

時近年末，內地再響「錢荒」警號。銀行間同業拆借利率升至六月以來新高，上周連續兩天大額支付系統延遲收盤，銀行間流傳華東某銀行同業存款違約的消息，滙綜指則連跌10個交易日，這一切幾乎是6月「錢荒」的翻版。與此同時，影子銀行再次活躍。保守估計，內地影子銀行規模至少達到22萬億元人民幣(下同)，防範影子銀行風險並引導其為實體經濟服務，已成為監管部門金融及監管改革的重大課題。

■香港文匯報記者 海巖 白林森 北京、浙江報道

錢荒再響警號 影子銀行又泛起

22萬億或成計時炸彈 爆破恐損經濟

雖然人民銀行運用短期流動性調節工具(SLO)3天向市場投放3,000億元，但未有紓緩市場憂慮。12月20日，銀行間市場利率全線飆漲。上海銀行間同業拆放利率(Shibor)7天期利率暴漲升118個基點至7.65%，質押式回購加權平均利率，隔夜及7天期盤中高見10%，創出6月「錢荒」以來的新高。同時，伴隨着理財產品的利率卻在飆升。杭州理財市場上，多款產品預期收益率破7衝8。招行的「懷錦系列產品」，21天達到7.1%，1個月的也有7.0%。

回想6月份「錢荒」出現時，由於年中考核攬儲、銀行發放貸款過快等因素，銀行間市場利率飆升，Shibor隔夜利率最高飆升至13.4444%的歷史高位，7天隔夜利率也曾高達11%。

覆蓋證券信託多個領域

在中國M2(廣義貨幣)存量突破100萬億元之際，「錢荒」卻屢屢發生，標誌着中國流動性充裕的日子

已經結束。專家認為，「錢荒」的直接誘因是貨幣政策和監管政策的不斷收緊，而根源則在於流動性在金融體系空轉，加劇了資源錯配。銀行通過理財、信託這些影子銀行體系玩起「高利貸」，將過多的資金輸送到平台、房地產這些能承擔更高利率的領域。同時，銀行對整體的流動性條件過於樂觀，過多追求利潤，資產負債嚴重錯配，當政策取向發生變化時，導致了局部流動性風險的暴露。

近年中國影子銀行快速膨脹，中國銀監會通過對影子銀行業務的最終投資額進行簡單加總測算，中國影子銀行的規模保守估計達到22萬億元。目前，中國最大、膨脹最快的影子銀行是信託投資公司，以及銀行千奇百怪的理財產品。由於利率的管制，才產生了各種各樣的高息理財產品，而影子銀行體系的膨脹實際上是各方對當前利率管制的一種突破。

影子銀行覆蓋了證券、信託等多個領域，在現有分業經營、分業監管的情況下，並無監管機構來對其負責。2008年國際金融危機之所以爆發，追根溯源還是影子銀行惹的

禍，影子銀行融資風險爆發是導火索。因此，金融業內人士普遍認為，對影子銀行融資風險決不可掉以輕心。

實體經濟對影子銀行有需求

中國銀監會銀行監管三部副主任張霄嶺指出，影子銀行快速膨脹的根本原因還是傳統銀行體系已經不能滿足實體經濟增長的需求。中國銀行業的資產規模從2008年底的62萬億元迅速膨脹到2013年三季度的147萬億元，是美國銀行業的2倍，信貸擴張的速度和規模在世界經濟史上前所未有。近幾年相對高速的經濟增長是以巨額粗放的信貸增長為代價。

「銀行在資本充足率、貸存比和信貸額度等方面的限制使得銀行有很強的動力將其資產表外化，而巴塞爾協議III新資本管理辦法的實施將使整個銀行業面臨更大的資本壓力。另一方面，民營企業、中小企業和近期受銀行貸款限制的房地產企業、一些地方政府融資平台對影子銀行的信貸有強勁的需求。」張霄嶺指出，許多影子銀行業務就是因為這些需求應運而生。

「影子」具雙面性 非全部有害



林建海

事實上，「錢荒」、流動性過剩、信貸擴張、通脹，以至房地產泡沫等問題，均與影子銀行環環相扣。今年的中央經濟工作會

議重點提及防範地方債風險，而其背後隱藏的是影子銀行風險的憂慮。專家認為，影子銀行的作用有其雙面性。中國銀監會銀行監管三部副主任張霄嶺認為，影子銀行有着「提高金融資源配置效率」和「放大風險」雙面性：一方面，影子銀行的興起是社會經濟形態和金融市場發展的直接結果，有些影子銀行的業務可以極大地提高金融資源的配置和效率；另一方面，影子銀行如果任其自由發展，野蠻生長而不加以規範則蘊含巨大的風險，對於貨幣政策、金融體系的穩定都有一定衝擊。

國際社會也非常關注中國影子銀行問題。國際貨幣基金組織(IMF)秘書長林建海表示，影子銀行並非全部有害，其中大多對經濟有利，它促進現金流通，補充完善金融市場，也豐富了融資機會，但對金融體系帶來風險。

林建海說，中國信貸的增長在國際金融危機發生以來確實比較快，其中有很大一部分來源於非銀行中介融資，這些非銀行中介融資對經濟發展帶來的好處，對經濟帶來的影響和風險要充分

地了解。他認為，影子銀行的監管可從兩方面入手，一是通過銀行間接監管；二是直接利用對沖基金、證券回購市場等。

結合「疏和堵」加強監管

中國副財長朱光耀9月份出席G20峰會時也曾表示，中國影子銀行所涉及的業務在一定程度上支持了企業尤其是小微企業的資金需求，在加強銀行資產負債表監管的時候，監管當局應增加對銀行對小微企業的貸款支持。對影子銀行的治理應謹慎進行。

張霄嶺指出，對影子銀行問題應採取「疏和堵」相結合的方法，對確實能滿足實體經濟需求同時風險不大的影子銀行業務應該允許其發展，但要以規範並力求將其納入監管體系；對可能導致系統性風險的影子銀行業務和純粹以監管套利為目的影子銀行業務要嚴格控制，甚至嚴厲取締。

影子銀行不受監管

話知你

「影子銀行」是不受或少受金融監管機構監管，充當儲蓄轉投資中介的非銀行信用中介機構。根據金融穩定理事會的定義，中國影子銀行業務基本包括以下機構和活動：銀行融資通類業務(銀行合作、銀證合作及銀證保合作等)、以監管套利為目的的銀行同業業務、銀行理財池業務、融資類信託、委託貸款、貸款公司、融資租賃、民間借貸和地下錢莊、當舖、擔保公司、電子商務類貸款業務等。

影子銀行三大隱憂

近年來，影子銀行成為地方融資平台公司債務融資的主要來源。財政部科學研究所所長賈康認為，在地方債中，影子銀行融資取代銀行貸款直接造成三大隱憂問題：

一、影子銀行的投融資活動不完全在監管之內，無有效監管統計，這使得融資平台公司的負債規模，以及期限錯配、標的物不對應等情況更加不透明。導致地方政府性債務管理和財政風險防範難度進一步加大。

二、影子銀行的融資成本大大高於銀行貸款成本。例如信託和委託貸款的成本在10%左右，BT融資年利率最高達20%、集資年利率最高達17.5%，遠高於銀行貸款的7%，融資平台公司的債務負擔由此加重。

三、影子銀行的融資來源大多依然是銀行。在融資平台公司的銀行貸款得到控制時，整個銀行體系在地方政府融資平台和平台公司的風險敞口依然在加大。

影子銀行規模(人民幣)

- 民間貸款和貸款公司貸約：5.2萬億元
- 信託貸款：7.8萬億元
- 委託貸款：7萬億元
- 券商資管的貸款：2萬億元
- 合共：22萬億元

註：目前有9萬億元企業債券，如果購買方是銀行理財產品或信託產品，亦應納入影子銀行的統計。倘計入，影子銀行規模或達31萬億元。

「民間金融法」出爐 促民資陽光化



北京大學常務副校長吳志攀 陳翔攝

斷壯大，在當前多數領域和行業都可尋民間融資的身影。然而，當前內地民間融資法律規範散見於《民法通則》、《合同法》以及有關司法解釋之中，沒有形成體系性法典，也無法定部門實施監管。民間融資也就始終走在合法與不合法的灰色地帶。

此次《條例》的出台，使民間融資有了單獨的體系性法典。特別是地方性法規形式立法，其位階較政府規章和行政規範性文件高，可以作為法院審判的依據，可有效解決民間融資糾紛處理中的諸多難點。

建民間融資自律機制

北京大學常務副校長吳志攀認為，民間融資利率是比較高的，風險自然大於股市，但是監管程度比股市差得多，政府通過立法來完善，規範它的風險，實際上對民間融資的保護，特別是培育民間融資自律的機制，有很好的作用。

他還表示，在溫州率先出台這樣一個《條例》，其輻射作用很大。這就像溫州的經濟一樣，不僅僅限於溫州地區，在全國乃至世界各地都有溫州商標。當前全世界產業鏈都在調整，以前處於優勢地位的企業可能過幾年就沒有優勢了。在這個時候出台這樣的條例，對於製造業發達的溫州來說，能夠保護民間資金的積極性，保持產業和服務業的活力，使產業結構調整走在全國的前列，這是它更大的意義。

摒除風險因素，影子銀行也有對經濟有利的一面，它能促進現金流通，補充完善金融市場，也豐富了融資機會。完善法規監管民間金融，讓影子銀行走到陽光下，越來越成為各方的共識。

日前，內地首部金融地方性法規和首部專門規範民間金融法規《溫州市民間融資管理條例》獲得通過，將於明年3月1日起施行。《條例》共7章50條，主要規範了民間借貸、定向債券融資和定向集合資金等三大類民間融資行為。該《條例》的通過在法律上填補了民間金融監管空白，對防範化解民間金融風險，維護民間融資市場秩序，促進民間金融不斷規範有着重要意義。業內人士指，《條例》的出台，勢必將激活數千億元溫州民間資金並陽光化運作。

有法可依助解決糾紛

據了解，內地民間融資由來已久，特別是自改革開放以來，民間融資的參與人數、資金規模不

小額貸款公司艱難生存

在民間資本陽光化過程中，小額貸款公司的出現曾被視為民資從灰色地帶走向陽光的標誌性事務，這也曾讓擁有巨額民資的溫州看到了新的出路和希望。當時，溫州民間對此充滿好奇與熱情，一度出現了一個縣有100多家企業爭搶一個小額貸款公司名額的盛況。然而時過境遷，當年民間如此熱衷的小額貸款公司，如今卻在轉型成為民營銀行無望，經營效益微薄，身份又是企業與金融機構之間的處境中，艱難且又尷尬地生存着。

六成貸款借予中小企

永嘉瑞豐小額貸款公司是溫州首批成立的小額貸款公司之一，由內地知名鞋企奧康集團主發起並聯合永嘉縣9家企業共同組建，原註冊資金為1億元，今年3月通過增資，註冊資金增至4億元。瑞豐總經理潘獻勇說，公司自2008年成立以來，大部分資金流向當地的製造業和中小企業中。就今年而言，發放的1,100筆貸款中60%貸給中小企業，還有40%資金是流向個體戶和農戶。

但是由於今年實體經濟嚴重受挫，不僅小貸公司的利潤帶來巨大衝擊，同時還將金融風險向小貸公司轉移。潘獻勇表示，在溫州銀行業不良率大幅攀升的背景之下，給他們帶來系列問題：首先是不能全額從銀行融資，原本小額公司可以註冊資金的50%向銀行貸款，但他們今年只貸到30%的1.2億元；其次是銀行貸款利率高，他們從銀行貸款的利率是基準利率上浮30%，現在月息達7.8厘；第三是金融風險，截至今年11月公司

貸款不良率已達1.7%。

上繳稅款巨利潤不多

「我們還要交5.6%的營業稅，25%的所得稅。我們目前貸款的平均年利率為17%至18%。可以計算下，我們現在還有多少利潤？」潘獻勇指出，儘管如此，但這對於實體企業尤其是製造業企業來說，這樣的融資成本還是難以承受的。

他說，原來許多企業爭搶小額貸款公司名額，多數是為了拿到民營銀行主發起人的資格，但現在看來已不現實。如果要讓小額貸款公司健康良好發展，讓它為實體經濟服務，那麼政府應該給小額貸款公司一個準確的定位，並突破稅收、融資等瓶頸問題，令小額貸款公司在差異化的競爭中能開闢一條屬於自己的道路。



永嘉瑞豐小額貸款公司是溫州首批成立的小貸公司。白林森攝