

## BIS：中国影子银行正在发生深刻变化

随着对影子银行的强监管，去年银行理财增速明显放缓，特别是同业理财规模和占比“双降”，影子银行去“影子”初见成效。

近日，国际清算银行（BIS）发布题为《中国影子银行图谱：结构与动态》的报告（下称“报告”）。报告认为，中国影子银行体系实际上是“银行的影子”，核心仍是商业银行，证券化和金融市场工具只扮演有限的角色。同时，中国影子银行结构、规模和形态正迅速变化，主要增长领域已从影子信贷供给转移到为缺少正规银行信贷的私人公司提供储蓄替代工具和信贷资金；结构化影子信贷中介已出现并迅速扩大规模；P2P 借贷等基于互联网的信用中介新形式发展迅速，增加了储户、银行和债券市场间传导金融冲击的可能性。

### “银行的影子”成最大风险点之一

按照国务院金融稳定发展委员会（下称“金稳会”）给出的定义，“影子银行”是受到较少监管或者不受监管的信用中介活动和机构。恒大集团首席经济学家任泽平曾将中国影子银行发展的历程概括为：一场业务创新与监管博弈的“猫鼠游戏”。

BIS 报告概括了中国影子银行的五大显著特点。首先，银行是中国影子银行的中心，证券化和金融市场工具只起有限作用。中国影子银行通常被称为“银行的影子”。

其次，影子银行为信贷资质不足的私人公司提供储蓄替代工具和信贷资金。一方面，受对高收益储蓄产品日益增长的需求推动，影子储蓄工具正逐渐将家庭和企业储蓄从常规银行存款中分流出去；另一方面，影子银行正采用信托贷款和委托贷款形式对无法或难以获得正规银行贷款的企业发放影子信贷，并从中获取收益；此外，另一种规模较小但扩张迅速的影子信贷形式是 P2P。

第三，影子信用中介的存在使商业银行、影子银行实体与中国债券市场更加紧密联系。大量理财资金被投资于债市，突破了仅能由金融机构进入银行间债市的限制。同时，理财资金主要流向非银行部门，非银行机构又将资金投资于债券或其他货币市场工具。银行、影子储蓄工具和债市之间的这种联系，实际上限制了债市的多元化作用，即限制了债市在银行贷款不足时提供信用供给的潜力。此外，近年来新型“结构化”影子信贷中介的蓬勃发展，使得正规银行和影子银行之间的联系更加紧密复杂和不透明。

报告也提到，与美国相比，中国影子银行的复杂性有限。但是，当前影子储蓄工具和债券市场紧密联系，且出现了“结构化”影子信用中介等新形式，均表明中国影子银行正越来越复杂。此外，中国影子银行普遍存在显性和隐性担保。

如今，影子银行和互联网金融等已被列入政府工作报告中，成为监管高度警惕的“四大金融风险”。去年 11 月央行官网刊发行长周小川《守住不发生系统性金融风险的底线》一文，谈到了我国当前面临的金融风险，其中之一便是跨市场、跨业态、跨区域的影子银行和违法犯罪风险。

### 复杂度正在提高

BIS 报告统计，在直接影子信贷（包含信托贷款、委托贷款、P2P 贷款）的狭义衡量标准下，截至 2016 年末，中国影子信贷规模大约占 GDP 的 32%。如加上对最终借款人的间接影子信贷（即广义影子信贷），2016 年总体影子信贷增长 24.9%，在 2016 年底达到了 GDP 的 54.8%。

从上述数据来看，即使采用最大的估值，中国影子银行的规模也不算特别大。相较之下，2015 年，英国金融稳定委员会对影子银行总规模的估计是 GDP 的 147%，美国为 82%，日本为 60%。

尽管如此，从中国影子银行的变化趋势看，其结构、规模和形态正迅速变化。

一是影子融资和结构化影子信贷中介的规模快速增加。近年来，对最终借款人的直接影子信贷的增长已经大幅放缓，而影子融资和结构化影子信贷中介的规模却在快速增长。影子信贷中介通过影子储蓄工具筹集的资金超过直接向最终借款人提供的影子贷款。原因是大量的理财产品资金被投资于债券市场，成为了最终借款人的间接融资，使得部分银行理财产品资金流向最终借款人。

其次，影子银行结构的复杂程度越来越高。将现有基于银行资产抵押的影子银行工具组合起来的结构化产品的增加，表明了影子银行结构的日益复杂化。中国影子银行结构越来越依赖于以银行抵押资产为基础的更为复杂的产品结构。

第三，金融体系相互联系增强，债券市场对理财产品的实际依赖程度不断上升。日益增长的银信合作、结构化影子信贷中介和理财产品投资于债市，使金融部门联系的紧密程度不断提高，将进一步提高储户、银行和债市之间传导金融冲击的可能性。尤其是债市对银行理财产品的实际依赖程度不断上升，在存款机构和债市间催生了额外传导金融冲击的通道。

### 全面监管时代到来

去年以来，金融监管者推出一系列强监管的措施，招招剑指影子银行。随着第五次全国金融工作会议召开，金稳会成立，影子银行的全面监管时代正式到来。

周小川此前表示，金稳会未来将重点关注四方面问题，其中包括影子银行和互联网金融，还有两个领域为资产管理行业和金融控股公司。

北京大学国家发展研究院教授黄益平表示，设立金稳会是一个针对性极强的改革举措，剑指那些存在多头管理的监管模糊地带，对整个金融系统进行审视，提前发现风险。事实上，对于当下中国来说，当务之急或许就是将那些游离于监管体系之外的金融产品及业态看清、摸透并纳入监管。他认为，影子银行是当前监管最为缺失的领域之一，对于这种尚未看透的领域，其潜在金融风险是最大的。

2017年11月，“一行三会”联合下发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，对产品净值化转型、公允价值定价、投资者分类等方面做出了新的指引，其目的就是为了影子银行去“影子”，让银行理财回归代客理财的本源。

经过一年多的影子银行去“影子”，2017年广义货币（M2）增速同比增长8.2%，比2016年末低3.1个百分点。M2放缓最主要的原因之一是银行股权及其他投资包括银行购买和持有的资管计划、理财产品等从快速扩张转为有所萎缩。

银行业理财登记托管中心近期发布的《中国银行（4.320, -0.08, -1.82%）业理财市场报告（2017年）》显示，截至2017年底，全国理财产品存续余额29.54万亿元，规模增速已经明显放缓，同比增长1.69%，增速较2016年同期下降将近22个百分点。而此前的2012年到2015年，银行理财年均复合增长率超过50%。报告还显示，同业理财产品的规模和占比“双降”。截至2017年底，金融同业类产品规模较年初下降3.4万亿元，降幅超过50%，占比也较年初下降近12个百分点。这意味着在经历了去年“最强监管年”后，银行理财开始逐渐回归资管本源，影子银行去“影子”初见成效。

2018 年严监管基调延续。央行副行长易纲日前撰文称，人民银行将探索把影子银行、房地产金融、互联网金融等纳入宏观审慎政策框架，将同业存单、绿色信贷业绩考核纳入MPA（宏观审慎评估体系）考核。

银监会在元旦过后不久就连续印发了《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》等文件，剑指银行业的核心风险点。

可以预期的是，随着资管新规即将正式落地，金稳会更为清晰的管理架构也将浮出水面，对影子银行的强监管会持续。