



潜伏在阴影中——中国非银行中介带来的风险

作者：[Nigel Chalk](#)



我一直最喜欢的一部影片是Orson Welles 和 Joseph Cotton 主演的《第三个人》。这是上世纪40年代的一部英国黑色电影。这部电影最令人震撼的部分也许是通过摄影表现出的第二次世界大战后维也纳的朦胧阴郁。奇怪的是，当我想到中国时，这种景象却会跳入我的脑海。

2009年，许多关注中国的人不无震惊地发现：随着中国政府为应付全球金融危机而采取的措施逐步铺开，银行贷款相对于经济规模的比例在不到一年的时间里上升了近20个百分点。由此，这些行动带来了许多棘手的问题，最终，中国还必须面对和处理信贷质量问题。

然而，在同一时期，一个不那么明显的情况也在悄悄发展，就像Orson

Welles在电影中所扮演的那个深藏于阴影中的角色。各种或新或老的非银行中介形式逐渐活跃起来，构成一种渠道，中国的大量储蓄通过这一渠道被利用起来，为公司部门提供融资。这方面的现有数据很不理想——中央银行关于社会融资的数据是唯一可信和全面的公开数据来源，但即使这些数据也只能局部地说明问题。



在与中国人士交谈以及分析现有数据之后，我们只能产生这样一种不踏实的感觉，相比通过银行流动的信贷资金，越来越多的信贷正通过银行体系以外的渠道流入经济。

这种“贷款”的提供方式是各种各样且不断演进的。

当然，很多人都知道近来银行承兑汇票（表外短期信贷）的大量使用。在过去几年里，信托和委托贷款（中国特有的资产证券化形式）也逐渐发展起来。还有那些非正式的贷款：向无法利用正常中介渠道的借款人提供高利率贷款的高利贷者。最近的温州事件显然引起了很多关注。

This iMFdirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/11/03/the-risks-from-nonbank-intermediation-in-china/>

iMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

但是，影子甚至还不仅于此。

在截至今年6月的12个月里，超过6000亿元人民币的资金以非居民对中国企业短期贷款的形式涌入中国。金融租赁公司在扩张，它们提供的服务非常类似于信贷，只是名称不同罢了。企业债券市场很活跃，今年的新发行量也许达到了1万亿元人民币。不清楚大型企业之间的贷款量有多大。最后，一些非银行机构开始大胆地涉足贷款业务，向大型企业提供资金，以增强自身盈利能力。

这些情况令人担忧，原因主要有四个。

- 首先，信贷规模太大了。今年，仅银行新增贷款就可能超过GDP的20%。这已经是一个很大的数字。然而，如果类似数额（甚至更多）的资金通过受监管的银行体系之外的渠道流入经济，这会形成大规模信贷刺激。高水平的贷款进而会促使投资持续增加，中国的投资目前正快速接近GDP的50%。
- 其次，相比对银行的监管，对这些中介形式实施监管的有效性和全面性可能要差得多。许多其他国家都曾有过这样的情况——存款和贷款从银行体系流出，因为外面的日子更轻松，没有讨厌的监管人员提出关于风险管理的尴尬问题。而这最终往往没有好结果。
- 第三，如果非银行中介渠道的发展速度快于银行体系的改革速度，资金从银行向影子体系的转移会逐渐损害银行自身的健康和稳定。
- 最后，也是我最担心的问题。快速扩张的非银行体系正在严重削弱中国实施宏观经济调控的能力。这在很大程度上反映了当前体系的结构。中国只是偶尔使用利率和存款准备金率等货币政策工具，却高度依赖对银行贷款的数量限制来控制信贷和调节经济增长步伐。这些针对各家银行制定的信贷限额使中介机构有极大的动机去寻求其他贷款方式。中国没有积极运用利率和价格机制来控制贷款需求，因此过于依赖对信贷供给的控制。在银行体系之外进行的资金中介活动越多，执行信贷政策的难度就越大（信贷政策正是目前调控经济的基本手段）。

幸好，中国的监管者正在努力解决这个问题。去年，他们要求银行将很大一部分信托业务转回资产负债表内。最近，银行监管机构向银行发出指示，要求它们停止将贷款从账簿上转走并重新打包成理财产品。

尽管采取了这些措施，但监督当局可能永远比金融创新者慢一步，总是在修补金融体系中的上一个漏洞。

This IMFdirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/11/03/the-risks-from-nonbank-intermediation-in-china/>

IMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

正如我们一段时间以来一直主张的，中国需要对整个货币和框架进行仔细检查。通过行政手段限制信贷的政策正变得越来越难以维持。情况只会变得更糟。当年曾试图以这种方式实施宏观经济调控的其他国家都有这种经历。应当承认，中国多年来出色地维持了这一体系；鉴于中国经济的不断发展和日趋成熟，中国政府在诊断并成功解决新问题方面的能力是毋庸置疑的。然而，这并不改变这样的事实，即，中国现在显然面临一个抉择：要么，以谨慎、主动、协调的方式做出政策规划，并在此基础上有步骤地实行金融和货币改革；要么，当创新和脱媒的速度超过监督能力的提高速度，监督缺陷在此过程中逐渐显现时，以不协调、无秩序的方式进行改革。

在影片《第三个人》结尾，Orson Welles 从阴影中走出来，可惜立刻被 Joseph Cotton 迅速干掉了。如果中国的金融放开和改革迟迟不能取得进展，那么长期以来中国非凡的经济增长将受到损害。对于中国和全球经济而言，这都将是一个重大挫折。