

The Ordeal of
Financial Disintermediation

金融脱媒之殇

冯 科 / 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

本书作为“金融创新与发展”丛书之一，受到中国民生银行与北
合作课题“中国商业银行金融脱媒之殇：危机与转型”的资助

主 编：刘伟 洪崎

副主编：杨农 肖宇

The Ordeal of
Financial Disintermediation

金融脱媒之殇

冯 科 / 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

金融脱媒之殇/冯科著. —北京:北京大学出版社,2015.2

ISBN 978 - 7 - 301 - 25568 - 1

I. ①金… II. ①冯… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 034489 号

书 名 金融脱媒之殇
著作责任者 冯 科 著
责任编辑 郝小楠
标准书号 ISBN 978 - 7 - 301 - 25568 - 1
出版发行 北京大学出版社
地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871
网 址 <http://www.pup.cn>
电子信箱 em@pup.cn QQ:552063295
新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书
电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
印 刷 者 北京大学印刷厂
经 销 者 新华书店
730 毫米×1020 毫米 16 开本 18 印张 282 千字
2015 年 2 月第 1 版 2015 年 2 月第 1 次印刷
印 数 0001—5000 册
定 价 58.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370



前 言

在中国目前的金融体系中,商业银行仍占据主要地位,但在利率市场化、金融改革、互联网金融兴起等背景下,商业银行面临着“金融脱媒”现象。这种经营环境的剧烈变化将倒逼商业银行进行转型与改革。本书从社会融资总量、信贷管制、企业融资结构、商业银行业务格局变化等角度对其出现的原因与后果进行了深入的探讨,并与美国、西欧等国家的金融脱媒过程进行了细致的比较,最后从优化资产负债业务、深化金融创新、推进资产证券化、大力发展金融衍生品与结构化理财产品、发展互联网金融等角度提出针对银行转型的全方位改革建议。

本书运用了大量数据。例如,在对社会融资总量与商业银行业务的分析中,本书运用相关数据,进行指标运算来度量中国金融脱媒的程度;在进行不同国家的金融脱媒状况比较时,使用了美国、西欧等金融发达地区发布的股市债市的数据;在银行改革建议部分收集了多个中小板及创业板市场企业的财务状况数据,通过分析这些财务数据确定不同类型企业适合的供应链融资模式。本书也进行了很多案例分析。例如,在推进资产证券化建议中,以2013年5月14日设立的“隧道股份BOT项目专项资产管理计划”为案例,分析券商在资产证券化方面的优势和特点;通过建设银行“汇贷盈”系列产品的介绍以及分析“广发金管家”多空杠杆集合资产管理计划,形象地展示了金融衍生品与结构化理财产品;在发展互联网金融建议中,分析了互联网金融领先企业布局规划,为商业银行推进互联网金融提供了参考。

本书作为“金融创新与发展”丛书之一,受到中国民生银行与北京大学的合作课题“中国商业银行金融脱媒之殇:危机与转型”的资助,在此表示衷心感谢!丛书主编为北京大学常务副校长刘伟、中国民生银行行长洪崎;副主编为中国银行间市场交易商协会副秘书长杨农、中国民生银行公司银行部副总经理肖宇;主笔为北京大学经济学院副教授冯科。北京大学经济学院博士后贾甫、李泽涵,北京大学硕士研究生周靓、刘海蛟、王一字、刘兆、翟晓东、李钊、肖丹晨、刘文雯、何鹏飞、徐鸿

毅、林汉华、黄荒原、林李吉、林淑君等协助编写。北京大学经济学院副院长张辉副教授,北京大学软件与微电子学院窦尔翔教授,对外经济贸易大学蓝庆新教授,北京师范大学韩晶教授,中国社会科学院胡怀国研究员,北京大学光华管理学院路磊老师等,对本书的编写提供了很多帮助与建议。中国民生银行的石慧梅、马蒙蒙,中国银行间市场交易商协会的王壮哉、俞洁、张鹏、朱满洲,北京大学软件与微电子学院的邢恩泉,华西证券的张建龙,中金公司的蔚辉,天津财经大学的王德赛,北京大学经济研究所的王存苟、冯文、严开旭等,对本书的编写亦有贡献。

本书在编写过程中,引用了大量文献资料和数据,大都注明了来源,少部分无法查明来源的,欢迎读者指出。由于编者水平有限,书中的不足和疏漏之处,还盼读者批评指正。希望越来越多的人关注金融脱媒现象。

冯 科

2015年1月

目 录 / contents

第1章 金融脱媒概况	1
1.1 金融脱媒的背景	1
1.2 金融脱媒的内涵	2
1.3 金融脱媒的表现	5
1.4 金融脱媒的类型	6
1.5 金融脱媒出现的原因	7
第2章 社会融资总量与金融脱媒	11
2.1 社会融资规模概述	11
2.2 中国社会融资规模总量的分析	14
2.3 金融脱媒下的社会融资结构变化	18
2.4 我们的观点	27
第3章 信贷管制与金融脱媒	28
3.1 信贷管制概述	28
3.2 中国的信贷管制	31
3.3 中国的金融脱媒——二重脱媒	34
3.4 我们的观点	41

第4章 企业融资结构与金融脱媒	44
4.1 企业融资结构概述	44
4.2 中国企业融资结构现状	48
4.3 中国企业融资结构特点	57
4.4 中国企业融资决策的分析	65
4.5 中国企业特有的金融脱媒——默许脱媒	68
4.6 我们的观点	80

第5章 商业银行与金融脱媒	81
5.1 金融脱媒的深化对商业银行资产负债表的影响	81
5.2 金融脱媒的深化对商业银行贷款创造存款能力的影响	86
5.3 金融脱媒的深化对商业银行利息差的影响	90

第6章 金融脱媒的国际比较研究	95
6.1 西方发达国家的金融脱媒	95
6.2 新兴市场经济的金融脱媒	103
6.3 中国与西方发达国家金融脱媒的对比分析	108
6.4 西方发达国家商业银行应对金融脱媒的经营战略	110
6.5 我们的观点	115

第7章 优化商业银行传统资产负债业务	117
7.1 优化资产业务:发展供应链金融	117
7.2 优化负债业务:重启大额可转让定期存单	128

第8章 深化商业银行金融创新	133
8.1 大力发展债务融资业务	133
8.2 创新并购业务	149
8.3 积极准备融资融券业务	164
第9章 “大资管时代”下的商业银行资产证券化	184
9.1 资产管理行业与“大资管时代”	184
9.2 商业银行资产证券化业务	191
9.3 “大资管时代”下商业银行的竞争策略	199
9.4 案例分析——隧道股份 BOT 项目专项资产管理计划	203
第10章 大力发展金融衍生品与结构化理财产品	207
10.1 金融衍生品	207
10.2 结构化理财产品	215
第11章 发展互联网金融	225
11.1 互联网金融概述	225
11.2 互联网金融发展环境分析	230
11.3 互联网金融行业发展优势	236
11.4 互联网金融模式研究	246
11.5 互联网金融领先企业布局规划	265
11.6 商业银行应对互联网金融的对策	272
第12章 结 语	276

1.1 金融脱媒的背景

发达国家早在20世纪70年代起,就陆续经历了“金融脱媒”的浪潮。“金融脱媒”现象使商业银行传统业务规模缩水,具体而言,从银行的资金去向来看,银行资产脱媒体现在原有的贷款资金更多地分布在了股票市场、债券市场等。银行的负债脱媒则体现在企业和个人更多地选择投资成本更低或投入回报更多的投资方式,例如更少地投资于定期存款,更多地进行个人理财投资;同时,企业也将其资金更多地分散投资于金融市场上。这样,原来流入银行的资金被直接融资方式分流,从而导致商业银行长期资金来源减少。此时,银行只能更多地依赖短期存款来发放长期贷款,也即负债短期化、资产长期化。这就让银行的资金来源变得空前紧张,传统盈利模式已经无法满足商业银行自身运营和监管机构的要求。原有的贷款“金融脱媒”直接导致了中国企业的融资需求的变化,并且随着权限的层层下放,政府对银行开展融资业务也提出了更加具体的要求,尤其是在对风险的控制和向中小型企业提供合适的融资手段方面。因此,分析讨论这一背景下企业融资结构变化,并讨论为适应这种变化商业银行如何开展进一步的竞争举措具有十分重要的意义。

随着中国金融市场的不断开放和发展,加上信贷调控、利率管制、外汇政策以及通货膨胀的影响,资金的流动很大部分开始绕过商业银行这个传统端口,直接融资方式因其借款成本低的特点成为借款人筹资渠道的优先选择。“金融脱媒”成了商业银行需要面对的重大挑战之一。如何在满足政策要求的同时,又保持资产的流动性,严格控制风险,也需要对现有的银行运营模式进行突破和改变。本书着力于从银行本身的处境和社会融资局势两方面着手,围绕“金融脱媒”的主题,对中国商业银行的定位和竞争战略进行进一步的探究,对中国金融脱媒的程度进行衡量,对企业融资结构的变化进行剖析,并结合金融管制的政策变化与国内外的金

融发展趋势,针对商业银行从传统银行转型成为现代银行的过程,提出一系列可行的改革举措建议。

1.2 金融脱媒的内涵

金融脱媒也即“金融非中介化”(Financial Disintermediation),是指随着金融服务实体经济能力的增强、资本市场发育进程的加快,资金的供给需求双方绕开商业银行这一金融中介,通过股票、债券等金融工具直接达成资金供需协议。在金融脱媒的过程中,投资风险被分散到各个投资主体,通过减少风险在商业银行的集中,可以增加金融体系的弹性。随着现代金融业的发展,金融非中介化是大势所趋,也是国际金融业发展的主流。自1960年以来,美国因为Q条例对存款利率进行管制,当银行可支付的存款利率低于市场利率时,一些类似存款的金融产品被住房贷款公司、养老基金、信托公司等一些非银行金融机构开发出来,从而使得本来流向商业银行的存款资金流向了非银行金融机构,造成银行可贷资金减少。这是最初的金融脱媒。^①2000年以来,因为美国金融创新的脚步加快,金融脱媒趋势加强。2002年,美国股票市值三倍于银行贷款余额,相比居民银行存款的不足3%,居民股票、基金、保险等资产的占比超过了45%。1960年,美国基金和投资公司的资产占比为12.6%,美国商业银行的资产占比为58%,到了2003年,美国基金和投资公司的资产占比升至47%,而美国商业银行的资产占比则下降为23%。到目前为止,国内外学者对金融脱媒问题已经有了深入、广泛的认识。

在前文提到的美国1960年定期存款利率管制造成的资金外流是最早出现的金融脱媒(Mishkin,2001)。许多学者在此以后提出了不同的定义,Hester(1969)定义金融脱媒为资金交易体系由依赖中间人服务转变为没有金融交易存在或者资金供需双方直接交易。Hamilton(1986)^②则将金融脱媒简洁定义为企业直接在市场上借款,不通过商业银行或其他非银行金融中介机构。而Harmes(2001)^③定义金

^① Mishkin F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets[M]. 7th ed. Addison-Wesley, 2001.

^② Hamilton A. The Financial Revolution[M]. Penguin, 1986.

^③ Harmes A. Mass Investment Culture[J]. New Left Review, 2001(9): 103—124.

融脱媒为绕过中介机构的资金交易直接发生在投资者或金融工具购买者与生产者之间。

在中国,辛琪(1990)^①认为金融脱媒是指融资行为直接发生于投资者与筹资者之间,资金在金融中介机构体外循环的现象。唐旭(2006)^②等认为,在狭义上金融脱媒是指,因为对存款利率进行管制,尤其是在分业经营体制下,当银行可支付的存款利率低于货币市场利率时,在追求收益的动机下,原本流向存款机构的资金转向其他非存款性资金工具,从银行体系流失的现象;金融脱媒广义上涵盖一切直接融资行为,不仅包含狭义上的资金流向高收益的非存款性资金工具,还包括筹资者与投资者不经过金融中介直接在各类金融市场发行和购买短期或长期融资工具如债券、股票等的行为。李扬(2007)^③认为,“媒”即指金融中介机构,金融脱媒指在分业经营与监管的制度下,各投融资方式相互竞争,投资者与筹资者在追求投资收益和融资成本的动机下,选择不通过银行等金融中介机构的高投资收益、低融资成本的投融资方式,直接进行资金交易的现象。根据这个观点,结合现在“阿里金融”的兴起,不仅是传统的商业银行,投资银行也存在着一定的脱媒现象,许多公司在进行股票融资时选择通过阿里金融提供的平台,投资银行的中介作用也遭到了弱化。

本书中定义金融脱媒为资金直接在资金盈余者与资金短缺者之间调剂并产生资产负债的关系。“媒”在狭义上指银行,广义上指所有金融部门,由于银行是中国资金的主要渠道,因此本书中,金融脱媒特指银行脱媒。同时,金融脱媒既可能发生在资产方,也有可能发生在负债方,也有可能在这两方同时发生。资产方的脱媒是指资金短缺者不通过金融中介获得资金,即金融中介对于资金短缺者不存在要求权;负债方的金融脱媒是指资金盈余者的资金不流入金融中介,资金盈余者没有对于金融中介的要求权。具体详见表 1-1。

① 辛琪. 意大利金融脱媒简介[J]. 国际金融研究,1990(8).

② 唐旭. 金融脱媒与多层次金融市场[J]. 新金融,2006(S1).

③ 李扬. 脱媒:中国金融改革发展面临的新挑战[J]. 新金融,2007(11).

表 1-1 金融脱媒的定义

金融中介	资产方	负债方
银行	银行资产方的金融脱媒	银行负债方的金融脱媒
金融部门	金融部门资产方的金融脱媒	金融部门负债方的金融脱媒

如图 1-1 所示,当资金流 A 减少时,银行负债方出现金融脱媒,当 B 减少时,银行资产方出现金融脱媒。McKean(1949)^①强调,分析总投资组合行为时,必须同时考虑资产负债表的两方面。当 B 总量减少时,银行就出现了表面上的负债脱媒,但是由于很多是银行的“主动脱媒”,主要由 A 来体现,因此 $A + B$ 才是实际上的负债脱媒。同理,D 的减少只能体现名义上的资产脱媒,C + D 整体才能衡量银行的资产脱媒情况,另外随着 $E + G$ 的分流增加,资金更多地直接通过资本市场或者非法经济、民间集资等手段到达资金短缺部分,这是直接融资手段导致的金融脱媒。

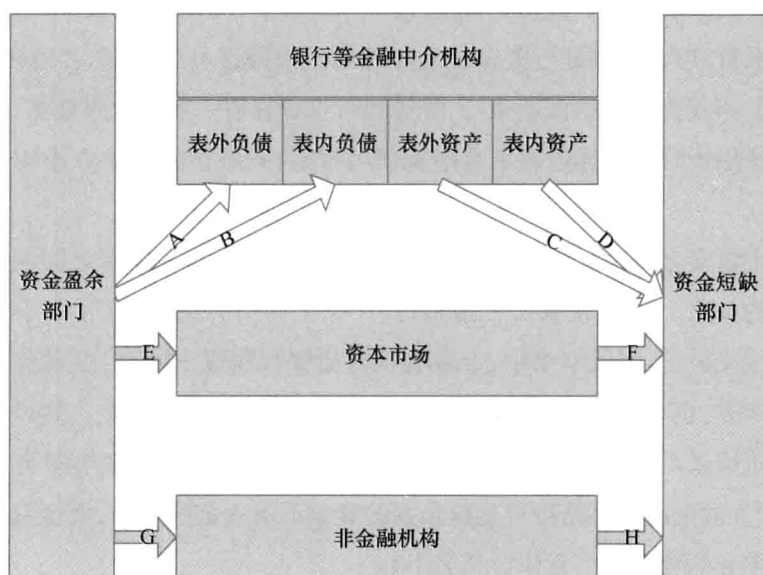


图 1-1 金融脱媒的盈亏

^① McKean R. N. Liquidity and a National Balance Sheet[J]. The Journal of Political Economy, 1949, 57: 508—522.

1.3 金融脱媒的表现

金融脱媒的出现在某种程度上是一种金融制度的自然演进,其中市场情绪可以从凯恩斯的货币需求论中追根溯源。随着资本市场的发展和演变,人们持有货币的三种动机也跟着变动。当剩余资产大量出现的时候,市场对固定收益类的存款品种产生厌倦,持币的预防动机减弱,而投机动机增强。人们会追求更丰富的风险收益组合的投资产品,这同时也体现了金融市场的深化。

在现实中,受信贷政策、利率管制、通货膨胀以及外汇管制的影响,“金融脱媒”主要有以下两种表现。

第一是直接融资规模的扩张。随着居民投资理念不断提高,市场融资工具层出不穷,企业融资渠道趋于多元化,直接融资规模扩大。主要体现在以下三个方面:由于存款是金融机构资金的主要来源,当金融市场上股票、债券、基金、保险等生息工具的收益高于存款收益时,居民就会直接购买收益更高的生息工具而减少存款;各类金融机构,如证券、保险、信托公司、投资基金以及商业银行,为了迎合投资者和筹资方需求,大力开发各类融资衍生工具和理财产品,以顺应直接融资发展的趋势;由于各种因素的影响,企业等融资单位不再单一地通过金融机构贷款获得资金,企业直接在金融市场上发行商业票据、债券、股票等融资工具以获得更为便利的融资通道和更低的融资成本,随着股票债券发行额之和与贷款之比总体提高,直接融资的比重越来越大。

第二是由于大量资金的体外循环造成银行业务格局发生变化,资金以更多形式掌握在企业和个人手中。这主要体现在银行传统业务的规模和结构两个方面。一方面,中国现金漏损的现象严重,税收的严苛引致了许多地下经济活动的发生,这是导致现金进入体外循环的主要原因之一。每年向市场上投放大量资金还是解决不了资金融通难的问题,历史文献显示,1998—2008年地下经济活动占据地上经济的总比例约为20%,根据冯科(2010)的模型估计,在GDP增速维持在8%时,地下经济活动所需要的资金需求约占正常经济活动所需资金的10%左右。另一方面,随着金融脱媒的发展,作为商业银行传统业务的吸收存款、发放贷款愈发受

到挤压。由于商业银行的存款与贷款增幅同时下降,而贷款增幅大多低于存款增幅,因此出现了存贷差趋于扩大,而存贷比不断下降的情况。金融脱媒同时也造成商业银行存款短期化和贷款长期化。随着资本市场的快速成长,金融脱媒呈现愈演愈烈之势,企业和个人更多地选择投资成本更低或投入回报更高的投资方式,例如更少地投资于定期存款,更多地进行个人理财投资。同时,企业也将其资金更多地分散投资于金融市场上。这样,原来流入银行的资金被直接融资方式分流,从而导致商业银行长期资金来源减少。此时,银行只能更多地依赖短期存款来发放长期贷款,也即负债短期化、资产长期化。

1.4 金融脱媒的类型

金融脱媒分为资产脱媒、负债脱媒和结算脱媒。

第一,资产脱媒。资产脱媒即贷款的脱媒,是指资金短缺者不通过银行等资金中介机构进行直接资本融通的现象。资产脱媒的主要原因是资本市场的发展为企业提供了更多发行证券等直接筹措资金的机会。这也就意味着在社会融资过程中,金融机构的收益形式和角色分别从贷款的利息收入向手续费收入和从融资中介向服务中介转换,融资体系的风险由金融体系向全社会分散。资产脱媒将推动全社会金融结构构成比例的变化:间接融资比例下降,直接融资比例上升。

第二,负债脱媒。负债脱媒即存款的脱媒,是指资金盈余者不通过银行等资金中介机构进行资金存储的活动,即存款资金流向高息资产。收入的增长以及资产价格的上涨,导致居民财富流向收益更高的投资理财工具。负债脱媒意味着金融机构的收益形式的变化,金融机构收入来源将更多地依靠资产管理以及渠道代理的手续费收入,同时吸收存款—资金运用过程中的净利息收入在总收入构成中会下降。负债脱媒导致银行资金结构发生变化,同时银行可用资金产生波动并趋紧,影响银行业务经营。

第三,结算脱媒。结算脱媒主要是由现代支付体系中活跃的、颇具发展潜力的重要组成部分——第三方支付的发展带来的。随着移动通信、互联网等技术与消费者生活的结合日益密切,银行现有资源难以覆盖客户群体的各种实时的网络支

付需求,而第三方支付平台以个性化、多样化的产品广泛地参与各类支付服务,并且它与商业银行由最初的完全合作逐步转向了竞争与合作并存。一方面,第三方支付平台利用其互联网资源的优势,帮助银行结算业务、电子银行业务向互联网领域延伸。另一方面,第三方支付平台又给银行的传统业务如银行的基础支付功能、中间业务领域带来变革,与银行竞争客户和存贷款,并对银行的系统安全运行和未来创新发展构成威胁和挑战。银行在这些业务领域流失的资源造成了银行的结算脱媒。

1.5 金融脱媒出现的原因

国内外学者认为随着金融市场发展、技术进步,在政府政策的导向下,金融体系在金融机构、投资者和筹资者等市场参与者获取收益的驱动下,发生了金融脱媒。继美国之后,在新的政策环境下,金融脱媒也在一些市场经济国家出现了。Roldos(2006)^①发现,1980年,随着全球金融市场环境的变化以及加拿大银行法案的修订和加拿大金融市场条件的变化,加拿大出现了明显的金融脱媒现象。Tan和Goh(2007)^②的研究也表明,1990年马来西亚也出现了金融脱媒现象,主要原因是金融政策向市场主导方向的转变。同样,中国金融脱媒现象的产生也与政府的措施密不可分。下面探讨一下中国金融脱媒的发展和金融脱媒的成因。

第一方面,中国金融脱媒的发展。改革开放时期,中国开始出现了金融脱媒。十一届三中全会以前,中国的金融体系实行的是从属于财政体制的计划经济下的银行体制,不存在金融脱媒;改革开放以后,中国金融体制开始步入转轨阶段,银行从财政体制中脱离出来,开始协调社会资金供需的矛盾,金融市场开始逐步形成。20世纪80年代中期,“拨改贷”政策颁布施行,银行贷款成为国家预算安排的基本建设投资资金来源,财政拨款不再负责基本建设投资。该政策的颁行,拉开了中国投融资体制改革的序幕。此时开始显现“资金体外循环”,也就是我们今天讲的金

① Roldos J. Disintermediation and Monetary Transmission in Canada[Z]. IMF Working Paper, 2006.

② Tan A. C. K., Goh K. Financial Disintermediation in the 1990s: Implications of Monetary Policy in Malaysia[Z]. Paper Prepared for the 15th Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting and Management, 2007.

融脱媒现象。20 世纪 90 年代,国家为降低国有企业负债率又推行了“债转”改革。证券市场的不断发展,尤其是资本市场的创建和扩张,让直接融资占比大幅增加,金融脱媒呈现出加速发展的态势。社会各界广泛关注金融脱媒创造的丰富的交易载体和广阔的发展空间,中国金融改革与发展的主流趋向可以说就是金融脱媒。

但是从股权融资规模与银行贷款规模的占比变化来看,中国的社会融资又呈现了一段回归依赖银行间接融资的阶段,1990 年至 2000 年年底股票总市值与 GDP 的比重一直在攀升,在 2000 年创 9 年新高,达到 48.7%。但是在 2005 年,这一比重仅有 17.7%。证券市场萎缩是由于中国的制度创新和技术创新不匹配。中国的技术创新远超制度创新,证券市场没有相应的制度作为依托,没有办法实现真正的开放融资,融资的效率也大打折扣。制度创新的后发劣势已经影响到了整个金融市场的发展,也体现在中国的金融市场发展受政府的影响十分严重。从 2012 年的最新数据来看,单纯从资产负债表体现的银行贷款占社会融资总量的比重达到 52.0%,股票融资的占比为 1.6%,显示出中国的金融脱媒经历了一段回归又再涌现的发展阶段,再度涌现的金融脱媒现象和银行业务结构的变化有着密切的联系,这也是本书提出的“抑制脱媒”的表现。

根据金融脱媒背景下商业银行经营策略研讨会(2006),中国经济转轨阶段金融脱媒的一个重要特征就是政府主导型的金融脱媒。李扬(2007)认为,为获得资本市场发展带来的好处,确立发展直接融资战略,金融脱媒就成为必须接受的事实。

第二方面,中国金融脱媒的成因。体制改革和现实需要同时造就了中国的金融脱媒。金融脱媒在中国之所以迅速发展,主要有以下几方面的原因。

第一,直接动因来自政府的积极性。近年来,为了分散高度集中在银行体系的金融风险,一系列推动金融脱媒和金融非中介化的举措纷纷出台。直接融资方式在政府主导下发展较快。不允许利率随金融市场资金的供需变化而上下浮动,对利率实施不同程度的管制,自建立市场经济体制以来,中国银行系统一直在遵循这样的政策。当银行存款利率低于同期资本市场和货币市场的资金平均收益率时,在追求高收益的动机下,金融脱媒就产生了——资金的供给者将把资金投向资本市场和货币市场,从银行体系取出,商业银行资金的来源从而减少。

然而,政府的政策的制定目标与实际上达到的效果相差甚远,目前在中国全部金融资产中,银行资产占绝对优势,同时银行总资产占 GDP 的比值也大于其他国家银行总资产占 GDP 的比值。金融资产相对集中在银行资产中,使其风险加大。政府对银行各种风险指标的监控一定程度上催生了“影子银行”的出现,从银行自身主动脱媒的角度来说,这也必将会使银行业金融脱媒现象的发展加快,对银行业间接融资带来一定的冲击和挑战。

第二,随着信息技术、互联网、移动网络技术不断与金融的结合,金融中介劣势逐渐显现,金融脱媒难以避免。一方面,金融中介能为客户提供便利和收益,缓解金融市场上的信息不对称等问题,降低交易成本;另一方面,中国的金融市场效率低下,融资成本高企。中小企业融资困难已经成了整个行业的难题,民间融资手段的兴起也从侧面反映了中国金融市场的活力不足。除此之外,抵押制度的不足也增加了银行放贷和信用评估的难度。大额贷款的最常见抵押资产就是房屋与土地,许多企业为了能够顺利从银行融资,动用运营资金来购买各种土地与房屋,这又进一步催生了房地产泡沫,房地产价格的一路攀升,又畸形地加固了银行抵押制度中对土地类抵押品的依赖,银行贷款信用违约风险逐渐积累。与此同时,互联网金融随着金融信息技术的发展,比银行有更强大的信息优势,各种非银行金融机构逐渐侵蚀原来属于银行的利润。在金融体制改革以前,由于中国金融市场不完善,企业或个人由于缺乏信息和投融资渠道,只能选择银行作为资金供需双方的中介。银行在整个金融体系中的垄断性,不用担心金融脱媒。然而,自 1990 年以来,随着国外先进管理方法和信息处理技术的引用,中国改革金融体制,使金融制度不断完善,资本市场不断走向成熟,各种证券如股票、企业债、国债市场的规模、流通性得到迅速增长和提高,金融市场蓬勃发展。这必然形成直接融资对间接融资的替代,商业银行资产在整个金融体系的资产比重必然下降,金融脱媒就产生了。

第三,企业投资融资渠道的多样化使得中国企业资金需求和运用出现脱媒化。中国企业与银行的业务往来主要体现在银行的两大传统业务,一是资金结算业务,二是存贷款业务。企业常常会把用于日常结算的资金存入商业银行以方便企业之间进行的日常资金结算。企业出于自身生存和发展的需要,在产生资金需求时会向商业银行融资。随着中国金融市场化改革的日益推进,金融创新和金融产品的