

# 新金融评论

## New Finance Review

2016年第3期 (总第23期)

### CF40-PIIE中美经济学家学术交流专题

- 我国商业银行异化创新业务风险分析及监管建议 廖 岷 郭晓夏
- 国际金融危机后银行监管的两个重要发展趋势与中国实践 李文红
- 银行信贷出表及其对信用债券市场的影响 谢 平 纪志宏 徐 忠 邹传伟
- 金融监管：G20缺失的中国梦 Nicolas Véron
- 中国漫长而波折的利率市场化之路：来自美国的经验启示 梁 红 余向荣
- 人民币国际化的未来 Richard Cooper
- 中国及其他国家货币政策的有效性和独立性 Joseph E. Gagnon
- 关于汇率政策与金融市场的几点思考 Edwin M. Truman
- 中国的受教育水平：成绩不佳 Jacob Kirkegaard

# 新金融评论

**New Finance Review**

2016年第3期（总第23期）

 **上海新金融研究院**  
SHANGHAI FINANCE INSTITUTE

 **中国金融出版社**

责任编辑：丁 芊

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

## 图书在版编目（CIP）数据

新金融评论（Xinjinrong Pinglun）. 2016年. 第3期：总第23期/上海新金融研究院编. —北京：中国金融出版社，2016.8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8617 - 7

I. ①新… II. ①上… III. ①金融—文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第168066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 175毫米×250毫米

印张 10.25

字数 150千

版次 2016年8月第1版

印次 2016年8月第1次印刷

定价 40.00元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8617 - 7/F.8177

如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947

# 新金融评论

New Finance Review

顾问：(按姓氏拼音排序)

陈雨露 方星海 胡怀邦 胡晓炼 黄奇帆 蒋超良 姜 洋 李剑阁  
林毅夫 秦 晓 沈联涛 屠光绍 万建华 王 江 吴敬琏 吴晓灵  
谢 平 易 纲 余永定 朱 民

编辑委员会主任：钱颖一

编 委：(按姓氏拼音排序)

管 涛 黄益平 李迅雷 连 平 廖 岷 王 庆 缪建民 阎庆民  
袁 力 张 春 郑 杨 钟 伟

主 编：钱颖一

执行主编：王海明

特邀编辑：郭 凯

编 辑：王乾箏

《新金融评论》是上海新金融研究院主办的经济金融类学术刊物,致力于发表权威、严谨、高标准的政策研究和基础研究成果,强调学术性和政策性的完美结合。中国金融四十人论坛为本刊提供学术支持。

“中国金融四十人论坛”(CF40)是中国领先的非官方、非营利性的专业智库,专注于经济金融领域的政策研究,由40位40岁上下的金融精锐组成。上海新金融研究院(SFI)是由中国金融四十人论坛举办的非官方、非营利性的专业智库,与上海市黄浦区人民政府战略合作。

联系电话：021-33023256

联系地址：上海市北京东路280号7层《新金融评论》编辑部

投稿邮箱：cfr@sfi.org.cn

# 目 录

2016年第3期

总第23期

## CF40-PIIE中美经济学家学术交流会专题

- (1) 我国商业银行异化创新业务风险分析及监管建议  
廖 岷 郭晓夏
- (18) 国际金融危机后银行监管的两个重要发展趋势与中国实践  
李文红
- (41) 银行信贷出表及其对信用债券市场的影响  
谢 平 纪志宏 徐 忠 邹传伟
- (57) 金融监管：G20缺失的中国梦  
Nicolas Véron
- (72) 中国漫长而波折的利率市场化之路：来自美国的经验启示  
梁 红 余向荣
- (98) 人民币国际化的未来  
Richard Cooper
- (121) 中国及其他国家货币政策的有效性和独立性  
Joseph E. Gagnon
- (133) 关于汇率政策与金融市场的几点思考  
Edwin M. Truman
- (146) 中国的受教育水平：成绩不佳  
Jacob Kirkegaard

# 我国商业银行异化创新业务风险分析及监管建议\*

◎ 廖 岷 郭晓夏

**摘要：**近年来，随着金融深化进程的推进，中国的金融机构和金融市场获得了快速发展，各类新型业务日新月异、层出不穷。商业银行以其规模、活跃度和参与度成为参与市场发展的核心力量。与此同时，部分异化的创新业务和模式完全超越监管边界并不断衍生发展，形成多方参与、结构复杂、业务多样、资金混用的局面，其潜在风险不容忽视。本文从低准入标准的授信、发起—分销、理财资金池、同业投资四个维度，比较了目前中国商业银行异化创新业务和美国过去十多年间的各类金融创新，发现虽然业务模式和形式各异，但本质相似、风险属性趋同，都存在降低授信准入标准、高复杂性、高杠杆率、低透明度、流动性错配等问题。从微观层面来看，这令单体机构面临的风险加大；从宏观层面来看，则加大了金融体系的脆弱性，抬高了社会总体杠杆率，提升了实体经济的不确定性。而针对这些不审慎的创新，监管当局采取了多种措施，但总体效果尚不明显，亟需系统性的监管安排和设计。为此，我们需要充分吸取国际金融危机的教训，借鉴危机后的国际金融监管改革成果，进一步优化监管体系，加强功能监管；强化对于风险的并表监管，控制金融机构总杠杆水平；运用穿透法则，真实反映和披露产

---

作者廖岷系中国银监会上海监管局局长，郭晓夏供职于上海银监局。

\* 本文为作者个人观点，不代表所在单位意见。

品风险；通过持续性的监管，推进有责任的创新。只有从市场参与者、投资者到监管当局都引起重视，并采取行之有效的措施加以规范，才能促进市场的健康发展，维护金融体系的稳定。

**关键词：**金融深化 异化创新 金融监管

## 一、商业银行异化创新业务的主要模式

2007—2008年国际金融危机前，美国金融市场流动性泛滥，市场利率低位运行，违约率也保持在较低水平。为了获取更高的收益，商业银行及各类金融机构复杂的创新产品和业务模式快速涌现并迅猛发展，不断地提高了金融体系的脆弱性，成为最终危机爆发的助推器。美国货币监理署（OCC）在2016年3月份发布的《支持联邦银行体系负责任的创新》报告中直指危机前失控的银行创新行为，将选择性可调整利率贷款（Option ARM）、结构投资载体（Structured Investment Vehicles, SIV）和各种复杂的资产证券化（如CDOs）视作不恰当的创新。

当前，我国商业银行也正面临一系列挑战，这些挑战不仅来自于不断深化的利率市场化所导致的利差收窄，直接融资提速所导致的贷款脱媒，第三方支付等业态兴起所带来的结算脱媒，以及互联网金融发展所带来的存款脱媒，更来自于信贷模式受制于固定收益回报的本质而无法支持各类新型创新与创业的困境。在此背景之下，商业银行纷纷拓展市场领域，“创新”产品和业务模式。我们从低准入标准的授信、发起一分销、理财资金池、同业投资四个维度，比较了中美部分创新产品和模式，发现其表现形式虽不完全相同，但风险属性趋同（见表1）。

### （一）异化创新的“次贷”：降低授信准入标准

在此次金融危机前，美国商业银行在个人住房贷款领域开展了大量的创

表1 中美商业银行创新业务模式比较

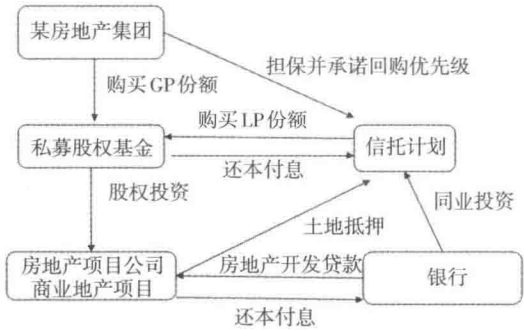
| 中国商业银行的新型业务 |                            | 美国类似业务模式 / 产品                       | 中美业务模式/产品类似风险特征                             | 中国新型业务不同的风险特征                                                                              |
|-------------|----------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 业务模式        | 具体形式                       |                                     |                                             |                                                                                            |
| 低准入标准的授信    | 首付贷/消费贷用于首付                | 次级贷等                                | 过度授信, 基础资产风险高。                              | 一是提高了授信客户的债务杠杆率, 加大信用风险; 二是弱化统一客户信用评级, 无法区分客户本身的风险特征; 三是资金空转。                              |
|             | 气球贷                        | 选择性可调整利率抵押贷款                        |                                             |                                                                                            |
|             | 项目融资中的夹层融资                 | 杠杆贷款                                |                                             |                                                                                            |
| 发起—分销       | 运用理财资金或代销模式, 通过各类通道的投资     | ABS、CBO、CLO、杠杆贷款                    | 复杂的证券化和分层设计粉饰了未来现金流, 掩盖了风险水平和杠杆水平, 严重降低透明度。 | 一是不具备破产隔离, 银行信用背书; 二是产品透明度更低, 没有外部评级; 三是跨市场风险传染, 提高了债市、资本市场的脆弱性; 四是削弱宏观调控作用, 提高了社会总体负债杠杆率。 |
|             | 撮合委托贷款, 尤其是多方委托贷款          | CLO、杠杆贷款                            |                                             |                                                                                            |
|             | 结构分层对接各类资产、债权甚至股权类         | CDO 分级设计                            |                                             |                                                                                            |
|             | 异化的 MOM、FCF, 银行理财投资理财等     | CDO 的平方或多次方                         |                                             |                                                                                            |
| 理财资金池       | 滚动发售理财产品, 未严格落实“三个单独”和信息披露 | SIV                                 | 高杠杆交易, 流动性错配, 信息高度不透明。                      | 一是不具备破产隔离, 银行信用背书; 二是产品透明度更低, 没有外部评级; 三是没有 SIV 资本金的概念, 杠杆率更高。缺乏损失准备机制。                     |
| 同业投资        | 票据转贴现+买返业务                 | 危机前美国一些金融机构以流动性错配和加杠杆获取超额收益, 如雷曼兄弟。 | 杠杆的过度使用, 模式复杂化, 流动性风险和跨市场风险突出, 透明度低。        | 一是更大操作风险; 二是监管套利, 通过体外循环对杠杆率、资本监管的套利; 三是突破股权投资等限制。                                         |
|             | 自营资金“委外”投资                 |                                     |                                             |                                                                                            |
|             | 通过各类通道同业投资                 |                                     |                                             |                                                                                            |

新, 使得大量不符合条件的个人获得了贷款, 如免收入证明贷款 (No-doc or Low-doc Mortgage)、次优级贷款 (ALT-A Mortgage) 和次级贷款 (Subprime Mortgage)。此外, 选择性可调整利率贷款 (Option ARM)、无首付贷款等产品则进一步为房地产投机创造了条件。这些产品都有一个共同点, 即通过复杂的现金流重构, 使得不符合授信条件的客户获得了贷款, 但又同时在未来承担了更高的违约风险。在国内个人住房贷款领域, 近年来也出现了“气球贷” (早期只付息不还本, 后期还款压力陡增)、“首付贷” (通过互联网金融、银行消费贷等模式获取按揭首付) 等类似美国无首付贷款、选择性可调整利率贷款的产品, 并大行其道, 一定程度上助推了房地产泡沫。

国内商业银行的“创新”不仅限于个人房贷, 更是绕道“大资管”利用各类通道开展同业投资, 规避监管部门对贷款等传统授信业务的严格监管要求, 降低授信门槛和风险控制标准。其中, 夹层融资是比较典型的模式, 即向融资方提供介于股权与债权之间的资金, 用于填补股权融资以及普通债权融资不足的资金缺口, 这种融资表面上是股权融资, 但又体现为固定期限和

固定收益，具有典型的债权性质，也就是通常所谓的“名股实债”。在很多情况下起到“过桥”融资的作用，多用于房地产、产业基金和类PPP项目的融资。以案例一为例，银行通过此模式对资本金不足、四证不齐全的房地产开发项目进行融资，房地产企业只需要出资6%的资金，就撬动了整个项目，极大地调高了经营杠杆。

案例一



某房地产集团企业拟开发某商业地产项目，项目总投资为10亿元，但是缺乏启动资金，需要过桥融资，用于购买土地。

1. 某商业银行先以同业投资的方式，投资2.4亿元于信托计划（通道机构），该信托计划认购某私募股权基金（有限合伙制）的优先级；

2. 某房地产集团企业通过其控制的子公司认购该私募股权基金0.6亿元劣后级（优先、劣后的比例为8：2），同时向信托计划出具承诺函，承诺3年后无条件按一定的溢价（固定收益）收购其所持有的优先级份额；

3. 私募股权基金将募集的3亿元资金注册成立房地产项目公司，用于购买土地等项目前期支出；

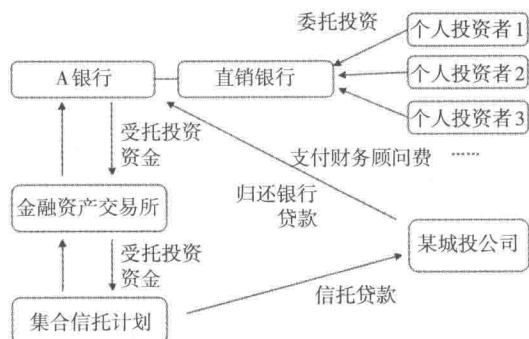
4. 待项目四证齐全之后，银行向该房地产项目公司发放房地产开发贷款7亿元，用于商业地产项目开发。

## （二）类资产证券化：发起—分销业务模式

截至2015年末，中国场内资产证券化余额仅为7178.89亿元。但大量商业银行异化创新出“发起—代销”、“发起—理财”、“发起—推介”、“发起—

多方委贷”、“发起—委托投资”等多种方式，帮助表内资产出表（或干脆不进表），实质上发挥了与资产证券化类似的作用。

案例二



A 银行是一家较小规划的新银行，成立以来资产负债快速扩张，面临资本充足率压力，急于调整资产结构，要将一笔对某城投公司两年期的 1 亿元贷款出表，但该银行尚不具备开展理财业务的资格。

1. A 银行与某信托公司（SPV1）、城投公司协议，设立集合信托计划，期限两年，金额为 1 亿元，并将该集合信托计划受益权（份额）在某地金融资产交易所（SPV2）挂牌交易；

2. A 银行利用其直销银行渠道，向其潜在个人投资客户推介在金融资产交易所挂牌的信托计划受益权产品，并通过委托投资的业务模式接受个人投资者委托资金；

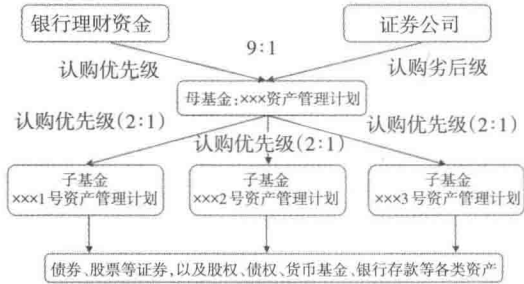
3. A 银行将个人投资者的委托资金归集完毕后，金额合计为 1 亿元，以受托投资的形式购买在金融资产交易所挂牌的信托计划受益权；

4. 金融资产交易所将 1 亿元资金支付给集合信托计划，由该信托计划向城投公司发放信托贷款；

5. 城投公司归还 A 银行 1 亿元贷款，并向 A 银行支付财务顾问费。

案例二中，银行经过一系列业务模式组合和嵌套成功将 1 亿元贷款出表，并通过直销银行代销渠道将标准化产品出售给个人投资者，变相完成了证券化的过程。但同时，又存在明显的缺陷，即未充分披露基础资产信息，并在某种程度上对投资者进行了隐性担保，名义上出表，但风险并未真正出表。

案例三



上述异化的FOF (Fund of Funds) 更是典型的类证券化例子，通过模式和交易结构“创新”，使其业务模式与美国的担保债务凭证 (Collateralized Debt Obligation, CDO) 有一定的相似之处：

一是多层证券化模式。CDO的基础资产池中包含了MBS、ABS和其他债券，是对证券化资产的再次证券化，有些基础资产池还同时包含CDO产品，也就形成了所谓的双层CDO2。在异化的FOF业务模式中，子基金可以视为第一层资产证券化过程，其基础资产包括债券、股票、非标资产、货币基金、银行存款等各类资产；母基金则为第二层资产证券化过程，其基础资产则为子基金的份额，即对证券化资产的再次证券化。

二是产品结构化设计。CDO产品在构建过程中一般会对其进行结构化，划分为优先级、中间级和劣后级，比例大致为80：19：1，并给予不同的评级，销售给不同风险偏好的客户。异化的FOF模式也具有结构化分级的特征，而且在母子基金层面都区分优先和劣后，比例一般在2：1至9：1之间。

三是缺乏透明度。CDO产品广受诟病的一个重要原因就是多次证券化之后，投资者难以了解基础资产的真实风险水平。异化的FOF也存在相同的问题，并且我国FOF可配置的资产类型更为广泛，而且处在一个动态变化的过程，母基金无法掌握子基金的实际资产配置，理财产品投资人更无从知晓真实的风险。

除此之外，国内异化的FOF产品在一些风险特征上比美国的CDO有过之而无不及，比如：缺少内外部评级；没有风险对冲；销售给零售客户；缺少市场流动性；等等。

### （三）中国版的SIV：理财资金池业务模式

SIV (Structured Investment Vehicles) 是美国次贷危机中广受诟病的一种业务安排，一般是由商业银行发起设立的非银行金融机构，专门投资于结构化产品，并由发起银行向其提供信用担保和流动性支持，因此得以通过发行评级较高的短期资产支持的商业票据或中期票据获得资金，投资于长期资产。危机前，美国共有 36 家 SIV，管理资产超过 4000 亿美元，但在危机中遭受重创。我国商业银行理财业务快速增长，其中屡禁不止的理财资金池业务模式则演化成中国版的 SIV，即银行将发行多款理财产品募集到的资金汇集起来，形成一个“大池子”，银行对池子里的资金进行统一管理和投资，投向一个由债券、回购、信托计划、资管计划、存款等多元化产品组成的集合性资产包，并将此资产包的整体收益作为多款理财产品收益的统一来源。银行利用资金与资产的期限错配赚取溢价，并通过理财产品的循环发行来保证“大池子”中资金的稳定性。2013 年，《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发〔2013〕8 号）明确提出理财业务“三个单独”和信息披露监管要求，但理财资金池的业务模式难以彻底改变。我国理财资金池业务模式与美国的 SIV 在风险特征上高度相似。

一是银行信用背书。美国的 SIV 不纳入发起银行资产负债表，但风险高度关联，一些银行最终对 SIV 进行了风险兜底。我国商业银行的理财业务也不纳入资产负债表，但并未采取设立独立法人机构或 SPV 的方式，较难与银行自身风险隔离，银行一般都会对理财产品的最终兑付兜底，投资者通常也将其视同为类存款业务。

二是高杠杆交易。危机前 SIV 的杠杆比率在业界平均达到 12~15 倍，花旗银行发起的 Sedna SIV 通过 1 亿美元资本甚至能实现 149 倍的杠杆投资。我国的资金池理财业务模式直接依附于银行的，但不受杠杆率监管限制，没有设立法人主体，也就没有资本金的概念。从某种程度上来说，其杠杆是无限大的。如果与银行所有者权益进行比较，一些中小银行非保本理财业务规模已经接近自身所有者权益的 5 倍，并仍处于加杠杆的过程中。同时，一些银行为了获取更高的超额收益，还通过卖出回购、同业拆入、代持等模式，在

理财资产配置上进一步放大杠杆。

三是流动性错配。美国的SIV用短期资金支撑长期资产获取利差收益，资产组合的加权久期通常在5~7年之间，而负债的加权久期则在2~3年之间。国内的理财资金池也采用流动性错配的方式获取超额收益。以一家较大规模的城市商业银行为例，其开放式非保本理财产品的资金来源端平均期限一般在0.25~0.33年之间波动，也就是3~4个月，而资产配置端平均期限则在1.5~2.5年之间，两者之间存在非常明显的期限错配。同时，该行非保本理财产品所配置的资产仅有5%左右是高流动性资产，25%是完全不具备流动性的非标资产，其在流动性错配上的管理策略较为激进。

四是信息高度不透明。美国SIV持有的资产中包括相当部分的CDO，其真实风险状况并不被投资者充分识别。理财资金池业务的信息披露也不充分，事前的产品说明书对投向范围的描述只是泛泛而谈，几乎涉及了所有可投标的；事中的信息披露上，则几乎没有渠道可以查询具体资产配置情况。理财资金配置中相当部分基础资产都呈现了低透明度、低流动性、高风险的特征，尤其是非标资产投资和对接资本市场投资，具体资金投向、真实风险水平难以评估。

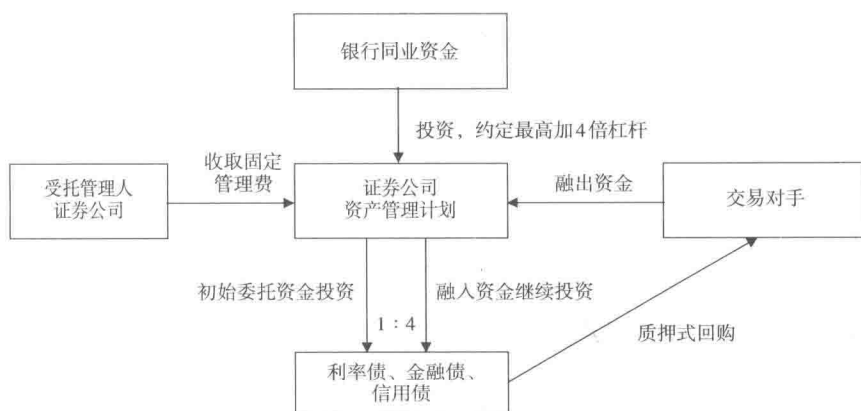
#### （四）不断加码的杠杆：同业业务逐步变异

高杠杆被广泛认为是危机发生的重要原因之一。国际金融危机之前几年，美国金融市场长期处于低利率、流动性过剩的环境。为获取更高的收益，一些银行通过加杠杆的方式，运用短期资金来源支持长期资产。高杠杆业务模式配合金融工具的创新，导致金融部门的杠杆率明显上升，扩大了实体经济以及金融部门的脆弱性。如雷曼兄弟在破产前的杠杆水平达到了30倍，使其无法承受资产价格的波动和流动性的冲击。

从具体的业务模式来看，我国商业银行的一些异化创新业务也凸显了高杠杆的特点，包括票据转贴+双买断（体外代持）业务模式以及2015年下半年以来如火如荼地开展“委外”投资业务模式等。以案例四委外投资为例，银行以同业资金支撑了数倍的债券资产，并通过期限错配、流动性错配和信

用错配获取了较高的收益，但银行并不掌握资产管理计划最终的资产配置情况，在表内仅仅体现了同业投资，真正的杠杆和风险都在体外循环，没有充分体现在银行的资产负债表中，在获取高收益的同时实现了监管套利。

案例四



1. 银行自营资金10亿元投资于某证券公司设立的资产管理计划，非保本浮动收益，约定投资范围为利率债（5%~20%）、金融债（10%~30%）和信用债（50%~85%），并约定最高可以加4倍的杠杆。

2. 证券公司作为该资产管理的实际管理人，负责具体投资管理，并收取固定管理费。

3. 资产管理计划通过债券的质押式回购，从银行间市场或交易所市场融入短期资金，继续投资于债券，并滚动进行投资+质押式回购，直到资产规模达到杠杆上限，即50亿元。

据估算，2015年末银行总体委外规模超过8万亿元，其中配债的委外规模接近5万亿元（见表2），并且以场内债券回购、场外结构性产品和分级基金的方式加杠杆，杠杆水平大致在1:1.5至1:4之间。当整体资金面流动性宽裕时，高杠杆率的问题并不突出，但随着短期资金供求的边际变化及对信用风险和估值的担忧，一旦市场出现预料之外的利空因素，拥挤抛售下的流动性风险将被进一步放大。

表2 银行委外规模估算

| 资管机构        | 2015年资产规模(万亿元) | 来自机构资金比例(%) | 配债比例(%) | 委外规模(万亿元) | 配债委外规模(万亿元) |
|-------------|----------------|-------------|---------|-----------|-------------|
| 信托          | 16.3           | 57.36       | 10.55   | 1.72      | 0.99        |
| 券商集合        | 1.56           | 43.93       | 6.48    | 0.1       | 0.04        |
| 券商定向        | 10.16          | 99.18       | 21.21   | 2.16      | 2.14        |
| 券商专项        | 0.18           | 92.72       | 1.63    | 0.003     | 0.003       |
| 基金公司及其子公司专户 | 12.6           | 56.30       | 9.70    | 1.22      | 0.69        |
| 保险资管        | 10.54          | 23.06       | 34.39   | 3.63      | 0.84        |
| 合计          | 51.34          |             |         | 8.83      | 4.7         |

数据来源：中国基金业协会、中国信托业协会、中国保险行业协会，申万宏源研究。

二、当前我国商业银行异化创新业务的风险分析

长期以来，商业银行追求高速增长的规模和利润的惯性，以及来自保增长的实体经济融资的压力，这“一推一拉”的力量是出现不审慎创新的根源。针对这些不审慎创新，监管部门从不同层面和角度加以规范，虽在局部发挥作用，但是商业银行不断以各种形式予以突破，未从根本上改变监管套利的格局。由于缺乏系统性监管安排和设计，总体效果不明显，并在微观、宏观两个层面引发了一些风险点，需要高度重视。

（一）微观层面，单体银行面临的风险加大

一是业务复杂化，透明度降低。英国学者 John Kay 曾一针见血地指出：复杂程度是银行体系的最大危险，而不是规模（Complexity, not size, is the real danger in banking）。2013 年以来，国内商业银行资产结构发生了深刻的变化。从表内资产看，贷款的比重逐年下降，投资类业务则快速上升，以 16 家上市银行为例，投资类资产占总资产的比重从 2013 年末的 20.23% 上升到 2015 年末的 25.77%，个别银行投资类资产占比甚至超过一半，中小银行的增速尤其快；从表外资产看，理财业务规模则大幅增长，从 2013 年的 10.24 万亿元增长至 2015 年末的 23.5 万亿元，呈现飞跃式发展。其中，部分投资和理财业务的交易结构异常复杂，真实的风险暴露模糊不清，一方面使得风险管理的难

度大幅提升，董事会、高级管理层甚至风险管理人员难以理解业务的实质，无法进行恰当的管理；另一方面使得银行透明度下降，市场参与者难以准确识别，市场约束机制弱化，增加了银行的道德风险。

二是真实杠杆水平不断升高。美国金融危机的教训告诉我们，过高的杠杆水平使一家银行抵御资产减值和市场冲击的能力大幅下降，提高了经营破产的可能性。单从资产负债表来看，与国际活跃银行相比，我国多数银行的总体杠杆水平<sup>①</sup>并不高，但一些中小银行通过同业资金融入、支撑同业投资快速发展，杠杆水平上升较快，如个别城市商业银行的杠杆水平从2013年底不足10倍爆发式地上升到2015年底的近50倍。不仅如此，银行在异化的创新业务模式下还承担了相当程度的隐性风险甚至实质性风险，如将其纳入考虑，真实杠杆水平将远远高于其资产负债表所揭示的数据。如果再加上无法准确统计的委外、代持、抽屉协议等所增加的隐性杠杆，一些中小银行的真实杠杆水平还会更高。

三是风险管控能力与风险承担不匹配。随着业务复杂程度的上升，风险管理的难度也在增加，但一些商业银行无论是在治理能力和管理理念方面，还是在风险管理技术和手段等方面都没有做好充分的准备，就一头扎进“创新”的红海开始“裸泳”，过度承担风险。在治理能力上，董事会、高管层盲目追求规模和速度，对市场环境、业务结构发生的深刻变化不了解不熟悉，风险偏好不断让步于对规模和利润总额的追逐；在管理理念上，缺乏全面风险管理的框架，资管、同业、信贷和表外业务的管理呈现割裂的局面，大额风险暴露、流动性和压力测试的管理各自为政，整体资产组合的风险轮廓模糊不清；在风险管理技术上，对新型业务，尤其是跨市场、跨领域业务的信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险缺乏管理经验。

四是对单家银行监管有效性减弱。一些银行利用异化的创新业务，不断进行监管套利，监管部门现有监管指标的有效性面临巨大的挑战，部分指标已经无法充分揭示一家银行的真实风险水平。如果考虑到理财产品刚性兑

<sup>①</sup> 杠杆水平可用表内外资产总额/所有者权益表示。

付、类证券化业务风险隔离不彻底等因素的影响，现有监管指标统计结果离银行真实风险轮廓早已相去甚远。这使得监管部门难以对问题银行进行预警，无法进行早期的监管干预，错过了处置风险的最佳时机，大大提高了单家银行经营失败的风险。

（二）宏观层面，经济金融整体风险加大

表3 银行监管指标的有效性分析

| 监管指标              | 有效性 | 原因分析                                                                                                    |
|-------------------|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本充足率             | 弱化  | 1. 部分同业业务未严格按穿透原则根据风险实质计算风险加权资产。<br>2. 委外、代持等业务模式，使得风险资产隐匿于体系之外。<br>3. 不合规的抽屉协议、承诺函和流动性支持，未在资产负债表中真实核算。 |
| 杠杆率               | 弱化  | 委外、代持等业务模式，使得一部分资产规模隐匿于体系之外。                                                                            |
| 贷款损失准备            | 失效  | 部分同业投资通过异化的创新业务模式实质发挥了信贷的作用，但拨贷比、拨备覆盖率都仅局限于贷款，无法真实反映银行风险递补能力。                                           |
| 集中度               | 失效  | 单一客户贷款集中度、单一集团客户授信集中度的统计仍较为局限。未能覆盖异化创新业务的银行承担实质风险的所有表内外业务。                                              |
| 流动性覆盖率<br>净稳定资金比例 | 弱化  | 无法充分捕捉理财业务（尤其是理财资金池需要银行的流动性支持）对银行流动性水平的影响。                                                              |

1. 异化的创新业务加大了金融体系的脆弱性

一是银行体系整体流动性水平下降。在货币政策主导下，我国金融市场呈现流动性泛滥的局面，融资便利，价格低廉，银行普遍洋溢着乐观的情绪，认为市场能长期保持高流动性。各商业银行采取了高度相似的经营策略：提高流动性错配。同业业务的异化创新发展，资产负债期限错配的不断拉长，正是这一经营策略的具体表现。

二是金融机构之间的风险相关性提升。异化的创新业务促使我国金融体系呈现出越来越明显的网络化特征，显著放大了单家金融机构经营失败的负外部效应。巴塞尔委员会从国际活跃程度、规模、关联性、可替代性和复杂性五个维度来确定一家金融机构的系统重要性。异化的创新业务使得商业银行规模快速扩张，业务复杂性提升，更重要的是，异化创新业务模式下一笔业务少则涉及2~3家金融机构，多则7~10家，加上不同金融机构分演出资方、通道方、增信者、授信额度出借方、代持者等各种千奇百怪的角色，使