有一些需要风险管理环节需要强化,但是总体上其已经被纳入正规的监管体系内,并不具备可能引发系统性风险的高杠杆和期限错配的典型特征,同时其

规模和风险也尚未对系统性风险产生巨大的影响。

再者,基于不同的金融结构和相关功能特征,中国的影子银行体系与欧美的影子银行体系有着本质的区别,其在监管现状、规模大小、杠杆化程度、期限错配状况、关联性上都有明显不同,其表现出的风险特征也与欧美的影子银行有着本质的区别。更重要的是,与欧美金融市场中影子银行体系对商业银行核心功能的复制、以逃避监管为目的的快速扩张不同,中国的影子银行体系在很大程度上承担了提供直接融资、服务实体经济融资需求的功能。

对于影子银行这个概念在当前中国金融市场中的对应,金融界从不同研究视角对其进行了多维度的探讨,综合起来主要包括如下四个口径。最窄口径,影子银行仅包括银行理财业务和信托公司两类;较窄口径,包括银行理财业务和信托公司、财务公司、汽车金融公司、金融租赁公司、消费金融公司等非银行金融机构;较宽口径,包括较窄口径、银行同业业务、委托贷款等出表业务、融资担保公司、小贷公司和典当行等非银行金融机构;最宽口径,包括较宽口径和民间借贷。目前,关注度最高,也最流行的是较窄口径。

中国影子银行当前可以修正金融抑制

《中国企业报》:据公开报道,截至2012年底,中国银行理财产品余额达7.1万亿元,理财产品的年化收益率平均达到了4.11%,这提高了居民财产性收入。您对此又是如何看待呢?

巴曙松:银行理财产品的快速发展必然是在符合金融市场发展趋势的内在动力推动下才可能形成的,当前银行理财产品的兴起和迅速壮大,是中国利率市场化稳步推进、货币信贷政策总体偏紧、流动性监管趋严等条件下,商业银行顺应融资多元化和客户资产管理需求而进行的一种创新行为。

从整个金融结构演变的角度看,这种更为市场化的创新是符合金融市场发展的总体趋势的,在理财市场发展中的问题,主要还是金融市场发展中的问题。通过相应的市场和

监管制度的完善,是可以更好地引导其发展的。

目前,银行理财产品已在监管部门现有的监管统计口径中,各商业银行发行的理财产品运行情况需定期报送监管部门,理财产品的明细也需报送央行纳入社会融资总量的口径。2005年发布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和2012年实施的《商业银行理财产品销售管理办法》是银行理财业务的监管框架。

从总体上说,当前银行理财产品市场的运行是健康、风险可控的,短期内也不具备引发银行体系系统性风险的可能。仅仅从量级规模上来看,根据2012年11月的数据测算,银行理财资产余额规模为7.61万亿元,只占同期银行业资产规模127.07万亿元的6%。但是近年来的快速发展同样不可避免地存在一定的风险隐患,一些重要环节和领域的风险不容忽视。对于银行理财产品市场发展中的问题,应本着“宜疏不宜堵”的原则,识别其内在的市场逻辑,在符合金融市场运行规律的前提下进行规范和引导,提高银行理财产品市场发展过程中的运作稳定性和信息透明度。

《中国企业报》:其实担心影子银行和担心金融不能好好地服务于实体经济有很大关系。在这方面,您觉得中国的金融应该做什么样的变革才能适应日益发展的经济需要?

巴曙松:从金融发展阶段和金融结构演进的大背景来看,在中国当前的金融管制体制内,所谓影子银行体系更多的是金融结构发展、融资多元化进程中的一个表现。

中国影子银行在现阶段的主要动力在于实体经济融资需求受到特定条件限制时的市场选择。从特定角度说,银行理财业务实质是一种利率市场化的试水,理财产品的收益率在一定程度上更加接近无风险资金的市场价格,与银行间同业拆借利率总体上处于同一水平(例如,2013年1月6日的7天拆借利率为3.6%,同期1个月的理财产品年收益率约为4.13%,远远低于同期民间融资利率水平;根据温州金融办公布的数据,同期温州民间融资综合利率高达26.2%)。当利率市场化完成之后,银行可以通过自主定价的方式吸收存款,理财产品可能会逐渐萎缩并出现其他形式的金融创新。因此,中国当前的影子银行体系更多的是金融结构变化背景下,融资多元化和利率市场化进程中的特定表现。

中国影子银行在当前环境下的意义在于修正金融抑制,提高金融体系效率。当前两成的理财产品和四成的信托产品投向实体经济,满足了实体经济大量的资金需求,使得社会储蓄向社会有效投资的转化更为便利。中国金融体系中间接融资的占比始终偏高,不仅使得金融体系的风险在银行体系大量积聚,也限制了金融资源的配置效率提高。银行理财、信托和财务公司等中国影子银行的存在,在为企业提供了更多融资途径的同时为居民提供了重要的投资工具,发挥了商业银行的专业投资管理能力,引导社会资金投向合理的领域,在更为市场化的资金运作链条中,资金实现更为市场化的配置。

中国“影子银行”和欧美“影子银行”的对比		
项目	中国“影子银行”	欧美“影子银行”
监管现状	基本在监管范围内	缺乏有效监管
规模大小	约占银行总资产13%	与传统商业银行规模相当
杠杆化程度	基本不存在负债经营	杠杆倍数约40倍
期限错配状况	零售融资为主,与传统商业银行期限错配功能相当	在回购和资产证券化作用下,以短期批发融资为主,期限错配现象较为严重
关联性大小	与传统商业银行业务风险基本隔离	通过股权投资和业务往来与传统商业银行风险高度关联
风险特征	业务定位不清晰,法律风险不明确等,刚性兑付下的道德风险	由于较高的关联性和传染性,易引发系统性风险
承担功能	提供直接融资,服务实体经济融资需求	与实体经济脱节,以风险分散和杠杆扩张等为重点功能,达到金融工具价格泡沫的自我实现
监管目标	防范系统性风险的同时促进金融结构改善和经济结构转型	吸取金融危机教训,防范系统性风险

巴曙松整理

1月新增信贷超预期,但并未向实体企业、特别是中小企业倾斜,专家指出

银行贷款综合成本居高不下

业内人士表示,不仅是抽贷给企业带来压力,利率上浮,以承兑汇票替代现金、高比例的存款保证多以及各种中间费用、公关费用等,也让银行贷款的综合成本居高不下。

■ 本报记者 王莹

申银万国发布的最新数据显示,四大行(工农中建)1月前20天新增信贷3400亿元,较2012年12月的1200亿元增长接近两倍,也超过2012年1月四大行全月的3170亿元新增信贷。多家机构预测,1月份的新增信贷规模将出现井喷,在9800亿元至1万亿之间,同比、环比皆大幅上涨。

专家指出,在整个宏观经济环境仍处于相对偏紧、市场相对低迷、企业经营状况并不乐观的背景下,一个月近万亿的新增贷款投放量超出市场预期。对实体经济,特别是中小企业来说,信贷结构得不到改善、实体经济得不到信贷资金有力支持的情况下,信贷规模越大、资金投放得越多,反而会因为流动性的增加、通胀预期的增强,让实体经济举步维艰。

1月新增信贷超预期,银行抽贷现象越发严重

据了解,今年工农中建四大行计划新增信贷分别约为9000亿元、7000亿元、5000亿元和8400亿元,总计近3万亿元,同比增速为10%到12%,略快于去年。

业内人士透露,工行今年新增贷款额度在9000亿元左右,较去年的8600亿元增长4%左右,稳定而庞大的存款令其信贷投放相对从容。央行核准建行2013年的信贷规模在8400亿元左右,信贷增速约为11.2%。农行今年信贷额度大约为7000亿元,较去年增长约8%。而中国银行信贷始终维持在每年6000亿元左右。中行人士透露,2013年的信贷规模会低于5000亿元。

分析人士认为,在今年一系列监管新规实施、资本金压力与风险拨备压力逐步增加的背景下,包括国有银行与股份制银行在内,信贷额度只会稳步增长。

数据显示,2012年12月新增信贷4543亿元,同比下降29.07%,环比下降13.12%。2012年1月份新增信贷7381亿元,同比下降29.03%,环比上涨15.24%。2013年1月新增信贷规模无论是同比还是环比都将呈现大幅上涨态势。

不过,有业内人士指出,从今年1月份信贷资金投放情况来看,新增的贷款资金,并没有能够向实体经济、特别是中小企业倾斜。相反,银行抽贷现象却越来越严重。

业内人士表示,不仅是抽贷给企业带来压力,利率上浮、以承兑汇票替代现金、高比例的存款保证多以及各种中间费用、公关费用等,也让银行贷款的综合成本居高不下。

警惕通胀趋势,专家建议优化信贷结构

“市场对信贷资金需求及信贷资金投放的结构比信贷资金投放规模以及增长速度更为重要。”工行内部人士向《中国企业报》记者透露。如果信贷资金投放只满足于数量的扩张、规模的扩大,而不重视质量的提高、效率的提升。“信贷资金投放量会引发通胀,要警惕通胀带来的负面效应。”

“注入流动性引发的通胀将可能发生两种情况:一种情况是慢性通胀。在这种情况下,充裕的流动性引领经济从低谷走出,企业融资成本降低,生产恢复,失业率下降,资产价格上涨,虽然通胀率会缓慢上升,但实体经济也会逐渐复苏;另一种情况是,毫无节制的注入流动性不但没有解救实体经济,反而引发原材料价格大幅上涨从而形成滞胀。”工信部副研究员吴维海向《中国企业报》记者表示。

对待通胀趋势,专家指出,信贷投放要优化结构、均匀合理,保持市场流动性的平衡。

而央行发布2012年金融机构贷款投向统计报告显示,2012年末金融机构人民币各项贷款余额62.99万亿元,同比增长15%,全年增加8.2万亿元。贷款投向呈现以下特点:企业贷款增速放缓,短期贷款和票据融资增长较快;小微企业贷款增长快于各项贷款,年末增速有所放缓;工业和服务业中长期贷款增速减缓;“三农”贷款增速回落;其中,房地产贷款增速回升,其中个人购房贷款、地产开发和住户贷款增速回升。

据了解,央行将2013年货币政策定调为“稳健”后,信贷投向仍为“定向宽松”。央行将继续引导金融机构加大对国家重点在建续建项目、“三农”、小微企业、现代服务产业、新兴产业等的信贷支持;继续完善民生金融,努力支持就业、扶贫、助学等民生工程。

农行人士则表示,2012年信贷一个最为明显的特征是短期贷款需求比中长期强,东部沿海需求明显弱于中西部。相信2013年信贷需求仍会延续“西强东弱”,农行将继续加大中西部投放占比。在行业方面,农行将继续对21个行业进行限额管理,包括房地产业、“两高一剩”行业、光伏产业、造船业等。

对此,银监会要求银行业机构进一步优化信贷结构,确保信贷资金有序流入实体经济,促进经济结构战略性调整。在优化信贷结构、支持实体经济方面,将督促银行业机构自觉将国家宏观调控政策纳入中长期发展战略规划和年度经营计划,完善优化信贷结构的体制机制,发挥好市场配置资源的基础性作用。特别是要加强对重点领域和薄弱环节的信贷支持,规范贷款资金使用,确保信贷资金投入实体经济中去。