

上海金融论丛 2018



金融风险防范与支持 实体经济发展

上海市金融学会 编

 中国金融出版社

上海金融论丛 2018

金融风险防范与支持实体经济发展

上海市金融学会 编



中国金融出版社

责任编辑：石 坚

责任校对：刘 明

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险防范与支持实体经济发展/上海市金融学会编. —北京：中国金融出版社，2018. 11

(上海金融论丛. 2018)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9795 - 1

I. ①金… II. ①上… III. ①金融风险防范—中国—文集②金融支持—中国经济—经济发展—文集 IV. ①F832. 1 - 53②F124 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 232096 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 21. 75

字数 380 千

版次 2018 年 11 月第 1 版

印次 2018 年 11 月第 1 次印刷

定价 52. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9795 - 1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

目 录

金融风险与监管

交叉性金融风险穿透的形式、路径与上海银行业监管对策	
上海银监局课题组	2
普惠金融与金融稳定：传导机理及实证研究	
白当伟 汪天都 李潇潇 蒋润东 冯丝卉	19
关于借鉴美欧监管经验完善我国支付机构监管体系的建议	
刘 源 郜书鹏 薛 成	40
监管约束、资本周期与商业银行监管资本套利行为研究——基于 2007 ~ 2016 年我国商业银行面板数据的实证分析	
王 鸿 徐晓芸 苗鑫民 毛宇挺	68
股票市场异常交易识别	
周志中 卿 晨 李升东	89
寿险公司风险偏好及限额体系在公司经营中的运用	
汪健兵 陈正光 忻存艳 常 倩	103

宏观经济与货币政策

利率市场化过程中基准利率培育的国际经验与我国的实践	
张生举 佟 珺 隆青青 傅韵洁 陆晨希	116
对交易所时代票据市场利率走势分析的再思考	
王红霞 曾一村 付 莹	136
我国政府债务可持续性研究	
刘培琦 卢琼珮 周彦彤	155
差异化信贷政策、风险防控与服务实体经济	
徐 盼	167
我国信用风险缓释工具市场需求与发展路径	
朱晋超 蔡 悦 杜 一 侯 哲	180

上海金融中心与科创中心

地方金融国资平台支持科创中心建设的路径

上海国际集团有限公司课题组..... 194

打造国际投融资中心 加快推进上海供给侧结构性改革

刘 斌..... 207

商业银行助力科创企业融资模式创新和风险管理

孟志芳 傅晓云..... 222

我国金融科技发展中的监管研究

桂詠评 韩精艺 肖雨晴 熊亚萍..... 237

天气指数保险及其证券化金融创新

汪丽萍..... 253

商业银行经营与发展

商业银行支持新兴产业发展研究

上海浦东发展银行新兴产业研究课题组..... 270

商业银行资产管理业务发展及经验借鉴

张小东 邹冬沪 陈智玲 陈秋敏..... 291

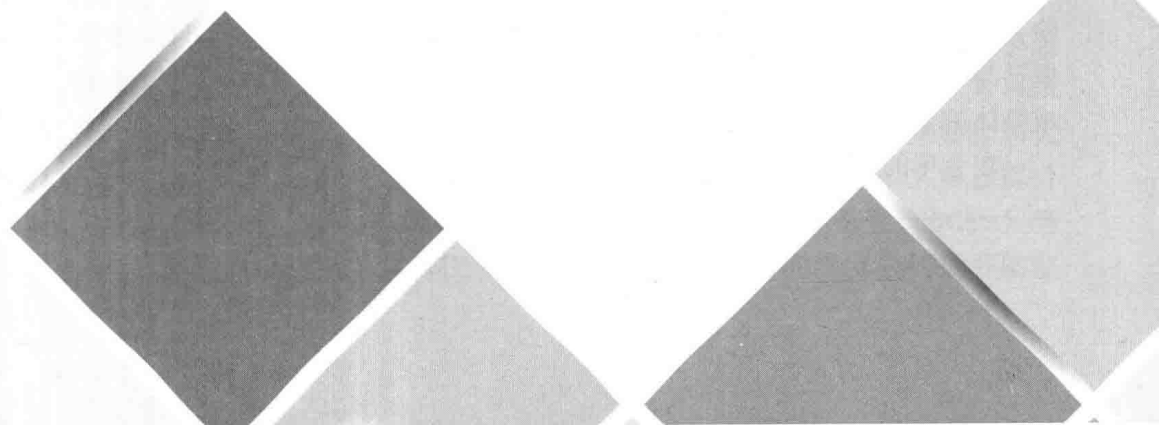
同业去杠杆、金融反脱媒与票据市场供需格局的演变

曾一村 付 莹..... 316

第三方支付对商业银行法人客户支付结算业务影响的实证研究

陈智玲 王 政 褚光磊..... 327

金融风险与监管



交叉性金融风险穿透的形式、路径与 上海银行业监管对策

上海银监局课题组^①

一、引言

交叉性金融风险是伴随近十多年来中国金融创新发展中金融产品跨业务、金融业务跨机构、金融机构跨市场、金融市场跨业态、金融合作跨行业、金融服务跨区域、金融风险跨国界等新金融现象的出现和演变而多维交织、相生相存的。交叉性金融风险可穿透至金融各个行业、各大领域，包括银行业、信托业、证券业、基金业、保险业、期货业等。近年来，伴随着互联网金融模式创新的加力与平台建设的加速，中国金融服务理念更加普惠、服务体系更加健全，但是与金融改革开放深化推进背道而驰的是，监管缺位的不当创新、空转套利的不当交易与违法违规的市场乱象等，金融交叉性风险的积累和集聚催生了大量金融黑天鹅，招引了诸多金融灰犀牛，扭曲了金融创新的目标取向，异化了金融服务实体经济的本质特征。

当前宏观经济管理与供给侧结构性改革面临诸多难题与挑战，其中特别突出的问题之一就是经济过度金融化。“脱实向虚”与金融业野蛮生长相互交织，金融风险交叉穿透愈演愈烈。由于金融交易链更长，金融风险传染性更强，交叉性金融风险穿透的危害性也就更加严重，风险处置难度更大，危机修复期更长。特别是同业放肆、资管嵌套和投资异化等，既源于金融业务交叉，又毁损实体经济利益，交叉性金融业务与表外理财业务、同业业务相互之间通过产品的交叉链接、多层嵌套，使市场交易结构很复杂、交易过程不透明、交易链条拉长，放大了交易对手风险和整体金融风险，扰乱了金融市场稳定 and 经济发展秩序。因此，交叉性风险的特点可以概括为含混性、复合性、游离性、隐蔽性、传染性。若管控不当，势必造成整体的金融风险。

在今天的全国金融工作会议上，习近平总书记高屋建瓴地指出，“当前

^① 课题主持人：韩沂，上海银监局局长。

的金融风险是经济金融周期性因素、结构性因素和体制性因素叠加共振的必然后果”“金融安全是国家安全的重要组成部分，准确判断风险隐患是保障金融安全的前提”。总书记从我国经济社会发展全局出发，深刻指出了当前我国防范金融风险、维护国家金融安全工作中存在的突出矛盾和问题，明确清晰地强调了金融工作指导思想，全盘统筹地安排部署了新形势下维护金融安全的重点任务，为中央金融监管部门切实防范金融风险、有效维护国家金融安全指明了前进方向，提供了根本遵循。

为全面贯彻执行以习近平同志为核心的党中央关于保障国家金融安全战略部署，落实国务院一系列的决策，防范系统性金融风险，整治金融交叉性风险是中国银监会深入贯彻落实国家战略的科学抓手。近年来，中国银监会在防范金融风险、治理银行业市场乱象方面采取了一系列措施，确定同业、理财、表外3个重点领域作为系统性风险治理的突破口，集中精力整治影子银行、交叉金融、房地产泡沫、地方政府债务以及相关的操作性风险。上海银监局全面落实中国银监会总体工作部署，切实防范国际金融中心建设中跨领域跨市场金融风险，深化推进上海银行业改革、创新，切实维护中国上海自由贸易试验区建设稳健运行，有效推进上海全球科创中心建设创新发展。

防范交叉性系统性风险既是金融工作，也是学术课题。当前，对交叉性金融风险的定义各抒己见、尚未划一，标准一致的金融资管监管指导意见等待着公布和落地实施，各金融机构的对策和行动也参差不齐。本文立足当前国内金融行业交叉业务发展面临的新情况、新问题的分析，围绕上海银行业风险穿透案例剖析，尝试概述金融业务交叉的典型形式，意图厘清银行业风险穿透的主要路径，着力研究上海银行业风险穿透监管思路与对策。

本文第二部分基于近年来国内金融市场的新现象和金融活动的新情况及其风险穿透的内外部环境，一般性分析了金融风险穿透在宏观层面、银行业层面和其他领域的表现。本文第三部分概括了银行业风险穿透的三种形式，并指出，交叉性金融风险通过多层嵌套在整个金融体系穿透、蔓延、集聚，不仅挑战银行业守住不发生系统性风险底线的首要任务，也损害金融服务实体经济发展的根本职能。本文第四部分基于上海银行业监管实践中的典型案例研究，围绕同业、理财、资产证券化和第三方跨业合作四大路径，从微观层面剖析了金融交叉性风险穿透的运行机理。本文第五部分梳理了美国监管当局、金融稳定理事会（FSB）、巴塞尔委员会（BCBS）等国际金融监管部门对于交叉性金融业务资管业务以及资产证券化业务的监

管实践和政策框架,尝试提出上海银行业金融交叉性风险穿透的主要对策措施。

本文的创新点体现在三个方面,一是对银行业与非银行业风险穿透的痛点和表现形式的比较,二是基于现实案例和当前情况对银行业金融风险穿透的路径归纳及其微观机理分析,三是基于国际借鉴和上海特点提出了风险穿透监管的地方性区域性实施框架和一揽子对策建议。

二、交叉性金融风险穿透概述

(一) 金融风险穿透的定义

金融风险穿透,是指金融产品所基于的底层资产产生风险,由于风险相关性叠加导致系统性风险,使金融产品本身所设计的风控措施及风险隔离手段失效,进而使风险向上层产品传导,最终蔓延至整个金融体系。

(二) 金融风险穿透的起源

传统意义上的金融风险是指根源于金融运行不稳定性、金融发展不确定性以及金融市场波动性所导致的收益损失及其概率分布,具有不确定性、相关性、杠杆性与传染性等特点,可以划分为系统性风险与非系统性风险。20世纪90年代的金融风险与21世纪早期银监会、证监会、保监会分业监管框架建成以后的金融风险具有很大的差别。其中,最显著的是中国加入世界贸易组织以后,中国金融市场格局发生了革命性的变化,金融业务交叉创新与金融全面对外开放进程中,金融风险形式与类别也发生了颠覆性的变化。尤其是2008年国际金融危机后的一系列危机应对措施和2012年以后中国互联网金融的迅猛发展,全方位改变了中国金融风险的形式、格局与发展路径。因此,从历史来看,金融风险的加速变化是与金融市场的不断发展与加快开放紧密相关的。

交叉性金融风险穿透源起交叉性金融业务、金融工具以及金融产品。交叉性金融业务是指跨行业的金融业务,交叉性金融工具是指连接多个行业、多个市场与多个区域的标准化或者非标准化的交易载体或者平台,交叉性金融产品是指跨国界、跨行业、跨机构的金融投资产品或者资管计划产品。

从外部环境看,金融市场之间、金融机构之间、金融行业之间与金融区域之间的发展速度与规模不平衡是金融交叉的根源;中国分业监管与分业经营大框架的确立是金融交叉的制度基础与根本前提;金融综合化经营与金融国际化加速推进是金融交叉的动力;金融业务多元化不足、金融工具短缺和投资产品短缺是金融交叉的诱因;大资管时代的到来则是金融交

叉的加速器。表面上看,金融业务、工具以及产品交叉属于金融创新,但是“野蛮”资管却扭曲了创新的本意。2012年以来,随着监管部门对大资管的松绑和互联网金融平台的快速发展,银行业、证券业、保险业、信托业、基金业和期货业,一哄而上做资管,市场乱象频出,钱荒、股灾、资产荒与负债荒此起彼伏,交叉性风险穿透愈演愈烈,影响社会稳定和民生幸福。

从内生性看,金融交叉性风险穿透有着深刻的宏观经济体系扭曲与宏观金融结构异化等发展转型规律性背景。金融异化、经济异化和市场异化从不同维度引致风险异化,风险异化与风险穿透密不可分、交替演进。交叉性金融风险穿透性源于三个方面:加杠杆、基础资产恶化、交易对手违约,其严重性在于其常常粉饰金融创新、隐瞒恶意行为并演变成金融违法犯罪。因此,交叉性风险的特点可以概括为含混性、复合性、游离性、隐蔽性、传染性。

(三) 金融风险穿透的宏微观表现

交叉性风险穿透既发生在微观金融领域,也同时发生在宏观经济领域。金融过度虚拟化与金融加杠杆交互牵引,经济过度金融化与国企加杠杆、地方加杠杆亦步亦趋。诚然,经济长期中高速发展必然增大全社会资产规模,做强金融资管、做强企业资管与做强政府资管永远是正确的,但是盲目做大资产规模而不去优化资产负债结构却是错误的,特别是直接、间接地借助金融杠杆做大规模,则无异于揠苗助长。

1. 微观领域:银行业风险穿透表现

一是金融“脱实向虚”,资金在同业空转。从银行资管增速上看,银行同业存单增速远远高于银行负债增速,同业投资增速远远高于银行资产增速。二是中小银行存在系统脆弱性。调查发现,中小银行抵御流动性风险的能力偏弱。2012~2016年,城商行资产在全部银行业资产的比重在10%~12%,但其资产负债率一直保持在高位。数据显示,2016年城商行的同业资产占比和投资类资产占比在不同银行体系中均为最高,与之对应的是其现金及准备金结构占比均为最低。三是非银行业金融部门资本充足率不足,通过投资业务向银行穿透。从大资管结构看,非银行业金融资管约占55%,高于银行业所占比重45%。2016年末,银行资管占比约28%,信托资管占比约18%,券商占比约17%,基金、期货与私募合计占比约27%。国泰君安专家指出,相比于2016年商业银行资本充足率13.28%,非银行业金融部门的资本充足率低位在5.31%、高位在8.24%,远远低于商业银行水平;估计银行通过表外理财投向实体的17万亿元全部未计提资

本，如果通过穿透方法扣除该提未提的部分，银行业资本充足率将下降近两个百分点。

2. 微观领域：各类非银行金融乱象

该领域主要包括互联网金融乱象、证券欺诈、保险“野蛮人”、金融交易场所乱象以及其他“伪”金融活动。具体来说，分为以下五种：

第一种是“伪”金融，也就是违法金融活动及其虚假金融招牌。金融、银行、证券、保险等都是法定的，违法就是犯罪，比如非法集资、伪基金、伪私募等，就是金融犯罪活动。

第二种是“伪”银行，也就是非法金融跨界，包括跨业、跨行、跨市与跨区域，包括跨国界。比如非法票据中介，非法保险中介等。这些跨界不是服务创新，而是金融套利。

第三种是“黑”金融，也就是金融投资欺诈。保险欺诈、证券欺诈以及金融交易欺诈等，属于恶意行为，隐含黑社会性质。一些非正规贷款公司、投资公司、民间贷款公司等的一些业务行为远离了法制化经营的轨道。

第四种是“灰”金融，也就是互联网金融乱象。许多网贷机构在信息中介定位、业务合规性、第三方存管、信息披露等方面呈现的“灰金融”色彩。比如某些P2P“资金池”“代金券”“会员证”等，不受监管与监督，没有信息披露或者透明度很低，对投资者与公众隐瞒真实信息，没有风控或者风控有名无实。

第五种是“桥”金融，就是交叉性通道。一些地方的金融资产交易所的风险“向上穿透”，变相突破200人界限，涉嫌非法公开发售。各种网上“交易平台”、微信公众平台以及一些资金交易场所、市场评估中介机构和咨询公司，采用投资咨询与金融宣传等形式误导投资预期、扰乱交易行为而催生金融风险。

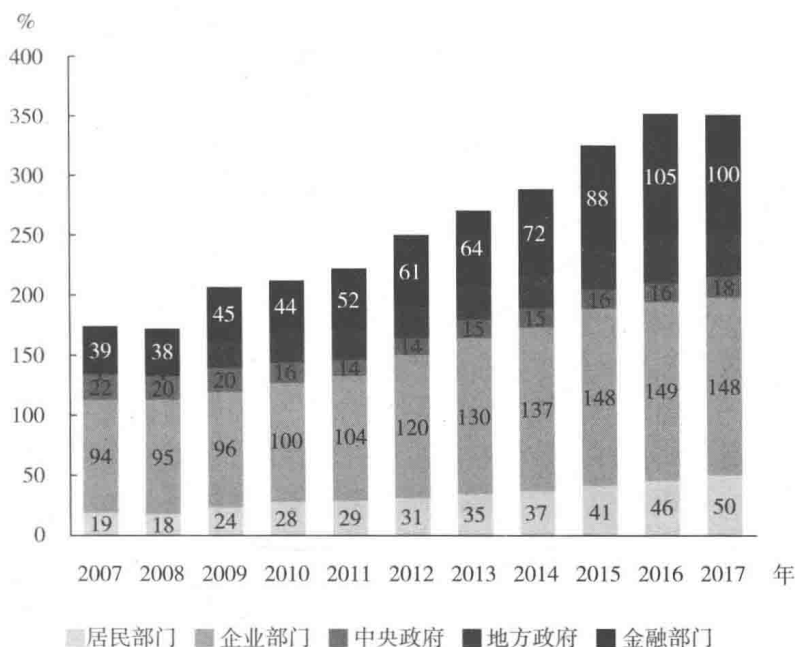
以上种种，都是金融功能的杠杆扭曲与金融行为的交易异化，是对金融业法定性的挑战，是对金融市场中中介性的误读，是对金融交易杠杆作用的投机幻想。

3. 宏观领域

一是资金绕道投向限制领域。商业银行及财务公司普遍开展委托贷款，调查表明，其大量投向了地方融资平台、房地产甚至“两高一剩”行业。银行业同业与理财投资导致国家宏观调控政策失灵，系统性风险不断积累和扩大，催生“金融灰犀牛”。

二是经济过度金融化与社会整体杠杆率的提升。中国社会科学院与中国财富研究院联合发布《中国金融业高增长：逻辑与风险》报告。报告认

为,近10年来我国金融业增加值占比翻了一番,从2005年的4%迅速攀升至2015年的8.44%,该数值不仅高于巴西和俄罗斯等新兴市场经济国家,也高于美国、英国等传统经济发达国家。图1描述了我国经济各部门负债率的变化趋势,需要警惕的是,2012年以来我国金融业的高增长及其对经济增长的贡献率上升是在制造业对经济增长的贡献下滑的背景下发生的,潜在的金融风险不容忽视。



资料来源: Wind 资讯, 天风证券研究报告。

图1 中国各部门杠杆率

三、银行业风险穿透的主要形式、路径及机理——基于上海银行业案例研究

(一) 银行业风险穿透的主要形式

银行业资产规模的龙头地位、庞大的机构体系、复杂的业务结构、多元的产品创新渠道、广泛交错的市场联系机制及其绵延不绝的服务渠道决定了银行业风险源头多、衍生速度快、交叉穿透频、危机预期难的特点。捕捉交叉性风险点和识别交叉穿透形式不仅需要熟悉传统业务多元性,更要识别新兴业务交叉性、创新产品的结构化特点,以及交易工具、交易平台的风险传递交错性。银行业金融风险穿透的形式可概括为以下三种。

形式一,业务结构多层嵌套。金融业各类资管计划四面出击,纵横交

叉，嵌套关系非常复杂。一是银行业信托计划与理财计划不仅彼此嵌套、业内横向连接，而且与券商资管计划、基金专户、保险专户及公募基金、期货资管计划等多维嵌套。二是当前广泛兴起的银行业资产证券化普遍采用 SPV 或者 SPT 方式，不仅使交易结构更复杂而滋生了交易对手风险、法律风险等，而且异化了信用风险、掩盖了利率风险。三是银行业机构跨越金融领域界限，与地方政府投资基金、第三方交易平台和地方交易所等行业外机构合作，其关系极其错综复杂。

形式二，会计处理不规范，并表管理流于形式。通过种种手段方式，实现表内资产的“出表”，调节会计科目，粉饰财务报表。如转换资产形式，将信贷或者类信贷以回购形式转为风险权重较低的同业资产；违规通过相互代持、安排显性或隐性回购条款转移至表外等方式转移、隐匿不良贷款；将票据资产转为资管计划等。并表管理制度不能实现对会计并表、业务并表、风险并表、信息系统并表、数据并表等进行一致性标准化管理。

形式三，“空转”套利。各类“空转”套利均是通过虚增业务规模，拉长资金链条并攫取金融体系内资金利润。包括信贷“空转”、票据“空转”、理财“空转”、同业“空转”。信贷“空转”主要包括虚增存款与中间业务、本行与他行表内外融资置换、多头过度授信、违规发放搭桥贷款套取银行资金等。票据“空转”主要包括循环开票以虚增业务指标、票据出表以逃避信贷规模管控、违规办理虚假承兑汇票业务导致资金“空转”等。理财“空转”主要包括以理财买理财、同业理财购买同业存单、非银机构利用委外资金加杠杆和加久期等。同业“空转”主要包括吸收同业资金对接理财与资管、通过同业投资充当通道、通过大量发行同业存单进行同业投资。

基于前述金融风险穿透的宏微观表现进一步分析看，当前包括银行业在内的金融业通过多层嵌套、会计出表和各类空转套利形式，虚增业务规模，粉饰财务报表，逃避资本计提，不仅导致金融体系内在风险不断穿透、蔓延、积聚，还进一步导致了资金“脱实向虚”，流向限制性领域，拉长了交易链条，抬升了企业融资成本，蚕食了国民财富，降低了宏观调控政策的有效性，全面提高了社会经济各部门的负债率。其结果既不利于守住不发生系统性风险的底线，也损害金融服务实体经济发展的根本职能。

（二）交叉性金融风险穿透的路径及机理

交叉性风险穿透的复杂性不仅源于业务多维性、产品多样性以及机构多元性，而且源于市场结构性和工具衍生性。虽然金融交叉性风险穿透的主要路径可以归结为同业、理财、资产证券化以及金融衍生品四大种类，

但产品嵌套的形式和交易叠加的层次却是变化多端的。

本文基于上海辖内银行业机构情况,梳理银行业同业、理财、资产证券化与跨业合作四大业务的交叉关系,通过对通道业务、理财业务、票据业务、跨行业投资四类典型业务的实际案例分析,进一步探索归纳交叉性金融风险穿透的路径和内在机理。

1. 通道业务

通道业务,是指通过银行等手段,将传统贷款业务转移出表的业务,其主要体现在违规投向限制领域,变相增加业务量等问题。

(1) 同业投资进入房地产开发



图2 同业投资通过资管计划通道进入房地产开发

如图2所示,银行运用来自同业存款或普通存款的自营资金,通过资管公司成立资管计划,再由资管计划以委托贷款形式,通过出资银行将资金投向土地竞得人或关联企业,用于土地拍卖。从操作模式看,资管计划是专门为银行自营投资设立的通道,委托贷款收益最终由银行收取,银行则根据市场行情支付给资管计划通道费,记账科目为自营投资。

上海银监局前期调研发现,尽管中国银监会127号文明确,同业投资应“严格风险审查和资金投向合规性审查”,但在实际操作中受套利动机的驱动,银行在展业过程中存在主观规避房地产调控政策和挑战监管政策底线的情况。其风险穿透点有四个:一是以“同业投资”穿透“一般发放贷款”;二是以“前端融资”穿透“土地储备贷款”;三是以“并购交易”穿透“房地产调控”;四是以“股东借款”穿透“土地出让金”。

(2) 存单质押信托通道业务虚增银行业务规模

如图3所示,本案例模式为,某银行(以下称“B银行”)以自有资金委托A信托公司设立“存单质押贷款模式单一指定用途资金信托”,信托期限1年。信托资金依照B银行的指令向数家企业发放流动资金贷款。借款人将其持有的开立于某银行分行一年期定期存单质押给A信托公司,为到期足额还款提供存单质押担保。若到期借款人未能按时足额偿还信托贷款本金和收益,A信托公司将直接解押兑付。A信托公司委托C银行对该存单进行质押操作,并由C银行保管该存单。如信托项目到期后各借款人未能按约定时点足额偿还信托贷款本金和收益,A信托公司将以信托资产届时状况原状交付给受益人。

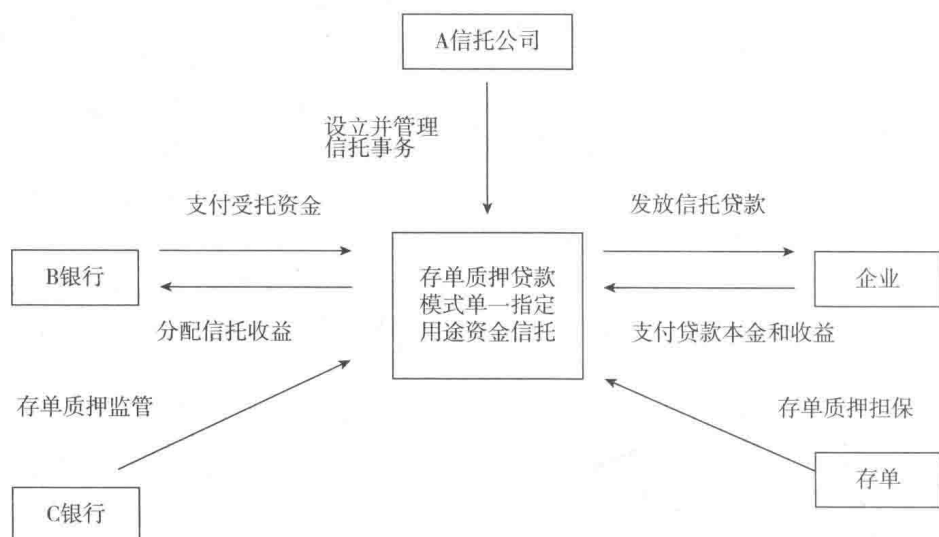


图3 存单质押信托通道业务结构

本案例的风险穿透点在于以下几点：一是规避资本计提。通过该业务模式，反复采用，C银行不仅大幅增加业务规模，同时，如果有承诺远期受让、作为同业授信，C银行还可降低该业务适用的风险权重，间接减少风险拨备与资本计提。C银行开展该笔业务，存款增量远高于贷款增量。二是虚增社会融资总量形成“泡沫”而催生金融“灰犀牛”。以本案例为例，企业实际获得的信托贷款远远低于社会融资总量统计，转化为C银行存款却未流入企业。如果反复采用该种模式操作，表面上看有大量资金流入实体经济，实则是在金融系统内空转。三是变相提高了企业的融资成本。由于此种模式有多家金融机构参与，包括信托、券商等通道，企业需要支付的费用增加，提高了总的融资成本。四是掩盖并降低监管透明度。该业务模式由于涉及多家银行、信托公司等金融机构，具有较高的隐蔽性。以本案例为例，涉及一家辖内信托公司及两家异地银行，分布于三地，分属三家属地监管。如果银行通过券商资管计划等过桥，还会涉及证券监管。

以上案例表明，同业投资通道业务跳出了原来“银行—企业”这种双向、简单的贷款关系，衍生了出资机构、通道机构、风险承担机构等不同的市场角色，在交易链上出现了跨机构交叉和交叉性风险。通过这些链条，资金并未有效流入实体经济，而是大量在金融领域空转，并增加了实体经济融资成本，此外违规流向等现象越发明显，严重损害了实体经济，并将房地产风险扩散到了金融领域。

2. 理财业务

近几年，银行资管业务兴起，而在这当中，银行通过理财业务手段，规避监管要求，从而衍生了大量风险。

(1) 银行理财资金投向券商融资业务

银行理财产品参与券商融资业务的一般模式是银行购买券商的融资债权收益权，其盈利模式为融资客户向券商还款，券商向理财产品进行兑付。一般情况下，券商采取回购形式使银行理财获得固定收益率。

如图4所示，基金子公司发行专项资产管理计划，由银行代销。该计划购买证券公司的融资债权收益权，并由证券公司到期溢价赎回计划项下的融资债权收益权。该产品的赎回、回购安排及相应收益支付方式包括：正常情况下证券公司到期按约定价格赎回；计划可能延期，此时则需将基础资产对应现金流转付基金；因证券公司业务停牌可提前按约定价格赎回；合同违约启动强制回购。

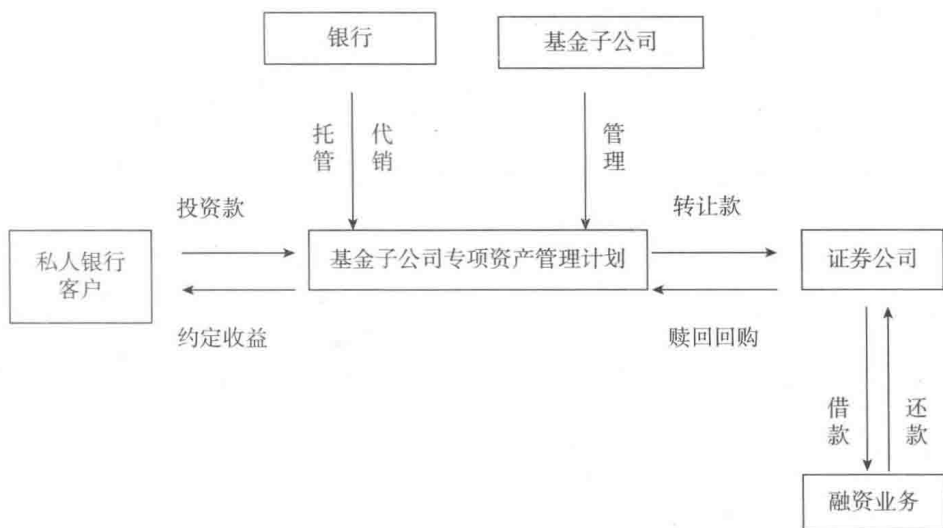


图4 银行理财资金投向券商融资业务模式

本产品的交叉性风险穿透点有四个：一是形式上，理财投向两融的基础资产属于债权收益权，实质上，银行理财为券商扩张融资业务等提供资金来源，间接进入股市。二是业务的风险实质为对券商的交易对手信用风险，银行应将其纳入全行统一授信管理。三是业务风险程度处于银行与券商之间的同业拆借和质押式回购交易之间，属于无合格抵押品的回购交易。四是在基础资产无登记要求、出现损失无可靠追索手段的情况下，银行缺乏有效手段控制融资债权资产，业务风险点主要集中在可能出现重复质押。

(2) 新型同业理财套利

同业理财套利的新形式有别于私自修改合同、出具“抽屉协议”的老方式。其做法是：买卖双方 H 银行与 S 银行签订一项双方经过法律审查的合同并采用“策略保本型”或“本金保护型”等模糊概念，以此使发行方计为“非保本理财”而购买方计为“保本理财”的目的。合同未明确说明本金损失，其中有的“非核心条款”体现出该产品为非保本型理财。

本模式涉及六项指标穿透，前二项涉及发行方而后二项涉及投资方。一是规避“同业融入余额不得超过该行负债总额的三分之一”的要求。二是发行套利产品的利率略高于同期同类机构发行的保本理财，但是远远低于非保本理财。三是投资方套利产品可获得更高的收益率水平，穿透理财监管要求。四是减少计提资本充足率，穿透资本监管要求。五是减少拨备计提，穿透拨备监管要求。六是购买同业保本理财不再纳入非标计算口径，穿透非标监管要求。此外，本模式还从风险计量方面穿透了增值税监管要求。

通过同业理财，银行资金穿透了监管要求，增加了收益，同时投向也难以监管，并加大了全行业的风险敞口。

3. 票据业务

银行票据，作为金融服务实体经济的重要工具，本身具有较强的金融属性，而通过票据业务衍生的同业业务，银行获得了新的利润增长点，也催生了风险。

(1) 票据资管

商业银行票据资管业务有票据资产转让和票据资产收益权转让两种运作模式，其中，票据资产转让模式是目前的主流模式。

票据资产转让模式如图 5 所示，商业银行 A 作为出资银行投资于券商、保险资管成立的定向资产管理计划（SPV），其标的基础资产可包括企业持有的未贴现票据、本行或他行持有的已贴现票据。同时，商业银行 A 的系统内分支机构与券商、保险资管签订《票据服务协议》，代理该资管计划作为票据转让的被背书人，并提供票据审验、保管、托收等服务。

票据资管业务存在三个交叉性风险穿透点。一是规避信贷规模管制和减少减值准备计提。商业银行通过开展票据资管业务，将贴现及买断式转贴现票据资产转换成同业投资资产，不仅规避了信贷规模的管制，也减少了减值准备计提，造成监管套利。二是交叉穿透了合规风险、经济风险与法律风险。根据目前规定，资管计划不可以开展票据直贴业务、纸票转贴现业务，票据资产转让模式中企业向资管计划转让票据资产绕开了票据贴