

## 银证合作：中国式金融创新脉络

2013年03月05日 15:03 来源:《上海经济评论》 作者:李少君 浏览: 次 [我要评论](#) 字号: 大 中 小

【核心提示】金融产品的设计日趋复杂，导致资金从供给方到需求方的流动更加复杂。美国次贷危机的教训告诉我们，过度复杂的金融产品很可能掩盖其背后蕴藏的风险，从而形成资产泡沫和风险聚集。



网络图片

金融（资金融通）这一概念在新中国历史上几乎等同于银行。1984年工商银行的建立标志着中国商业银行框架的初步形成，至改制前夕国有商业银行的不良资产接近2万亿元，拨备覆盖率则不足10%。这一阶段，商业银行体系为中国改革开放和经济发展承担了沉重的负担。

1997年第一次全国金融工作会议，明确了国有独资商业银行的改革与具体措施。在改制重组、改善治理和由行政评价向经济评价转变的同时，通过四大措施支持商业银行的改革、上市。经过这一阶段，商业银行通过改制上市被“扶上马”，在保护性利差政策下又被“送一程”。

在商业银行完成涅槃之后，利率市场化加速推进，于此背景之下，监管政策对券商等非银行金融机构业务的放松和银行监管的不断强化为信托、券商等非银行金融机构的业务拓展开启了“最好的时代”。

### 政策机遇

2010年以来，针对银行信贷的政策日趋严格，贷存比、资本充足率等诸多因素成为商业银行满足客户信贷需求的掣肘。至2012年中，央行连续两次宣布利率市场化实质性推进，商业银行传统业务在规模受限的基础

### 最新文章

#### 中国冷战国际史研究30年



中国学者力图通过考察冷战的起源、发展、终结的整个演进态势来构建…

- 福利国家的移民困境
- 欧盟对华光伏征反倾销税:损人不
- 安倍刺激经济还会有大动作
- 全球查税风暴冲击跨国巨头
- 澳对华态度缘何发生变化
- 美拟将F-35作为核弹载机 对韩日

### 热点文章

[最多阅读](#)
[最多回复](#)

- 联合国停止执行在朝鲜的人道援
- 叙利亚反对派遭遇困境 大批外
- 奥巴马默克尔戈尔巴乔夫拒绝出
- 解放军六代机即将问世 美日战
- 维修期间迁出列宁遗体的问题将
- 俄举行大规模战略核力量演习
- “北德文斯克”号首次对地面目
- 首尔成功试射可摧毁朝鲜地下掩
- 朝鲜：可与韩国共享核武器
- 美军方不顾日民众抗议仍强行试

### 订阅

#### 新闻邮件

欢迎订阅中国社会科学新闻邮件产品



[注册](#)为会员可免费享受更多新闻邮件

#### 报刊

[中国社会科学报](#)
[中国社会科学](#)
[历史研究](#)
[中国社会科学\(英文版\)](#)
[国际社会科学杂志](#)
[中国社会科学文摘](#)
[数字报订阅](#)

上，收益水平也逐渐降低。彼时，恰逢券商创新大会召开，当监管日趋严格的银行与监管日趋放松的券商相遇，成就了银证合作的蓬勃发展，主要原因有四：

其一，与非银行金融机构合作是银行突破现有业务障碍的最直接方式。经历了次贷危机中巨额信贷投放之后，央行与银监会对银行信贷资产的扩张开始逐渐收紧。央行通过动态超额存准管理，银监会通过贷存比考核对银行的信贷资产扩张实行监管。受此因素制约，银行客户的融资需求难以得到满足。围绕这一问题，在融资链条中引入非银行金融机构成为突破政策约束的主要金融创新方式。

其二，与银行合作是非银行金融机构业务发展的新增长点。与银行业资产规模快速扩张相比，非银行金融机构受制于客户资源、资金来源的双重约束，在次贷危机之前资产规模极小，且业务开展主要针对证券市场，难以实质性摆脱“靠天吃饭”的命运。借道银行客户资源和资金来源，以通道或半通道的角色参与银行的类信贷业务，是非银行金融机构快速提高资产规模的最便捷方式。

其三，与非银行金融机构合作是实体经济融资主体的主要创新资金来源。2010年核查平台贷以来，地方政府的贷款融资渠道受限，而融资需求依然旺盛，借道非银行金融机构实现融资是满足其资金来源的有效途径。

其四，针对银信（银行、信托）合作的严格监管是银证合作的直接催化因素。银信合作受监管约束，银行将资金通过信托通道注入地方政府融资项目受限，表内资产通过信托转出亦受限制，而通过加入券商通道则可越过这一制度障碍，这是2012年以来银证合作的最直接推动因素。

就目前而言，银证合作的主要目的为解决客户的融资目的，主要方式包括银证直接合作、银证信（银行、券商、信托）合作和银证保（银行、券商、保险）合作等诸多方式。

首先，就银证直接合作而言，该类业务包括受益权、项目融资等种类。就受益权而言，银行将已贴现票据或应收账款的受益权转让给券商的资产管理计划，银行提前将资产变现，券商获得资产管理收入；就项目融资类业务而言，其主要运作模式则是银行通过将资金投入券商资产管理计划，再由券商资产管理计划将资金转投至项目融资方，经此途径，客户资金需求得到满足，银行亦解决了信贷额度和投向等诸多限制。

其次，就银证信合作而言，该类业务是针对银信合作的创新模式，由于银信合作发展过快，银监会2010年发布《中国银监会关于规范银信合作业务有关事项的通知》，要求对信托类业务的融资余额占比不得超过信托业务总量的30%，限制了银行理财直接对接信托的通道，因而需要银行借助券商资管通道。在这一过程中，银行和客户客观上实现了融资需求，而信托和券商则扩大了资产管理规模，同时可以获得通道费收入。

## 规模跃进

纵观世界金融发展，任何金融创新都是围绕着监管规避和客户需求的满足这两个动因，而任何金融创新产品能否得以延续和发展壮大的核心则在于产品的风险收益是否匹配这一金融的最简单原则。

从银信合作到银证信合作，再到银证合作，其背后的主要推动力量为庞大的融资需求和政策的诸多限制。

从资金需求角度而言，应对次贷危机的巨额信贷投放进一步激活了地方对投资的渴望。2001年1月，中国信贷首次突破10万亿元，2006年2月，中国信贷余额首次突破20万亿元，其间共经历了5年；而2008年12月，中国信贷余额突破30万亿元，期间历时近3年；2010年1月，中国信贷余额突破40万亿元，历时仅1年。截至2013年1月，中国信贷余额已达64万亿元，较2007年底翻了一番。

与信贷需求快速增长相伴的，是2010年以来监管层逐渐开始关注，进而收紧地方融资渠道，融资工具亟待创新；同时，居民理财意识快速发展，创新的投资工具需求与融资工具创新需求相遇，最终推动了从银行资金池到银行与非银行金融机构的合作。2009年底，银行理财产品余额仅1.7万亿元，其后三年，这一数据快速上升至2.8万亿元、4.6万亿元和7.1万亿元；同期，证券行业资产管理规模也突破万亿，部分在该业务领域发展

迅速的券商2012年业务规模增长更是以千亿计，并在证券二级市场总体萎靡的背景下，拓展了新的收入渠道，创造了可观的收入规模。

就业务收费而言，证券公司和信托相较，具有得天独厚的优势。以同样与银行合作为例，信托公司需要按照法定比例计提资本等相关准备，而证券公司的该类资产管理计划则不必计提；受此影响，两类公司的业务通道费率也有着较大的差异。信托公司的通道费通常在千分之三到千分之五，而证券公司的通道费则可低至万分之五，且高于千分之一的几乎很少。以此计算，按照10亿元的资产规模，信托通道费往往在300万元以上，而证券公司同类业务的收费仅为50万元至100万元，其优势显而易见。

就业务拓展而言，传统的券商资产管理业务资金主要源于经纪业务的客户，资金规模小，募集难度较大，且投资资产主要限于证券市场，受市场波动影响较大。而新型银证合作业务则完全解决了这一问题：其资金主要源于银行的理财资金池，资产实质上具有类信贷性质，规模往往以亿计，且资金来源和资金运用多为银行主导，券商仅作为通道存在，数十亿、上百亿的资产规模增长亦非难事。

结合上述诸多原因，该类业务与券商的传统经纪业务相较，其优势已非常明显。以经纪业务为例，中国早在2002年就已经实行了浮动佣金制，到2008年6月暂停多年的新设营业部开闸，2009年10月又进一步放松了营业部设立条件。2009-2011年间新增营业部接近2000家，三年内新增数量占2008年末存量的六成，佣金率从2008年初的千分之一点五下降到近年的万分之六左右，并且伴随着营业部设立的进一步放开，这一比率仍有进一步下降的可能。

## 宏观风险

由于银证合作业务的核心参与者是银行与资金需求方，信贷资产风险由银行及信托承担，因此，仅承担通道业务的券商几乎不用承担资产风险。

尽管如此，若从更加宏观的角度来重新审视这一业务，结论可能就会发生变化：创新总是基于规避监管，而监管则往往基于控制宏观风险。就银证合作而言，其发展的重要原因在于监管政策对银行信贷规模和信贷投向的限制。

以地方政府融资项目为例，传统的信贷由于受到较为严格的监管限制，通过对项目贷款“解包还原”，逐个项目核查现金流覆盖情况，并通过封闭资金管理、追加抵押等方式保证项目现金流可以覆盖贷款，从而有效地化解了存量地方政府融资平台类贷款的信用风险，而基于严控增量的限制，该类贷款的增量风险也被严格控制。但如果通过银信、银证、银证信等创新金融产品，将银行资金池与地方项目对接，就绕开了针对该类项目的监管。由此，从监管层的角度来看，银行针对这些项目的信贷表面上已经采取了严格的监管，而实际上该类项目的负债仍在上升，风险自然也没有实质性监控。

除此之外，由于券商在银证合作中充当了通道作用，而该类业务大部分的资金和客户均来源于银行，其中大部分资金又来源于银行的理财资金。由此，不能忽视的问题在于资金的实际提供者与资金的实际获得者之间的关系开始变得复杂。理财产品的购买者并不知道其所购买的理财产品真实的资产范围，当理财资产出现风险时，若理财产品条款中并未包含“保本条款”，则所有风险均由理财产品的购买人承担，信息不对称带来的所有成本均由出资人面对。

有人会提出，如果加大保本类理财产品的发行，则可以简单地解决这一问题，但关键恰恰在保本与不保本产品对银行的意义完全不同。根据监管部门的要求，保本类的理财产品对银行的资本、拨备等要求与贷款类似，这就使得银行对这类产品的发行兴趣大幅降低。虽然从历史数据来看，银行正规发行的非保本类理财产品鲜有违约，但这并不能表示未来这类产品亦不违约，更不会系统性违约。

短期来看，快速增长的资金池规模和较大的资金价差有效地缓释了项目违约对理财资金的影响，既包括信



用风险又包括流动性风险。然而，当理财资金来源增速逐渐减缓或理财资产端的风险快速集聚之时，理财的挤兑风险将快速提升理财产品的流动性风险和信用风险。

## 前景可期

利率市场化的大背景下，金融脱媒已经是大趋势，任何力量难以阻挡。由此，加强银行和非银行金融机构的合作，一方面为融资者提供更多便捷的融资工具，更加低廉的资金来源；另一方面为投资者提供更多的金融产品选择，这一发展路径是无可厚非的。就银行与券商的合作而言，如何把握二者的优劣势互补，同时又能有效地控制风险是银证合作可持续发展的核心思路。

就银行而言，庞大的客户资源、低廉的资金成本和高效的风险管控能力是其占据中国金融体系霸主地位的核心竞争力，这一点在可预见的未来亦难以实质性撼动。然而，严格的资本金约束，资产规模增速的下降和息差水平的收窄则是其未来发展的主要障碍。

相反，券商与银行相比，如何将经营的视点由股票市场拓展到其他市场，如何将客户群体从股民、股东拓展到实体经济的一般性资金需求者，则是整个行业做大做强难点和障碍；同时，我们又应当看到，2012年券商创新大会以来，针对券商的诸多政策限制已经大量减少，其业务发展空间和业务发展能力迅速提升。

由此可见，银证合作可谓大有空间可为。当前阶段，银行业资产已超过120万亿元，其资产规模快速扩张阶段已经过去。而基于银行在金融体系中的特殊核心地位，以银行为中心的资金融通体系难以撼动。因此，实体经济快速增长的资金需求已经难以由逐渐放缓的银行放贷能力满足。

笔者认为，未来银行和券商合作的发展方向将围绕开源节流，围绕银行及其客户，实现类信贷业务的发展为核心，开源节流创建新产品。具体而言应遵循以下几个原则：第一，基于有效的风险控制前提，通过资产证券化等业务加大银行存量信贷资产的流动性，帮助银行从增量业务逐渐转向存量业务。第二，基于风险明确、权责分明的前提，通过创新产品设计有效对接银行客户与银行资金，帮助银行有效解决增量信贷业务的转化。

## 三点建议

笔者认为在有效的风险管理条件下，大力发展银证合作是必要的，在其未来发展过程中应着力解决以下几点问题。

首先，应尽快统一监管，实现风险的有效控制。众所周知，在中国现有的金融监管框架下，银行和信托由银监会进行监管，相关机构的业务数据和风险情况由银监会进行把控和掌握。而券商则由证监会监管，对银证和银证信类的创新业务亦不能实现全面监管覆盖。由此，在资金传递链条中，监管（连续性、有效性）的缺失为金融机构逃避、规避监管创造了条件。

其次，应提升金融机构的独立性，提升资金的利用效率。中国金融体系由于历史性的原因，独立性相对不高，无论是贷款，还是发债，抑或是股票市场融资，大中型企业和地方政府项目占据了绝大部分比例。这一现象客观上造成了中国资金价格双轨制，中小企业（尤其小微企业）融资能力低下，资金饥渴。而后的经营效率和投资效率往往相对较高，这导致了金融体系融资规模与融资效率的不匹配。金融创新工具如果仍然围绕着低效融资主体进行的话，其低下的投资效率与显性的偿还义务将带来金融风险的集聚。

第三，应加强创新金融工具的信息披露力度，避免过于复杂的金融产品带来的市场风险积聚。传统的金融产品主要以银行作为金融中介，资金供求双方直接对接银行，风险和收益由银行进行调配和控制，而银行又受到极为严格的信息披露约束，因此其风险相对较容易把握。但创新类金融产品在资金供求双方之间加入了更多的金融中介，金融产品的设计日趋复杂，导致资金从供给方到需求方的流动更加复杂，因此投资者对资金流动的方式、资金收益的高低和项目风险的把控能力降低；除此之外，监管机构对风险的监管也容易受到影响。美国次贷危机的教训告诉我们，过度复杂的金融产品很可能掩盖其背后蕴藏的风险，从而形成资产泡沫和风险聚

集。

（作者系金融学博士）

• 延伸阅读 •


## 美国的金融创新

美国金融创新历史或可给中国提供一些启示，美国证券公司也经历了创新业务替代传统业务的快速变革。从1975年到1979年，交易佣金由每股51美分下降到41美分。佣金自由化后，利润下降引发了美国证券公司业务创新的内在冲动，它们纷纷把业务创新作为自身经营的战略目标。1970-2006年间，传统业务中：手续费收入占总收入的比例由48%降至11%，承销收入由13%降到5%。而新业务中：基金销售由0%上升到5%，资产管理由0%上升到6%，兼并收购、私募配售、衍生品等证券关联收入由0%上升至44%；创新业务在总收入中所占的比例大幅提高。

责任编辑：哲思

上一篇：[俄远东火山爆发灰喷九千米](#)

下一篇：[李明博因私宅案和非法监察遭举报和起诉](#)

 Loading

[关于我们](#) | [组织机构](#) | [编辑风采](#) | [广告刊例](#) | [征订服务](#) | [招聘信息](#) | [投稿指南](#) | [版权信息](#)

[中国社会科学杂志社](#) - [中国社会科学网](#) - [海疆在线](#) - [中国航空新闻网](#) - [人民论坛网](#)

网站备案号:京公安网安备11010502020184

京ICP备11013869号-1

中国社会科学杂志社版权所有 未经允许不得转载使用 总编辑邮箱: zszbj@126.com

地址: 北京市朝阳区光华路15号院泰达时代中心1号楼11-12层 邮编: 100026