

IMF 如何评估中国金融系统？

北京时间 12 月 7 日 9 点，国际货币基金组织(IMF)时隔六年再次发布了对中国的金融体系稳定评估(FSSA)报告。此次报告对中国金融体系的稳定性评估主要从以下三个问题展开：一、维持目前的 GDP 和信贷增速会对系统性风险产生怎样的影响？二、活跃且日益复杂的金融体系会对金融稳定产生怎样的威胁？三、能否通过有序的改革措施降低取消隐形担保对社会稳定的影响？

IMF 认为，中国金融市场的自由化和高储蓄率造就了一个巨大而活跃、相互关联的金融体系，经济转型与稳增长之间的政策矛盾若不能解决，将会给金融稳定造成风险，并且也会进一步阻碍推动汇率和资本账户开放的改革措施。

中国政策当局已把金融稳定作为今年的首要任务，但一些根本性的风险因素尚待彻底解决，反映出政策层面面临的矛盾，其中包括：过度追求高增长刺激了信贷扩张，尤其是影子银行部门的信贷扩张；金融体系的快速增长和监管套利制约了当局衡量资产质量以及评估和防范风险的能力；隐性担保的存在助长了道德风险，使居民、企业、地方政府和金融机构均过度追求风险。

针对中国金融系统目前所处的困境，IMF 列举了一些优先程度高、近期就应实施的措施，其中包括：弱化全国性规划中较高的 GDP 增长预测；设立单一职能的金融稳定子委员会；在国内和国外的金融安全网参与者之间建立强有力的合作、协调、信息交流机制；触发逆周期资本缓冲，评估银行的资本要求并有针对性地要求银行增加资本等。

以下为 IMF 对中国金融体系稳定评估 (FSSA) 报告的摘要：

01

中国金融系统日趋复杂、对经济增长的贡献在减弱

在过去几年，中国支持 GDP 增长所需的信贷量（即“信贷密度”）有所上升，因此在经济放缓的同时，金融部门反而快速增长。根据国际清算银行（BIS）的数据，中国“信贷缺口”已达到 GDP 的 25%，这不仅在国际比较中处于前列，也意味着中国有更高的概

率出现金融困境（图 1）。其中，企业部门的债务问题最为严重，企业部门债务占 GDP 比例高达 165%，许多高负债行业如地产建筑、钢铁、水泥等还受到产能过剩的困扰。中国居民部门债务的快速增长也令人瞩目。2015 年以来，新增居民部门债务大多为住房贷款，虽然贷款价值比（loan-to-value ratio）在 40% 左右的较低位，但考虑到一些购房者存在用消费贷款和 P2P 贷款作为按揭首付的现象，居民部门债务对于房价调整的脆弱性可能远超想象。

图 1 中国“信贷缺口”处于国际前列



来源：国际清算银行（2016 年第三季度）。

¹ 国际清算银行对信贷的定义。数据统计仅包括信贷 / GDP 缺口为正值的国家。

与中国债务堆积当对应的是中国金融体系在规模和复杂性上的显著增长，金融资产占 GDP 的比重从 2011 年的 263% 上升至 2016 年的逾 467%。金融体系的演变反映了当局在维持 GDP 增速和抑制金融风险之

间的矛盾。有关部门经常在以下几方面寻求平衡：为维持高速增长而刺激信贷、推动金融自由化（包括逐步放松利率管制）、同时阶段性地限制高风险的金融产品和行业。金融部门为了规避利率管制和审慎监管而产

生的持续金融创新导致信贷增速大幅超过 GDP 增速。

银行业依然处于金融体系的中心。2016 年末, 银行资产规模达到约为 GDP 的 310%。银行在资产端和负债端的结构也更加复杂, 表外业务迅速增长。这些表内外投融资强化了银行间的关联性, 以及银行与非银行金融机构间的关联性, 包括信托公司、保险公司、证券公司、资产管理公司等。从负债端来看, 银行和非银行金融机构的负债结构日趋复杂, 融资期限显著缩短, 批发融资特征日益明显, 中小银行和非银行金融机构的发展很大程度上依赖短期的同业信贷和融资结构, 如理财产品。从资产端来看, 贷款占银行总

资产的近一半, 银行在利率仍受管制时通过创新发行理财产品来满足储户的收益率要求, 理财资金被投向债券和非标准化信贷资产。

IMF 进行的一项涵盖 128 个国家、超过 30 年的面板数据研究表明, 当金融业规模过大时, 其对 GDP 增长的贡献度开始下降。数据表明中国正在经历拐点: 金融业增长带来的效益减少可能与新机构进入以及低效机构退出不畅有关, 这是资源错配的一种表现 (图 2)。这一迹象进一步表明, 在不损害长期经济增长的前提下, 为了维护金融稳定, 需要放缓金融业的发展。

图 2 金融业规模对 GDP 增长的贡献在下降



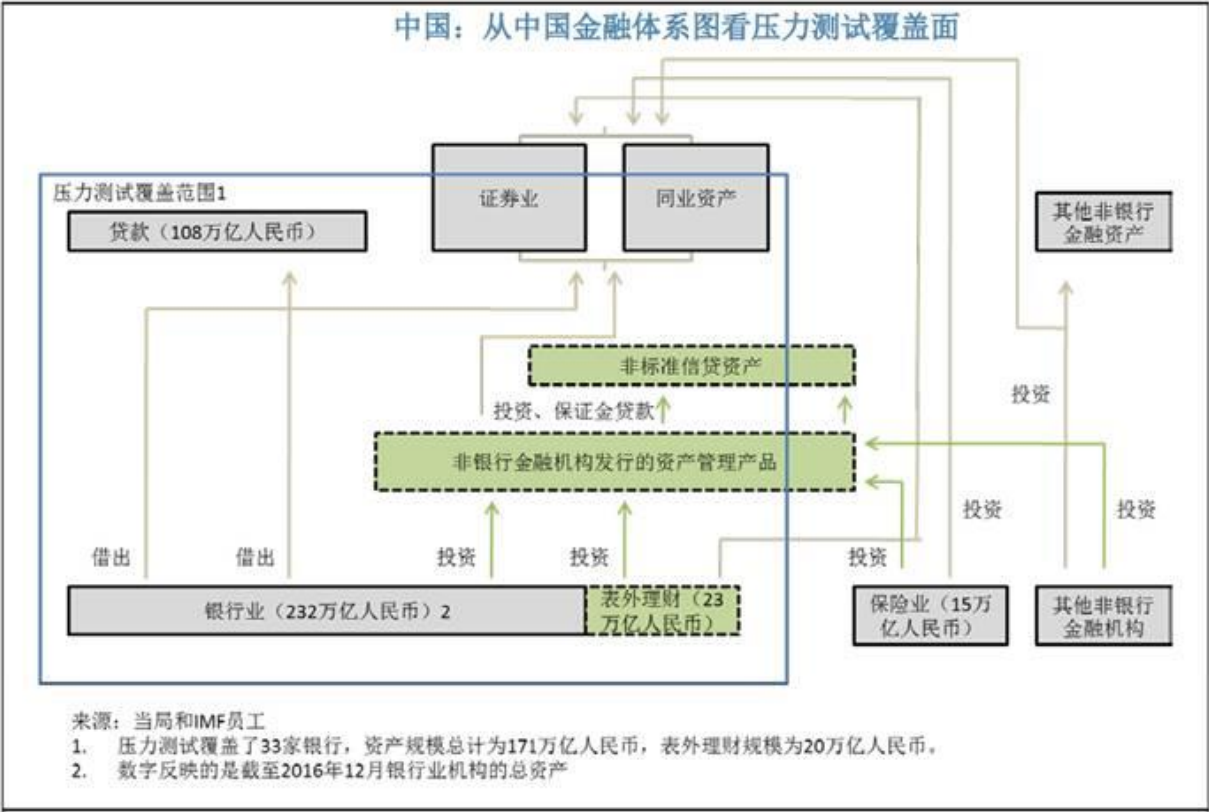
02

压力测试显示四大行表现稳健, 中小银行风险可控

IMF 工作人员根据中国人民银行提供

的 33 家银行的监管数据进行了偿付能力压力测试, 这 33 家银行的资产规模为 171 万亿元人民币, 占银行业总资产的 74%。

图 3 中国金融体系压力测试覆盖情况



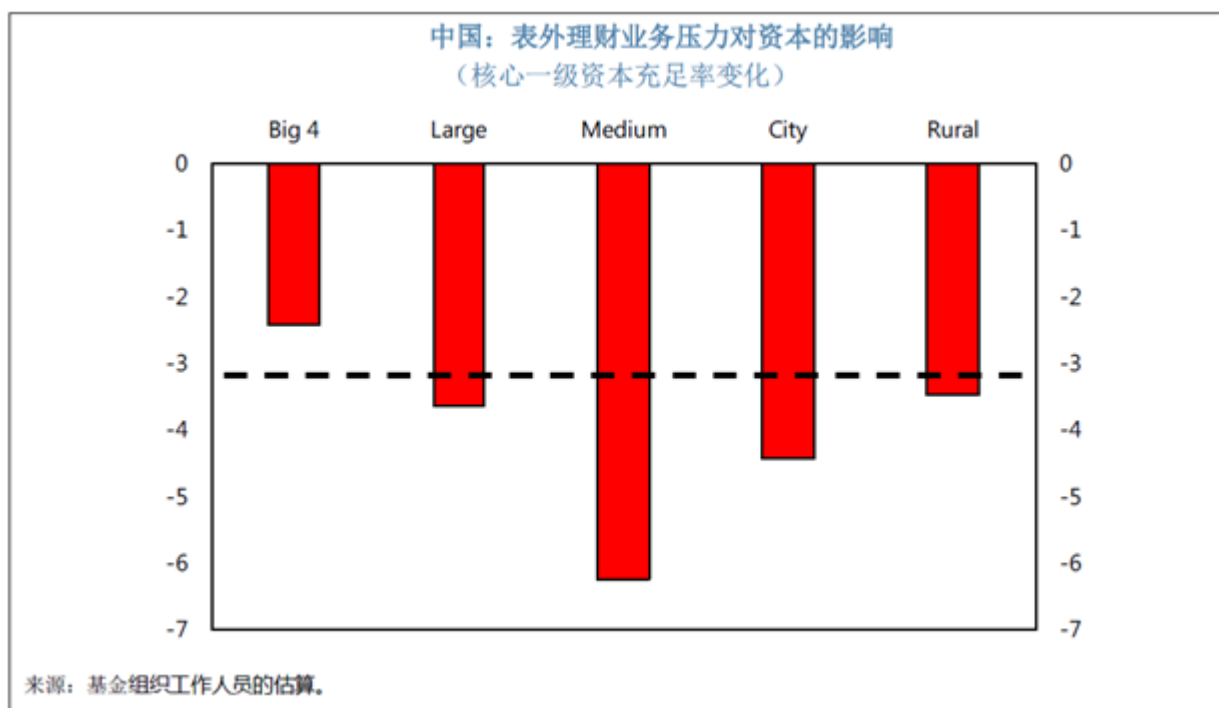
不同银行的资本受冲击程度差异较大，四大行（中国银行、中国农业银行、中国工商银行与中国建设银行）资本依然充足，但其他大中型银行及城商行则较为脆弱。重度压力测试的结果表明除四大行外，大多数股份制银行和城商行将出现资本不足，这一类银行约占银行总资产的 37%。在重度宏观压力情景下（2017-2018 年间累积 GDP 增长下降 7.3 个百分点），假设关注类贷款部分迁徙至不良贷款，全部参试银行的不良贷款率将从 1.5% 飙升至 9.1%，核心一级资本充足率将从 10.3% 下降至 7.2%。但对股份制银行和城商行而言，参试银行的核心一级资本充足率更是下降了 4.2 个百分点，其中 96%

的银行将面临资本不足，资本缺口相当于 GDP 的 2.5%。

上述压力测试结果并未将表外理财纳入计算，考虑到中等规模的股份制银行和城商行大量发行表外理财产品（分别占其总资产的 25% 和总资产的 17%），IMF 工作人员同样使用压力测试的方法检验其对银行资本的影响。结果显示，银行业核心一级资本进一步降低，资本缺口上升到 GDP 的 4.5%。

值得注意的是，虽然资本缺口可控，但在压力情景下，去杠杆及其他二次效应有可能使财政和注资成本显著上升。

图 4 表外理财业务压力对核心一级资本充足率影响



对流动性的压力测试则表明，在发生融资冲击的情况下损失基本可控。尽管有 3 到 4 家银行会在不同期限出现流动性不足的问题，四大行的流动性状况始终稳健。

但银行业还面临其他流动性的冲击。首先，中小型银行日益依赖短期融资，如隔夜银行间拆借和回购。同业拆借占融资总量的比重从 2010 年的 11% 上升到 2016 年的 17%，其中股份制银行和城商行达到 22%。金融中介链条正在不断变长，流动性风险增加。其次，影子银行投资的资产期限与投资者的流动性预期之间存在错配。尽管大型和中型银行已经开始实施流动性覆盖率要求，但这些拨备是否充足尚没有确切答案。最后，其他一些外部因素也有可能引发潜在风险，使银行面临流动性冲击，如：债券市场的流动性不足，信贷质量恶化、监管收紧以及利率升高等。

即便如此，鉴于人民银行可接受的抵押品范围较广，在表外理财产品及同业产品大

量流失的情况下，大多数银行的流动性状况仍可保持稳健。

03

政府应弱化 GDP 增长目标，并设立实行单一职能的金融稳定子委员会

IMF 从政策制定、宏观审慎政策制定框架、微观监管、危机管理等方面给出了政策建议。

首先，为减少过度信贷扩张和债务累积，应弱化国家规划中较高的 GDP 增长目标，避免激发地方层面设定高增长目标。

其次，为了解决监管缺乏独立性、应对规模巨大且日益复杂金融部门的监管资源不足、部门间协调和系统性风险分析不足三大关键领域的问题，IMF 建议当局在新成立的金融稳定发展委员会框架下建立金融稳定子委员会，单独承担维护金融稳定的职责，以避免金融稳定和发展双重职责间的协调问题。金融稳定子委员会成员应包括人民银行和“三会”，具有常规监测和评估整体系统

性风险的技术能力，负责提出宏观审慎政策措施建议，需要人民银行和各监管机构配备充足的资源，并通过金融稳定发展委员会向国务院负责。此外，国务院应逐渐赋予监管机构独立决策权，并增加其预算自主性。监管协调应该从事后的进展讨论转向事前的数据共享、系统性风险监测和评估、遏制监管套利、危机预防方面的协作。对相似产品和服务实施统一的功能监管。对银行和非银金融机构实施更有效的宏观审慎监管，加强压力测试工具的运用，将相关机构整合进更广泛的风险评估框架中。

再次，应谨慎规划改革次序以降低因道德风险和隐性担保产生的风险。第一阶段的改革应包括提高数据质量、加强信息共享、增加资本、完善资产质量和金融控股集团监管的规制、强化破产和处置的法律框架、确保集合投资计划（包括理财产品）的破产隔离、降低对短期融资的依赖、以及提升投资者的风险意识。这些措施应与强化社会保障体系同步进行，以降低因公司倒闭而可能产生的社会风险。在此基础上，对陷入困境但仍有生存能力的公司进行经营性重组，使不具有生存能力公司及时退出。

在不同金融机构和基础设施监管方面，IMF 也提出了具体的政策建议。对**银行**而言，急需进行的改革包括强化金融控股集团风险监管，提升监管关联金融集团尤其是所有权结构的能力；将逾期 90 天以上的所有贷款划入不良贷款。**证券市场**方面，需要改进集合投资计划的信息披露、禁止在理财产品说明书中列明预期收益率、引入功能监管。**基础设施方面**，中国证券登记结算有限公司应充分实现券款对付，并通过充分实施国际支付结算体系委员会与国际证监会组织的原则和强化法律框架，来增加金融市场基础设施的韧性。

最后，在危机管理方面应着重关注以下四个方面：对政府主导的危机应对的触发条件应有更为清晰的界定，并仅限于需动用公共资源的系统性事件；为银行和系统重要性保险公司制定特别处置机制；人民银行应制定一个正式的紧急流动性救助框架；提升各类保护基金的制度设计，以限制道德风险。

