

中国商业银行专题系列研究：影子银行动态

2020 年 3 月

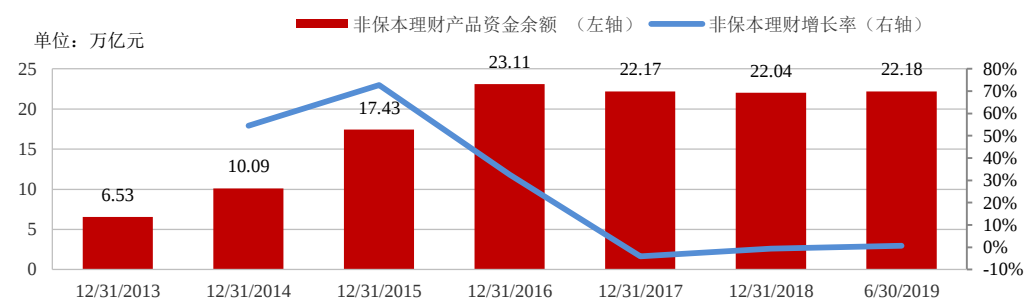
一、主要影子银行工具动态

1、理财产品

商业银行理财业务转型较快；理财产品结构逐步改善

2013-2016 年商业银行理财业务快速发展，推动非保本理财规模迅速上升，该时期非保本理财产品资金余额复合增长率高达 136.40%。2017 年至今，由于之前年度业务快速发展导致相关风险聚集，因此监管逐步加强影子银行业务监管力度，随后非保本理财增速显著下降。2017 年非保本理财余额较上年末首次出现负增长，之后稳定于 22 万亿元左右，该时期理财业务增速低于同时期银行业总资产增速。

非保本理财期末余额及增长率情况



数据来源：银行业理财登记托管中心，惠誉博华整理

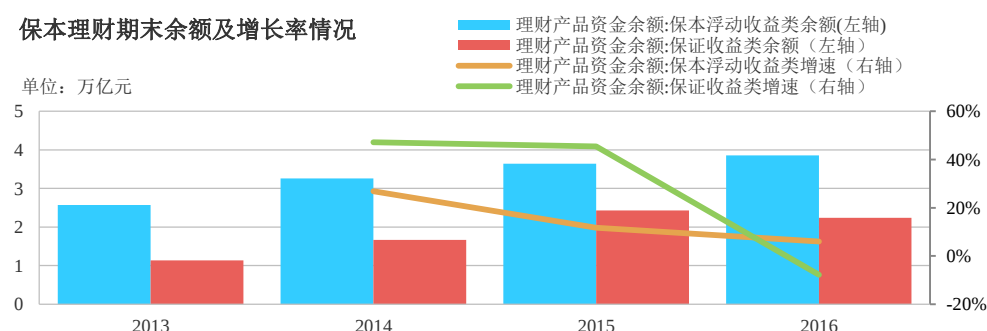
联系人

彭立 +86 10 5663 3823
li.peng@fitchbohua.com

胡健 +86 10 5663 3821
jian.hu@fitchbohua.com

高雅君 +86 10 5663 3820
joyslin.gao@fitchbohua.com

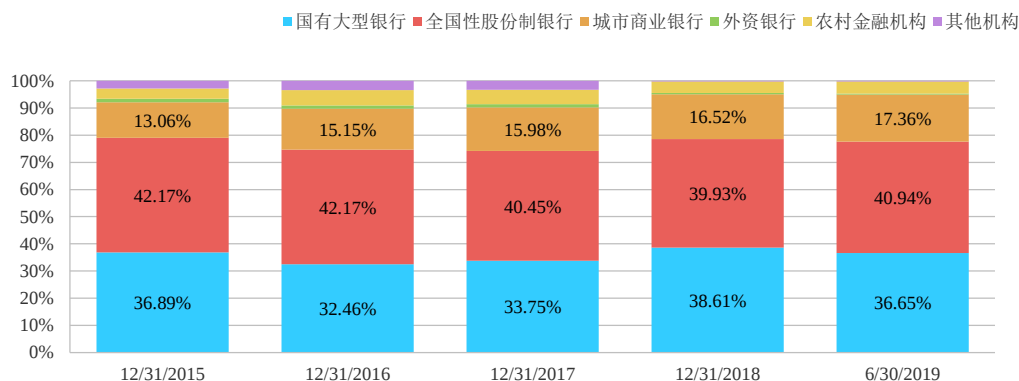
保本理财期末余额及增长率情况



数据来源：Wind，惠誉博华整理

从发行机构看，国有大型银行及全国性股份制银行是发行理财产品的主力，城市商业银行占比逐步提升。农村金融机构占比自 2016 年以来呈下降趋势，多数小型农村金融机构由于主要扎根县域及乡镇，存款业务在当地竞争力相对较强，良好的存款稳定性可能是导致其发行理财产品主观意愿不强的原因，使得该类金融机构发行理财产品的占比相对较低。

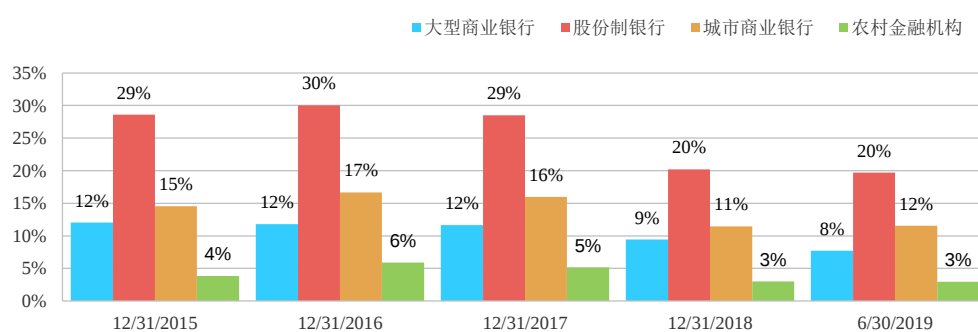
不同类型商业银行理财产品余额占比



数据来源：银行业理财登记托管中心，Wind，惠誉博华测算

为了更直观的反映不同类型机构通过发行理财产品融资实际情况，我们引入各类银行“理财产品余额/总负债”指标，以侧面反映不同类型影子银行风险。股份制银行该指标远高于其他类型银行（见下图），在严监管时期，比例下降也最明显，业务结构调整压力最大。其次是城市商业银行，该类银行严监管之前年度“理财产品余额/总负债”上升最明显，同样面临较高的业务调整压力。国有大型银行虽然理财产品余额绝对值较高，但由于其总负债规模大，使得该指标相对较低，在严监管时期下降幅度也相对较小，未来业务调整压力低于股份制及城市商业银行，加之六大国有银行理财子公司目前已全部开业，转型处于行业前列，未来国有大型银行理财相关风险有望继续降低。

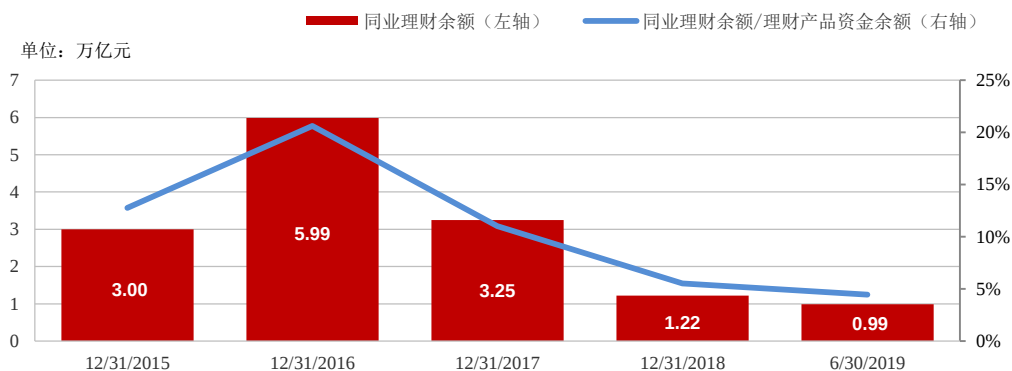
各类银行理财产品余额/总负债



数据来源：银行业理财登记托管中心，Wind，惠誉博华测算

从产品结构上来看，在理财产品快速增长时期，金融同业理财规模及占比均快速上升，2016 年末余额达 5.99 万亿元，占全部理财资金的 20.62%。但在严监管时期，同业理财规模下降速度明显快于整体理财资金降速，其在理财资金中的占比迅速下降。2019 年 9 月末，同业理财余额与理财产品资金余额的比例较上年末大幅下降，仅为 4.45%。该数据显示同业资金在金融系统内空转的问题有所改善。

同业理财余额及占比

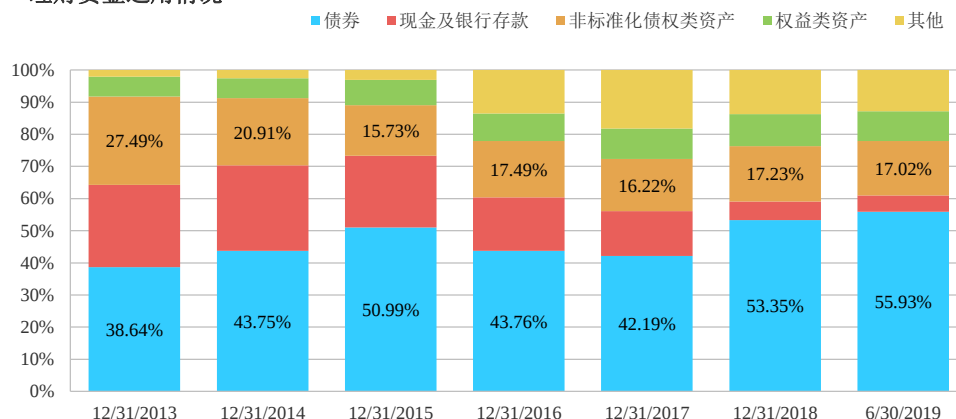


数据来源：银行业理财登记托管中心，惠誉博华整理

此外，自“资管新规”及“理财新规”发布以来，商业银行主动改善产品结构，以满足未来理财行业发展趋势及新规监管要求，同期净值型理财产品规模及占比快速上升。2019 年 6 月末，净值型产品余额 7.89 万亿元，同比增长 118.33%，占非保本理财余额 35.56%。理财产品结构的逐步改善，净值型产品的快速发展将有利于缓解商业银行实际承担的信用风险。

从资金投向看，理财资金投资标的主要为债券、非标准化债权类资产、权益类资产、现金及银行存款。近年来，风险最低的现金及银行存款占比逐步降低；债券投资占比始终最高且近年来呈现上升趋势；非标准化债权类资产自 2015 年大幅下降以来占比相对稳定。由于非标准化债权类资产信用风险相对较高，监管机构对于该类资产投资额度限制及管理较为严格，我们认为为满足限额要求，商业银行理财资金投向非标准化债权类资产的规模在未来不大可能大幅上升。

理财资金运用情况



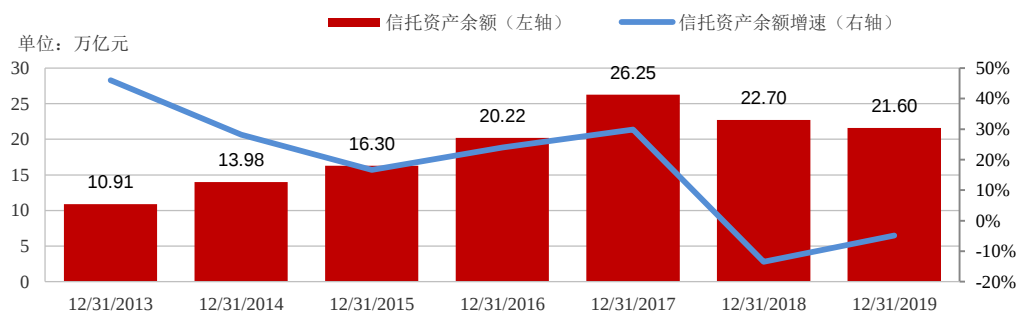
数据来源：银行业理财登记托管中心，Wind, 惠誉博华测算
其他项包含：公募基金、QDII、另类资产、直接融资工具、金融衍生品等

2、信托

信托资产增速放缓，产品结构逐步改善；但银信合作业务及房地产资金运用仍然保持增长，未来发展趋势值得关注

作为重要的影子银行通道¹，信托在严监管态势下规模及增速也均出现明显下滑，2018 年以来信托资产余额在长期快速上升后开始下降。但值得注意的是，信托规模的下降在时间上滞后于商业银行理财产品，信托资产平均期限长于银行理财可能是造成这一现象的原因之一。

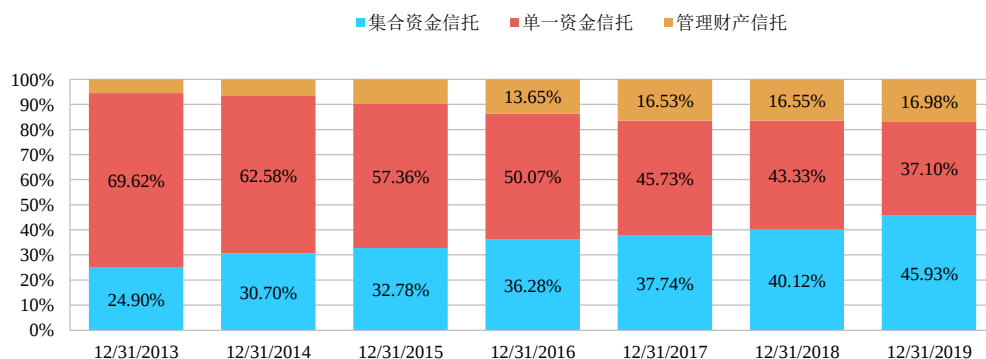
信托资产余额及增速情况



数据来源：中国信托业协会，Wind，惠誉博华整理

从信托资金来源看，管理财产信托占比的逐步提升显示出中国信托业务有逐步多元化的趋势；作为影子银行通道业务主要载体的单一资金信托余额占比持续降低，由 2013 年末的近 70%下降至 2019 年 9 月末的 39.50%，同期集合资金信托占比快速上升；从按功能划分的信托资金来看，2013-2017 年，事务管理类占比快速上升，而严监管时期该比例连续下降。综上，集合资金信托占比上升以及事务管理类信托占比的下降体现出信托行业主动管理能力的提升。

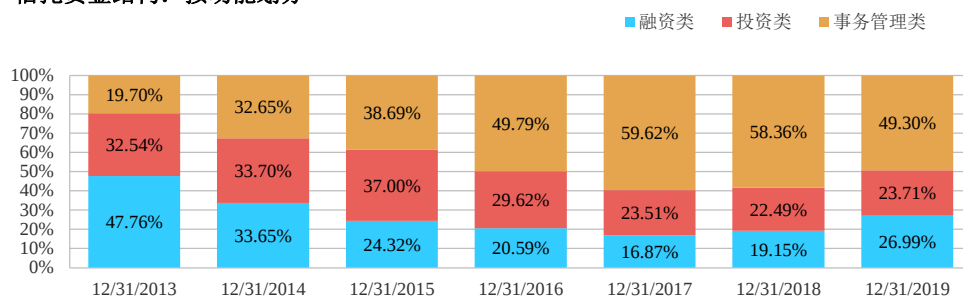
信托资金结构：按来源划分



数据来源：中国信托业协会，Wind，惠誉博华整理

¹ 由于影子银行通道业公开数据有限，而其中信托行业数据相对全面且具有一定代表性，因此本文通道业务主要分析信托通道。

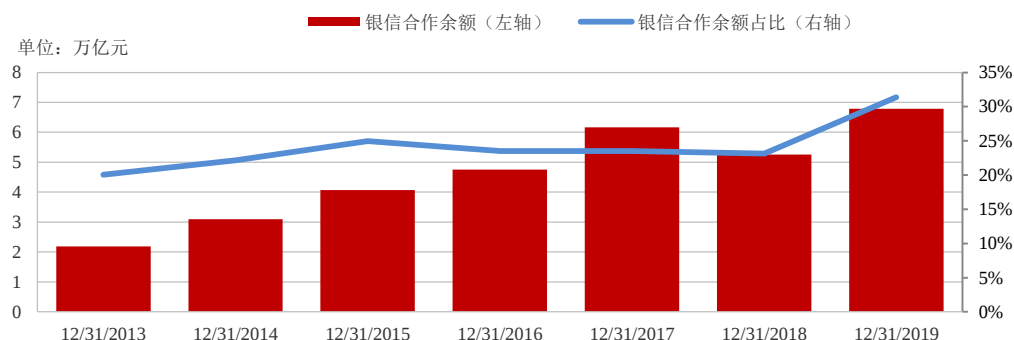
信托资金结构：按功能划分



数据来源：中国信托业协会，Wind，惠誉博华整理

值得关注的是，2019 年银信合作规模及占比在 2018 年小幅下滑以后再次回升，信托与商业银行开展的“通道业务”规模有所反弹，针对上述问题，2019 年 8 月，中国银保监会下发《关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（以下简称“通知”），以加强信托业“治乱象、去嵌套、防风险”监管力度并控制相关风险的积聚，通知发布后，2019 年第四季度末银信合作规模及占比分别下降 0.71 万亿元及 2.69 个百分点。综上，我们认为监管对于规范通道业务是一致且持续的，短期内相关业务的反弹不代表该类业务会继续长期快速增长，但银信合作的反弹也体现出监管力度可能在短期内受宏观经济的影响，在目前全球经济受 COVID-19 疫情冲击下，我们将持续关注该类业务未来发展态势。

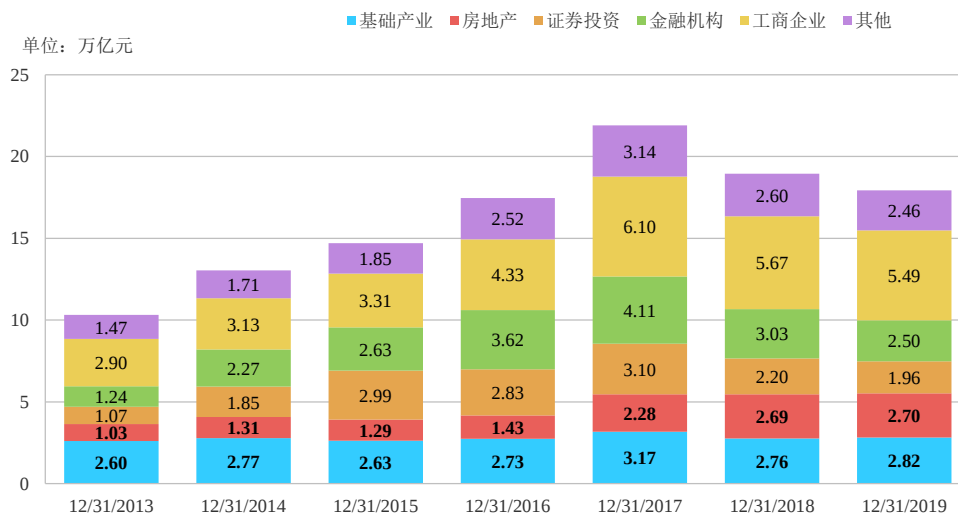
银信合作情况



数据来源：中国信托业协会，Wind，惠誉博华整理

信托资金运用行业方面，2019 年工商企业、金融机构及证券投资信托资金运用规模均有所下滑。但值得注意的是，虽然增速有所放缓，但房地产行业信托资金运用规模近年来仍保持逐年上升趋势，尤其 2019 年上半年其规模快速上升，但 2019 年 7 月中共中央政治局会议重申“房住不炒”政策基调，不将房地产作为短期刺激经济手段在国家层面上达成共识，之后监管机构对于房地产信托业务窗口指导力度明显加强，随后该领域信托资金运用规模开始回落，2019 年末房地产信托规模较 6 月末峰值下降约 0.23 万亿元。我们认为未来房地产信托资金运用规模长期逐年上升趋势有发生逆转的可能性。基础产业方面，基础产业信托资金运用规模自 2018 年下滑之后在 2019 年再次回升，基建投资作为重要的经济逆周期调节手段，2020 年受 COVID-19 疫情影响重要性明显上升，目前已有多个省市公布重点基建项目名单，计划投资额度明显上升，因此我们认为该领域信托资金运用可能将继续上升。

信托资金运用情况



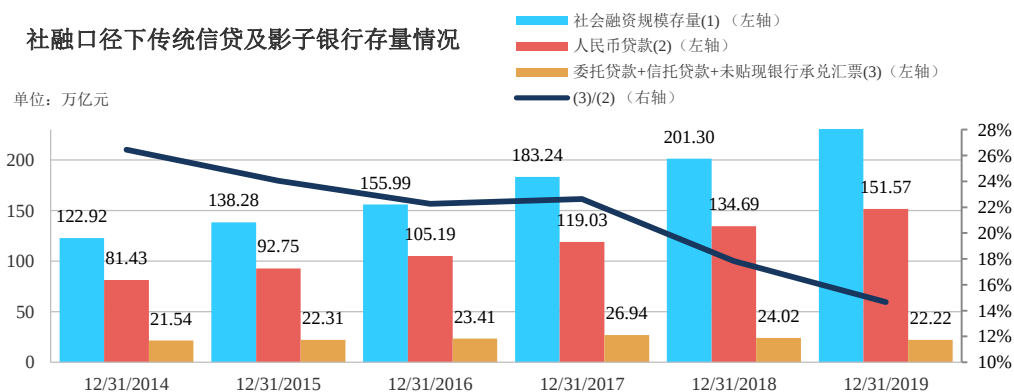
数据来源：中国信托业协会，Wind，惠誉博华整理

二、影子银行相对趋势

社融口径影子银行相对规模呈下降趋势

对于社融口径下影子银行活动（此处指委托贷款、信托贷款及未贴现银行承兑汇票）而言，2018 年以前不断增长并在 2018 年 2 月达到峰值 27.06 万亿元，随后在强监管压力下进入持续萎缩阶段。截至 2019 年 12 月末，相关业务规模降至 22.22 万亿元。相对来看，社融口径下“影子银行/人民币贷款”呈下降趋势。因此，我们认为社会融资口径影子银行相对规模的下降印证了近年影子银行业务强监管已取得一定成效，整体影子银行业务风险有所下降。

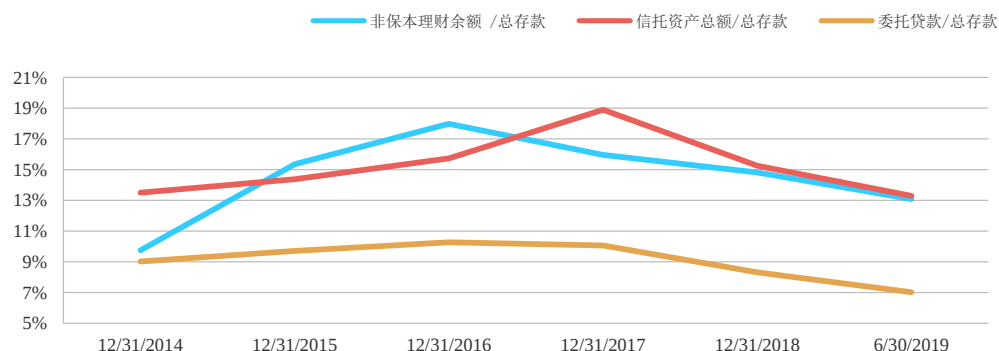
社融口径下传统信贷及影子银行存量情况



数据来源：中国人民银行，惠誉博华测算

通过对比主要的存款替代产品发现，非保本理财产品、信托资产以及委托贷款相对于总存款在严监管风险阶段均呈现明显的下降趋势，但拐点时间存在差异，这可能与不同类型金融机构转型进度不同有关。但影子银行业务尤其是通道业务能够刺激实体经济的作用是客观存在的，未来“去通道”的推进进程有可能会受到当下 COVID-19 疫情影响，而影响程度将取决于疫情范围及持续时间。我们认为 2020 年在疫情影响下，投资基础设施仍将继续作为拉动经济增长的重要手段之一，因此包括信托通道在内的影子银行业务在该领域可能保持上升趋势。

主要影子银行工具余额/商业银行总存款



数据来源：中国人民银行，银保监会，银行业理财登记托管中心，Wind，惠誉博华测算

三、附注

日期	主要监管措施
2017 年	为整治银行业市场乱象，银监会组织开展“三三四十”等系列专项治理行动，以遏制商业银行同业业务、加杠杆、表外业务等业务类型中存在的严重干扰金融市场秩序的不规范行为。
2018 年 4 月	央行、银保监会、证监会及外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，旨在规范资产管理行业，统一监管标准降低监管套利空间，防范控制金融风险，并引导社会资金流向实体经济。
2018 年 9 月	在两个月公开征求意见后，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》，在与“资管新规”保持一致的同时，以进一步加强商业银行理财业务的监管，在投资者适当性管理、销售合规管理、强化信息披露、推动理财产品净值化管理等方面都做出具体规定。
2018 年 12 月	银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》，要求理财子公司与母行建立“防火墙”，这一规定旨在进一步打破刚性兑付；扩大产品范围，公募产品不得设置销售起点。
2019 年 5 月	银保监会发布《关于进一步巩固问题整治成果的通知》，要求继续严格监管常规和影子银行业务，重点加强对于房地产开发商的信贷活动。
2019 年 7 月	中共中央政治局会议再次重申“住房不炒”，并明确指出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。
2019 年 8 月	银保监会向各银保监局信托监管处室下发了《关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》，要求按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取监管约谈、现场检查，暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。
2019 年 9 月	银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》，通过计算风险资本限制理财资金过度投资影子银行相关产品。
2019 年 10 月	央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，对于主要影子银行渠道“非标资产”的认定严于预期。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司*（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性（包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性）或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

*中国在岸市场信用评级业务筹备工作进行中，正待监管机构批准。