



## 如何看待中國的影子銀行問題及其風險

戴道華  
高級經濟研究員  
Tel: 28266187  
michaeldai@bochk.com

8 月中，國際貨幣基金組織（IMF）完成並發表對中國的年度 Article IV 檢討報告，其中以專題形式探討中國影子銀行的敞口、資金來源以及風險傳導等問題。報告指中國影子銀行在 2015 年增長了 48% 至 40 萬億元人民幣，相當於銀行業企業貸款的 40%，相當於中國 GDP 的 58%，當中近半資產的違約和損失風險較高。中國銀行業本身則持有了 15.2 萬億元人民幣的有關影子銀行資產，在過去一年增加了 58%，相當於其總資產的 8%，及其資本緩衝的 92%。

不過，就中國影子銀行的規模，一直欠缺權威的量度。在 IMF 之前，成立於 2009 年、致力全球金融穩定的 Financial Stability Board（FSB）因應當時全球金融海嘯的根源和傳導，最先對全球主要經濟體的影子銀行進行研究，並自 2011 年起定期發表評估報告並提出政策建議。其量度也在不斷改善，在 2015 年曾有過重大改良，對影子銀行的量度細分為狹義和廣義兩項，而之前的量度則為廣義。上述 IMF 的統計源自其自身於 2015 年初的改良方法，涵蓋銀行和非銀行金融機構的非核心負債，即只要資金來源為非傳統的銀行存款，即可歸入影子銀行類別，該統計可視為是對影子銀行廣義的量度。至於中國本身對影子銀行的研判，除了金融業界的不同估算外，最權威的要算中國社科院的中國金融監管報告，其統計應該也屬於廣義的量度。

之所以有此分歧，相信主要是因為中國獨特的、銀行業主導的金融體系，其資本市場近年也獲得長足發展，股市為全球第 2 大，債市為全球第 3 大，但它們與銀行業仍有一定距離，例如在最新的社會融資總量統計當中，股票和債券融資分別只相當於銀行貸款的 5.1% 和 16.1%，加總還不及委托貸款、信托貸款和未貼現銀行承兌匯票等表外融資。在此結構下，影子銀行的主要工具為銀行理財產品、委托貸款、信托貸款等。而美國導致次按危機和金融海嘯的影子銀行就主要以資本市場為基礎，以資產證券化

聲明：  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

為工具，參與的主要是非銀行的投行、對沖基金、私募基金、貨幣市場基金、保險公司等。但在中國，主導金融體系的銀行本身就涉足影子銀行業務，否則影子銀行也不可能發展到今天的規模。

在中國獨特的金融體系之下，影子銀行的發展不無積極意義，例如促進資本市場的發展，分散銀行體系的風險，推動金融創新和改革。但影子銀行的不透明、缺乏有效監管、以及它監管套利的性質則釀造出新的風險如流動性風險、信用風險、傳染性風險等。出於競爭以理財產品更高息率來吸存，是規避原有的存款利率上限管制；把信貸業務移到表外，則可以規避原來的貸存比、信貸總規模、資本充足率等的要求，另外也可以對受限制的行業繼續提供信貸；而把不良和/或流動性低的資產包裝成理財產品出售，則可以不用即時提取撥備或減值損失。據此，對影子銀行的監管必然提上日程。

與 FSB 或 IMF 統計所涵蓋的其他主要經濟體相比，除了結構不同以外，中國影子銀行有絕對規模較大、相對規模較小、近年來發展較快的特點。

根據 FSB 的狹義量度，中國影子銀行規模（2014 年）在其統計的 26 個經濟體當中為第三大，僅次於美國和英國，佔比為 7.7%，僅低於美國的 39.7% 和英國的 11.4%。但相對於無論是本國 GDP、銀行體系總資產、還是銀行業總貸款，中國影子銀行的相對規模就較小，尤其是前兩者，即使用上 IMF 或社科院的廣義量度，也比全球平均顯著為低。例如相對於 GDP，FSB 統計的 26 個經濟體影子銀行的平均比率為 59%，其中美國和英國的影子銀行高達其 GDP 的 82% 和 147% 的地步，另有 10 個經濟體擁有比中國（26%）更大的影子銀行相對規模，包括多個歐元區核心國、加拿大、巴西、澳洲，以及亞洲的日本和韓國。影子銀行相對於銀行業總資產的情況亦然。加上中國影子銀行並沒有過多地使用衍生產品來增加杠杆，那麼只要監管得宜，影子銀行的風險在目前水平就應該是可控的。

中國影子銀行的潛在問題是過去幾年發展過快。FSB 的統計顯示在 2011 年至 2014 年間，中國影子銀行每年以 48.7% 的速度擴張，增速在統計的 26 個經濟體當中無出其右。美國和英國的影子銀行體系雖大，但這幾年期間因為金融業持續去杠杆的影響，其年均增長率低至只有 2.7% 和 0.3%。另外，全國銀行業理財資訊登記系統的數據顯示 2015 年銀行業理財產品的賬面餘額為 23.5 萬億元人民幣，增幅有 56.5%。

據此，自 2012 年起，銀監會便先後發文對影子銀行業務如同業代付、商業銀行理財業務投資、信托受益權買入返售業務、信貸資產收益權轉讓業務等進行規範和監管。在此基礎上，未來對影子銀行的加強監管可能會擴大至銀行與信托、證券、基金等合作的其他影子銀行業務，對有效控制風險會起到積極作用。

China Shadow banking	Assets	% of GDP	% of banking assets	% of loans
FSB (2014, narrow measure)	USD2,474.2bn	26%	9.8%	19.4%
IMF (2015, broad measure)	RMB40trn	58%	20.0%	40.3%
Others (2015, broad measure)	RMB27trn	39%	13.6%	27.2%
<b>World average (FSB, 2014)</b>		<b>59%</b>	<b>26.6%</b>	<b>19.8%</b>

資料來源：FSB、IMF、BOCHK Research

## 近期報告

- |     |   |             |       |
|-----|---|-------------|-------|
| 1.  | 未來可能改變金融市場的金融科技                             | 劉逸飛         | 09.15 |
| 2.  | 重振全球貿易和投資 出路在哪裡？                            | 柳洪          | 09.13 |
| 3.  | 「沙盒」(Supervisory Sandbox)是中銀香港在金融科技領域的突破機遇？ | 關振球         | 09.09 |
| 4.  | 匯率貶值壓力下資產負債調整                               | 戴道華         | 09.09 |
| 5.  | 歐央行負利率和量化寬鬆政策略有成效                           | 蔡永雄         | 09.08 |
| 6.  | RQFII額度管理模式改革便利境外投資者                        | 花鋒          | 09.06 |
| 7.  | 人民幣外匯交易排名升至全球第八位香港穩居最大的人民幣外匯交易中心            | 應堅          | 09.02 |
| 8.  | 首只人民幣SDR債券今日正式面世                            | 應堅          | 08.31 |
| 9.  | API應用將顛覆銀行業的商業模式                            | 張文晶         | 08.30 |
| 10. | 聯儲局只會在貨幣寬鬆的路上愈行愈遠                           | 卓亮          | 08.29 |
| 11. | Jackson Hole年會能否給出加息的確切信息？                  | 鄂志寰、蔡永雄     | 08.26 |
| 12. | 中國投資增長減速的得與失                                | 戴道華         | 08.22 |
| 13. | 香港財資中心機遇下，銀行業發展大有空間                         | 劉逸飛         | 08.17 |
| 14. | 深港通提升兩地市場互聯互通並為香港國際金融中心注入新動力                | 鄂志寰、蘇傑      | 08.17 |
| 15. | 匯率貶值下人民幣國際化重新上路                             | 戴道華         | 08.17 |
| 16. | 二季度香港經濟勝預期                                  | 蔡永雄         | 08.12 |
| 17. | 中資企業境外發債重拾動力                                | 羅羽庭         | 08.08 |
| 18. | 香港保險業將迎來 InsurTech 新時代                      | 何國樑         | 08.08 |
| 19. | 匯豐香港中期業績倒退                                  | 劉逸飛、黃靜萍、羅羽庭 | 08.05 |
| 20. | 英倫銀行放寬貨幣政策應對經濟下滑壓力                          | 鄂志寰、蔡永雄     | 08.05 |