

# 房地产金融创新与影子银行的监管

张仁枫

(四川大学 经济学院,四川 成都 610064)

[摘要]由于美国的次贷危机与房地产的金融创新和金融监管有很大的关联,因此我们不得不注意房地产金融创新与影子银行之间的问题。尽管游离于传统银行体系外的影子银行对金融风险的防控和金融创新带来严重的负面影响,但发展我国的房地产金融是大势所趋。在大力发展我国房地产金融时,我们应该找到防控金融风险的合理办法,注重金融创新和金融监管的同步进行。

[关键词]影子银行; 房地产金融; 金融创新; 金融监管

[中图分类号]F830.572

[文献标识码]A

[文章编号]1004-5295(2011)06-0044-04

## 一、引言

2011年10月27日,华尔街日报发表一篇名为《中国影子银行:下一个次贷危机?》的文章。该文认为在经历了美国金融危机、当前的欧债危机之后,中国将成为下一个危机发生地。虽然该文在分析后认为当前我国影子银行带来危机的可能性很小,但是其提醒了我们:影子银行对经济的危害不容忽视,影子银行的监管势在必行。然而,目前我们对影子银行还不够了解,有一些问题还需要认真研究和对待。首先是影子银行的概念问题,其次是对于我国现存的金融体系,由于金融工具的缺失,金融创新还远远不够,我们是不是应该让影子银行得到适当的发展,而不是任意地打击和遏制?再者,我们该如何有效地监管国内的影子银行?如何在金融创新的同时保证金融系统的稳定性和安全性?这是一个非常重大的命题,也是我们研究影子银行的主要任务和最终目的。

由于美国的次贷危机与房地产的金融创新和金融监管有很大的关联,因此我们不得不注意房地产金融创新与影子银行之间的问题。当前,我国的房地产金融体制无法满足房地产市场快速发展的需求,房地产金融急需创新,而金融创新可能会引发影

子银行的泛滥,加重金融风险。为此,如何在房地产金融创新的同时寻找一种监管影子银行的方法和途径就显得非常紧迫和重要。

## 二、房地产金融急需创新

长期以来,我国的金融体制严重束缚了经济的发展,而房地产金融体制极大地阻碍了房地产业的繁荣和市场的发展。由于大量资金来自于银行系统并且数额不断上升,房地产信贷带给商业银行的潜在风险也在加大。具体来看,目前我国房地产信贷面临着以下问题和困境:

### (一) 银行信贷占比较高

目前,我国房地产资金绝大部分来源于商业银行的信贷和按揭贷款,而国有控股的大型商业银行又占据主要地位,造成银行系统风险的高度集中。纵观近年来房地产信贷的发展情况,我们可以发现:房地产贷款余额占商业银行贷款余额比例一直处于高位状态,并有小幅上升趋势;个人住房贷款余额占房地产贷款余额比重也较大,且增幅远远高于房地产开发企业贷款增幅。例如,从国家统计局的资料可以看出,2001年,我国房地产贷款余额仅占金融机构贷款余额的9.98%,而到了2010年,这一数字达到了18.25%(见图1)。2001年,我国个人住房

[收稿日期]2011-12-02

[作者简介]张仁枫(1985-),男,江西上栗人,四川大学经济学院博士生,从事金融改革研究。

信贷余额为 5598 亿元,占房地产贷款余额的比例为 49.92%,而到 2010 年末,这一数字上涨到 57300 亿元,占房地产开发企业贷款余额的 62.99%。

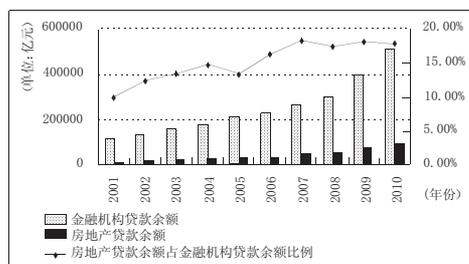


图1 房地产贷款余额和金融机构贷款余额比较

资料来源: 国家统计局和中国人民银行统计资料。

这说明, 银行贷款是房地产的主要融资渠道。我国房地产业的融资结构中直接和间接来自银行贷款的比重大约占 55%, 超过 30 - 40% 的国际水平 (葛红玲 2009)。如果加上开发企业流动资金贷款、施工企业垫资中的银行贷款部分、预收款中的个人住房贷款部分, 银行资金占房地产开发资金的比例更高。

### (二) 商业银行信贷风险开始显露

加入 WTO 以来, 尽管我国国有商业银行进行了重大改革, 我国房地产信贷的不良贷款率也得到“双下降”, 但不容忽视的是, 潜在的风险却有爆发的端倪。2005 年至 2010 年, 我国房地产不良信贷余额分别为: 1088.32 亿元、952.65 亿元、905.1 亿元、676.2 亿元、504.1 亿元和 439.8 亿元; 2004 年至 2010 年不良信贷率分别为: 10.50%、8.20%、6.61%、4.91%、3.35%、1.93% 和 1.26% (见图 2)。6 年间, 房地产不良信贷率下降幅度超过 9 个百分点。然而, 值得注意的是, 2008 年后, 我国房地产不良贷款率开始超过了商业银行不良贷款率。2008 年之前, 我国房地产信贷不良贷款率均低于商业银行不良贷款率, 而到了 2008 年, 该比率开始超出了商业银行不良贷款率, 且在之后的 2009 年和 2010 年均保持着这种状况。尽管该两比率的差距并不明显, 但毕竟显示了这种发展趋势, 应该引起我们极大的注意。出现这种状况的原因在于 2008 年之前房地产业得到了巨大的发展, 而 2008 年前后出现的国际金融危机严重影响了房地产企业的资金链, 加重了房地产的资金短缺, 造成房地产企业还贷能力的下降。而在个人住房抵押贷款上却没有出现这种现象, 2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年个人住房抵

押贷款不良率分别为 1.06%、0.91%、0.59% 和 0.37%, 远远低于商业银行不良贷款率的 6.70%、2.40%、1.60% 和 1.10% 及房地产信贷不良贷款率的 4.91%、3.35%、1.93% 和 1.26%。可以看出, 我国房地产信贷风险开始显现, 并有可能进一步扩大。

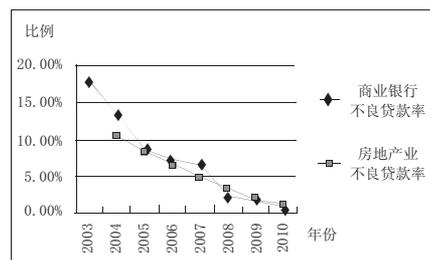


图2 房地产业不良贷款率与商业银行不良贷款率

资料来源: 国家统计局和中国人民银行统计资料。

### (三) 银行信贷抑制了房地产开发和消费者的消费

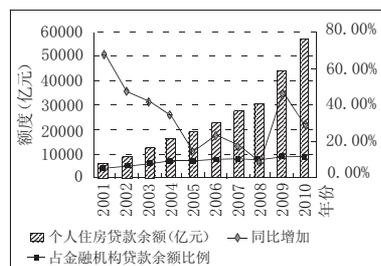


图3 个人住房贷款余额增速情况

资料来源: 国家统计局和中国人民银行统计资料。

长期以来, 我国房地产融资渠道较单一。在加剧银行体系风险的同时也影响了消费者的消费需求 and 房地产业的发展。仅以我国个人住房贷款的发展情况为例就可以说明。2001 年, 我国个人住房信贷余额为 5598 亿元, 比 2000 年增加 2282 亿元, 占房地产贷款余额的比例为 49.92%; 2002 年, 个人住房贷款余额 8258 亿元, 增加 2671 亿元, 占房地产贷款余额的比例为 50.50%; 2003 年个人住房贷款余额 11780 亿元, 占房地产开发企业贷款余额的 54.99%; 2004 年个人住房贷款余额 15922 亿元, 占房地产开发企业贷款余额的 60.53%; 截至 2010 年末, 房地产贷款余额为 90959 亿元, 其中个人住房贷款余额 57300 亿元, 占房地产开发企业贷款余额的 62.99%。个人住房信贷余额占金融机构贷款总余额的比例也小幅上升, 2001 年仅为 4.98%, 而 2010 年, 这一数字达到了 11.24% (见图 3)。此外, 个人住房贷款余额的增速均高于房地产企业贷款增速,

均在 10% 以上,最高时为 2001 年,达到 68.82% 的增幅。这两项数据说明了我国个人住房贷款发展的潜在空间非常巨大,而这种潜在的需求空间集中聚集在了商业银行内部。

(四) 房地产信贷受国家政策和宏观经济形势影响较大,且年增长率波动较大,不利于经济的平稳发展

2004 年、2008 年和 2010 年,房地产企业开发资金中银行贷款的增速都出现较大的下滑。2004 年房地产企业贷款新增 31584126 万元,占资金来源的比例为 18.40%,同比增加 0.64%,比 2003 年 41.34% 的增幅下降 40% 以上;2008 年贷款新增 76056925 万元,占资金来源的比例为 19.20%,同比增加 8.40%,比 2007 年 30.96% 的增幅下降 22.56%;2010 年,贷款新增 125400000 万元,占资金来源的比例为 18.40%,同比增加 10.30%,比 2009 年 49.40% 的增幅下降 30% 以上(见图 4)。之所以会出现这种波动的原因就在于 2003 年前后和 2007 年前后货币政策的紧缩<sup>①</sup>以及 2008 年发生的全球金融危机所致<sup>②</sup>。

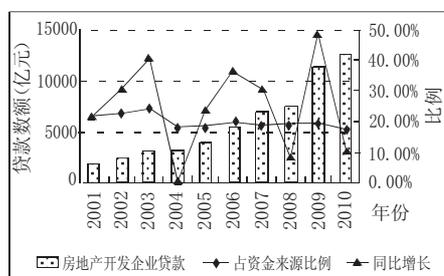


图 4 房地产企业贷款余额增速情况

资料来源:国家统计局和中国人民银行统计资料。

由此可见,以银行系统作为房地产融资的主要渠道,必将带来一系列的潜在风险。在我国房地产快速发展的历史关键时期,我们也应该对我国现存的金融体制存在的问题进行有益的思考,并作出明智的抉择。基于此,笔者认为我们可以从以下几方面入手:1. 借鉴国外的经验,积极引进先进并符合实际的融资工具和模式;2. 积极发展我国的金融市场;3. 稳定房地产市场和房价,为金融市场和金融体制的建设营造良好的氛围和条件;4. 积极鼓励民间资金投入房地产领域,妥善处理直接融资和间接融资的发展平衡;5. 加强房地产金融方面的立法。

三、房地产金融创新和影子银行监管的平衡:政策建议

金融创新是一把双刃剑,它一方面可以带来金融市场的繁荣,助推经济的发展;另一方面却无法避免风险,给金融市场带来动荡。影子银行的出现很大程度上归因于金融创新,而房地产金融创新即是这种创新的典型代表。因此,如何平衡好房地产金融创新和影子银行的监管就具有重要的理论价值和现实意义。综合我国现阶段的基本国情和房地产金融市场发展的需要,笔者认为可从以下几方面着手:

#### (一) 渐进地开展金融创新和发展影子银行

开展金融创新及逐步推动金融创新产品只能规避风险,而不能消除风险。我国金融发展的基础相对薄弱,投资者的行为仍以投机为主,因此,过快开展金融创新对市场会形成较大压力,不利于培养理性投资者。但是,金融发展缓慢也不能适应房地产市场的发展需求。在我国金融市场还不太完善的关键时期,我们应该适度地发展所谓的“影子银行”,如民间借贷、房地产证券、房地产信托投资基金(REITs)等。中欧国际工商学院金融学教授黄明 2011 年 8 月 20 日在第五届中国银行家高峰论坛上表示,影子银行是全球资本市场和金融市场发展的趋势,中国金融创新太少,应该鼓励影子银行的发展。“如果给中美的金融市场打个分,美国的金融危机是因为过度创新缺乏监管,闯到 150 了,中国的总体打分只有 50 分。”黄明称,中国应该多鼓励创新,多鼓励影子银行,多允许房地产的基金等发展起来。“政府不要为了政策的目的不断牺牲金融市场的发展,限制市场自由。”黄明还表示,中国不管是债券市场,还是衍生产品市场都很落后。影子银行是全球资本市场和金融市场发展的趋势,总的来说是一个正面的事,中国相比美国是过冷而不是过热,所以要更多地发展影子银行(黄明,2011)。

#### (二) 完善立法,逐步将影子银行纳入监管范畴

影子银行本身对经济没有坏处,而对影子银行的监管失控会导致意想不到的恶果。因此,寻找一种有效的方法对其进行监管应该是目前最急需的。而如何将影子银行纳入监管范围就需要国家的立法做支撑。在银监会的最新规定中,要求商业银行应严格按照要求将表外资产在今、明两年(2011-2012 年)转入表内,并按照 150% 的拨备覆盖率要求计提拨备,同时大型银行应按照 11.5%、中小银行按照 10% 的资本充足率要求计提资本。表明监管层已经注意到影子银行问题的严重性。但是,这些规定只是以通知的形式发布,尚未形成系统的法律。因

此,逐步完善影子银行监管方面的立法,是解决影子银行对经济产生负面影响的主要途径。

### (三) 加强对金融创新的监管

金融创新本身并不能消除和减少风险,只能分散风险。在金融创新过程中,我们无法回避这一问题,我们能做到的只能是监管金融创新产品,进而减少或避免风险对经济产生的负面效应。我国现代金融业只有短短30多年的历史,市场化金融市场格局还没有完全确立,监管体系和监管方法也比较落后,与西方成熟国家的金融体系差距甚远。产品结构越简单,金融系统风险越小。这就要求我国的金融创新必须符合当前的金融现状,缩短金融创新的链条,循序渐进。原则上,金融衍生品创新暂时只允许基于原生产品的一次创新,不能基于衍生产品之上再次创新(李旭、武耀华,2011)。

### (四) 构建统一的金融监管机制,加强金融的集中监管

当前,我国的金融监管也有监管不力的问题。例如,我国现今建立的“一行三会”的监管模式也并不是比较完善和成熟的体制。因此,在防控金融监管的同时,我们还需要加快统一金融监管机构,集中金融监管。

### (五) 逐渐减少政府对金融创新的限制

在金融创新的过程中,中国还面临着体制和制度上的困难。中国政府在经济发展的过程中起着不可替代的作用,在历次金融危机中,中国政府均采取相应的财政政策和货币政策,使得中国在危机中仍能保持较快的经济增长,但这种模式是不可持续的。在中国经济面临转型之际,应渐进式减少政府对金融创新的限制。金融创新的发展会为中国经济带来新的动力(胡雪琴,2011)。

### (六) 有针对性地影子银行业务进行管理,及时掌控影子银行的业务风险

对影子银行的管理,应该由管理当局对影子银行业务进行干预,降低特定金融工具、金融市场和业务的业务风险影响,促进影子银行体系信用中介活动的稳健运行。此外,还要采取宏观审慎管理措施,化解影子银行体系的系统性风险,如降低顺周期性的管理措施或加强市场基础设施来降低传染性风险,而不是关注单一机构或业务风险。管理当局与市场参与者建立定期交流对话机制以及从检查评估中获取

信息,可以掌握影子银行最新发展和风险变化状况,前瞻性评估影子银行发展趋势,采取相关措施防范风险(曹勇,2011)。

### (七) 建立完善的征信体系

目前,中国的征信体系还不健全,建立在这种体制上的金融创新缺乏最基本的保障。因此,建立完善的征信体系对促进我国房地产金融创新和金融监管以及经济的快速和稳步发展都具有重大意义。

## 四、结论

虽然美国的次贷危机是由房地产金融创新等出现的问题引起的,但其情况不能与我国的一概而论。美国的次贷危机不仅仅是因为房地产金融创新引起的,而且也是监管体制出现问题的恶果。当前,我国房地产金融还很不完善。在防止出现危机的同时,我们不应被这种预测所吓倒,不能将影子银行扩大化加以打击,而是要在一边积极防范的同时,一边发展我们的房地产市场和金融。

### [注 释]

- ① 2002年2月和2003年6月,中国人民银行相继出台了相关的紧缩政策,造成2004年房地产开发企业贷款资金的直接下降;2005、2006年一系列的限制政策又导致2007年贷款余额增速的下降。
- ② 2008年的全球金融危机严重影响了我国的实体经济,虽然政府实施了刺激计划,但由于之前一系列政策的作用,也导致了房地产信贷额的增长放缓。

### [参考文献]

- [1] 葛红玲. 房地产投融资模式创新: 基于REITS视角的分析[M]. 北京: 知识产权出版社, 2009.
- [2] 黄明. 中国金融创新太少 应鼓励影子银行发展[N/OL]. <http://www.caijing.com.cn/2011-08-20/110819637.html>.
- [3] 李旭, 武耀华. 中国的影子银行问题及监管[J]. 中国外资, 2011(10): 60.
- [4] 陈华, 刘宁. 影子银行助推国际金融危机的形成机理及思考[J]. 中国财政, 2010(20): 66-69.
- [5] 曹勇. 对影子银行体系及其管理的几点思考[J]. 西南金融, 2011(8): 55-56.
- [6] 胡雪琴. 从风险视角探讨影子银行及其中国化现状[J]. 金融管理与研究, 2011(9): 17.

[责任编辑: 张晓娟]