中国式影子银行谱系结构

银行创新银信合作模式 表外融资势头难遏

目前银信合作已被业界视为国内规模较大的影子银行

编者按：中国影子银行的放款量似乎已占社会融资总量的半壁江山。那些脱离银行资产负债表的借贷平台，比如委托贷款、信托、小额信贷乃至典当行，灰色的民间借贷甚至高利贷，都成为了影子银行谱系中的重要组成部分。影子银行正野蛮生长，一则顽强，民间对它有很大需求及培育它发展的土壤；二来其“看不见”的部分，规模到底有多大，迄今难有定论，但影子银行已对现有规则和监管发出了强力挑战。

证券时报记者 张伟霖

信托业近年来突飞猛进发展的背后，一大重要贡献因素便是银信合作，而银信合作已被业界视为国内规模较大的影子银行。

事实上，商业银行一直在尝试诸多创新方式以规避银信合作监管。业内人士认为，如果综合考虑那些变相的银信合作模式，很难有结论认定当前银行理财资金投融资类信托势头已被遏制。可以确定的是，信托业5.5万亿元庞大的总资产中，由银行体系利用信托平台大量进行表外融资的现象，仍普遍存在。

表外融资利器

银信合作这一模式诞生于2006年左右，当时的典型案例是多家商业银行发行理财计划，并借道信托发放贷款，资金专项投入国开行项目。

很快，各银行意识到银信合作这种能够将贷款转到表外、腾出贷款规模、控制报表数据的业务带来的好处。银信合作产品很快普及并适用于从正常渠道得不到贷款的企业。比如某房地产企业负债率偏高，不符合授信要求，却又是银行长期客户，银行便通过信托公司为其发放信托贷款，出资人则是银行这一理财产品的购买人。在此过程中，银行腾出了信贷额度，信托则收取了通道费用。

2010年下半年，银信合作产品发行达到高峰，坊间传闻称，银信余额曾高达2万亿元，这显然对当时的信贷规模管控造成了冲击。银监会随即发出了《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，即“72号文”，要求商业银行将表外资产在2011年底前转入表内，并按150%的拨备覆盖率计提拨备，同时大型银行按照11.5%、中小银行按照10%的资本充足率要求计提资本。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚认为，银信合作业务表外资产转入表内后，使得银行风险可控。虽然资产转入表内占用了银行信贷额度，短期会影响银行盈利能力，但却降低了银行的不良风险。国外已有案例表明，有些银行因表外资产风险过高，导致银行出现“虚胖”，金融危机一旦发生，面临的就是破产倒闭。

除转表外，监管动作还在于控制信托公司这一“通道”。其中，《信托公司净资本管理办法》将银信合作发放信托贷款，受让信贷资产和票据资产业务的风险资本系数设定为10.5%，而一般业务风险资本系数仅为1.5%左右，银监会希望通过加大银信合作业务对信托公司净资本的消耗，迫使信托公司放弃此类业务；并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%。

合作模式创新

时至今日，仍有业界人士对监管封堵银信合作持不同看法。深圳某股份制银行私人银行人士认为，银信合作虽存监管套利嫌疑，但从市场角度看，又有其存在的必然性。

国内企业融资一直存在过度依赖银行贷款的问题，与此同时，从银行理财资金的配置需求上看，金融市场品种不够丰富，只有债券和信贷资产，而国外则包括高收益债、信托资产证券等丰富的投资品种。

在信托从业者看来，银信合作更像是一场金融资源的重新分配，其走向难以完全逆转。西部某信托公司人士坦言，目前中国金融体系内最核心支柱就是银行，几乎90%的金融资产集中在银行体系。银行存在将负债及资产表外化的需求，信托公司只要笼络好商业银行，也就是基本上就保证了项目和资金两端的供应。

中国信托业协会公布的数据显示，截至2012年二季度末银信合作业务余额为1.77万亿元，高于未完成转表前的2011年有记录的各季度数据。与传闻中2010年最高峰时的2万亿元相比，也仅减少约2000多亿元。

此外，各种创新运作的新型银信合作也层出不穷。其中尤以银行理财计划购买信托收益权方式的创新最为活跃。其内在逻辑是，《信托净资本管理办法》对银行理财资金投资各种信托受益权监管仍然非常宽松，仅需要计提1%左右的风险资本，远低于融资类银信合作的10.5%。

这种合作包括两大主要模式：一是找企业过桥，交易结构为，让融资企业将物业委托给信托公司，再以银行理财计划投资信托受益权；二是企业设立自益型财产权信托计划，再将信托受益权转让给银行理财资金。

然而这种过桥模式再度被监管察觉，并就此下发补充银信监管条款，明确表示银行理财资金作为受益人的信托业务，包括银行理财资金直接交付给信托公司管理的信托业务、银行理财资金间接受让信托受益权业务，一律视为银信合作业务，应接受相应监管，在计算风险资本时也应按照银信合作业务计算。

针对这一监管，银行和信托公司的办法是，虽然实施“过桥”，但却不在信托公司进行受益权转让登记。由此在信托公司账上，受益人将一直是过桥企业而非银行理财计划。

另一规避监管的招数是银行以自有资金购买信托受益权。据上海某信托高管表示，这种现象至少在监管部门眼中是一种典型的监管套利行为，监管部门对此已不止一次做出监管提醒。

表外融资堵不胜堵

截至二季度末，信托业5.5万亿元总资产这一庞大数字背后，银信合作仍牢牢占据着超过30%的份额。综合考虑一些变相的银信合作模式，很难认为当前银行理财资金投融资类信托的势头已被遏制。在信托业人士看来，由银行体系利用信托平台大量进行表外融资的现象，仍普遍存在。

上海某信托高管直言，除了银信合作，信托资产中相当部分的集合计划其实质也是由银行主导和发行。信托业管理的资产规模虽然庞大，但实际却大而不强，信托行业很大程度上充当的仍然是通道角色。

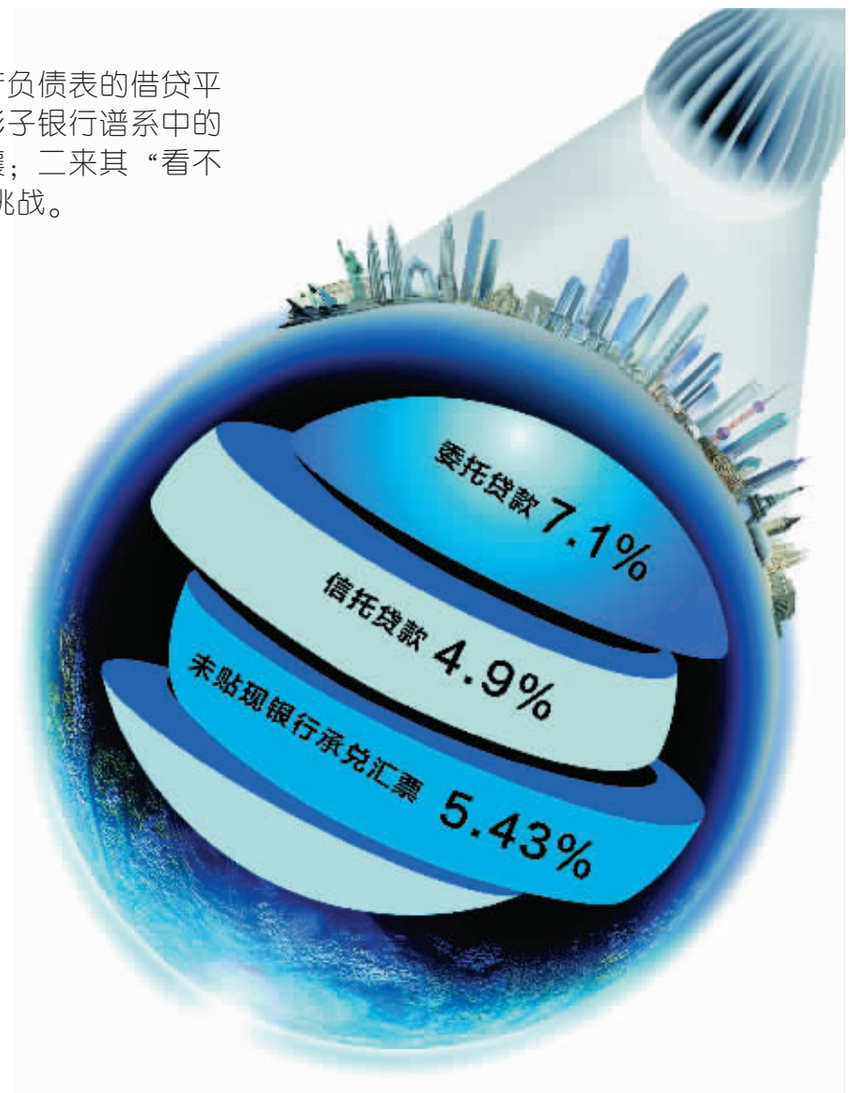
该人士认为信托公司应对商业银行推荐的客户进行更审慎研究，“对于好客户，银行多留着自己放款，如果不改变用集合信托方式去做银信业务，偶尔一些类似实德系资产的烫手山芋扔过来，信托公司显然难以承受。”

此外，银证合作业务中亦有活跃的影子银行。来自中证协的内部统计显示，截至6月30日，76家获准开展资管业务的券商受托管理资金本金总额，从半年前的2819亿元，猛增至4802亿元，增幅达到了惊人的70%。从结构上看，银证合作模式几乎是银信合作的翻版，其本质上还是一项通道业务。

2012年以来社会融资规模月度数据 单位：亿元人民币

时间	社会融资规模	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现的银行承兑汇票	企业债券
2012.01	9754	7381	1646	247	-214	442
2012.02	10431	7107	394	522	-284	1544
2012.03	18704	10[illegible]14	770	1018	2821	1974
2012.04	8637	6818	1015	37	279	887
2012.05	11432	7932	215	557	380	1441
2012.06	17602	9198	783	988	3113	1982
2012.07	10522	5401	1279	384	218	2486
2012.08	12407	7039	1046	1180	-844	2584

数据来源：央行网站 吴比较/制图



2012年前8个月社会融资规模为10.07万亿元，其中，委托贷款为7154亿元，占比为7.1%；信托贷款规模为4933亿元，占比为4.9%；未贴现的银行承兑汇票规模为5469亿元，占比为5.43%。 数据来源：央行网站 吴比较/制图

委托贷款规模10年增长74倍 逾期风险渐现

证券时报记者 张伟霖

央行近日公布的数据显示，委托贷款在过去10年间快速膨胀。从2002年起，有统计的委托贷款余额从区区175亿元扩张至2011年的1.3万亿元，增长整整74倍，而2012年前8月的这一数据已达到6.09万亿元。

这一数据反映的正是资金市场配置失衡的现实——手头现金充裕的公司或个人以委托贷款名义融资给其他资金需求者。其中利润之丰厚，非常人能够想象。

年利率最高36%

我国《贷款通则》明文规定，禁止企业间的直接借贷，但以银行作为中介实现借贷的委托贷款则不在禁止范围，委托贷款是由委托人提供的合法来源资金。

近两年在银根紧缩、高额利息回报的诱惑下，委托贷款开始越来越多地被使用。一方面委托贷款为资金充裕的公司带来了新的利润增长点；另一方面也为资金紧张的公司提供了救济资金。银行则增加了中间业务收入，却不需担任何风险。

委托贷款涉及的公司多是国企和上市公司，国联证券分析师金少华称，上市公司通过首次公开发行、增发、配股等手段获得了充裕的流动资金，而很多非上市中小公司资金短缺则相当普遍，这就为上市公司委托贷款提供了条件。

根据上交所近日发布的对2011年上市公司理财和委托贷款统计报告显示，2011年上市公司委托贷款的年初余额为643.83亿元，借方发生额为860.14亿元，贷方发生额为416.43亿元，年末余额为1087.54亿元。根据上交所统计，上市公司在这些贷款项目获益丰厚，上市公司贷给独立第三方企业的委托贷款大部分笔数的年利率超过10%，某上市公司的6亿元委托贷款年率则高达36%。

除了在法人之间的充当中介外，以银行理财产品方式募集自然人资金贷款给企业的委托贷款模式也在近两年兴起。

以建行内蒙古分行曾发行的“乾元”第1期为例，该理财产品所认购的资金委托中德住房储蓄银行向通辽梅花生物科技集团股份有限公司发放委托贷款。此后，建行山东分行、广西分行也都在发行乾元系列理财产品，发行对象包括个人和机构。

逾期风险已经显现

据美银美林研究中国的策略师崔伟表示，借款企业的资金实力往往偏低，委托贷款可能会产生高于预期的违约风险。

而从公开信息上看，上市公司操作的部分委贷已经出现了逾期现象。上交所统计信息显示，截至2011年末，共计6家上市公司委托贷款出现逾期款项。而今年以来，逾期趋势有所恶化，仅今年7到8月间，已有多家上市公司披露此类公告。

8月29日，新安股份公告称，2011年8月12日，公司通过长安国际信托向浙江正路工贸集团有限公司发放贷款4500万元，但截至8月13日贷款到期日，新安股份尚未收到贷款本金和部分利息。

8月31日，香溢融通披露半年报称，其与浙江大宋集团、东方巨龙投资发展（杭州）有限公司、杭州京庐实业有限公司等多笔委托贷款逾期，贷款资产中可疑类项目从年初的9.98%上升到15.31%。

民间借贷暗流汹涌 风险积聚考验监管智慧

证券时报记者 刘雁

庞大的民间借贷正成为影子银行谱系中的重要组成部分。

如果不是因为民间借贷案件频发，或难以让业界窥见这其中的暗流涌动。如何将这些有着“中国特色”的民间金融规范化和阳光化，正考量着监管者的智慧。

小贷公司井喷增长

央行8月披露的数据显示，今年上半年小贷公司的数量新增近千家，由去年年底的4282家跃升至5267家。其中，内蒙古、江苏和安徽三地的小贷公司增幅分列前三，分别增至436家、430家和424家。

丰厚的回报是小贷公司的一大发展动力。根据相关规定，小贷公司的自营贷款利率和接受的委托贷款利率，必须控制在央行公布的同期同档次贷款基准利率4倍以内。

中科创金融控股集团总裁常虹此前接受证券时报记者采访时称，该公司开展小额贷款、担保以及财富管理业务，其中小额贷款业务利润率可高达50%，远高于其他两项业务。

尽管发展势头迅猛，但小贷公司仍然饱受只贷不存、融资渠道少的限制。相关规定明确，小贷公司从银行业金融机构获得的融入资金余额不得超过资本净额的50%。

今年以来，海南、浙江等地纷纷出台放松小额贷款公司融资比例的政策。尽管各地政府试图放宽小贷公司融资比例50%的限制，但银行对此并不买账。据记者了解，深圳部分小贷公司从银行融资比例不足注册资金的10%。为了打破资金瓶颈，深圳有数家小贷公司与银行开展信贷资产转让业务。

深圳中恒泰小贷公司总经理李俊告诉记者，小贷公司在发放贷款一个月之后，将贷款额度转让给合作银行，以缓解资金不足。贷款转让后，企业从小贷公司贷款时的利率并不发生改变，且企业支付给银行的利息也是通过委托小贷公司代付的形式完成。

融资担保艰难前行

如果说小贷公司尚处于发展的巅峰期，那么融资性担保行业则已进入瓶颈期。

融资性担保公司可以开展的业务主要包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保以及信用证担保等，费率约3%左右。

银行中小企业信贷业务对担保公司的依赖，从去年担保行业的漂亮业绩中可见一斑。银监会披露的2011年担保行业数据显示，去年底中小企业融资性担保贷款余额达9857亿元，同比增长40.5%，占融资性担保贷款余额的77.3%，再创历史新高。

这一盛况似乎难以持续。广东信用担保协会8月进行的一项调查显示，广州、深圳、佛山等珠三角地区多个城市近半数融资性担保公司已处于歇业状态，而担保总体平均业务量则下降25%~30%。

经过两年高速发展后，各地监管部门如今已经对融资性担保行业展开清查工作。5月，北京金融工作局撤销了该市26家融资性担保公司的牌照；7月，广东省金融办开始对省内融资性担保公司进行检查和整改；8月，江苏省中小企业局宣布撤销81家融资性担保公司的牌照。一位资深担保人士并不忌谈对这一行业的不看好：“担保行业将来甚至有可能会消失。”

但不可否认的是，担保业的出现为民资参与金融盛宴提供了另一种渠道，尽管这种参与喜忧参半。

民间借贷暗流汹涌

与小贷公司和担保公司甚至典当行这些“正规军”相比，还有更多表现凶猛的民间资本在潜行。中信证券研究报告认为，2011年中国民间借贷市场总规模超过4万亿元，约为银行表内贷款规模的10%~20%，目前民间市场平均借贷利率超过20%。

在民间资本活跃的温州，民间借贷一直在市场中扮演着重要角色。鄂尔多斯后来居上，民间借贷规模曾有赶超前者的势头。鄂尔多斯中级法院的网站信息显示，去年以来，大量民间借贷诉讼涌向法院，给法院的审判执行工作带来了巨大的压力。

中国社会科学院今年年初发布的2012年社会蓝皮书显示，民间借贷交织着规模、价格、结构以及违约等风险，使得该市场潜在危机巨大，最突出的问题是，相当比例资金没有进入实体经济，而是流入“钱生钱”的投机性利益链。

一位银行人士指出，即使是正规金融机构加大资金供应量，也不能从根本上解决地下金融猖獗的问题。

温州中小企业发展促进会会长周德文撰文指出，对于民间资本，一方面要采取谨慎态度；另一方面，也不能把民间金融一棍子打死。因而，最好的办法是改变民间资本的尴尬境地，通过法律手段让民间资本从地下走向地上，进行阳光化运作。