

No. 1801

研究报告

IMI

金融大监管强化银行特 许价值

王剑



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際貨幣網

<http://www.imi.org.cn/>

1937

金融大监管强化银行特许价值

王剑¹

本报告回答一个大家关心的问题：加强监管归根结底是利好银行还是利空银行？表面上，肯定有些业务会被监管新规管控，对盈利有负面影响。但如果从银行业本质出发，深刻剖析银行的实质，那么可能会有不一样的答案。

我们首先剖析银行的本质，刻画出银行的商业逻辑，尤其是抓住银行从事相关金融的服务的核心要害点，即维持存款稳定，并由此带来特许价值。然后指出，在过去几年的金融行业演变中，随着各种创新业务的兴起，银行的特许价值是受到侵蚀的。因此，当监管从严之后，银行的特许价值反而逐步被强化。

一、银行秘密：一个极简模型

1、银行的本质

在大部分人观念中，银行是吸收存款，然后将资金投放给借款人，从而实现投融资双方对接，动员了社会闲置资金投入扩大再生产，从而支持实体，扩大产出，提高社会福利。

结合银行的报表来看，对于单家银行而言，上述这一观点大致能够成立，但又不完全准确。比如新设一间银行之后（忽略股东权益），假设先吸收存款 100 元，于是银行得到 100 元现金（先忽略法定存款准备金）。

资产	负债
现金 100 元	存款 100 元

然后，一家企业来申请贷款 100 元，用于扩大生产，因为它生产的产品现在受到市场追捧。银行审核后认为这企业经营不错，其产品前景也很好，于是同意了贷款，并给予放款。注意，放款的行为，并不是直接把现金交给企业，而是在企业账户上计入 100 元存款。银行的资产负债表就变成：

资产	负债
现金 100 元	存款 100 元
贷款 100 元	存款 100 元(企业)

¹ 王剑，IMI 研究员、国泰君安证券股份有限公司研究所银行业首席分析师

然后，企业要动用贷款得到的资金去进货，于是它可能要取现，或者把存款汇给它的供货商（对方账户不开在本银行）。当它的 100 元存款取走或汇走之后，银行现金没了，资产负债表就变成：

资产	负债
贷款 100 元	存款 100 元

这时的报表，与最初状态相比，就会给人一种错觉：仿佛是存款人存入 100 元，然后银行把这 100 元借给了借款企业。尤其是我国银监会要求执行“代付”规定后，贷款银行通常是没有“在借款企业账户上计入 100 元存款”这一动作的，贷款资金是由银行直接打给该企业的贷款用途方（比如，企业借款进原材料，那么银行是把钱直接打给原材料供应商的）。这相当于把上例中银行向借款企业放贷、企业取款这两个动作合二为一了。这个合并动作的前后，银行的资产负债表分别是：

资产	负债
现金 100 元	存款 100 元

资产	负债
贷款 100 元	存款 100 元

这就加深了“银行是拿存款人的现金去投放贷款”这一印象。

但如果扩展到整个银行业（或者假设整个经济体只有一间银行），我们却会有截然不同的发现。关键的不同点在于，此时就不会有“企业取现金或汇走存款”这一动作。因为，企业与企业之间的结算，依然都是本银行的存款，没有“汇走存款”这一动作。至于取现，放眼全国的话，取现的比例永远只有 5%左右（而且还在下降），因此也可忽略取现。这时，模型就会发生改变。我们还是从这一间全国惟一的银行开设之日开始。假设在这间银行开办之前，全国人民都是使用央行发行的现钞的。然后，一个人被允许拿着 100 元开了一间银行。银行开设后，假设先有 100 元存进来。这时，银行有 200 元现金。

资产	负债
现金 200 元	存款 100 元
	股东 100 元

发放了 100 元贷款之后，银行在借款企业账户上记入 100 元存款：

资产	负债
现金 200 元	存款 100 元
贷款 100 元	存款 100 元（企业）
	股东 100 元

由于企业之间的结算都通过汇款，所以这笔存款一直留在银行账户上（只不过存款人姓名不停变换），不存在取现动作，自然也不存在“银行是拿存款人的现金去投放贷款”这种事。于是，银行的资产负债表将长期稳定为：

资产	负债
现金 200 元	存款 200 元
贷款 100 元	股东 100 元

随着银行放贷规模的逐渐扩大，其资产负债表规模也将持续扩大。假设，银行最后投放了 1000 元的贷款。

资产	负债
现金 200 元	存款 1100 元
贷款 1000 元	股东 100 元

这时，银行通过贷款，向借款人收取了较高的利息，同时又支付给存款人相对低的利息，赚取了息差，成为其主要收入来源。同时，银行还会提供一些其他收费服务，比如汇款等，因此会有一些非利息收入。息差收入和非利息收入等，共同构成了银行的总收入。在我国，息差收入占比仍高达 80% 左右，仍然是银行业最为主要的收入。

然后，银行要支付日常业务和管理的费用（其中近半是人力资源费用），然后还要扣除坏账损失和各种税收，最后形成银行股东的利润。

因此，我们用一个极简模型刻画银行的商业模式：

$$\text{利润} = \text{规模} \times \text{利差} - \text{各种费用支出（业务及管理费用、各种税收、坏账损失）}$$

根据此模型，银行要扩大利润，其选项无非是：扩大规模、扩大利差、控制各种费用。

2. 要害是存款安全

再回到前文银行的资产负债表，我们首先要理解，资产负债表中各种科目中，最为要害

的其实是存款。所有企业在经营中都会形成种种负债科目，银行也不例外，存款就是银行的负债之一。但它的意义并不仅限于此，对于一个国家当局说，存款是一个国家的货币。这才是理解银行秘密的要害。

比如前文中，企业向供货商支付货款，是用汇款的方式。它的存款变成了供货商的存款，从而完成了一次支付。存款就是货币，履行了交易的功能，这非常明显。此外存款还能履行货币的价值储藏等其他功能。

所以，借款企业向银行申请贷款时，银行并没有给这家企业真的现金（现金是法定货币），而是签发了一张现金的凭证，叫存款，让这企业拿这张凭证去购货。供应商也愿意接收这张凭证，因为它也相信凭这张凭证，可以随时向银行换回现金。只要所有人都相信拿这张凭证可以随时向银行换回现金，就不会有人真的去换回现金。于是，银行的资产负债表就会一直稳定为：

资产	负债
现金 200 元	存款 1100 元
贷款 1000 元	股东 100 元

换言之，银行的秘密，是为社会提供交易流通的介质，或者说得更专业点，为社会经济活动注入流动性。所用的具体方式，就是发行存款，让民众拿去当钱花。

但存款履行货币职能得有一个前提，就是取得民众的信任，大家都深信可以从银行换回现金。只要达到这一点，存款就成为“信息不敏感证券”，一般情况下的各种事件信息不会动摇民众对存款、对银行的信心，从而使存款能够持续履行货币职能，整个社会货币总量稳定，然后才能进一步保持社会经济生活的稳定。

这种货币的稳定，是国家当局希望看到的局面。所以说，金融是“国之重器”，其实讲的是货币是“国之重器”。而银行正是经营这种重器的核心机构，在任何条件下保证存款的绝对安全，是国家和银行的终极目标。

3、大棒与胡萝卜

但人类几百年的经验表明，要让银行存款成为信息不敏感证券，持续地完美履行社会流动性功能，并不容易，需要得配合一系列配套工作。这一系列配套工作，我们总结为“大棒与胡萝卜”。大棒主要是指监管，胡萝卜就是特许价值，它主要靠行业管制实现。因此，就是监管与管制。我们将就这两点分开讨论。

(1) 监管。监管是指对银行的经营扩张进行某些制约，不让它承担过度风险，从而保

障稳健经营，最终保证公众对存款的信心。最为典型的监管思路是控制银行业务扩张，通过一些指标限制，遏制银行扩张。

- (2) 从上例中，从全经济体视角，我们已发现，银行不是拿存款人的钱去投放给借款人，而是直接签发一张凭证（存款）给借款人，以此向社会注入流动性，同时也实现了自己业务规模的扩张。因此，它扩张的幅度几乎是无限的，只要它愿意，它可签发无尽的新凭证。

资产	负债
现金 200 元	存款 100 元
贷款 ∞ 元	存款 ∞ 元（企业）
	股东 100 元

但这种情况下，由于银行实质上只有 200 元真金白银，而存款金额巨大，如果里面有超过 200 元的存款来提取，那么这间银行就瞬间资不抵债了。因此，这个庞然大物其实是很脆弱的，一旦提现金额超过储备现金，就倒闭了。于是，监管当局规定，银行必须将“现金/存款”维持在一个合理比例之上，称为法定存款准备金率，从而对银行业务扩张给予了遏制。再后来，还有一些其他措施，比如建立同业拆借市场（A 银行没现金时，可先向 B 银行借）、央行最后的流动性支持（大家都没现金时，向央行借）、对银行的流动性错配给予限制等。种种措施都是为了控制流动性风险，从而让公众相信，你们的存款随时可以来换取现金。

然后，银行放贷还会面临信用风险，部分企业由于经营不善，无法足额偿付贷款本息，使银行承担损失。损失先从银行股东权益中扣除，股东权益亏光了，才会影响存款安全。因此，股东权益是存款之前的安全垫，这一安全垫要足够厚，才能保障存款人信心。于是，监管当局规定“股东权益/资产”的最低要求比例，用以把握当资产产生一定风险损失时，股东权益能够覆盖，从而保障存款安全。这就是现在的资本充足率监管。其根本目的同样是为了保障存款人信心。其他类似的措施还包括不良率监管、资产投向的监管（风险过高的领域不得投放）等，根本目标是一样的。

总之，一切的监管，是为了控制银行为了追逐盈利而过度承担风险（流动性风险、信用风险等），根本上是为了让公众相信，你们的存款是安全的，随时可以来换取现金。让存款保持“信息不敏感”特征，从而继续履行货币职能，保持社会经济稳定。

(2) 管制。管制主要是指价、量这两方面，当局给予限制或官定，不完全由市场自由竞争，其根本目的仍然是为了保障整个体系的稳定。比如，长期以来，很多国家或地区对银

行存贷款利率给予一定的管制，对银行准入门槛给予一定的管制，这分别构成价、量两方面的管制。甚至一些更为具体的细节，比如直接对银行的信贷规模、网点数量、经营地域给予行政管制。

如果准入或利率不予管制，彻底放开，有可能会出现银行数量过多，竞争过度的局面。存款利率可能显著上升，贷款利率下降，压缩银行利差。这是不是银行“还利于民”呢？最后实则未必。部分银行为保持盈利水平，在激烈的竞争中，就会开始放松信贷标准，将贷款投放给高风险领域，博取更高贷款收益率，最后它可能会面临资产质量恶化的后果。几个发达国家或经济体的利率市场化经验表明，银行都不是死于息差过小，而是死于息差过小倒逼的贷款乱投放。所有的经营不善都可能会导致动摇公众对存款的信心，于是也就侵蚀了银行业存在的根本逻辑。因此，银行业一般不允许彻底的自由竞争。

其实，对价、量不予管制，彻底放开，在很多行业其实是非常正常的市场化现象，自由竞争提升资源配置效率，但代价是部分竞争失败的企业会被淘汰。但银行业的要害在于存款的安全性，一旦银行破产，存款化为废纸，意味着社会部分流通的货币突然消失，外部影响较大。而且，哪怕极少数银行破产还可能导致公众对全行业信心动摇，转而去挤兑其他健康的银行，导致风险传染和扩大。因此，银行不能通过自由竞争来“还利于民”。人们也探索过既允许自由竞争，又能保护存款的两全方案，比如存款保险制度，但截止目前仍然未成为完美解决方案。

当然，过度管制也影响市场效率。最为典型的例子，是过去贷款利率人为设得过低时，无法覆盖相对高的中小企业风险，导致银行无法对中小企业实现风险定价，最终陷入“利率越低越无法支持中小企业”的怪圈，是一种效率的损失。因此，各国都先后推进利率市场化，提高市场效率，但没有一个国家能实现银行业的彻底自由化，依然不同程度实施准入、利率等方面的管制。

管制还带来了一个副产品：管制利润，或叫特许利润、特许价值、特许权价值。完全自由竞争可以使行业参与者的经济利润最终趋于零，那么反过来，行业管制必然导致经济利润长期为正，是为特许利润。表现在具体财务数据上，即银行业 ROE 水平普遍高于实业，比如我国银行业 ROE 近年保持在 15%左右，显著高过实业。这就是当局管制带来的胡萝卜。

（3）小结：监管与管制

人类银行业经历过没有监管和管制的蛮荒时代，史称自由银行制度，没有监管部门，也没有同业市场可以江湖救急，更没有央行作为最后救助人，所有银行签发五花八门的凭证（银行券，亦即存款），信用水平高低不一。银行倒闭时有发生，存款变废纸，导致社会经

济动荡。一次次银行危机代价惨重，货币的消失导致社会经济生活紊乱，产出快速收缩。

政策当局一直在竭力避免银行危机。几百年的惨痛教训，慢慢形成了现有的这一整套监管与管制体系，对银行经营各方面形成紧箍咒，防止银行为追逐盈利而过度扩张，过度承担风险，最后陷入系统性银行危机。但这些监管与管制最后也形成了特许价值，由银行享受。这仿佛是一次交换：银行经营货币，为社会经济注入流动性，并为此享受国家授予的特许价值。

二、影子传说：被偷走的胡萝卜

但监管与管制带来的特许价值，是一块丰厚的利润，对很多资本来说是难以抗拒的诱惑。而且，行业管制使这一群享受特许价值的参与者，共同形成一种类似卡特儿的市场结构：参与者维持一种供给、价格的联盟，保障了整个行业的特许价值，但行业内部仍然会有激烈的竞争，所以我们看到银行业一边被批评垄断，一边又是银行业务员们为拼抢客户而惨烈竞争。为了增加自己的市场份额，随时会有联盟成员试图突破监管或管制规定，谋取更多业务。换言之，这种联盟内部本身有天然的不稳定性。

此外，在联盟外部的垂涎者，也有很大的动机想参与进来。虽然他们被管制政策阻挡在门外，但依然不甘心，不断尝试通过各种手法突破管制，以便在这个诱人的卡特儿中分一杯羹。

一旦监管与管制的力量有所放松，联盟内部、外部的突破行为就开始冒头，这便是过去几年中我国金融体系出现的现象，也是美国等发达国家早年经历过。我们分别将联盟内部、外部的扩张行为，称为银行影子和影子银行。虽然这些业务令人眼花缭乱，但万变不离其宗，其本质都是上一章所介绍的，银行的秘密。

分析的起点，是一张传统的银行资产负债表，它来自我们上一章的例子：

资产	负债
现金 200 元	存款 1100 元
贷款 1000 元	股东 100 元

1、银行影子：表内部分

各类监管与管制措施，制约了银行投放信贷。比如，为控制流动性风险，过去有存贷比监管，还有资本充足率、不良率、信贷额度等监管或管制。这些措施均对银行放贷构成制约，不可能无度放贷。但在我国过去几年经济发展中，对信贷的需求非常旺盛。除正常的实体企业融资外，僵尸企业、政府背景项目等利率不敏感的预算软约束部门也大量融资，使我国信

贷需求常年处于不正常的高位。而由于这些预算软约束部门往往带有政府隐性担保（或者银行认为它们有政府隐性担保），因此虽然监管严禁信贷投入，但银行还是乐于给予放款。

为突破监管限制，实现进一步信贷扩张，“非标准化债权”应运而生。早期最典型的非标做法，就是银行先通过买入返售资产、应收款项投资等科目，把资金投放给一个 SPV（信托计划为主，后来还会有券商、基金子公司的资管产品），然后 SPV 再把资金投放给借款企业。



其间，SPV 仅承担通道功能，协助实现资金投放。所以，非标本质，穿透来看，是银行投放资金给借款企业，跟贷款无异。但是，监管指标却差别巨大：非标表面上不是贷款，不用参与存贷比、不良率等监管指标的计算，也不占用信贷额度，还不受信贷投向政策制约，风险权重起初也按同业资产来计，不用像信贷那样计 100%，也节省了资本占用。因此，通过把贷款包装成非标，可以美化一系列贷款相关的监管指标，对于银行而言真是皆大欢喜。

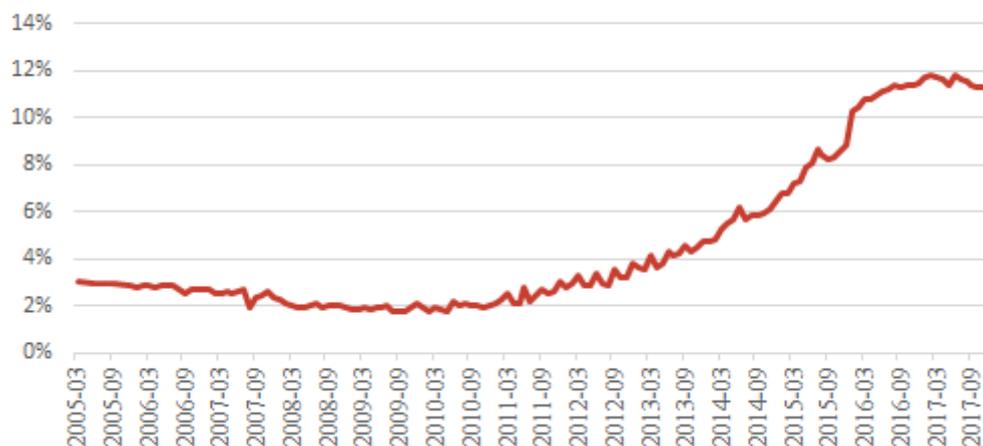
资产	负债
现金 200 元	存款 1100 元
贷款 800 元	股东 100 元
非标 200 元	

通过把部分贷款包装成非标，很多监管指标才有了空间，就可以继续扩张业务。所以说，任何基于表面会计科目的监管都是不严肃的。通过变换科目名称就绕开了，“实质重于形式”的会计原则没有被贯彻。监管部门发现问题后，及时跟进，规范了银信合作。但是，2012 年开始，能够充当通道功能的 SPV 日益增多，券商资管、基金子公司等通道不归银监部门管辖，几乎不可能实现穿透，也就不可能实现“实质重于形式”。于是，非标继续大行其道。直至 2014 年初，监管部门加强了同业业务的监管，非标投资激增的势头得到遏制，但仍在上升。

我们再看看上例中的资产负债表，在现实中是什么样子。可惜，在全行业的资产负债表中，无法单独析出同业投资或非标投资，而是全部笼统地归入“对其他金融机构债权”之中。该科目还包括了其他对非银金融的传统同业业务，比如银行对非银金融机构的直接投放、放贷等，因此不完全准确，但这些传统业务相对有限，因此该科目的大致趋势更大程度上是由

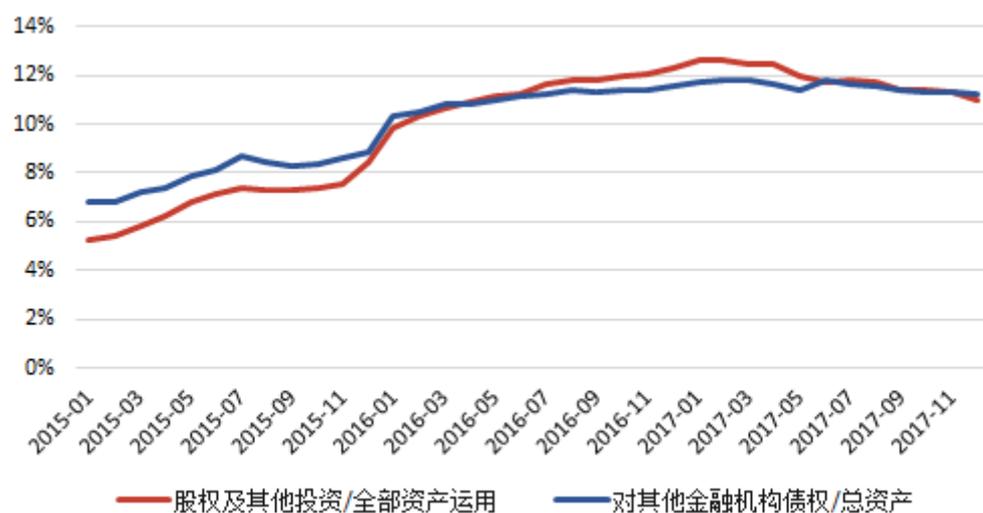
同业投资决定的。从数据上看，该科目占总资产的占比在 2012 年开始快速上升，2015 年开始加速激增（主要是表内的委外投资所致，以及同业理财等，也包括于本科目中）。2016 年开始，该科目占比缓慢回落，但目前仍处高位。

对其他金融机构债权/总资产



(数据来源: WIND)

在存款类金融机构的信贷收支表中，有一个更为接近同业投资、同业非标的科目，即“股权及其他投资”，该科目占全部资产运用的比例，也显示出几乎一致的趋势。



(数据来源: WIND)

因此，银行在前几年通过表内同业投资等方式，绕开信贷的监管约束，额外扩张了资产业务，其规模达到全行业总资产的 10%左右。截止 2017 年末，表内影子体现在资产负债表上为：

科目	金额	占比	科目	金额	占比
准备金和现金	25.61	10%	企业个人存款	153.2	61%

				0	
对政府债权	21.82	9%	对央行负债	10.55	4%
对银行债权	29.60	12%	对银行负债	12.61	5%
对非银金融债权	28.06	11%	对非银金融负 债	16.84	7%
对企业个人债权	128.8 7	52%	债券发行	22.59	9%
其他资产	15.75	6%	其他负债	28.76	12%
			实收资本	5.18	2%
总资产	249.7 2	100%	总负债与资本	249.7 2	100%

(数据来源: WIND; 单位: 万亿元)

2、银行影子：表外部分

上述非标投资等科目，好歹还是体现在资产负债表内的。若做得更绝一点，干脆把资产出表，放到表外的资产管理业务中去。

资产出表，这并不是什么非分的要求。有些贷款投放之后，因故不方便或不希望持有到期（比如有更好的客户可以投放），希望变卖转让，这其实是合情合理的需求，最规范的做法是资产证券化，打包成 ABS 转让给外部投资者，从而资产真实卖断。但我国资产证券化市场一直没有成为主流，业务流程繁琐，其原因非常多样，本报告无法展开。而变相的资产证券化——即资产出表——却非常发达，最为典型的就是将表内资产转移至表外理财。

如果一间银行信贷和表内非标均达到监管上限，还想进一步扩张业务，则利用表外。有些不便或不允许表内投放的资产，也可放到表外。典型的做法，是发行一只理财产品，接走表内资产（或资产新增就直接放到表外）。比如有一位存款人拿 100 元来购买，从而募集资金 100 元。起初，这 100 元是以理财产品的名义存在银行中（或者说，理财产品投向为银行存款）。

表内	
资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（理

非标 200 元	财)
	股东 100 元
表外	
投向	产品
存款 100 元	投资人 100 元

然后，有企业来申请借款，银行说我们表内信贷没额度了，可以用理财资金投放给你，利率几何。企业咬咬牙表示同意。于是，理财资金以一个非标的形式，投放给了该企业。企业拿到资金，依然要存在银行，银行存款总额不变（存款人变了）。这整个过程中，理财只是转移存款，没有改变存款总额。

表内	
资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（企
非标 200 元	业）
	股东 100 元
表外	
投向	产品
非标 100 元	投资人 100 元

这时，由于银行声称这是一只 100 元的理财产品，并不是存款，其投向也不由银行承担风险，而是由投资人承担，因此不用参与表内大部分监管指标的计算（只需计提一些操作风险、申购赎回时的流动性风险等）。因此，银行不给自己的监管指标造成明显压力，却实现了突破监管指标，额外扩张业务。

但现实中，众所周知的是，大部分银行理财产品由银行实施刚性兑付，投资人都相信自己购买这产品是无风险的（理财产品成为了类似存款的信息不敏感证券），理财的投资风险实质上由银行承担，实质上是表内业务，理应纳入各类监管指标的计算。

我们大致掌握这部分表外业务的规模。根据最新公布的《中国银行业理财市场报告(2017 年)》，截止 2017 年末，银行业理财余额是 29.54 万亿元，但不能全部统计为表外。首先，保本理财（7.37 万亿元）应剔除，因已纳入表内；其次，银行同业理财（全部同业理财为 3.25 万亿元，大部分为银行同业理财）也已经统计在投资方银行的资产科目中，体现为同

业投资。但两个分类维度（保本与非保本、同业与非同业）是交叉的，但缺乏具体的明细分类数据，只能假设分布是平均的。亦即，非保本、非银行同业的理财，约 20 万亿元。

这 20 万亿元的表外理财，很遗憾我们缺乏更详细的投向数据，只能假设与全部理财的经验相当，约 70% 的资金通过债券、非标、权益等方式，投向了实体经济，有力地支持了经济发展。也就是说，大概有 14 万亿元左右是投向实体的。我们把这块业务也体现到资产负债表上。

表内					
科目	金额	占比	科目	金额	占比
准备金和现金	25.61	10%	企业个人存款	153.20	61%
对政府债权	21.82	9%	对央行负债	10.55	4%
对银行债权	29.60	12%	对银行负债	12.61	5%
对非银金融债权	28.06	11%	对非银金融负 债	16.84	7%
对企业个人债权	128.87	52%	债券发行	22.59	9%
其他资产	15.75	6%	其他负债	28.76	12%
			实收资本	5.18	2%
总资产	249.72	100%	总负债与资本	249.72	100%
表外					
投向	金额		产品	金额	
实体	14.00		投资人	20.00	
其他	6.00				
总计	20.00		总计	20.00	

（数据来源：WIND；单位：万亿元）

3、影子银行：非银金融部分

前文已述，银行具有签发信息不敏感证券的特许权，从而赚取特许利差，利润丰厚。其他非银金融机构（证券公司、基金公司、信托公司等）没有这项业务，没有经营存款（货币）

的特许权，他们发行的产品或证券是信息敏感的，收益率高于存款，故而它们的盈利水平普遍不如银行。在盈利的诱惑下，部分非银金融机构偷偷也开起了银行。

方法同样令人眼花缭乱，但本质不难理解，与银行利用表外理财扩张业务类似。首先会发行一个资管产品，然后投向各类资产。所发行的资管产品原本应投资者风险自担，是信息敏感的，但有意无意地，发行人使投资者形成刚性兑付的印象，风险实质上由非银金融机构承担，存在刚性兑付。这样，这些产品就类似于一张信息不敏感证券，像银行业务一样。所以，它们被称为影子银行。

最为典型的影子银行是货币市场基金。虽然从来没有人声称它是无风险的，但由于它风险确实低，发生风险的情形并不多见，因此也被市场共认为是几乎无风险的，是一张信息不敏感证券。尤其是在使用摊余成本法后，连市价波动都被消除了，更加符合信息不敏感证券特征。本质上，货币市场基金是套取管制存款利率与市场化的同业利率之间的利差，抬高银行负债成本，最为直接地侵蚀银行特许价值。尤其是在货币市场基金份额的流动性提高、支付功能出现后，对活期存款的替代进一步加剧。

4、影子银行：金融之外部分

在特许利润的诱惑下，除了非银金融机构之外，甚至金融业之外的机构，也有开银行的想法。于是，街边的种种财富管理公司开了起来，发行各种产品，募集资金，投向各种项目。他们有意无意给予投资人一种暗示：资金投入到的项目，给你们丰厚的收益率，保本保息。换言之，它们也尝试签发出一张信息不敏感证券。

虽然我们相信这些开办者不全是骗子，有些只不过是理解银行业务的非专业人士。孰不知，这种市场，本质上就是一个无监管、无管制、无最后贷款人的自由银行制度，出事只是时间和程度的问题。

当然，不是所有的非银金融业务和非金融财富管理业务都是影子银行，有些是真正意义的投资业务，风险归属明白无误（比如大部分公募基金产品）。但真假投资业务混淆一起。所以，各类影子银行总额较难统计，因此我们暂时先用前文的例子来体现。下表即可囊括了银行表内业务、银行影子、影子银行等全部金融业务。

银行表内	
资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（企

非标 200 元	业)
	股东 100 元
银行表外	
投向	产品
非标 100 元	投资人 100 元
影子银行	
资产	负债
资产	产品

5、影子对特许价值的侵蚀

上述银行影子、影子银行扩大的过程，本质上是在侵蚀银行的特许经营权。前文已述，银行的利润模型是：

利润 = 规模 × 利差 - 各种费用支出（业务及管理费用、各种税收、坏账损失）

其中，最为核心的变量是规模、利差、坏账（其他变量相对稳定）。我们来看下过去这几年，银行影子、影子银行如何威胁上述三个变量。

一方面，银行影子、影子银行发行的信息不敏感证券，收益率普遍高于存款，对存款形成分流（是分流存款，不是消灭存款，因为这些产品或其投放标的，最终还是会把钱存入银行，只是利率更高），这会影响规模、利差两个变量。如果此间还伴随点通货膨胀，那么存款人搬走存款的动机还要更强，毕竟其他投资品更能保值增值。同样，借款企业也发现融资方式较多，开始发行债券等。因此，银行为此承受了更高的负债利率，导致利差收缩，同时存贷款客户还在“脱媒”，规模也在收缩。

另一方面，银行影子、影子银行相当于突破既有的管制，额外扩张了资产。毫无疑问，传统银行业务肯定已占据最优质的客户群体，银行影子、影子银行的扩张自然是相对低等级的客户（虽然有时也不能一概而论）。尤其是银行影子，风险仍然处于银行体内，它规模的增加，虽然可能弥补优质客户脱媒的规模下降，但对于银行而言自然是风险的增加，潜在坏账增加，动摇了经营的稳健。

所以，银行影子、影子银行的滋生，一方面分流银行存款和客户，另一方面导致银行业务扩张并积累风险，对银行的规模、利差、坏账三大关键变量都有负面影响，最后会逐步侵蚀银行特许价值。令人吹嘘的是，银行影子是银行卡特尔联盟内部自身的原因，自己侵蚀自己的特许价值，是联盟内部竞争博弈的后果。

三、回归本源：特许价值的重新强化

当然，我们也认识到，大部分银行影子、影子银行确实起到了支持实体的作用，弥补了呆板的银行传统业务的不足，使很多被传统业务放弃的客户获取了金融服务。因此，彻底剿灭影子业务也是不利的。但任由影子业务泛滥，又会动摇银行业整体稳健，从而滋生系统性风险。所以，这里是一个度的把握的问题，必须认清现阶段的主要矛盾，是防范风险还是支持实体。

银行影子、影子银行的日益盛行，美化了大部分金融监管指标，监管部门拿到的报表是扭曲的，监管官员无法准确掌握整个金融体系的风险程度，低估风险水平，也使他们无法进行决策，或者导致错误决策。考虑最极端的情形，即银行经过影子扩张，真实资本充足率已极低，实际资产质量已较差，而监管部门难以掌握，未能及时干预，从而最终陷入系统性银行危机。

因此，净化金融机构报表，还原真实风险水平，成为监管部门的当务之急。这项艰巨的大监管任务，大致可以分为三步走：

(1) 彻查真相；(2) 还原业务；(3) 补提欠账（后两步同步进行）。

1、彻查真相

我们把前文梳理的银行、银行影子、影子银行汇总至一张表中。第一项任务，是对各类业务进行彻查，查清其业务本质：哪些实质是银行表内业务，哪些是真正的表外业务。尤其是伪装成表外业务的理财、资管等，要还原为表内业务。

银行表内	
资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（企 业）
非标 200 元	股东 100 元
银行表外	
投向	产品
非标 100 元	投资人 100 元
影子银行	
资产	负债

资产	产品
----	----

因此，开启于 2017 年 3 月的银监部门“三三四十”大检查，本质上便是为了彻查银行的真实风险，还原各种影子业务的实质。经过近一年多时间努力，已经取得了初步成果。

完成彻查后，监管部门便可以得到一张所谓的真实的财务报表。比如接上例，如果银行表外的 100 元产品是银行刚性兑付的，按要求要回表，实质监管报表将变为：

资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（企
非标 200 元	业）
非标 100 元（回	股东 100 元
表）	理财 100 元（回
	表）

2、还原业务

但上表是监管部门重述的、反映真实情况的报表，但实际业务还没调整，表外非标还在理财产品里，投资人手里还持有理财产品。因此，业务要实际调整回来，使报表与实质相一致。

比如，上例中的 100 元理财产品到期后不再续做，表外非标真实回表。这其实就是发行理财产品的逆过程，理论上，借款企业先把 100 元退给理财产品（企业存款下降 100 元），理财产品再把钱退回投资人。投资人把钱存在银行，银行整个存款总额不变。

资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（个
非标 200 元	人）
	股东 100 元

然后，可能这间企业还得继续用钱，银行给这个企业投放一笔贷款（或表内非标），企业仍将钱存于银行，因此新派生 100 元存款。

资产	负债
现金 200 元	存款 1000 元
贷款 800 元	存款 100 元（个

非标 200 元	人)
贷款 100 元 (企	存款 100 元 (企
业)	业)
	股东 100 元

当然，实践中，可能并不存在上述企业先还钱再重新借钱的两个动作，上述两个环节是同步完成的（除非企业不再续借）。那么就表现为：理财回归为存款，表外非标回归为表内非标或贷款。

完成这一系列业务调整后，银行的报表将实现实质与形式的统一，反映真实业务情况。

3、补提欠账

然后，再按真实报表重新计算资本充足率、不良率、法定存款准备金率、拨备覆盖率、流动性指标等监管指标时，监管部门可能会发现，实际情况比原来上报的美化数字要糟糕得多。

比如，部分银行的资本充足率便可能已跌破最低监管红线。我们可以拿实际行业数据做一个粗略的测算。假设理财产品全部由银行刚性兑付，因此需要回表，其投向实体的部分计入风险加权资产，假设权重是 100%。同时，假设表内非标投资也有一半未按要求计提 100% 的风险权重，而是仅计提了 25%（包装成同业资产）。我们以 2017 年三季度末的全行业资本充足率数据为基础（由于年末数据未披露），在分母上补计上述漏计的风险加权资产。最后，试算得到的核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足分别为 8.91%、9.30%、11.07%，分别较原值下降 1.81、1.89、2.25 个百分点，游走于监管红线附近（但部分银行可能已跌破红线），有一定的资本补充压力。

因此第三项任务即相应调整业务，使监管指标达标。方法无非两个方向：

一是整固，即补提资本、拨备、准备金、抵押物等，使监管指标真实巩固。

二是处置，即削减问题资产余额，削减影子业务，同样使监管指标回归达标。

显然，两类方法必将是双管齐下的。因此，在未来一段时期内，我们将看到部分银行将进行再融资、补提拨备等活动。另一方面，部分资产还将处于逐步削减的阶段，需注意市场风险。

四、总结：大监管将强化银行特许价值

目前，我国金融大监管还在强力推进，效果还在持续显现，风险将得到进一步控制。在监管压力下，银行影子、影子银行逐步收缩，其间会有资本补充、资产调整等业务行为，市

场可能会有一定扰动。但从更根本上而言，对于银行业来说，这意味着一股侵蚀其特许价值的势力得到遏制。金融业务回归银行体内，又以存贷款业务为主，强化了银行的特许价值。这不能简单理解为银行垄断地位的强化。因为，这更是维持银行体系稳定的必由之路，防范风险是眼下的重中之重。

当然，真正能够服务实体的金融创新依然要鼓励，但要坚持实质重于形式的原则，不能披着创新的外衣，行银行业之实，成为银行影子、影子银行，从而动摇金融体系稳健。

而具体到银行业内部，传统存贷款业务基础较为扎实的银行将明显受益于这一进程。所谓基础扎实，主要是指客户基础，具体的又主要是指客户基本户的基础。客户基本户是留存低成本存款的主要抓手，也是开拓贷款业务的主要基础。部分大型银行、地方性银行在基本户方面有天然优势，将明显受益于存贷款业务回归带来的特许价值。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.1801	金融大监管强化银行特许价值	王剑
IMI Report No.1719	IMI 宏观经济月度分析报告（第 8 期）	IMI
IMI Report No.1718	扼守闸门：货币史诗 2007-2017	王剑
IMI Report No.1717	货币沉浮：2018 年银行业资产负债配置展望	王剑
IMI Report No.1716	《中国财富管理发展指数》报告	IMI
IMI Report No.1715	IMI 宏观经济月度分析报告（第 7 期）	IMI
IMI Report No.1714	天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.1713	IMI 宏观经济月度分析报告（第 6 期）	IMI
IMI Report No.1712	IMI 宏观经济月度分析报告（第 5 期）	IMI
IMI Report No.1711	百舸争流 ---- 驰骋国际市场的中外资银行	《银行国际化系列报告》 课题组
IMI Report No.1710	IMI 宏观经济月度分析报告（第 4 期）	IMI
IMI Report No.1709	IMI 宏观经济月度分析报告（第 3 期）	IMI
IMI Report No.1708	《人民币国际化报告 2017》发布稿	IMI
IMI Report No.1707	IMI 宏观经济月度分析报告（第 2 期）	IMI
IMI Report No.1706	IMI 宏观经济月度分析报告（第 1 期）	IMI
IMI Report No.1705	中国外汇储备适度规模测算报告	宋科、杨雅鑫
IMI Report No.1704	人民币国际化动态与展望	IMI
IMI Report No.1703	欧盟的未来：以改革促前行	赵雪情
IMI Report No.1702	扬帆起航——走向国际的中资保险公司	IMI
IMI Report No.1701	2017 年 2 月中国经济金融形势评论	张超、张家瑞、黄泽清、 韦祎
IMI Report No.1619	多重举措促进资本市场开放，为人民币加入 SDR 献礼 ——东盟人民币接受程度季度评价（2016 年 3 季度）	曹彤、杨丰
IMI Report No.1618	人民币国际化进程走出低潮，重新扬帆起航 ——东盟人民币接受程度季度评级（2016 年 2 季度）	曹彤、杨丰
IMI Report No.1617	两岸金融合作机制探讨 ——海峡两岸金融改革问题研究发布稿（第三部分）	蔡颖义、何青、钱宗鑫
IMI Report No.1616	两岸金融改革经验与制度借鉴 ——海峡两岸金融改革问题研究发布稿（第二部分）	蔡颖义、涂永红、胡波、 钱宗鑫、吴雨微



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn