

# 专题报告

Features

## 双管齐下打压同业业务

文 / Frank Sun

### 一、简要概述

近年以来银行同业业务发展突飞猛进，尤其是今年的强势膨胀干扰了整个货币金融环境，随着银行体系庞大而不透明的同业业务蔓延风险，也得到监管层的重点盯梢。早在今年4月份，旨在规范银行理财投资行为“8号文”出炉，文件规定，银行理财资金投资“非标”资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限。两条红线倒逼商业银行掀起一场新的同业狂欢，即大量的同业资金投资非标业务，包括买入返售类科目，利用资金业务外壳做信贷业务。

由于银行同业业务易受季节性因素、流动性水平以及监管政策等影响，波动性极大，使得银行系统流动性稳定性受到影响。其中，6月中下旬的银行间市场闹“钱荒”，凸显同业业务期限错配与高杠杆对资金供给的冲击。

7月底的年中工作会议上，银监会曾对银行绕道“8号文”的规避行为进行了系列总结：一是部分银行非标资产投资没有完全比照自营贷款管理，尽职调查、风险审查和投后管理不到位；二是部分银行为达到非标资产的比例要求，大量发行机构理财产品做大分母；三是将相关资产从理财账户转到自营账户，通过“互买”、“过桥”等方式反映在同业资产、其他类投资等项下。同时，银监会在“8号文”的基础上发布了“9号文”，进一步加大力度监管和规范同业业务。“9号文”拟要求银行对同业业务加大计提拨备，并叫停买入返售的《三方合作协议》。

无独有偶，近期央行发布的《2013年第三季度中国货币政策执行报告》中，央行首次以专栏形式重点介绍了商业银行同业业务对于货币政策的扰动与潜在风险，这意味着央行和银监会正联手打压过度膨胀的同业业务。

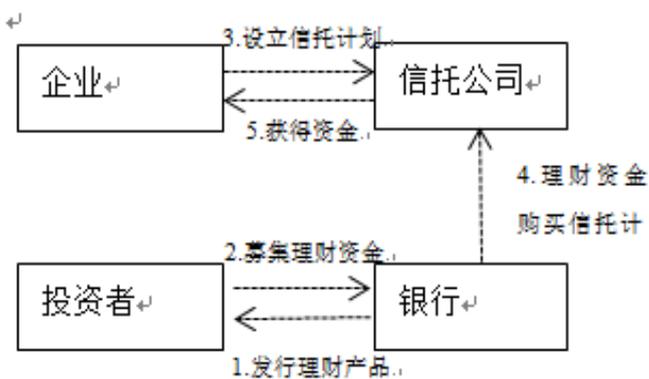
### 二、运作模式

银行同业渠道则指商业银行实际上向

非金融企业提供了类似于贷款的融资，但是通过一定的会计操作，将这些业务在资产方不计入贷款，而是记录为同业资金运用科目，在负债方记录为非金融企业在商业银行的存款，从而实现了货币创造。而帮助其实现这一可能的操作方式包括“买入返售银行承兑汇票”、“同业代付”以及“买入返售信托收益权”等。

根据杜邦分析法， $ROE = \text{净利润} / \text{股东权益} = (\text{净利润} / \text{销售收入}) * (\text{销售收入} / \text{总资产}) * (\text{总资产} / \text{股东权益}) = \text{销售利润率} * \text{资产周转率} * \text{财务杠杆比率}$ ，所以提高 ROE 有三种方法。对照商业银行的营利模式，存贷息差相当于销售利润率（该指标更多的受到宏观经济的影响）；存款扩张相当于增加

图 1：信托贷款类理财产品投资运作图



随着银信合作的井喷发展，大量的银行表内资产表外化，脱离监管层视野。为了加强监管，一系列的规范文件出台，监管政策

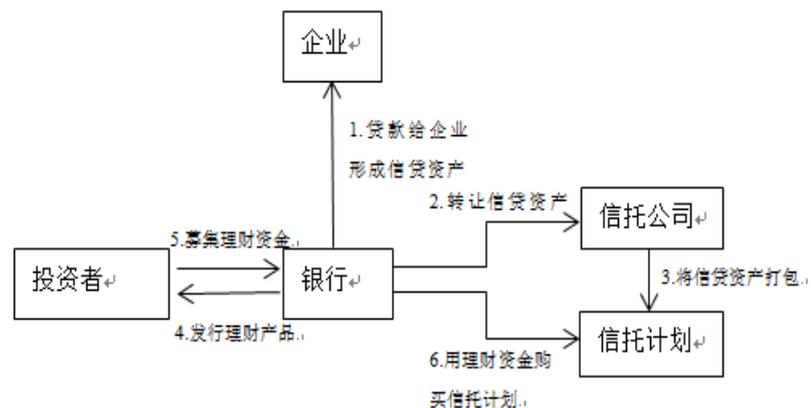
财务杠杆率；贷款资产打包出售相当于提高资产周转率。

近些年的产品创新主要就是围绕资产周转率和财务杠杆在做文章。前几年，银信合作被鼓励，而且贷款需求十分旺盛，所以资产表外化大行其道。尔后，经济下滑，同业代付等新模式发展，商业银行同业资产大规模膨胀。

（一）表内信贷资产表外化——银信合作（委托贷款）

银行表内信贷资产表外化主要借助于理财和信托。在这个过程中，核心要素是银行把一部分负债通过理财产品转移至表外，同时通过信托这个通道转移表内资产。图 1 和图 2 是最简单的运作模式，也是最初发展的主要模式。

图 2：信贷资产类理财产品投资运作图



大致可以分为两类。一类是直接规定某些形式不得继续进行，比如本行的理财产品不能投资于本行的信贷资产、不得使用理财资金

直接购买信贷资产等；另一类是规定融资类银信合作的比例，要求银信合作进表。面对第一类监管政策，商业银行往往直接在银信合作模式上略微改进，典型的就是引入“过桥银行”和“过桥企业”，如图 3、4 和 5。但是在面对另一类监管政策时，商业银行的周旋

余地不大，银信合作业务发展受到真正限制。尔后，又出现利用一家企业发放委托贷款的形式来替代银信合作，如图 6。在这种模式中，过桥企业 B 发放的委托贷款也不计入银行表内。

图3：引入另一家银行

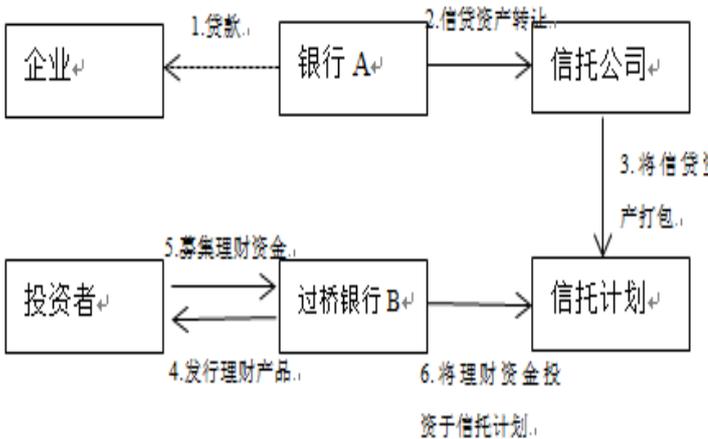
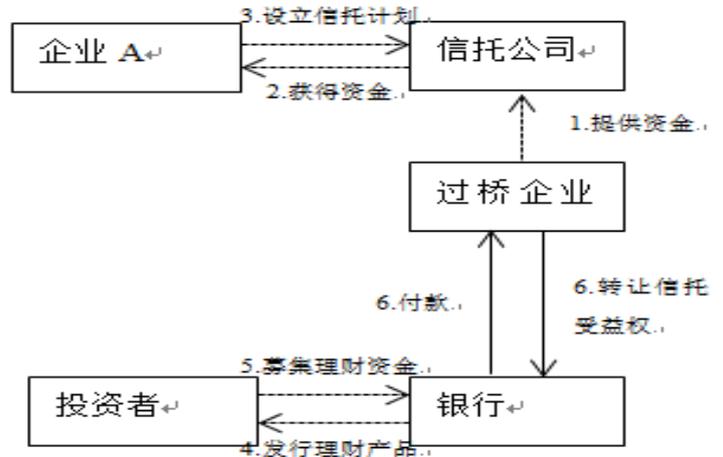


图4：引入过桥企业（信托受益权）



在这些复杂的金融链条中，原来的存贷款业务链衍生成：理财——信托资产（委托贷款）——企业贷款，信托业（委托贷款）

相当于另一个银行，而这个过程就提高了银行的资产周转率。另外，银证合作、银基合作跟银信合作基本模式一致，不再赘述。

图5：财产权信托受益权

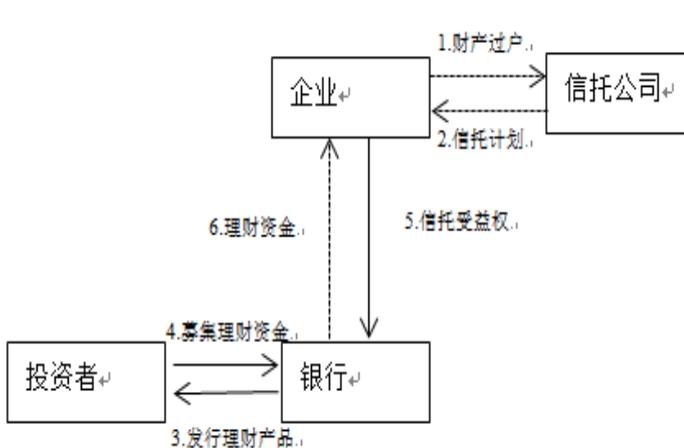
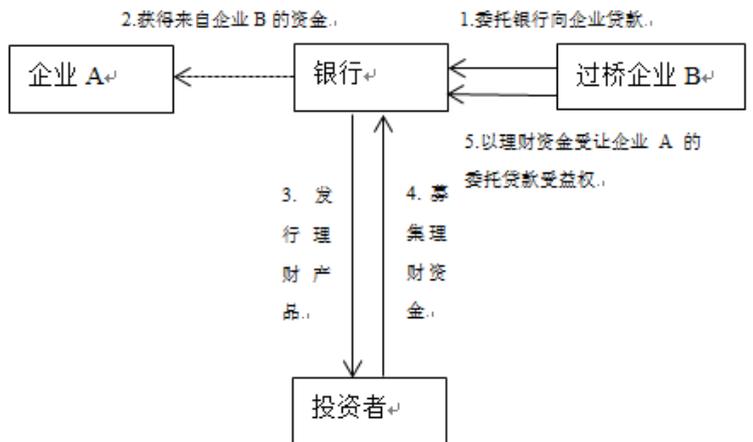


图6：引入过桥企业（委托贷款）



(二) 信贷资产伪装成非贷款业务——提高杠杆率

由于同业业务资本耗用少，而且不占用贷款额度，所以把信贷业务伪装成同业业务

对银行来说也可以提高ROE。另外，随着监管层对变相同业业务监管的趋严，投资项也成为新的信贷隐藏途径。

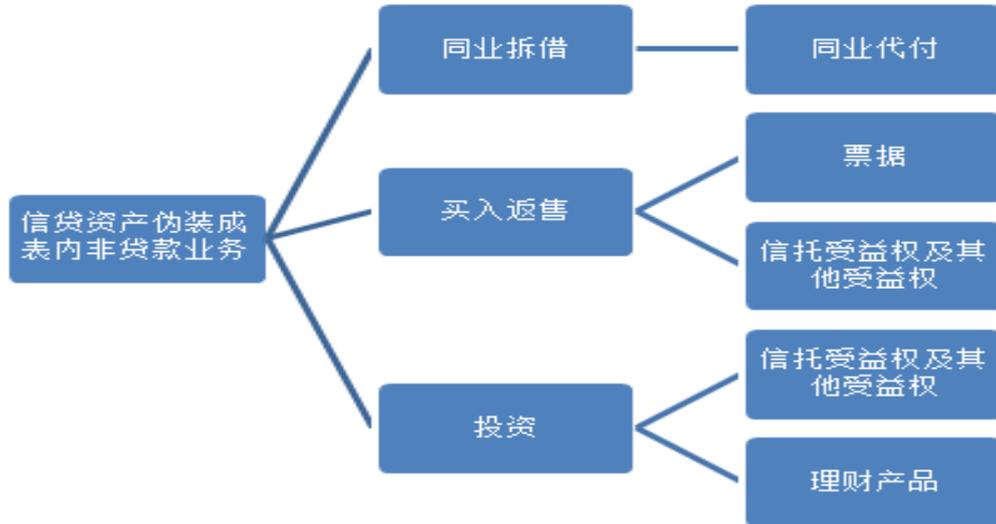


图 7：信贷资产伪装成表内非贷款业务的几种模式

1、信贷变道同业拆放——同业代付

同业代付，又称代理同业委托付款业务。指的是，当客户申请融资时，该家银行（称“委托行”）以自身的名义委托他行（称“代付行”）提供融资，他行在规定的对外付款日，根据委托行的指示，将款项划转至委托行账户上。日后约定还款日，委托行偿还代付行此次代付款项的本息。其类别包括国内信用

证结算项下、国内保理项下以及票据类的代付。

典型流程如下，我们以图 8 信用证结算项下同业代付为例。企业 A 向开证行申请开立信用证，开证行把信用证寄给通知行，同时委托通知行兑付该信用证。通知行通知企业 B，企业 B 向通知行交单议付。

图8：信用证结算项下同业代付业务流程



图9：银行承兑汇票项下同业代付业务流程



会计上，对于代付行来说，资产方借记同业拆放，负债方借记企业存款。对于委托行来说，开立信用证属于表外业务，不记入表内（对应的表外风险资产计算的权重为20%）。于是，同业代付实现贷款业务向同业业务转变。

在整个流程中，委托行和代付行的好处分别是：

（1）委托行：增加中间业务收入，增加保证金存款。

（2）代付行：不占用信贷额度的情况下获取利息收入。

2011年，信贷规模收紧，同业代付变相放贷被银行广泛使用，规模井喷。从上市银行报表来看，2011一年的时间，兴业银行同业代付余额从0增长到超过1千亿。

2012年8月，银监会出台相关文件规范同业代付。《关于规范同业代付业务管理的通知》要求在会计处理上，当代付行为境内外银行同业机构时，委托行应当将委托同业代付的款项直接确认为向客户提供的贸易

融资，并在表内进行相关会计处理与核算；代付行应当将代付款项直接确认为对委托行的拆出资金。于是，利用同业代付变相放贷的漏洞被堵住。

2、信贷变道买入返售——票据、信托受益权及其他受益权

表1是兴业银行买入返售金融资产情况表，细项来看，票据和信托及其他受益权是该资产项的主要科目，占比近九成。

（1）票据——与农信社通过“双买断加买入返售”方式逃避信贷规模监管

2011年上半年前，利用部分地区农村合作金融机构会计科目设置与执行不规范的漏洞，大量的票据贴现贷款转变为买入返售金融资产（票据小项）。表1中，某股份制银行2010年中报显示，票据资产占买入返售金融资产的93%。尔后，2011年6月，银监会发布《关于切实加强票据业务监管的通知》，要求立即停办违规机构票据业务，完善会计核算，该类业务规模一度明显压缩，该股份制银行年报票据占比逐年下降。

表1: 某股份制银行买入返售金融资产情况表

	2013/6/30		2012/12/31	
	余额	占比(%)	余额	占比(%)
债券	7004	0.82	23265	2.93
票据	423804	49.5	370452	46.73
信托及其他 受益权	423106	49.42	394715	49.79
信贷资产	1690	0.2	3291	0.42
应收租赁款	554	0.06	1074	0.13
合计	856158	100	792797	100

资料来源: 上市公司年报

## (2) 信托受益权

信托关系中的当事人有三个, 委托人、受托人和受益人。信托受益权是指受益人请求受托人支付信托利益的权利。目前信托受益权在银行报表的多处出现, 包括可供出售金融资产、交易性金融资产、买入返售

金融资产以及应收款项类投资等。观察来看, 兴业银行记入买入返售金融资金科目的信托受益权(包括其他受益权) 将近四千亿, 其它行, 比如民生银行和平安银行规模也接近千。

表2: 部分上市银行信托及受益权归属(2012年报)

信托受益权合计	交易性金融资产	可供出售金融资产	买入返售金融资产	应收款项类投资	其他资产-代理理财产品
兴业银行	5314	559	3947	807	
光大银行	2246	1637	609		
浦发银行	1490	51	1439		
民生银行	1048	968	80		
平安银行	970	970			
农业银行	721	721			
宁波银行	209	209			
华夏银行	10	10			

资料来源: 上市公司年报

信托受益权进表的流程如下。事实上，它是在第一部分提到的理财产品接盘信托的基础上再增加一步：银行自营资金购买过

桥银行出售的信托受益权。这一步，会计处理上，银行C记为买入返售资产。

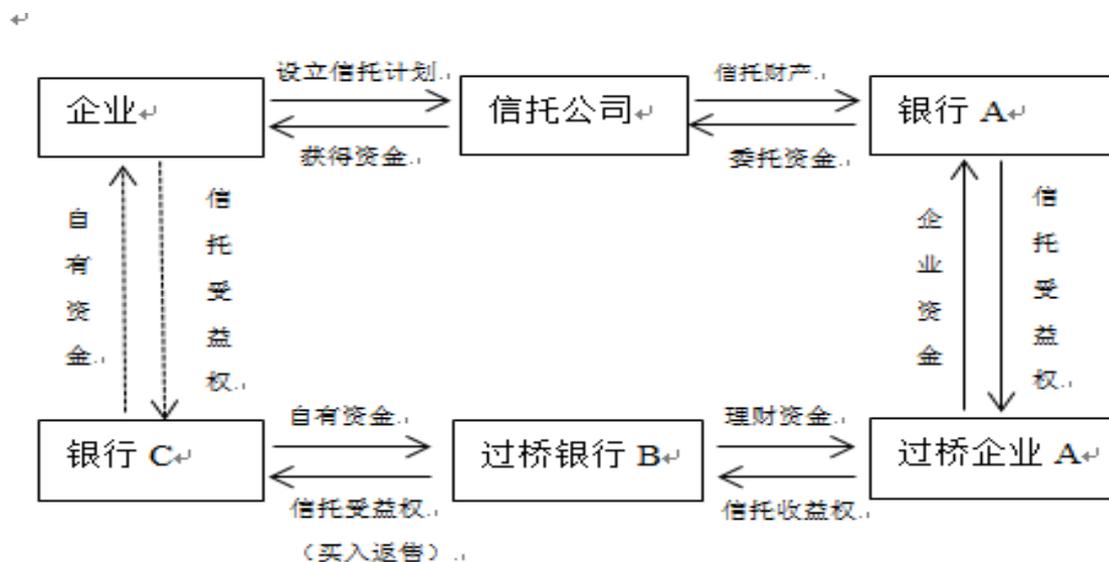


图 10：信托受益权以买入返售方式进表

### 3、信贷变道投资

商业银行投资金融工具，会计上确认为四类：以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款及应收款项和可供出售金融资产。近几年，应收款

项类投资增速较快，仅仅两年的时间，某股份制银行的应收款项投资占比就已经从 0 上升至 6%。从图 11 中细项来看，该项目的主要组成资产是信托计划、资管计划和理财产品等。

应收款项类投资按照资产类型分析：

附注	本集团		本行	
	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年
资金信托计划	26,880	-	26,880	-
证券定向资产管理计划	3,269	-	3,269	-
金融机构理财产品	4,030	-	4,030	-
企业债券	15,370	-	15,370	-
其他	6,886	-	6,886	-
总额	56,435	-	56,435	-
减：减值准备	24	-	-	-
账面价值	56,435	-	56,435	-

图 11：某股份制银行应收款项类投资细项

### （三）结论

（1）商业银行的各种创新主要可以分为两类，一类是把表内贷款转移到表外，另一类是把表内贷款伪装成表内非贷款资产。而这两种方式都变相的增加了实际贷款规模。

（2）信用扩张是商业银行最原始冲动，当存贷比的约束越来越紧时，寻找新的创新途径放贷将一直是主线。而这种变相放贷规模的变化将主要取决于与监管的博弈。

（3）信贷资产证券化（CDO），实际上是信贷资产表外化的标准化工具。目前信贷资产证券化试点正在进行。

### 三、监管影响

近日有媒体报道，银监会将针对银行同业业务出台管理办法，要求银行从风险控制上对同业业务加大计提拨备。实际上，早在6月“钱荒”之后，各种此类对银行同业监管从严的说法不绝于耳，如同业“解包还原”，“9号文”等等，但均没有实质性推出，对市场也没有产生太多影响。因此，对于上述管理办法能否出台，目前还不能确定。这里只能假设如果类似监管真正出台，可能对市场产生什么影响。

1. 计提拨备，影响可能不大。首先，拨备新增量不多。银行的同业资产由3部分组成：存放同业、拆出资金，和买入返售。其中，买入返售科目并不计提拨备，但前2部分已经计提了拨备，计提比例在0.1—0.2%左右，但也远低于一般贷款1%的计提比例。因此，我们猜测未来监管如果出台，更可能

是将买入返售科目计提拨备，但由于对手方为银行和其他金融同业，计提比例不会有太大提高，拨备新增量不大。其次，银行当前拨备覆盖率整体较高。根据上市银行3季报公布数据看，大行拨备覆盖率普遍在160%—210%，股份制银行普遍在200—400%，均分别高于监管要求130%和150%。再次，对银行业绩影响有限。虽然拨备直接计入当前损益，对银行利润有较大影响，但从长期看，这个科目人为可操作性较强，比如一笔贷款提前被偿还，原来计提的拨备就会被冲回，导致利润虚增。因此，市场更为关注的是“拨备前利润率”这个指标，一般不会受到拨备变动的影响。

2. 提高风险权重，可能性很小。有机构担心同业业务的风险权重可能会相应提高，我们也承认，资本金的限制可能会是银行做同业业务的重要考量因素，尤其对于一些资本充足率较为接近监管红线的银行。但今年1月1日，银监会刚施行了《商业银行资本管理办法（试行）》，对银行同业业务，3个月内风险权重计为20%，3个月以上为25%。在新资本办法施行不到1年就再次提高同业风险权重的做法，可能性很小。而且即使提高，影响也不会太大。首先，风险权重能提高多少？铁道的风险权重都已经降到50%，而且银行对风险权重的计提有一定的自主性。其次，哪类同业提高？所有同业资产“一刀切”对银行体系伤害太大，所以更可能是结构性调整。而存放同业和拆出资金，对手方基本就是银行信用。买入返售

科目如果以债券、票据为质押资产，风险也不大。唯独以“非标”资产为质押物的买入返售，可能会是监管要从严的部分，但这类资产很难区分，往往几经转手，很难找到最初贷款人，看上去就是银行之间的正常业务往来，因此监管难度非常大。再次，银行可以通过调整记账科目来规避。比如近期已有部分银行将原“买入返售”科目下的资产，转移到“应收款项类投资”科目，该科目并不是同业科目，因此不会受到对同业的监管。很多银行配置的信托受益权类的资产计在这个科目，对手方是信托公司，对其债权按100%计提，但如果对手方是银行，则对其债权也按照20%（3个月内）计提。从银行3季报看，一些银行该科目余额已经大幅提高。

3. 对同业的监管加强，并不一定会利好债券。首先，资金总量控制下，“非标”收益率会上的更多。6月以来，监管层对资金总量控制依然趋紧，导致“非标”资产收益率也出现上升，目前在7—8%，还有更高，久期2—3年。而如果同业监管加强，银行要求的收益率还将继续上行。我们假设未来买入返售科目下，“非标”资产都要按100%计提风险权重，那也只是与现在的信用债的风险权重一样而已，但信用债收益率目前对“非标”没有优势。利率债虽然不计风险权重，但“非标”优势大约对应160BP（假设同业风险权重从原来的20%上调至100%），免税优势大约80BP，则国债要上到4.6%以上才相对“非标”资产有吸引力。其次，资金收紧可能如影随形。央行近日已公布了3

季度货币政策执行报告，依然保持未来政策偏紧的基调，而如果银监会出台同业监管政策，央行在资金层面也很可能会进行配合。再次，规模控制或将引发信用风险，利率债首当其冲。如果未来监管出台对同业总量规模的控制，如规定同业项下，“非标”资产的规模不能有新增等，则很有可能引发系统性的信用风险，尤其是地方融资平台。如11年城投事件那样，机构将面临较大去杠杆压力，利率债被首先抛售，前期出现大规模下跌，高等级、中低等级也将在中后期有更大幅度的下跌。当然，目前政策是坚决防范地方性、系统性风险，因此，我们更倾向于认为大刀阔斧式的对同业规模限制出现的可能性很小。

4. 同业双渠道影响货币供给。从广义货币M2的来源看，以往贷款和外汇占款是两个主要渠道。但是由于同业业务发展较快，近两年同业渠道在货币创造中的占比上升。2013年以来，通过同业渠道创造的M2一度仅低于人民币贷款，高于外汇占款和证券投资。而由于商业银行同业业务易受季节性因素、流动性水平以及监管政策等影响，波动较大，导致M2的稳定性受到影响。

目前看，同业渠道与外汇占款往往有共向波动特征，外汇流入多会增加银行体系流动性，同业业务多数时候增长也快，外汇流入下降会减少银行体系流动性，同业业务也可能相应下降。2013年前几个月M2增长较快，就与外汇流入相对较多以及同业业务增长快有关。而6月份M2增速较5月下降了

1.8 个百分点，同业业务大幅收缩是其中的主要原因。

#### 四、监管目标

目前，同业业务已经成为金融机构融通资金、管理资产负债、创新产品和拓展利润增长点的重要渠道。但央行在报告中直接指出，部分机构在开展同业业务中存在操作不规范、信息不透明、期限错配较严重和规避监管等问题，部分商业银行还利用同业业务开展类贷款融资或虚增存款规模，加大了流动性管理和风险防控的难度，并在一定程度上影响了宏观调控和金融监管的效果。

根据统计，有些银行同业负债占比达到 30%甚至 50%，而随着信用周期下行，流

动性指标会在短期内发生极大的下滑，同时风险也扩散到更大的银行。可以说，同业业务的快速扩张给流动性管理带来极大的挑战。

这些不规范的操作已经引起宏观调控部门和监管层的重视。银监会拟要求银行对同业业务加大计提拨备，并叫停买入返售的《三方合作协议》，以进一步控制银行理财投资非标准化债权资产。无独有偶，央行也指出，下一步应进一步完善同业业务管理制度，将标准化、透明度作为规范和加强同业业务管理的抓手，健全相关考核和监管机制，引导其在规范基础上稳健发展。完善金融统计和会计制度，以更全面、更准确地反映商业银行的信用扩张和经营行为。

如果您对本文有任何评论和见解

请发電郵至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://www.cfets-icap.com.cn)

#### 免责声明

文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。