

第十二届中国内地经济研讨会  
近距离观察中国“影子银行”与金融创新

# 影子银行与商业银行金融产品创新

---

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

2014年9月 香港

## 鲁政委简介

鲁政委先生，经济学博士，兴业银行股份有限公司首席经济学家。1997年开始中国经济分析，2006年加盟兴业银行市场研究团队。对中国宏观经济和金融市场运行见解独到，曾连续14次准确预测到货币政策出台时间窗口，也曾提前约一年预测到美国次按危机和量化宽松政策，被市场称为“预测帝”。曾多次应邀参加国务院和国家部门经济形势专家座谈会。鲁政委先生2010年12月被上海市金融工作委员确定为“上海金融领军人才”。2011年7月在新华社上海分社举办的评选活动中荣获“首届沪上十大金融创新人物”称号。2011年和2012年连续两年被香港《The Asset（财资）》评为亚洲“人民币债券最佳分析师”。鲁政委著有《预测背后的逻辑》（机械工业出版社，2012年8月）。

## 主要内容

- 影子银行：概念的廓清

---

- 影子银行：规模与类别

---

- 影子银行阴影下的金融创新

---

- 创新的风险与控制

---

## 影子银行：一个统计上仍不清晰的概念

- **McCulley（2007）**首次提出

——主要用来指从事**期限转换**的**非银行金融机构**，这些机构从短期货币市场上筹集资金，来购买长期资产。

（W. H. Gross, 2007, Shadow Dancing, PIMCO）

- **FSB（2011）**广义定义

——是“在**受监管的银行体系之外**，执行着银行核心功能即**信用中介**（即从储蓄者那里获取资金，并将其借给借款人）的所有主体和活动（**entities and activities**），其因从事**期限转换、流动性转换、高杠杆、信用风险转换**而可能诱发系统性风险。”

（FSB, 2011, Shadow Banking: Scoping the Issue）

- **FED of NY（2012）**更清楚定义

——是指“在**无官方明确流动性和信用担保**的情况下，从事**信用中介活动**。”

（FED of NY，2012，Shadow Banking Regulation）

## 影子银行：一个统计上仍不清晰的概念

- **Bernanke (2013)** 更清楚定义

——影子银行是指“传统**受监管银行体系之外**各种提供金融中介的**市场和机构**（markets and institutions）；包括提供信用中介、期限转换、流动性供给、风险分担的**金融工具**（vehicles for credit intermediation, maturity transformation, liquidity provision, and risk sharing）。这些工具的典型特征是通过资产支持票据和回购协议从**短期资金批发市场**融资。这些短期资金来源主要由货币市场基金之类的机构提供，而这些机构的投资者都是期待**实时足额保付**的**风险厌恶者**。但他们却对资产证券化的质量**并不了解**，而简单根据AAA评级认为是几乎是**无风险**的。”

——“当危机来临时，**投资者对资产质量和发起机构的支持丧失信心**，由于严重的期限错配和高杠杆而使影子银行特别脆弱。”

（Bernanke, 2013, Monitoring the Financial System）

## 影子银行：一个统计上仍不清晰的概念

- 内地看法

- 官方：凡是金融机构有监管机关（一行三会）覆盖的，就不是“影子银行”

- 媒体：凡是非信贷、债券、股票融资，都归入“影子银行”

- 我的看法

- 界定影子银行概念的“流动性本质” vs. 内地存款保险制度缺失下的“保险边界不清”

- 出于方便，本报告使用的概念

- 媒体定义：非信贷、债券、股票融资之外的，都归入“影子银行”。但此概念下的“影子银行”规模大小不能简单与风险大小划上等号。

## 主要内容

- 影子银行：概念的廓清

---

- 影子银行：规模与类别

---

- 影子银行阴影下的金融创新

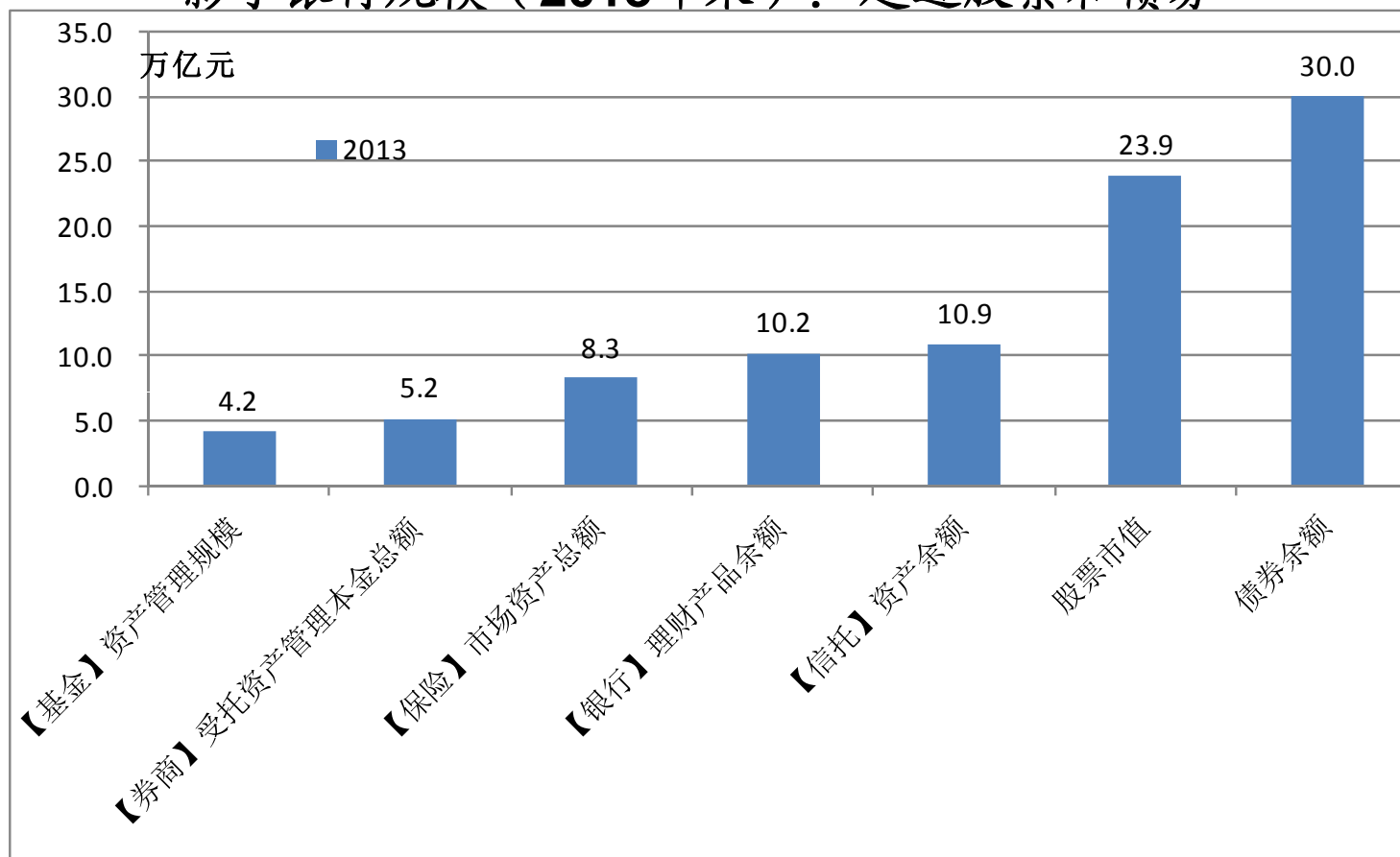
---

- 创新的风险与控制

---

## 影子银行：规模

影子银行规模（2013年末）：超过股票和债券

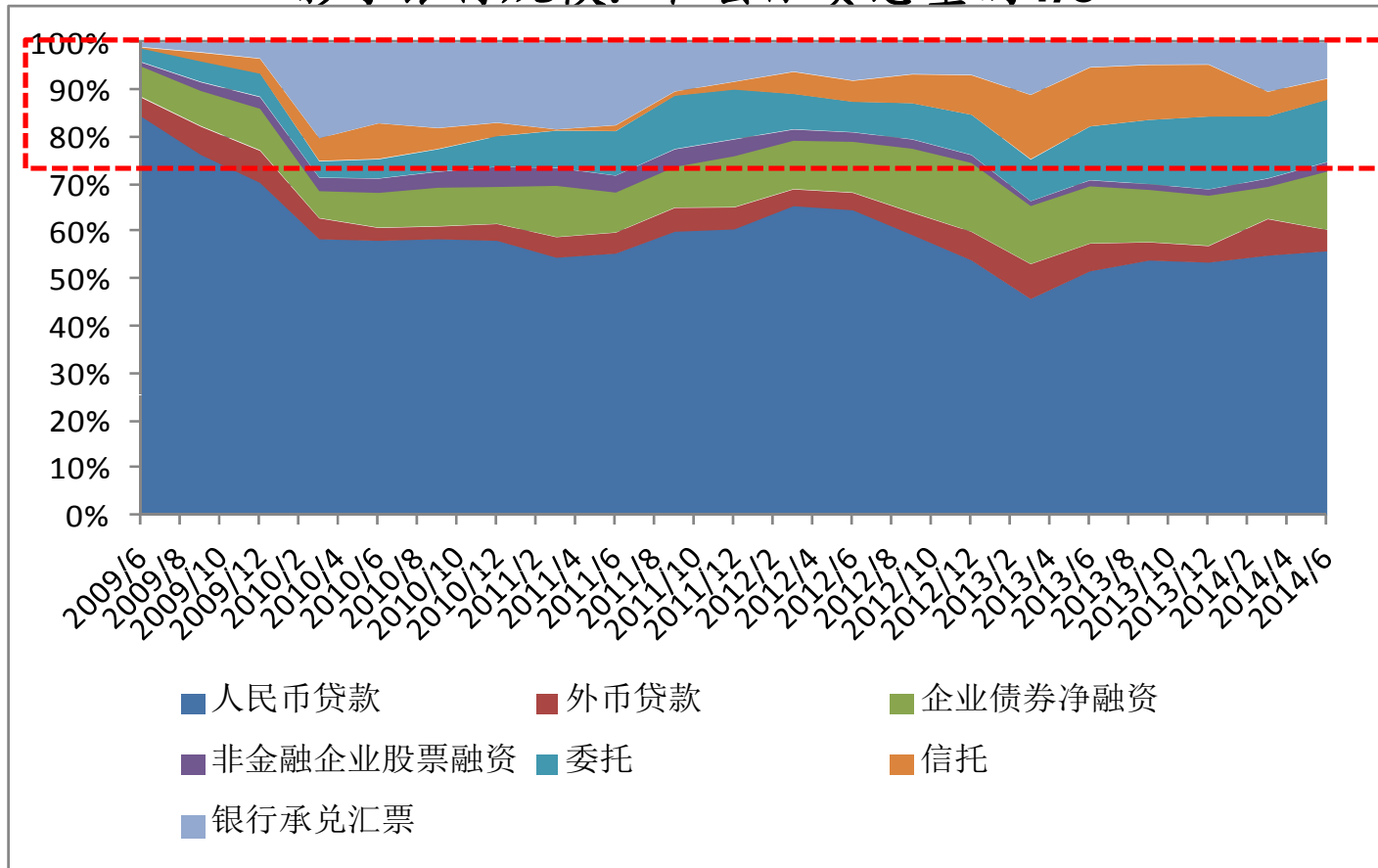


资料来源：全国银行理财信息登记系统，《中国银行业理财报告（2013年）》，图1。



# 影子银行：规模

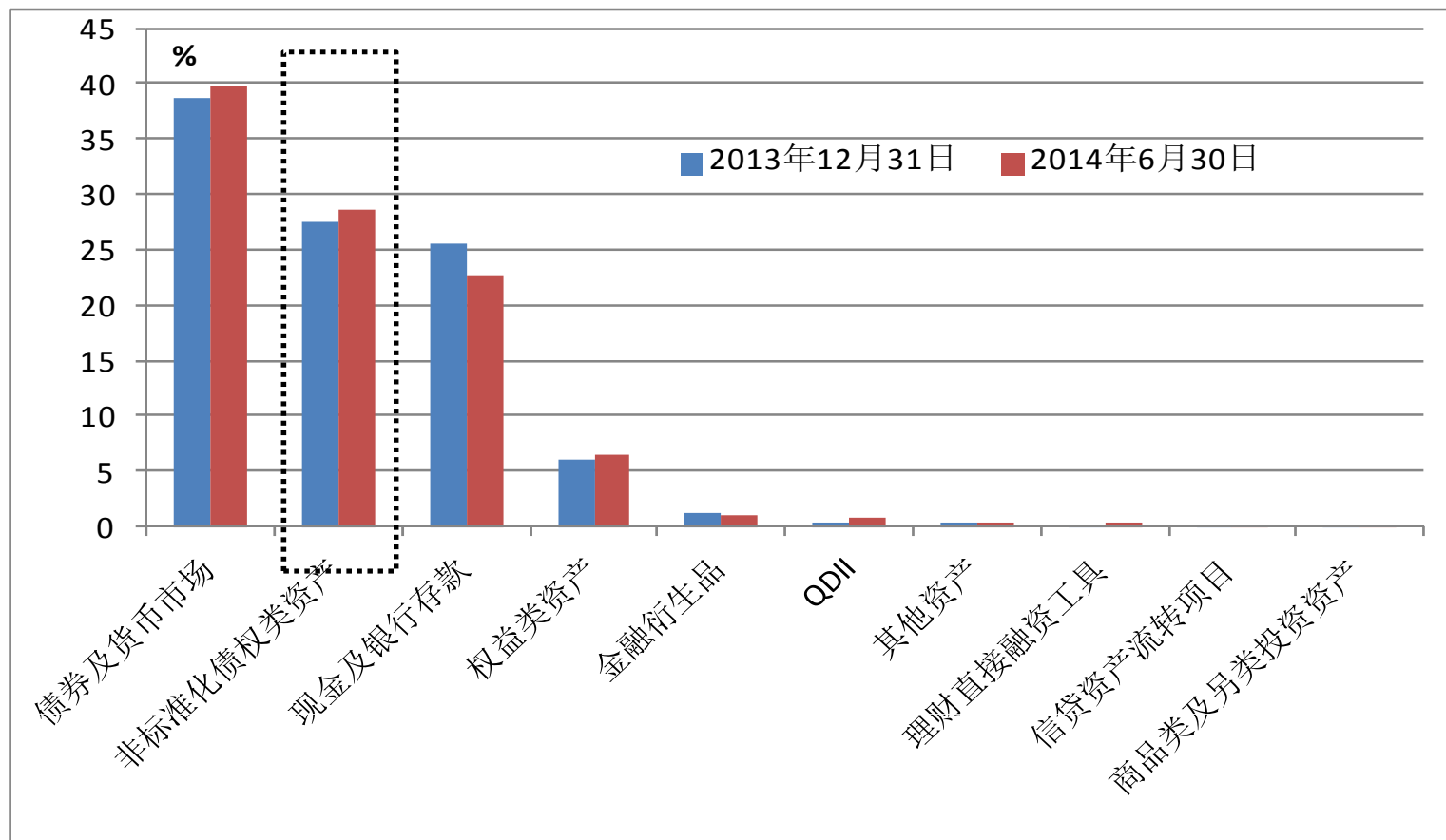
## 影子银行规模：社会融资总量的1/3



资料来源：中国人民银行。

# 银行理财：影子银行阴影下的“非标”

## 银行理财：基础资产



资料来源：全国银行理财信息登记系统，

《中国银行业理财报告（2013年）》，《中国银行业理财报告（2014年上半年）》。

使用前请先参阅最后一页重要声明

## 主要内容

- 影子银行：概念的廓清

---

- 影子银行：规模与类别

---

- 影子银行阴影下的金融创新

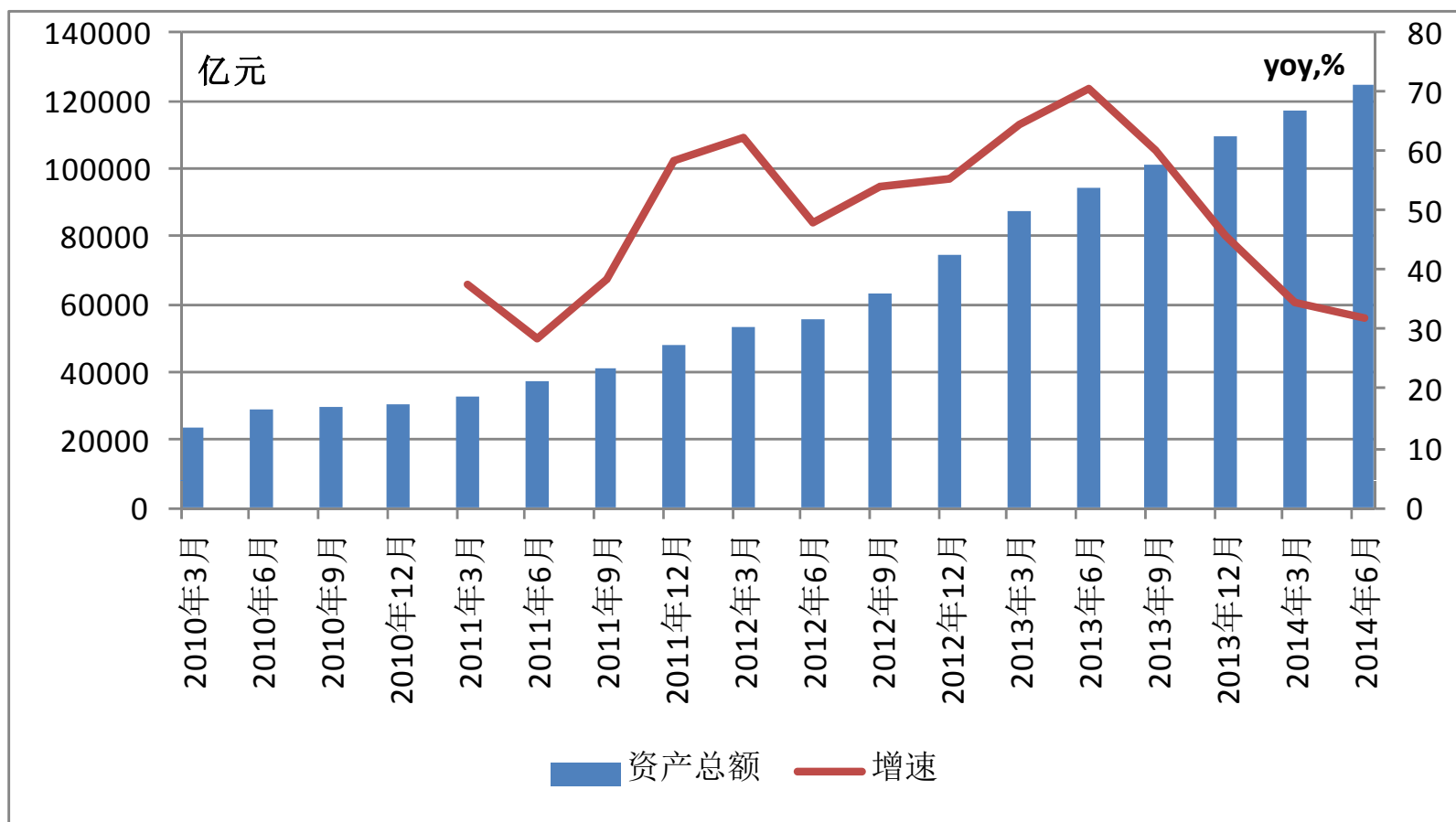
---

- 创新的风险与控制

---

# 金融创新：偶然的契机

## 强劲的融资需求 vs. 有限的信贷供给



## 金融创新：偶然的契机

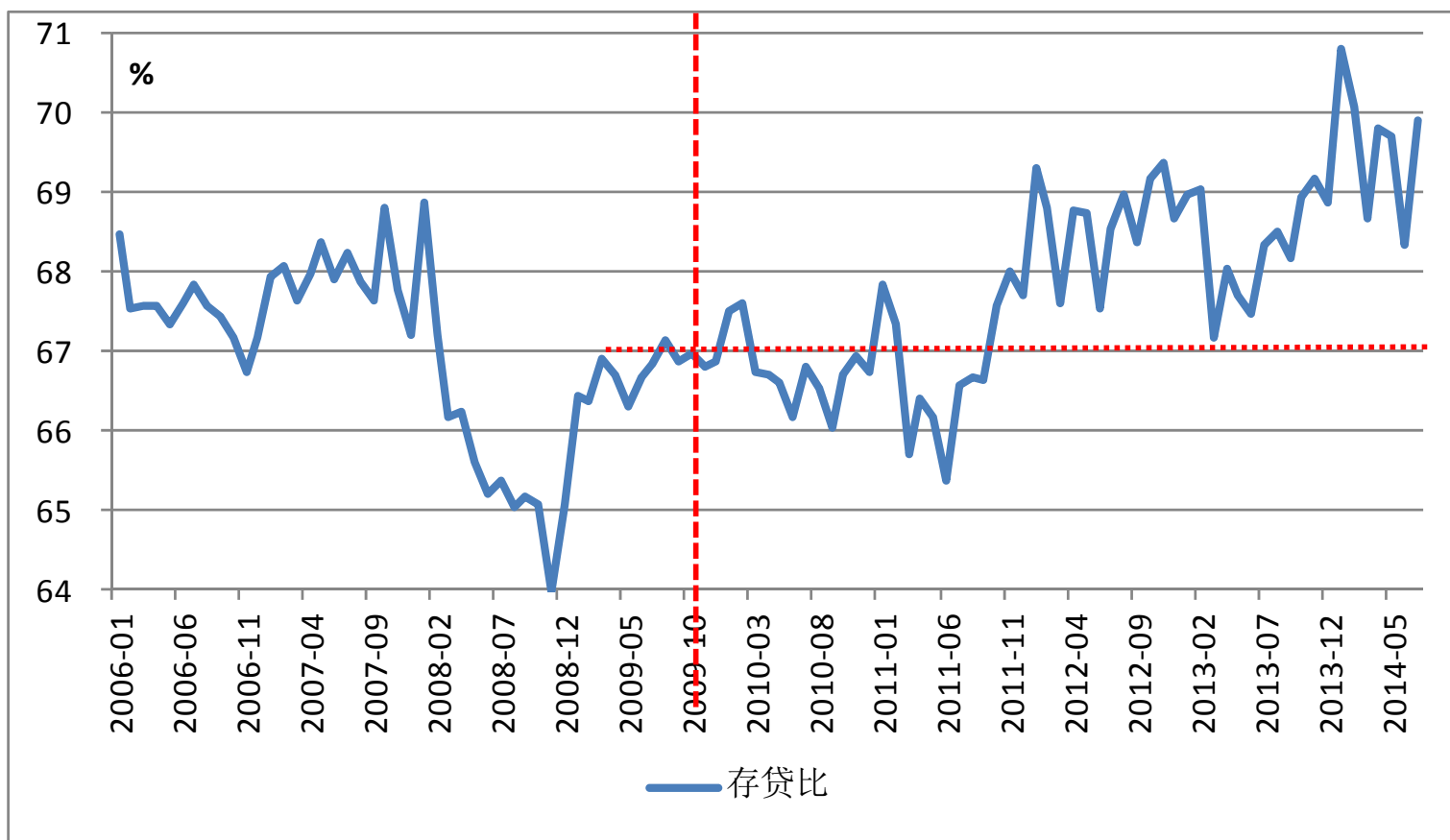
### 大规模政府项目 vs. 有限的财政资金配给

- “政府的视野常常是短期的，……而其中的一些短期目标常常能够通过影子银行很好地得到实现，……This way, governments effectively operate as ‘shadow banks’ in the financial sector, ……”

(V.V. Acharya, Governments as Shadow Banks: The Looming Threat to Financial Stability, Texas Law Review, Vol.90:1745)

# 金融创新：不断勒紧的“信贷”约束

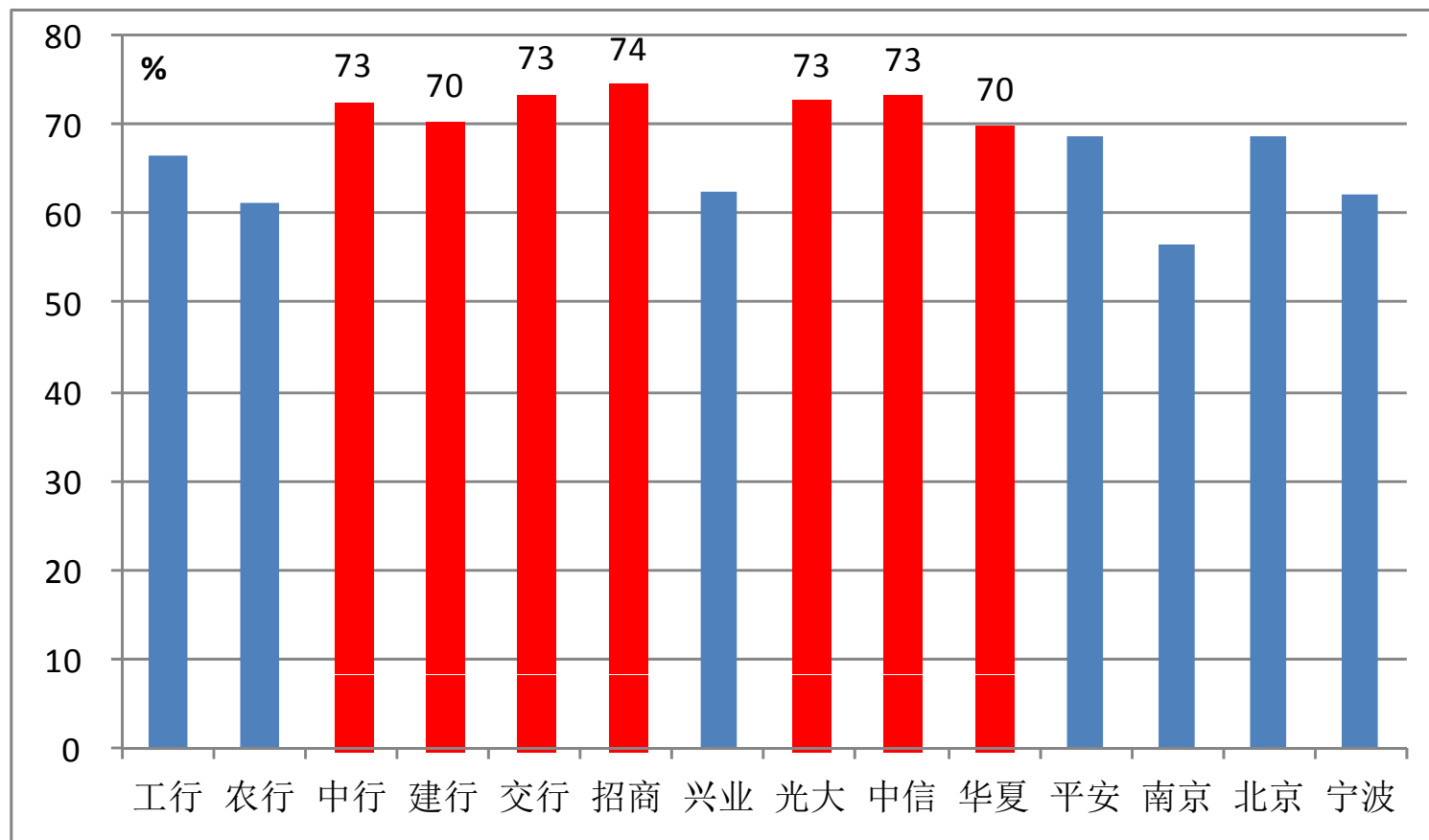
一个例子：存贷比



资料来源：CEIC，兴业银行。

## 金融创新：多种多样的“信贷”约束

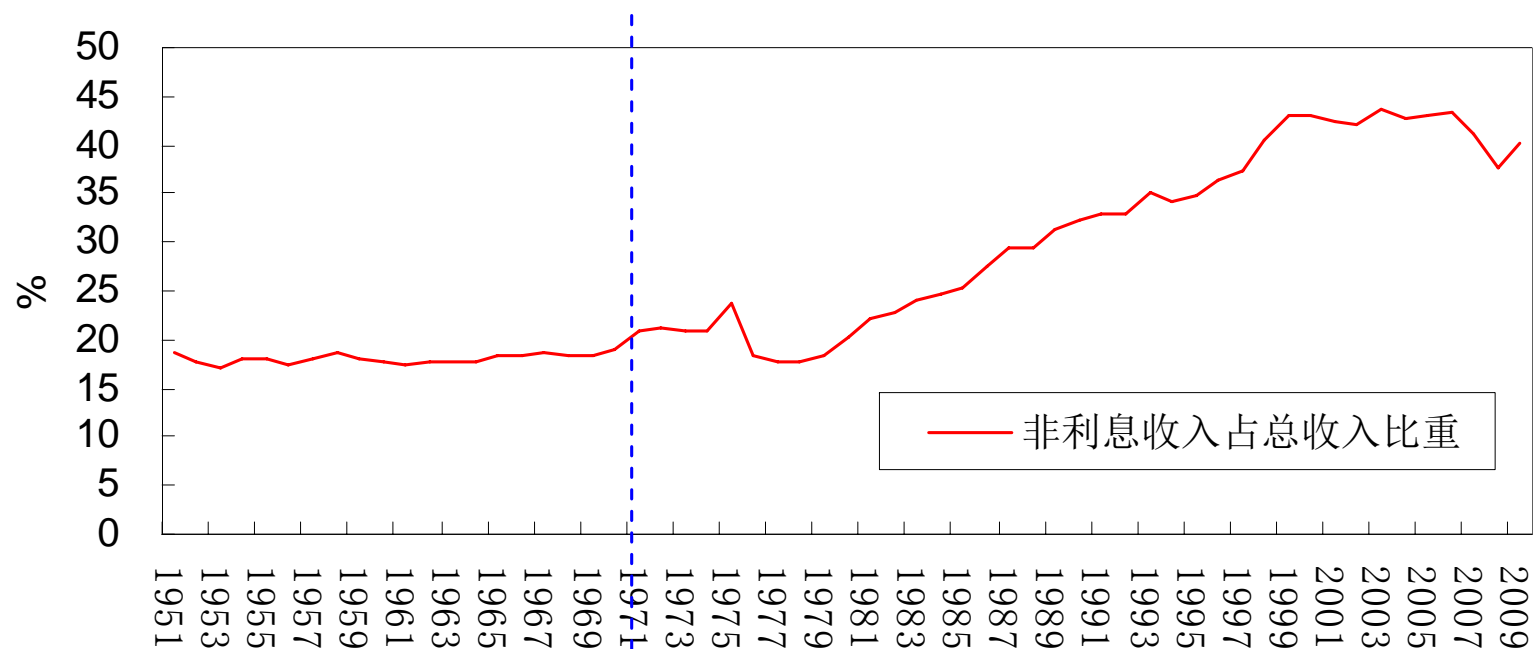
一个例子：存贷比（2013年末）



资料来源：Wind，兴业银行。

## 金融创新：市场化压力的必然

### 美国商业银行的非利息收入占比变化

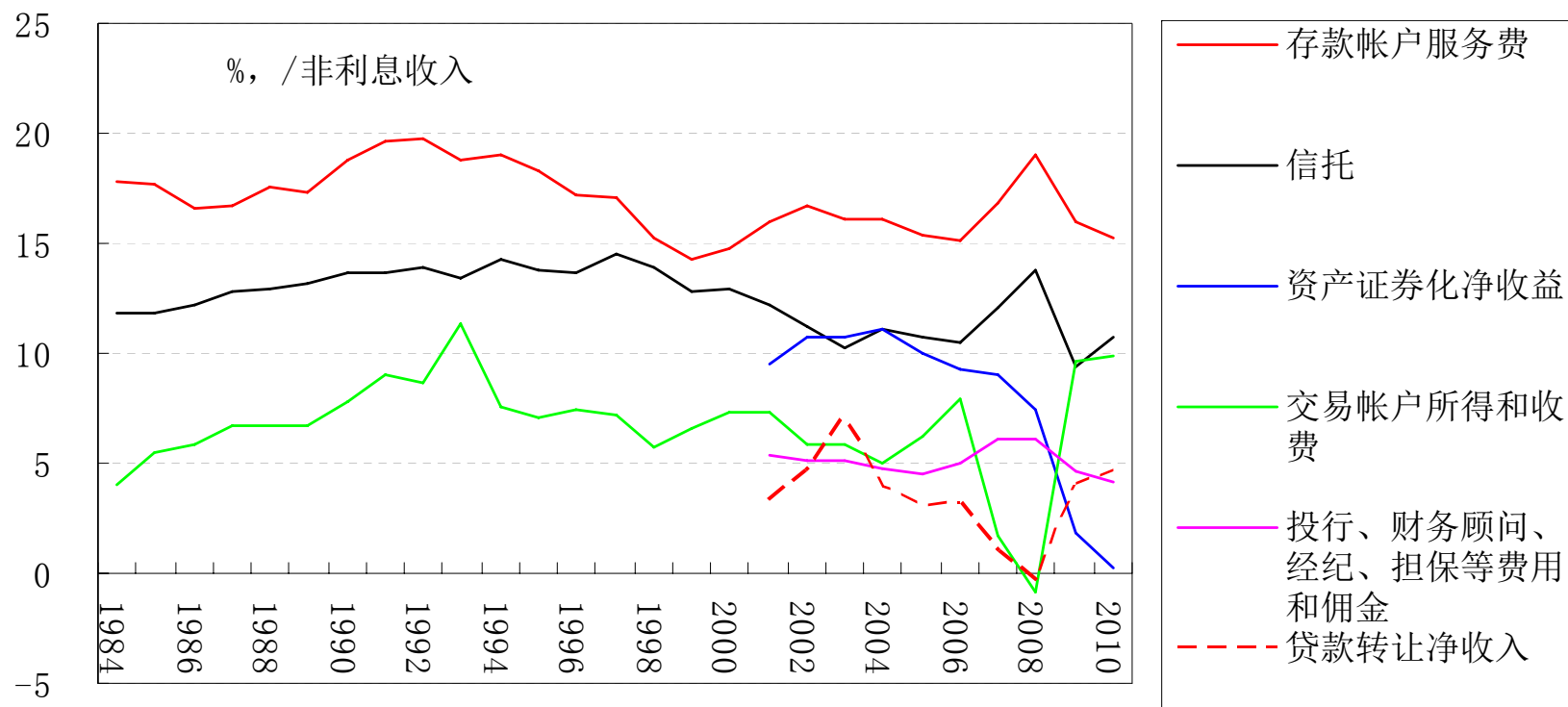


资料来源：FDIC。



# 金融创新：市场化压力的必然

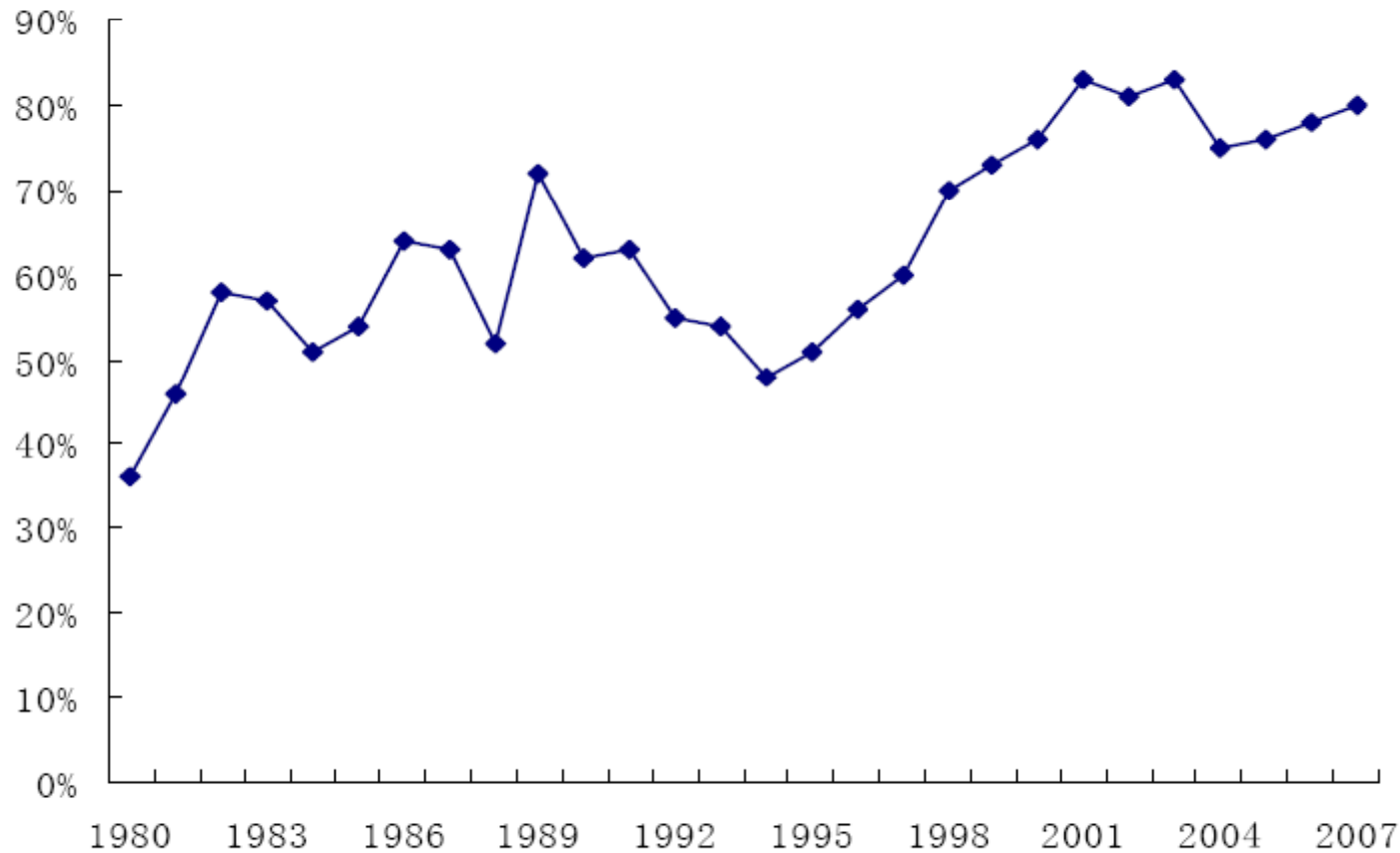
## 美国银行业：非利息收入来源



资料来源：FDIC。

## 金融创新：市场化压力的必然

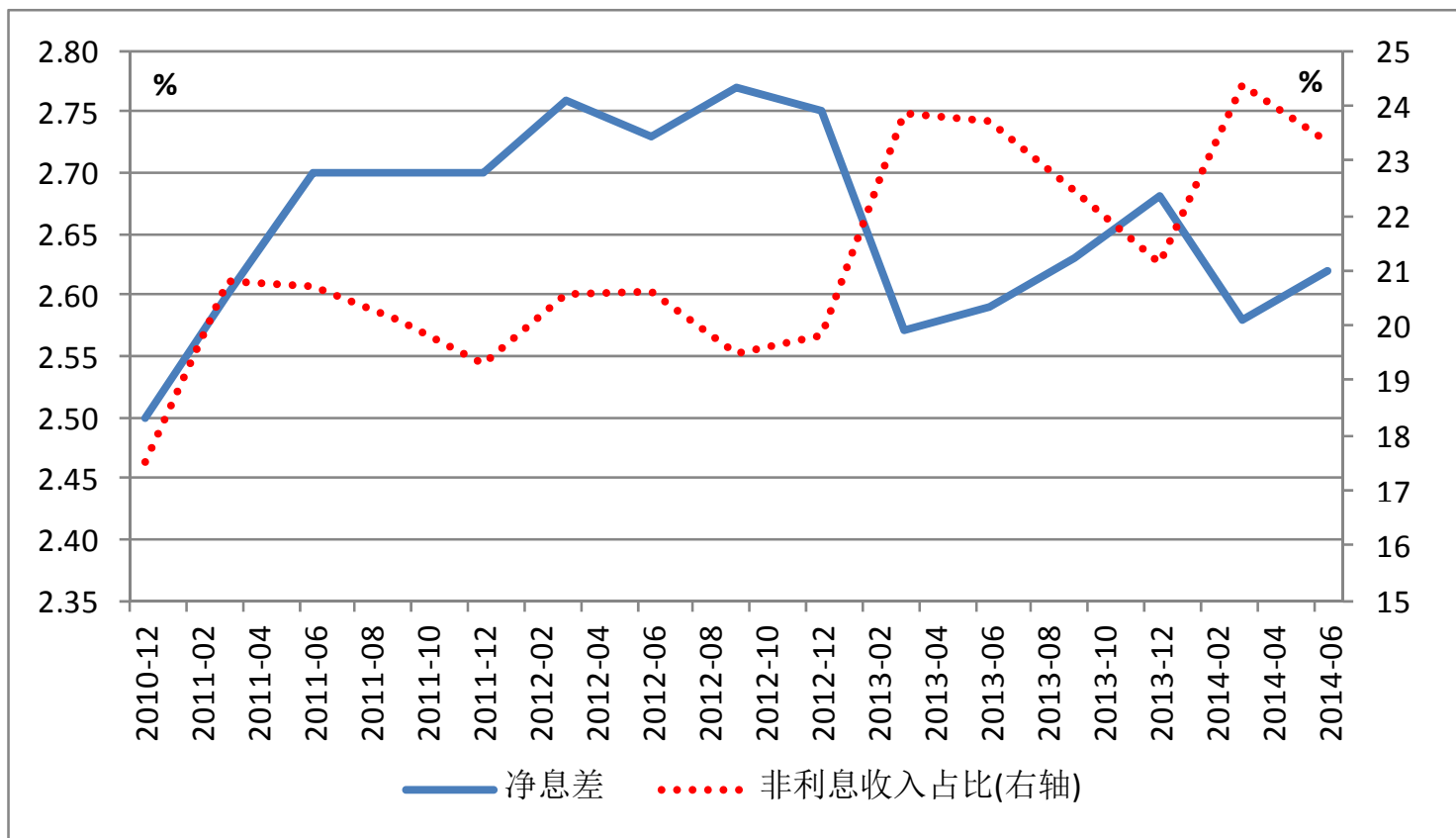
非利息收入：大量来自表外业务



资料来源： R Barrell, E P Davis, D Karim, I Liadze, 2010, Evaluating off-balance sheet exposure in banking crisis determination models, NIESR Discussion Paper Number: 357.

# 金融创新：市场化压力的必然

## 非利息收入占比仍低



资料来源：Wind，兴业银行。

## 主要内容

- 影子银行：概念的廓清

---

- 影子银行：规模与类别

---

- 影子银行阴影下的金融创新

---

- 金融创新的风险与控制

---

# 金融创新的风险与控制

## 监管建议

- 金融创新，主要集中在“表外业务”（**off-balance sheet activities**）.....
- 所以，需要从会计准则入手（并表、出表、终止确认），不是简单列举式的禁止，.....
  - 风险承担
  - 收益享有
  - 控制原则
  - 继续涉入

# 金融创新的风险与控制

## 监管建议

- 从“机构” (entities)监管转向“行为” (activities)监管
  - 不是看什么机构在做？而是在做什么？
  - 能够使得新兴机构及时进入监管视野：互联网金融
  - 对目前的监管架构提出新要求
- 及时清除过时的监管要求
- 发展多层次金融市场
  - 推出高收益债替代非标融资
  - 推进非银行投资主体进入债市，发展资产证券化和信贷转让市场
- 信息披露要求与投资者教育
  - 破除刚性兑付的关键

## 商业银行

- 从形式上，坚持合规要求
- 从实质上，秉持穿透原则
- 从原则上，创新坚持与风控能力相匹配

## 重要声明

本报告中均基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析师本人的知识和倾向而作出的，并不代表所在单位。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，我们也不保证不同报告之间观点的一致性，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析师本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。

本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为兴业银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。