

# 关于当前金融监管的分析

谢平

清华大学五道口金融学院

2017年6月

# 目录

一、金融风险的方方面面

二、监管措施分析

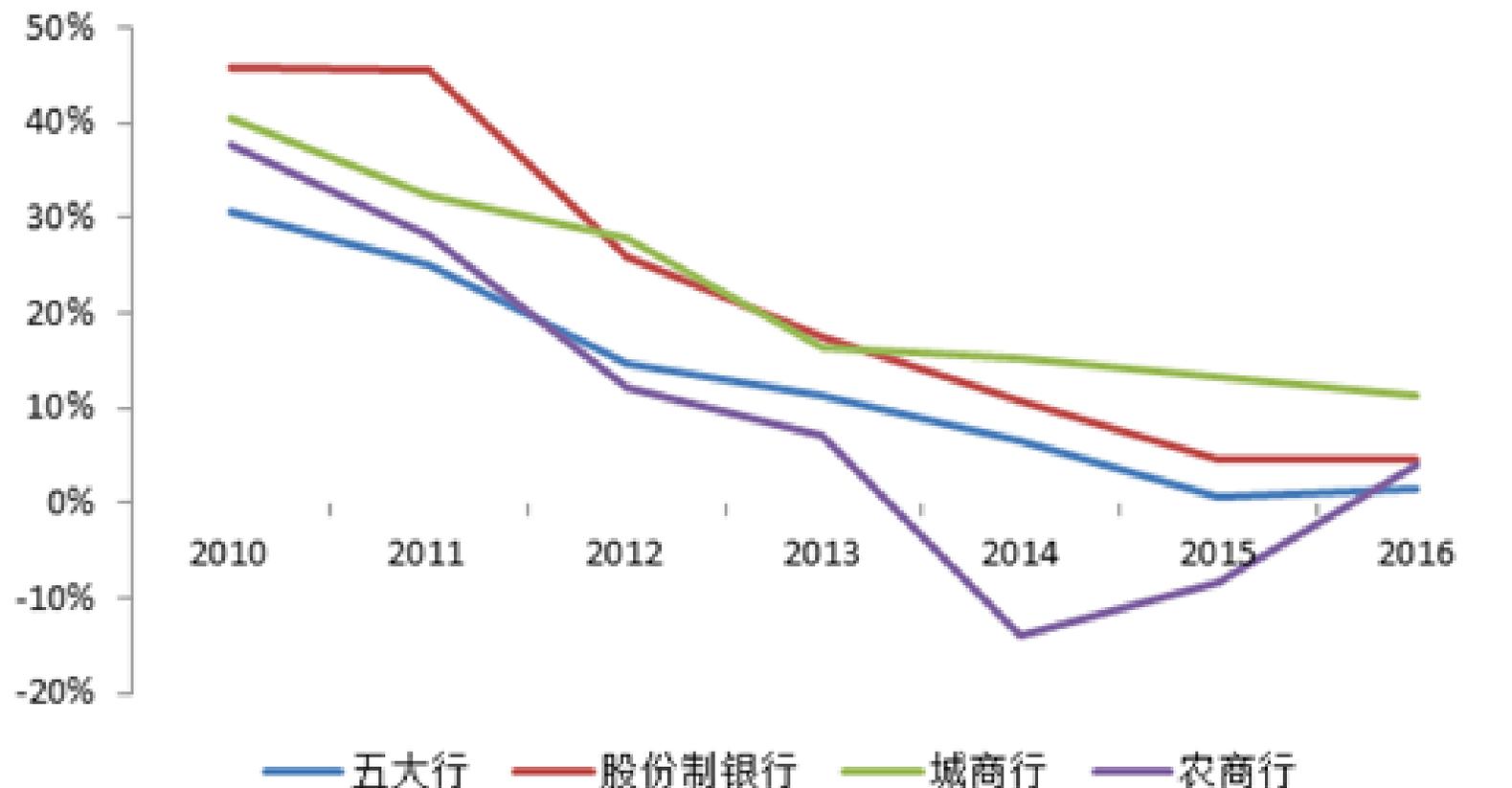
三、监管风暴的影响

四、总结

# 一、商业银行风险的方方面面

- 1、商业银行不良资产：2017年一季度末，银监会公布的商业银行不良资产率为**1.74%**。实际数据会更高：上市商业银行股票的PB值仅**0.8**，倒算过来NPL可能达到**10%**；债转股可能达到**2万亿**，成立了专门的资产管理公司；许多国有企业产能过剩，贷款出现违约；银行之间、银行和AMC之间的NPL出表游戏很多。
- 2、商业银行利润零增长，核销贷款消耗了大量资源。

# 上市商业银行净利润增速变化



数据来源：Wind 数据库

2010-2016年上市商业银行净利润增速变化

## 商业银行风险（续）

- 3、表外业务超过50%。穆迪测算，2016年影子银行资产增长21%，达64.5万亿元，占GDP的87%，5年间翻了一倍有余；
- 2014年，同业存单发行规模仅8976亿元，此后井喷式增长，2015年和2016年发行量达到5.3万亿元和13万亿元，同业存单余额在2017年3月已达到7.8万亿元；
- 2016年商业银行发行理财产品20.21万只，累计募集资金168万亿元，年末余额29万亿元，与2015年相比增加24%；
- 银行预计委外投资规模约为5.4-6.6万亿元，大量购买股票、定增、关系贷款融资、房地产投资等；短钱长用；
- 飞单案件增加，如民生银行航天桥支行30亿“飞单”。

## 4、债券市场风险

- 债券违约增加，2016年共有79只债券发生违约，涉及35家发行企业，违约规模398.94亿元。相比2015年的违约规模117.1亿元，增加超过两倍。债券违约事件发生会进一步推高信用风险，提升社会融资成本。此外，二级市场的表现也会传导，并影响到一级市场的发行，导致大量的债券发行失败。

## 5、保险公司风险

- 保监会发布数据，2015年万能险收入7647亿元，万能险保费占总保费比例从2005年的6%提升至了2015年的32%，保费增速达到95.2%。截至2016年11月，万能险保费规模已经达到1.1万亿元，占人身险保费规模达到34.0%。但是，在2017年第一季度，投资型保险占比大幅下滑，其中万能险同比下降61.24%；
- 万能险毕竟是一款寿险产品，不是理财产品，但许多**保险公司却将万能险“扭曲”为理财产品**，类似对冲基金的投资工具；庞氏特征，都想当巴菲特。

## 6、证券公司风险

- 根据中国证券业协会公布的数据，截至2016年末，证券行业受托管理资本金总额达到17.38万亿元，较年初增长46.21%；
- 证券公司资金池巨大，监管层叫停证券公司资管资金池业务：禁止开展资金池业务，资管产品的期限和所投资产期限一一对应，不得存在滚动发行、期限错配、集合运作、分离定价的资金池业务，要求证券公司尽快规范大集合资金池产品、结构化资金池产品和私募资金池产品等。

## 7、非金融机构的风险：类存款风险

- 近年来，非融资性担保公司、非正规贷款公司、投资公司、寄卖行、评估咨询公司、民间贷款公司等非金融机构数量激增，此类机构除经营担保、投资、评估等本职业务外，还从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利贷放款等违法违规活动。此外，这些机构还通过媒体、传单、手机短信等途径向社会公众公开宣传理财投资，并承诺高息吸收社会资金，具有明显的“庞氏融资”特征；
- 部分非金融机构发展过快，经营模式单一，资金运用风险较大。大部分非金融机构业务开展具有盲目性，追求业务规模的快速扩张，但资金投向基本集中于某一个行业，如房地产、矿产等。一旦行业周期或政策调控发生变化，这些机构往往面临较大的经营风险。

## 8、房地产公司大办金融的风险

- 典型的房地产公司：万达、恒大、宝能、绿地等；金融控股，全金融牌照；控制银行、信托、保险、证券、基金、支付、交易中心、互联网金融；
- 打通：圈地、房地产开发、股票一二级市场、债券融资、理财产品融资、信托通道产品、万能险融资、上市公司控制权、境外投资、资本外流、境内外汇率利率套利、互联网金融自融资等。
- 都像投资公司了。

## 9、地方政府债务风险

- 1、财政部的数据，截至2015年末，中国地方政府债务规模为16万亿，地方政府债务率为89.2%，实际会更大。融资平台、控股企业、金融机构、PPP等隐形债务；
- 2、目前的主要解决办法是**置换**：置换了近10万亿元，利率下降，期限加长；拖延下去会带来跨届风险；
- 3、地方政府通过对控股或全资的地方金融机构的行政干预，借款垫付地方债务是转轨时期各地普遍存在的现象，**地方债务向金融机构转移导致地方金融机构财务状况恶化，金融风险累积。**
- 4、穆迪今年5月给中国降级，影响很大。

## 10、互联网金融风险和整治

- 1、网络贷款总量约2万亿元，3000多家网贷平台；
- 2、跑路500-1000家；e租宝事件；大量自融资，根本不是真正的P2P网贷信息平台；非法融资；没有信息披露；变相洗钱；没有银行资金存管；欺诈事件；
- 3、资金池很大，挪用资金；
- 4、大学里的“校园贷”出现大量问题，个别学生自杀；
- 5、央行副行长潘功胜表示，互联网金融风险专项整治在第一阶段摸底排查工作的基础上，全国初步确立清理整顿阶段的重点对象。下一步，各地将根据重点分批次检查、整顿；
- 6、目前主要是对P2P网络借贷专项整治，最近北京、上海、广州等地方网贷管理办法征求意见稿出台了。今天不讲这问题。

## 二、监管措施分析：中央银行

- 1、整顿第三方支付机构，2016年已减少了1家，2017年5月，央行注销名单中新增6家支付机构；成立网联，3月非银行支付机构网络支付清算平台（网联）试运行。网联公司注册资金20亿元，股东44家，其中38家为第三方支付机构。为保证网联独立性，股权结构上，央行系为第一大股东，央行下属六家单位共出资约7亿元，占股比例超过30%。支付宝和财付通分别持股约10%；
- 2、广义信贷规模控制：中国人民银行从2017年1月中旬开始，就对银行进行窗口指导，要求银行控制信贷投放的规模，此窗口指导并不局限于大行。
- 加强外汇管理。

### 3、银监会监管政策梳理

部门	时间	条文
银监会	2017年3月29日	关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知
	2017年3月29日	关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知
	2017年4月6日	关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知
	2017年4月7日	关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见
	2017年4月7日	关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知
	2017年4月7日	关于银行风险防控工作的指导意见
	2017年4月10日	关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知
	2017年4月26日	关于印发商业银行押品管理指引的通知

## 4、银监会的监管处罚

- 2017年以来，银监会加大处罚力度，今年一季度，银监会系统作出行政处罚485件，罚没金额合计1.9亿元；处罚责任人员197名，其中，取消19人的高管任职资格，禁止11人从事银行业工作。

## 5、保监会监管政策梳理

部门	时间	条文
保监会	2016年6月1日	关于清理规范保险资产管理公司通道类业务有关事项的通知
	2016年6月22日	关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知
	2017年1月24日	关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知
	2017年5月7日	关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知
	2017年5月9日	关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知

## 6、保监会的监管处罚

- 由于安邦人寿未严格履行产品开发管理主体责任，出现违反、规避监管规定等问题，保监会2017年5月5日下发监管函，对安邦人寿“安邦长寿安享5号年金保险”和“安邦e起赢两全保险（万能型）”等产品采取不予备案并立即停止使用的监管措施，并禁止安邦人寿三个月内申报新产品；
- 2月，处罚前海人寿和恒大人寿；
- 生命人寿、明天系的保险公司等。

## 7、证监会监管政策梳理

部门	时间	条文
证监会	2016年5月18日	证券投资基金管理公司子公司管理规定
	2016年5月18日	基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标指引
	2016年5月18日	证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则（修订）
	2016年8月12日	关于保本基金的指导意见（修订）
	2016年5月18日	证券投资基金管理公司子公司管理规定
	2017年2月17日	关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定
	2017年5月3日	区域性股权市场监督管理试行办法
	2017年5月27日	上市公司股东、董监高减持股份的若干规定

## 8、财政部控制地方债务新规

2017年5月3日，财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部门联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预（2017）50号）

- 1、政策目的在于防范风险，约束地方政府及平台杠杆融资；
- 2、对地方政府举债融资的监管，从单兵作战进入“协同监管”模式；
- 3、进一步推动地方政府、平台融资向市场化方向发展；
- 4、将地方政府的隐性担保，转化为市场化操作的显性担保；
- 5、规范PPP融资，避免地方政府的变相融资。

### 三、监管风暴的影响：上述50号文的影响

- 对城投债定价影响：城投融资条件进一步收紧，仍有调整压力。短期内融资平台融资渠道面临收紧压力。城投债的调整可能仍未结束，甚至有进一步的压力。但对于向市场化改制的平台企业与地方政府挂钩程度较低，项目自身亦有一定的现金流支撑，受政策影响较小，如果估值继续调整，即使将其当国有控股公司看未必就没有价值；
- 对地方政府融资影响：有助理顺地方政府与平台的债务关系，化解风险。清理地方政府融资担保、在限额内允许地方政府举债，这有助于化解地方政府债务风险，对地方政府融资而言，可以约束性、清晰化的作用；
- 规范PPP融资，阶段性降低PPP对基建的拉动作用。
- 地方政府隐形债务数额可能很大，见《财新》5月底封面分析；

## 2、强化金融监管的影响：机构业务准入难度大

- **1、银行理财：**分为基础类和综合类，只有满足资本净额不低于50亿元人民币、最近3年无严重违法违规行为和因内部管理问题导致的重大案件等条件，才能申请成为综合类银行理财。
- **2、基金子公司设立：**新增了基金管理公司管理的非货币市场公募基金规模不低于200亿人民币，同时基金公司净资产不低于6亿元的规定，大幅度提高了基金公司的准入门槛。
- **3、保本基金产品成立：**明确基金管理人管理的保本基金，合同约定的保本金额乘以相应风险系数后的总金额，不得超过基金管理人最近一年经审计的净资产的5倍。
- **4、分级产品发行受限：**保险资管禁止向非机构投资者发行分级产品；禁止商业银行发行分级理财产品。

### 3、非银行金融机构设立准入很难

- 1、保险公司新设立几乎停止；
- 2、证券公司新设立极少，可能有外资的；
- 3、公募基金基金公司设立缓慢；
- 4、信托公司转让停止；
- 5、第三方支付公司只减少不增加；
- 6、新金融租赁公司准入停止了；
- 7、消费金融公司准入很慢了；
- 8、民营银行准入正常。

## 4、对资产管理机构产品设计的影响

- **资金池业务受到严格禁止。**资金池业务是本轮金融监管的重点，一行三会均发文禁止银行理财、证券期货类资产管理产品、保险资管产品以及信托产品等开展资金池业务；
- **通道业务产品受限。**泛资管产品因规避监管导致相互嵌套，通道产品盛行，加大了金融风险的传染性。今年以来的金融监管政策加大了对通道产品的限制；
- 比如，四大AMC不得充当银行不良资产假出表的通道；保险资管不得充当银行协议存款的通道；对基金子公司设立了净资本管理制度以及风险准备金计提，大幅提高通道业务的成本；银行理财投资非标产品只能对接信托，而不能对接券商资管以及基金子公司专户等。目前看来可能信托将来会成为未来唯一合法的通道，其他通道特别是证监会监管下的券商资管和基金子公司不再被允许了。而信托也不排除后续还有新的监管措施出台。

## 5、委外去杠杆和券商资金池清理的影响

- 在委外去杠杆和券商资金池清理的强压之下，借灰色通道进入股市的银行资金开始撤离。某风格激进的小型股份制银行正紧急寻找资金方，将前期参与上市公司再融资项目的资金置换出来。某大型股份制银行资管团队负责人表示，监管下派的审计机构已经陆续进驻各商业银行，重点检查表外理财资金的使用情况。分析人士指出，伴随二季度金融监管政策集中落地，银行违规资金逐步从股市撤离，二级市场将继续维持流动性紧张局面。

## 6、对委外机构的影响

- 1、投顾模式受限，委外白名单制度加强；
- 2、由于投顾业务风险承担主体划分不清，风险收益不对称，会放大风险以及风险传染性，今年以来的金融监管政策对投顾业务进行了一定程度的规范和限制；
- 3、保监会（2016）104号文禁止保险资产管理产品以外部投资顾问形式将产品转委托；新八条底线也加强了证券期货类私募资产管理产品的第三方投顾的监管，除了对相关第三方机构遴选机制、信息披露、风险管控机制、防范利益冲突、以及费用支付等方面作了明确要求外，新规还要求第三方机构不得直接执行投资指令，以及禁止第三方机构及其关联方以其自有资金或募集资金投资于结构化资管产品劣后级份额的行为；
- 4、新的银行理财管理办法也要求银行应当对理财投资合作机构实行名单制管理，明确规定理财投资合作机构的准入标准和程序、责任与义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务及退出机制，并切实履行自身的投资管理职责，委外白名单制度加强。

## 7、对债券市场的影响

- 金融监管引致债市调整和信用利差猛增，对直接融资也产生了持续的抑制作用。4月有**154**只债券取消或推迟发行，涉及融资额达**1406**亿元，与一季度的取消推迟发行规模相近，且有不**止一家**城投债发行利率超过了**7%**；流动性压力使**6**月初短期利率上升。
- 监管对于同业链条扩张较快的机构提出了重点监管的要求，必将使得一些银行面临收缩同业业务的压力，过去快速增长的同业负债在资产端对应了委外和债券投资的增长，在清理同业链条的过程中，委外也会面临赎回压力，进一步**给债券市场带来抛压**；
- 利率债面临冲击：机构赎回委外可能引发产品户的抛售，流动性好的品种最先受到冲击，市场调整初期利率品的压力大于信用品。

## 8、信托公司资金端和资产端业务受很大影响

- 信托公司的同业通道业务资金来源主要是银行理财或者同业资金。监管加强，预计大部分银行理财或同业资金将被严格限制投资于包括信托在内的各项资管计划。信托的机构**资金来源**将受到约束；
- 通道业务整治，要求银行上报各类违规通道业务，包括银行名义上代销主动管理类信托产品，实际主导相关项目选择、尽职调查、审批以及贷后管理，并与信托公司签订隐性回购条款的情形；以及在同业业务、票据业务、理财业务通过违规提供同业增信；或借助信托通道，规避会计核算、风险计量及计提资本的相关要求。**信托通道资产业务规模**一定程度下跌；
- 对于银行理财资金池和信托资金池，监管的态度已经调整为全部清理，不再区分标准及非标。

## 9、对商业银行的影响显现

- 4月金融监管的信用紧缩效应明显。4月表外融资各分项均呈现明显收缩，反映金融监管对前期表外业务的大举扩张产生了明显的抑制作用。
- 4月信贷规模较上月略有增加。在1.1万亿的信贷投放中，企业和居民贷款几乎平分天下，居民贷款占比略高（为52%）。分项中变化较大：一是居民短期贷款从上月的历史高位明显回落，反映出整体房贷需求有所减弱。二是企业票据发放虽有显著回升，但仍处于年初以来的低位。反映银行在信贷额度压力下，“**保贷款、压票据**”的倾向依然明显。
- 房贷数据中，个人住房贷款余额上升，银行对房地产企业的开发贷额度却明显下降。
- 4月存款增长乏力，各大银行纷纷提高存款利率。据报道，近期各大银行为争夺存款，已纷纷提高存款利率，货币市场上的“准加息”正在向实质上的“真加息”传导。与存款乏力相对应，4月M1与M2增速继续小幅回落。

## 10、商业银行的“债转股”

- 1、商业银行纷纷推进债转股业务，并宣布设立专营机构；
- 2、工商银行与山东黄金集团、北京金隅股份等9家企业签署了《债转股业务框架协议》，债转股协议金额1000亿元；
- 3、2016年11月，农业银行出资100亿元，在北京投资设立全资子公司农银资产管理有限公司，专司债转股业务。此后，工行、建行、中行、交行均宣布成立全资子公司，从事债转股业务；
- 4、除国有银行设立的全资子公司外，一些地方资产管理公司也浮现银行身影。今年2月在福建成立的兴业资产管理股份有限公司（以下简称“兴业AMC”）被业内人士称为首家落地的“银行系”资产管理公司；
- 5、这业务会越来越来大，涉及很多机构，影响深远。

# 11、对股票市场影响

- 1、一直低迷，保险公司的减持是个因素；
- 2、IPO大量增加，虽然融资量不大，市场担心2-4年以后的大量减持压力；
- 3、银行委外资金减少明显；
- 4、一些PE公司、信托公司的二级市场操作配合再融资、收购兼并的活动基本停止，特别是新减持政策以后；
- 5、证券公司自营业务减少，受资金影响；
- 6、基金公司通道业务减少；
- 7、实体经济好转，上市公司业绩好转；
- 8、外资进入，可能进MSCI全球指数。

## 12、对流动性的影响

- 银监会自3月下旬以来出台了多项新规，央行和证监会政策从严，而其中银监会的新规约束力相对更强。总体而言，银监会的新规旨在加强对理财产品资金募集及投资环节（包括委外投资）的监管、收紧非标资产以及同业存单的监管，进一步促进金融降杠杆，明显收紧银行间和交易所市场的流动性；
- 2月份和3月份央行缩表0.3万亿与1.1万亿，央行缩表行动在一定程度上收紧了市场流动性，导致企业借贷成本上升，宏观调控政策收紧在一定程度上影响到实体经济发展。

## 四、总结

- 1、监管当局领导人都换了，强监管没有负担；央行没有“缩表”顾虑、银监会没有NPL和压缩表外的顾虑、证监会没有股指顾虑、保监会没有万能险风险暴露和资产减少的顾虑；
- 2、监管优先于发展，现在明确了；特别是政治局会议指出的“金融安全”理念，和“整治金融乱象”提法。有点政治性；
- 3、宏观紧缩效应有一些，但可承受；
- 4、与治理“金融腐败”一致；大量的金融乱象和风险都与金融机构官员的腐败有联系；
- 5、一行三会的金融机构协调机制要建立，这次主动认可中央银行主导作用，相互配合，不扯皮了；强调穿透、防止监管套利、统一协调；
- 6、下一步对“财富管理”是否整治？中央银行在牵头研究；
- 7、金融工作会议和金融监管体制改革问题。