

# 後金融危機以來大陸銀行業面臨之問題

盧世勳

## 摘要

大陸自 1979 年以來積極推動銀行體制改革，成效良好，以致 2008 年全球金融危機並未對其銀行業造成重大衝擊。2009 年下半年以來之後金融危機時期，大陸銀行業在資產規模、獲利性及國際知名度等持續提升，惟亦面對不少結構性問題及潛在風險。

### 一、近年來大陸銀行業之營運成效

- (一) 商業銀行資產品質改善，曝險能力增強。
- (二) 商業銀行獲利大幅成長。
- (三) 公司治理及國際知名度提高。

### 二、大陸銀行業存在已久之結構性問題

- (一) 國有商業銀行市占率過半，中小型銀行處競爭劣勢。
- (二) 銀行業對外開放程度低，業務結構單純。
- (三) 間接金融比重偏高，資本市場相對落後。
- (四) 銀行信貸集中大型企業，不利中小企業成長。
- (五) 銀行缺乏競爭導致創新能力不足。
- (六) 銀行監管相關法規欠缺完備。

### 三、後金融危機以來大陸銀行業面臨兩大信用風險

- (一) 地方融資平台債務問題嚴重，銀行承受巨幅信用風險

地方融資平台係大陸地方政府為籌措財源而成立之投資及開發型企業。資金來源主要来自銀行借款，資金主要投資於基礎建設。

2010 年 6 月底止，融資平台向銀行借款餘額達 7.66 兆人民幣，占全體銀行放款餘額之 17.2%，其中約有 23% 屬壞帳風險較高之放款。大陸監管機構自 2010 年起開始全面評估融資平台風險、逐筆清查至 2009 年底融資平台之借款用途，並加強融資平台管理等。

惟因(1)監管機構無法直接介入融資平台之運作；(2)監管機構無法停止融資平台進行之公共投資，及(3)融資平台借款對象已擴大至小型金融機構，難以全面遏止等因素，致短期內效果有限。

- (二) 放款證券化潛藏巨大之信用風險

為規避監管機構自 2009 年第 4 季以來採取之信用緊縮措施，部分銀行將新增放款移

至資產負債表外，重新包裝成證券化商品。

因大陸欠缺規範銀行證券化業務之法律架構及訊息揭露標準，致潛在信用風險升高。2009 年底起，監管機構開始採取一系列之抑制措施。惟因銀行須持續籌資來因應即將到期之商品贖回，復以證券化對銀行及投資人雙方皆有利等因素，致效果恐將有限。

#### 四、結論

全球金融危機檢視大陸銀行體制改革之卓越成效，自後金融危機時期以來，這些成

效持續發酵，但大陸銀行體制長期存在之結構性問題，以及新面臨之地方融資平台債務嚴重與銀行放款證券化盛行等潛在信用風險上升之問題，卻係大陸銀行業在獲得豐碩成果之同時，所付出之成本。

近年來，台資銀行赴大陸發展已成為必然趨勢，惟台資銀行對於大陸金融生態環境之差異，以及潛藏在內之各種風險，必須審慎因應及防範。

## 壹、前言

伴隨大陸經濟改革開放，大陸自 1979 年開始進行銀行體制改革，自 2002 年起推動之商業銀行市場化改革，更奠定了爾後大陸銀行業經營效率及國際影響力提升之良好基礎。

2007 年下半年，美國次貸風暴引發之全球金融危機，雖造成大陸經濟連續 7 季降溫，惟對大陸銀行業之影響卻不大，全體銀行資產規模及獲利持續擴大。惟自 2008 年 9 月起，在大陸政府極度寬鬆貨幣政策及大規模振興經濟措施之激勵下，銀行信貸急速攀升，過剩流動性造成房市過熱及地方政府債台高築之後遺症。

有鑑於房市過熱引發之房價泡沫疑慮，大陸人民銀行及銀監會等監管機構自 2009 年下半年起，陸續採取緊縮貨幣及加強銀行放款控管等措施，為此，部分銀行為規避控

管，開始將放款債權移至資產負債表外，推出放款債權證券化商品，加上地方融資平台向銀行大量借款出現巨額壞帳之疑慮，使得大陸存貸市場潛在信用風險上升。綜觀後金融危機以來，大陸銀行業資產規模、獲利性及國際影響力等雖持續提高，但也面臨不少結構性問題及潛在風險。

兩岸自簽署 MOU 及 ECFA 後，雙方金融互動漸趨頻繁。未來台資銀行赴大陸設立營業據點或參股中資銀行將日益普遍，因此對於目前大陸存貸市場之狀況及問題，應有深入瞭解之必要。本文首先評析後金融危機時期以來大陸銀行業之營運特色，進而探討大陸銀行業面臨之信用風險，以及台資銀行在大陸發展之機會及風險，最後提出政策建議。

## 貳、近年來大陸銀行業之營運成效

2008年下半年爆發之全球金融危機對主要經濟體帶來嚴重之衝擊，惟大陸銀行業受到之衝擊不大。究其原因，似可歸因於大陸自1979年以來推動階段性銀行體制改革所帶來之良好成效。其中尤以2001年12月大陸加入WTO後，推動包括國有商業銀行不良資產轉銷、財務重整、引進戰略投資人等銀行市場化改革，使得銀行業財務品質、經營效率大幅提升最為顯著(註1)。

步入2009年，拜大陸經濟快速復甦及極度寬鬆貨幣政策之賜，大陸銀行業發展加速，其營運成效主要可歸納為以下三點：

### 一、商業銀行資產品質改善，曝險能力增強

1997年亞洲金融危機發生後，當時國有商業銀行逾放比率急速攀升，至2001年底一度升至25.4%，其他金融機構之逾放情形亦相當嚴重，其中農村信合社逾放比率更高達60%以上。

1999年大陸財政部全額出資成立4家資

產管理公司(信達、東方、長城及華融)，開始收購4大國有商業銀行不良資產，直至2000年7月結束時共收購1.4兆人民幣，約占其不良資產總額之40%。

此外，為提高國有商業銀行資本適足率，2003年以降，大陸政府透過中央匯金公司對國有商業銀行注資(見表1)，並且允許各國有商業銀行發行次順位債，2004至2005年間，國有商業銀行共計發行1,470億人民幣之次順位債，國有商業銀行將取得之注資及次順位債募集之部分資金，用以打消不良債權。

由於市場化改革成效顯著，加上銀行存放款利差大，使放款急速擴增，致全體商業銀行(註2)逾放比率自2003年之17.4%遽降至2009年之1.6%，資產品質大幅改善。另全體商業銀行資本適足率亦明顯改善，由2003年之8家銀行資本適足率達8%，增加至2009年之全體239家皆達8%標準(見表2)。

表1 大陸政府對國有商業銀行等之注資

單位：億人民幣

日期	銀行	金額
2003.12	中國、建設	450
2004.6	交通	30
2005.4	工商	150
2007.12	國家開發	200
2008.10	農業	190

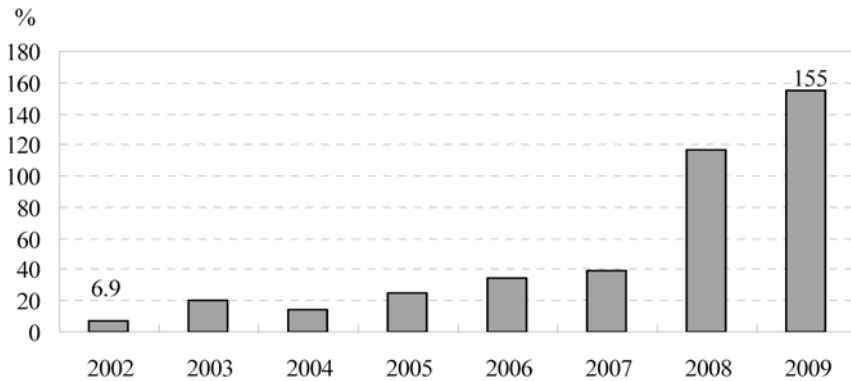
表 2 大陸全體商業銀行逾放比率及資本適足率達標情形

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
逾放比率(%)	17.4	13.1	8.6	7.1	6.2	2.4	1.6
達標銀行家數	8	30	53	100	161	204	239
達標銀行資產 占全體商業銀 行資產比重 (%)	0.6	47.5	75.1	77.4	79.0	99.9	100

註：達標銀行係指資本適足率符合 BIS 規定之 8% 者。

資料來源：中國銀監會（2010）及 Herd（2010）。

圖 1 大陸國有及股份制商銀壞帳覆蓋率



資料來源：中國銀監會網站（2010）。

此外，國有商業銀行及股份制商業銀行亦增加提撥壞帳損失準備，其壞帳覆蓋率（註 3）自 2003 年底之近 20%，大幅上升至 2009 年之 155%，尤其自 2005 年以後，因逾放比率大幅下降及壞帳損失準備提撥增加，致覆蓋率上升更加明顯（見圖 1）。因此，在資本適足率及壞帳覆蓋率雙雙攀升下，商業銀行之資產曝險能力增強。

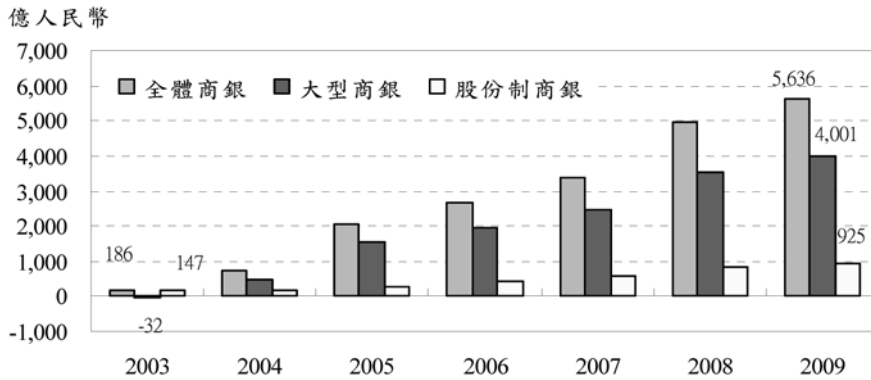
## 二、商業銀行獲利大幅成長

除資產品質大幅改善外，為因應專業銀行轉型及推動商業銀行市場化改革，各商業

銀行自 1990 年代後半期起，陸續關閉績效不佳之分支機構、精簡人力，以及積極投入業務自動化設備，發展業務多元化，加上 2005 年起大型商銀藉由首次公開發行(IPO)，引進外國戰略投資人參與經營，使得經營效率及獲利大幅提升。

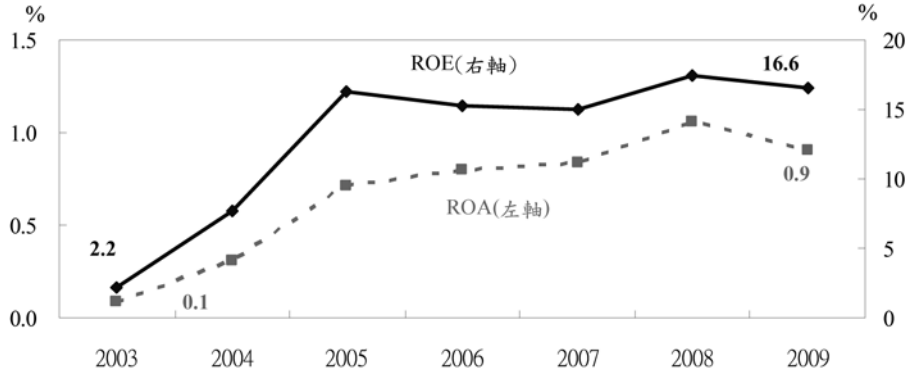
全體商業銀行稅前純益自 2003 年之 186 億人民幣，大幅攀升至 2009 年之 5,636 億人民幣（註 4），約擴增 30 倍，其中大型商銀由 32 億人民幣攀升至 4,001 億人民幣，股份制商銀亦由 147 億人民幣升至 925 億人民幣

圖 2 大陸各類商業銀行稅前純益



資料來源：中國銀監會網站（2010）。

圖 3 大陸商業銀行資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)



資料來源：中國銀監會網站（2010）。

(見圖 2)。此外，全體商業銀行資產報酬率(ROA)自 2003 年之 0.1% 上升至 2009 年之 0.9%；股東權益報酬率(ROE)亦自 2003 年之 2.2% 大幅攀升至 2009 年之 16.6% (見圖 3)。

### 三、公司治理及國際知名度提高

2005 年 6 月起，交通、建設、中國、工商及農業等 5 大國有商銀股票陸續在香港與上海同步進行 IPO (見表 3)，由於發行規模龐大，加上國內外投資人申購踴躍，溢價發行空間大，除了獲利大增外，經營規模亦急速

擴大。惟國有商銀股票上市之目的，並非單純之資金籌措，而係藉由股權之分散來改變經營模式，亦即引進境外戰略投資人來提高公司治理之層面。

在引進之境外戰略投資人中，雖有部分因 2008 年全球金融危機而陷入財務困境，紛紛減持國有商銀股票，導致其影響力降低；惟對國有商銀由以往經營保守走向開放、提升公司治理及國際知名度之助益則不小。

2009 年「銀行家雜誌」(The Banker)全球

表 3 國有商業銀行股票 IPO 及外資參股情況

	交通銀行	建設銀行	中國銀行	工商銀行	農業銀行
上市日期	2005.6	2005.10、 2007.9	2006.6、 2006.7	2006.10	2010.7
IPO 規模(億美元)	22	92	112	219	192
上市股票種類	H 股	H 股+A 股	H 股+A 股	H 股+A 股	H 股+A 股
境外戰略投資人持股比率	HSBC (19.9%)	美國銀行、 淡馬錫 (14.1%)	瑞銀、淡馬錫、 蘇格蘭皇家銀行等 (16.9%)	高盛、運通、 安聯 (10.0%)	淡馬錫等

註：1. H 股指香港上市之大陸國企股，A 股指上海 A 股。

2. 「境外戰略投資人」指外資投資機構，依銀監會「中資商業銀行行政許可事項實施辦法」規定，設立股份制商業銀行時，發起人股東中應包括合格的境外戰略投資人。

表 4 2009 年 4 大國有商業銀行在全球 1000 大銀行中之排名

	第 1 類資本			總資產			資本適足率 %
	億美元	排名		億美元	排名		
		大陸	全球		大陸	全球	
工商銀行	911	1	7	14,280	1	11	12.4
中國銀行	737	2	14	10,180	4	21	11.1
建設銀行	720	3	15	11,050	2	18	11.7
農業銀行	3,980	4	28	10,260	3	25	9.4

資料來源：整理自 The Banker (2010)。

1000 大銀行排名(以第 1 類資本計)之統計中，大陸有 84 家銀行入列，高於 2008 年之 52 家，且為全球 1000 大銀行排名中銀行家數最

多之國家，尤其 4 大國有商業銀行全數躋進全球前 28 大銀行排名中(見表 4)，顯示大陸之銀行在全球銀行體系中之重要性正逐漸提高。

### 參、大陸銀行業存在已久之結構性問題

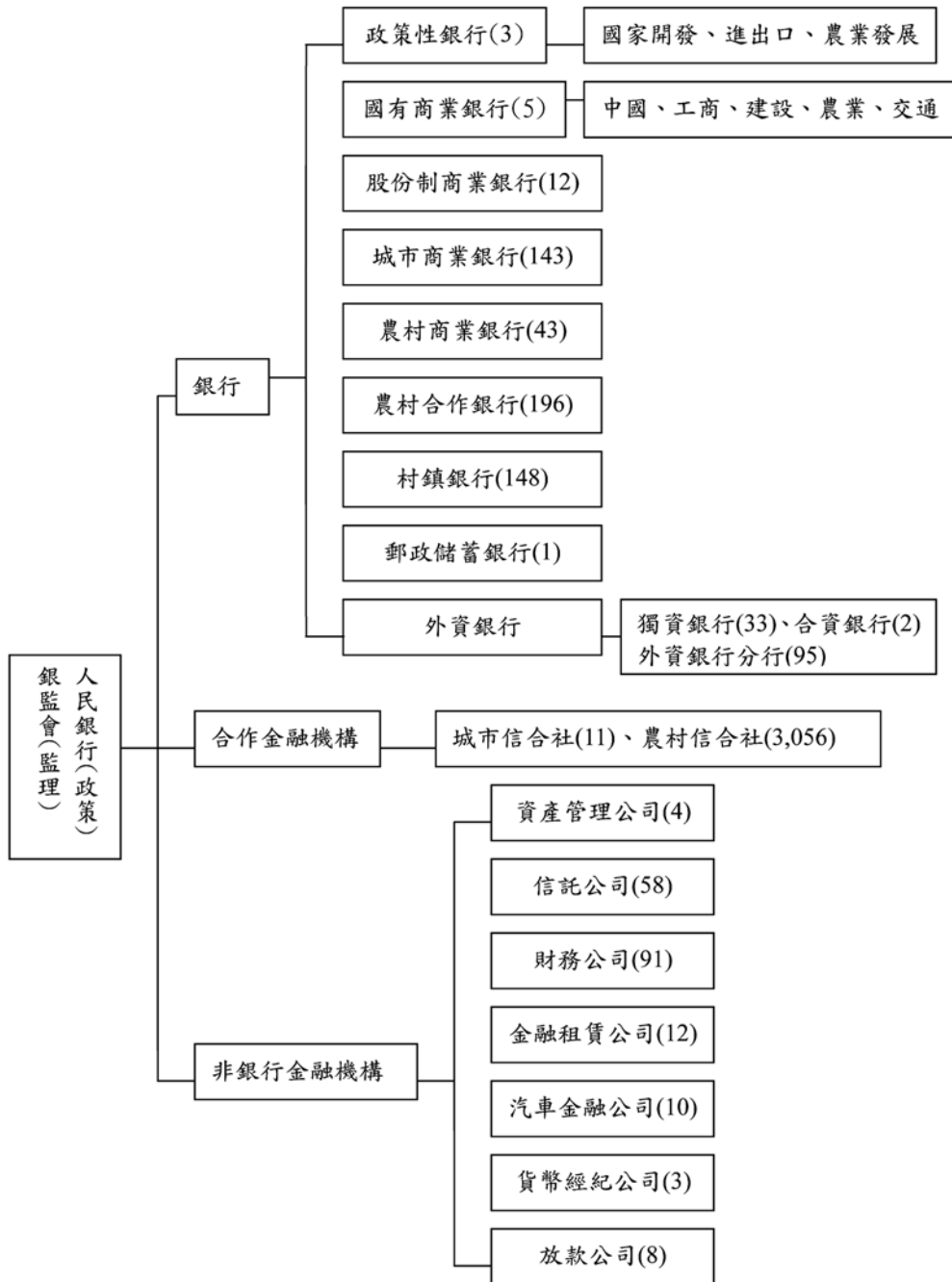
儘管銀行體制改革對大陸銀行業經營績效之提升具相當大之貢獻，惟大陸銀行業仍存在許多結構性問題，主要可歸納如下：

一、國有商業銀行市占率過半，中小型銀行

#### 處競爭劣勢

目前大陸銀行體系除了人民銀行及銀監會等主管機關外，可分為銀行、合作金融機構及非銀行金融機構三大類(見圖 4)；其最大

圖 4 2009 年大陸銀行體系



特色在於，國有商業銀行及股份制商業銀行掌握近 70%之市場占有率，顯示大型商業銀行市占率偏高。

全體銀行業(註 5)資產自 2004 年以來，每年呈兩位數成長，由 2004 年之 31.6 兆人民幣，攀升至 2009 年之 78.8 兆人民幣，成長

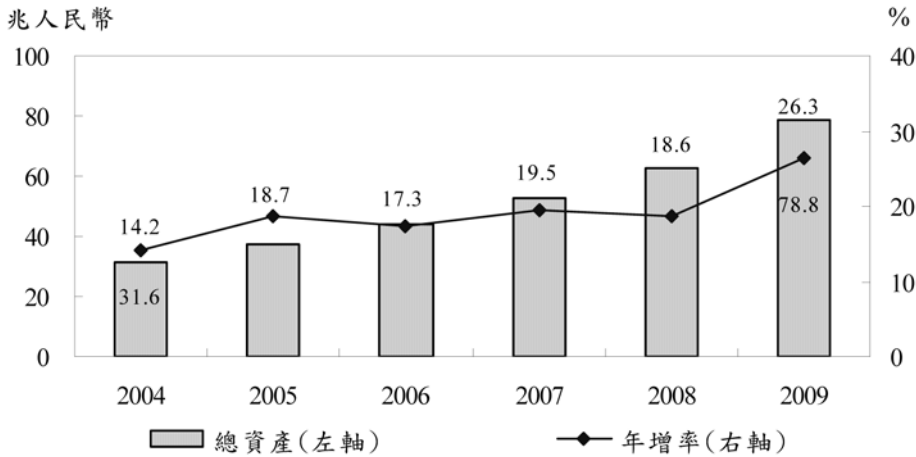
1.5 倍(見圖 5)，相對於 2009 年 GDP 之比重高達 231.4%。在 2009 年全體銀行業之資產中，5 家國有商業銀行約占 51%，其次為 12 家股份制商業銀行約占 15% (見圖 6)。另一方面，城市商銀、信合社及農村金融機構等中

小型銀行合計之比重僅約為 20% 左右，業務因無法與大型商業銀行競爭而處劣勢。

## 二、銀行業對外開放程度低，業務結構單純

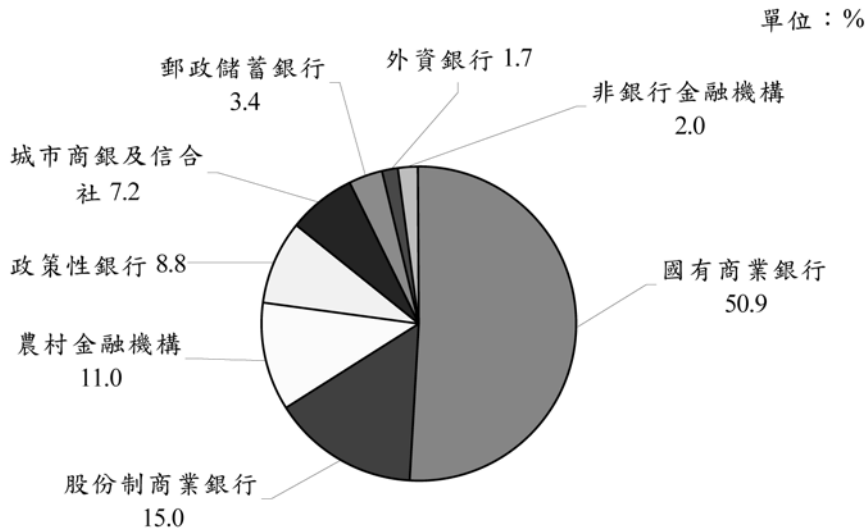
大陸銀行業對外開放程度低，2009 年外資銀行占全體銀行業資產比重僅為 1.7%，且

圖 5 大陸銀行業資產及其年增率



資料來源：中國銀監會網站 (2010)。

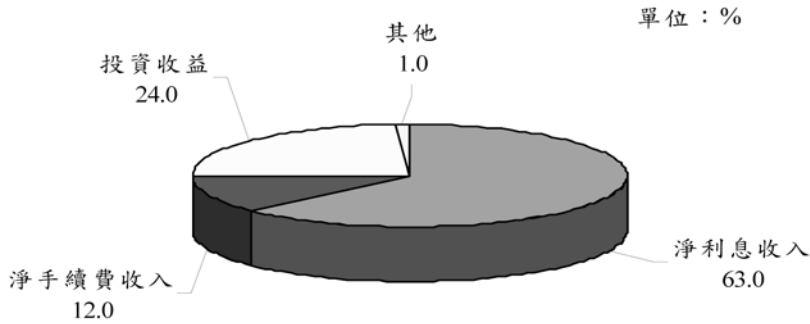
圖 6 2009 年大陸各類銀行業資產比重



資料來源：中國銀監會 (2010)。

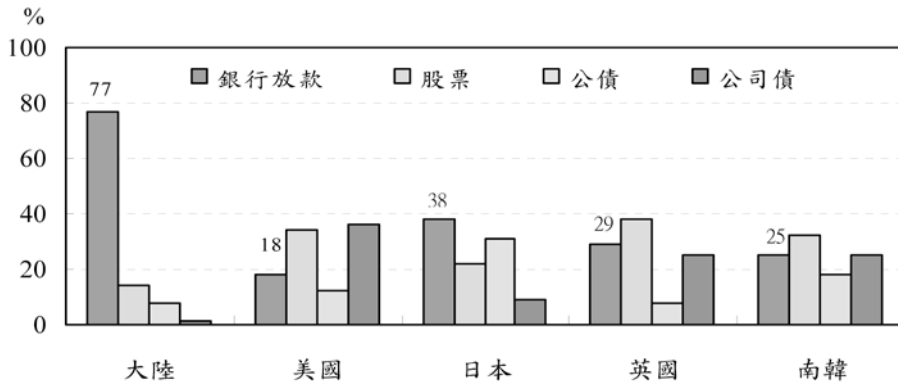


圖 7 2009 年大陸銀行業各收入來源之比重



資料來源：中國銀監會（2010）。

圖 8 大陸與其他主要國家金融資產結構



資料來源：取自陳松興（2009）。

外資持股比率受到單一持股 20%、整體持股 25%之限制而不高，加上銀行業務主要以存放款為主，2009 年淨利息收入占全部收入之比重高達 63%(見圖 7)，另受外匯管制影響，銀行對外投資少，復以財務槓桿比率低、資本適足率高，致銀行業受到全球金融危機之影響不大。

**三、間接金融比重偏高，資本市場相對落後**  
伴隨大陸銀行業資產規模之迅速膨脹，對非金融部門籌資市場之影響力增強。2008

年大陸銀行業放款占全體金融市場籌資規模之比重高達 77%，遠高於美、日等主要國家，另大陸股票、公司債及公債等資本市場工具之比重僅約 20%左右，相較於其他主要國家之 60%以上，相距甚遠。顯示大陸間接金融比重偏高，資本市場仍相當落後，致直接金融比重偏低(見圖 8)。

**四、銀行信貸集中大型企業，不利中小企業成長**

依銀監會統計，2009 年上半年大陸銀行

業新增之企業放款中，對大型企業放款比率為 47%，中小型企業放款比率為 53%，其中中型企業占 44%，小企業占 9%（註 6）。惟大陸對中小企業之定義較多數國家狹隘（註 7），亦即大陸中型企業在國外被視為大企業。因此，大陸銀行業對一般定義之中小型企業放款應僅為 9% 左右。

中小企業家數占全大陸企業總家數之 99%、產值占全國 GDP 約 60%、上繳稅收占全國稅收之 50%，並提供全國城鎮 75% 以上之就業（註 8）。惟長期以來，在大陸各級政府「重建設，輕民生」之政策下，銀行對從事基礎建設相關之大型國有企業放款大增，而使中小企業放款受到排擠。

此外，商業銀行接受之信貸擔保品中約有 70% 屬不動產，而中小企業資產中卻有逾 70% 為應收帳款及存貨，普遍欠缺不動產擔保資源（註 9），加上大陸欠缺中小企業發展基金之機制，無法對中小企業放款予以適當之利息補貼，導致中小企業融資困難。

## 五、銀行缺乏競爭導致創新能力不足

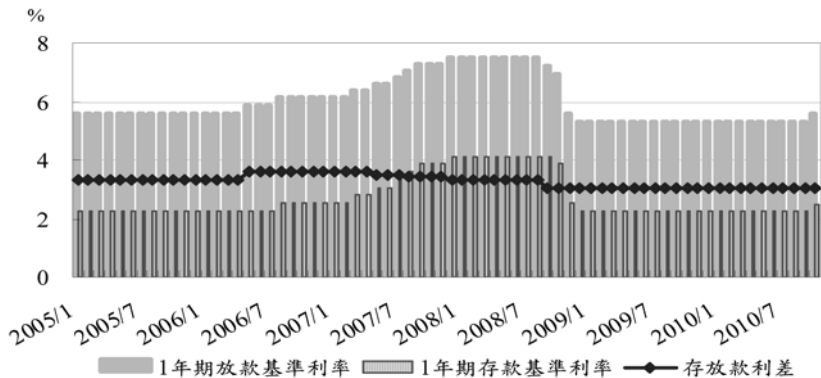
近年來，大陸銀行體系無論在資產規模擴大、資本適足率提高及獲利方面均有長足進展，惟這些成果主要來自，銀行長期以來受到監管機構保障所產生，為保障銀行業一定程度之獲利，監管機構除對外資銀行開放設立，採嚴格管制，且為避免銀行涉入過多衍生性金融商品業務，增加經營風險，對銀行業務開放亦採取保守態度。這種保守態度衍生出一些不利於大陸銀行業競爭力及創新力提升之保護措施。

### 1. 不公平競爭市場

受嚴格限制市場准入之影響，外資銀行在大陸銀行體系之市占率僅為 1.7%，加上 5 家國有商業銀行及 12 家股份制商業銀行壟斷近 70% 之市場，在大型銀行市占率偏高下，大陸境內之外資銀行與中小型銀行均無法與大型銀行競爭，形成大者恆大之不公平競爭市場。

### 2. 存放款利差大

圖 9 大陸銀行業存放款利差



資料來源：取自 Thomson Datastream。

長期以來，大陸銀行體系之存放款基準利率係由人民銀行所公布。在利率管制下，各銀行無需因應市場情勢及本身資金成本而調整存放款利率，使得存放款利差變動不大且一直維持在高水準，此可由 2005 年 1 月至 2010 年 10 月間，大陸銀行業 1 年期存放款基準利率之利差均超過 3% 而得知(見圖 9)。

存放款利差收益成為大陸銀行業主要收益來源，惟過度依賴利差收益將使大陸銀行業獲利能力易受政府信貸政策，及總體經濟環境變化之影響，並疏於發展新種業務，而喪失對外競爭能力。

## 六、銀行監管相關法規欠缺完備

2001 年大陸加入 WTO 後，至 2006 年之 5 年間為其經貿及金融體制之過渡期，為履行 2006 年底對對外資金融機構全面開放之承諾，2003 年 4 月成立銀監會，並與人民銀行並列為大陸銀行業之監管機構，並開始加速建構與國際慣例及規則接軌之銀行監管法規，惟目前監管制度上仍存在以下幾點缺失(註 10)：

### 1. 對銀行訊息揭露之規範不足

2004 年「新巴塞爾資本協議」將訊息透明及市場紀律視為銀行風險管理之重要工具之一。惟大陸目前對銀行訊息揭露之規範僅見於人民銀行 2002 年制定之「商業銀行信息披露暫行辦法」等個別金融法規，其他則分散於「會計法」、「商業銀行資本適足率管理辦法」、「股份有限公司會計制度」等各

相關法規之部分條文中，這些零星規定欠缺完整性及實務性，與國際通行之監管標準及作法相去甚遠。

### 2. 欠缺銀行退場機制之相關法規

長久以來，大陸金融監管當局秉持銀行不破產、不倒閉之觀念，以致始終未建立完善之銀行退場機制。目前大陸對銀行退場機制之相關規範僅見於「商業銀行法」及「銀行業監督管理法」中，且規定及制度設計過於簡化。例如根據「商業銀行法」之規定，銀行之合併及解散須經監管機構之核准，且銀行發生信用危機時由監管機構暫行接管。因此，銀行業自資產重組、行政託管至退場基本上皆由政府所主導，法律上欠缺明文規定。

至於銀行退場後之監管機制亦相當落後，目前大陸尚缺乏銀行退場後保障存款人權益之存款保險制度，其原因在於：(1)銀行受到存放款利差大而獲利高之保障，無經營危機之虞；(2)大型國有銀行受政府保護，無須投保存款保險，而若僅要求中小型金融機構加入存保，則增加其資金成本而有失公平。儘管如此，存款保險制度遲未建立將阻礙銀行業淘汰機制之建立，降低銀行業對外競爭力。

### 3. 分業監管體制已無法因應銀行發展綜合業務之趨勢

伴隨全球銀行跨業或綜合業務發展趨勢，大陸監管機構採行統一監管體制之必要

性應運而生。自 1998 年以來，大陸即實施嚴格之分業經營模式，惟自 2001 年加入 WTO 後，因境內之外資銀行私下從事綜合性金融業務，及各種非正式金融控股公司之日益普及，大陸分業監管體制已面臨嚴重挑戰。

2008 年全球金融危機雖證實銀行從事跨

業經營之風險極大，而使大陸監管機構在中短期內，不致允許銀行從事跨業或混業經營，而續採分業監管體制。惟就長期而言，伴隨利率逐漸市場化及市場競爭加劇，跨業或混業經營之趨勢將無法避免，導致分業監管體制已無法因應銀行業務中之各種風險。

## 肆、後金融危機以來大陸銀行業面臨兩大信用風險

後金融危機時期以來，因大陸政府在金融危機期間採行寬鬆貨幣政策及擴張性財政政策，致大量流動性充斥銀行體系，加上地方政府為配合中央政府之公共投資，藉由其成立之融資平台大舉向銀行借款，造成融資平台債台高築。此外，大陸監管機構自 2009 年第 4 季開始緊縮銀行信用，多數銀行為規避信用管制，將放款債權予以證券化，成為表外交易。融資平台龐大債務及銀行放款證券化，導致銀行業潛在之信用風險大幅上升。

針對上述兩大風險，大陸監管機構雖採取相關因應措施，惟亦遭遇不少問題，以下將分別予以探討。

### 一、地方融資平台債務問題嚴重，銀行承受巨幅信用風險

2008 年 11 月大陸推出 4 兆人民幣振興經濟方案，並要求地方政府配合推動公共建設，惟建設所需財源卻由地方政府自行籌措，地方政府乃透過其設立之融資平台大舉向銀行借款，惟因融資平台訊息揭露欠缺透明，復以經營效率不佳，導致銀行承受巨額

之信用風險，大陸政府正逐步採行因應措施。

#### (一) 融資平台為地方政府主要籌資管道

1994 年大陸實施稅制改革，調整中央及地方政府稅收統籌分配款，中央政府取得較多財源，地方政府則無足夠財源支應建設需求，且又受限於預算法規定，無法發行公債及直接向銀行融資，以致成立基礎建設、土地開發等各種類型之企業，即所謂之融資平台，當為其籌資管道。至 2009 年底止，大陸各級政府融資平台約達 9,000 餘家，總資產約為 8 兆人民幣，而地方政府之債務餘額為 5 兆人民幣，負債比率高達 60% 以上(註 11)。

融資平台具有四點特色：(1)由地方政府主導並具主控權；(2)資金主要來源為銀行借款，約占其財源之 80%；(3)由地方政府提供債務保證；(4)資金主要用途為基礎建設或政府投資項目。

融資平台籌資分為直接與間接金融方式，前者指發行城投債(註 12)，後者指銀行借款。城投債因融資平台具半官方色彩，信

用評等多為 AA-以上，復以擔保方式多以土地、應收帳款，或融資平台相互擔保等為主，致銷售情形熱絡。

融資平台還款來源包括地方政府編列之公共工程款預算，及公用事業營業收入及土地開發收益(見圖 10)。由於融資平台負債未計入地方政府債務中，因此地方政府多藉由此管道籌資，惟亦造成往後融資平台債務因大陸公共投資規模擴大而迅速累積。

為廣闢財源，大陸各級地方政府除了鼓勵民間開發房地產，藉此增加稅收外，本身亦積極投入房地產開發，參與方式係以近現值之價格收購農民之土地，再以高價售予房地產開發業者或融資平台。

2009 年全體地方政府之財政收入預算為 3.26 兆人民幣，其中房地產相關之租稅收入

為 0.48 兆人民幣，占財政收入預算近 15%。若再包括地方政府本身之土地交易收入，則 2009 年全體地方政府之土地交易收入及稅收合計高達 1.4 兆人民幣，較 2008 年成長 35%，且相對全體地方政府財政收入預算之比率達 40%以上。

(二) 融資平台債台高築，銀行信用風險上升

2009 年以來，配合大陸 4 兆人民幣振興經濟方案之推動，融資平台之融資規模大幅成長。2010 年 6 月底止，融資平台向銀行借款餘額已高達 7.66 兆人民幣，占全體銀行放款餘額(44.61 兆人民幣)之 17.2%，其中約有 23%或 1.76 兆人民幣屬於壞帳風險較高之放款(註 13)，高於同期間全體銀行業 1.3 兆人民幣之壞帳準備，顯示風險缺口擴大。

圖 10 地方融資平台運作流程

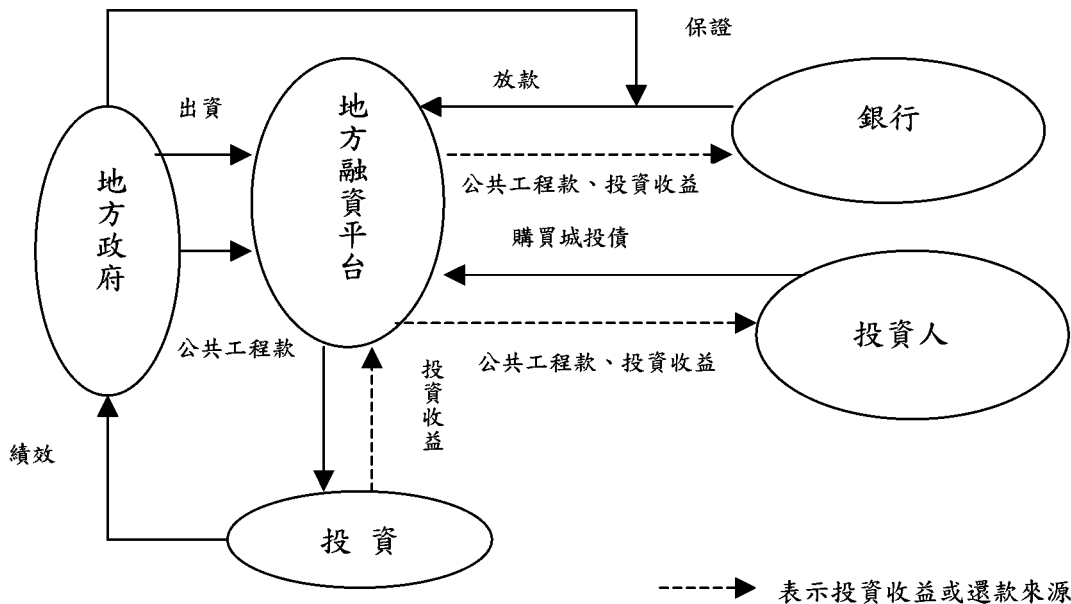
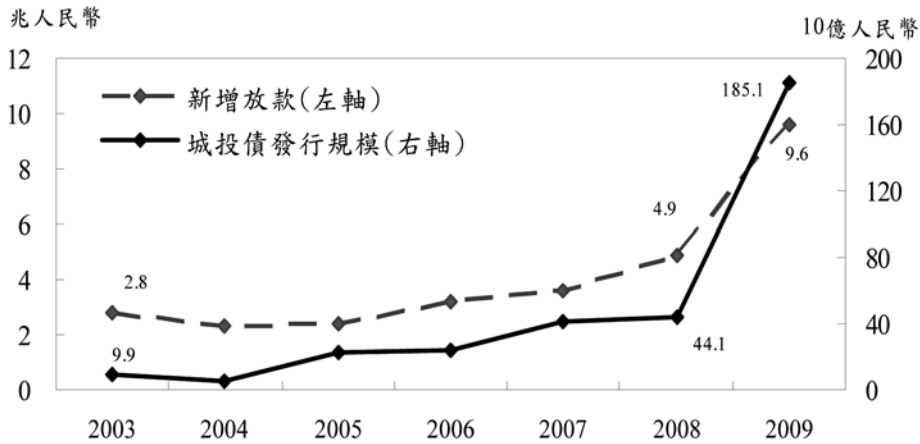


圖 11 大陸新增放款及城投債發行規模



資料來源：中國人民銀行網站（2010）。

此外，2008至2009年之短短1年內，大陸全體銀行業新增放款自4.91兆人民幣，攀升至9.59兆人民幣，擴增近1倍，其中約有40%即3.84兆人民幣流向融資平台（註14），顯示銀行體系信用風險正急速上升中。另，2009年融資平台城投債發行規模亦自2008年之441億人民幣，升至1,851億人民幣，成長4.2倍（見圖11），2010年至6月底止，再發行約50億人民幣（註15）。

融資平台債務急速膨脹之原因，除了配合中央振興經濟方案外，其他則與融資平台運作效率低或違規投資等有關，後者尤以投入報酬率高之房市最為積極。2010年以來，大陸政府為抑制景氣增速、房市過熱，開始採取包括緊縮性貨幣政策及一系列抑制房價高漲措施，導致利率風險及投資風險明顯上升，加重融資平台債務問題。

### （三）監管機構之因應對策及面臨之問題

有鑑於融資平台債務餘額逼近其總資產規模，威脅到中央政府財政及銀行經營，加上融資平台運作欠缺透明，潛在經營風險高（註16），大陸政府自2009年下半年起，開始關注融資平台信用風險之問題，並自2010年起採取因應措施。

#### 1. 因應對策

2010年1月，人民銀行及銀監會開始全面評估及防範融資平台風險，加強銀行放款追蹤檢查，並禁止銀行辦理融資平台放款，至於已簽約之放款亦暫停撥款。

2010年3月，銀監會開始清理至2009年底止，銀行對融資平台之放款，其作法包括：(1)逐筆檢查融資平台用於資本支出之借款用途、擔保是否落實、投資金額、使用土地審批、環評結果及銀行內部審批等；(2)檢查融資平台用於流動資金之借款用途、銀行內部審批及擔保是否落實等，同時逐戶登記

造冊。

2010年6月起，大陸國務院及相關部會陸續頒布「加強地方政府融資平台管理有關問題」(又稱19號令)之相關通知，進一步加強融資平台之管理。這些通知規定融資平台公司之新增債務，地方政府僅以出資額為限承擔有限責任，若債務人無法償還全部債務，債權人亦應承擔部分責任。

為此，各商業銀行除須對地方融資平台放款依五級分類(註17)調整外，並須多提20%或相當6,000億人民幣之壞帳準備(註18)，另監管部門亦將提高融資平台放款風險權重。以上措施或將影響銀行之獲利。

## 2. 面臨之問題

儘管大陸監管當局已陸續採取整治融資平台債務問題之因應措施，惟因融資平台涉及層面廣，短期內恐難有明顯成效。其原因如下：

(1) 監管機構無法直接介入融資平台或地方政府之運作：因部分地方官員具銀行經營者及融資平台監督者之雙重角色，以致其政績決定於銀行貸放之資金能否有效流向地方建設，因此在配合中央推動公共投資政策之前提下，監管機構難以直接介入融資平台之運作。

(2) 監管機構無法終止融資平台進行之投資：監管機構若停止融資平台已進行之投資計畫，地方政府將因替融資平台清償銀行借款而增加財政負擔，且又違反中央要

求地方配合公共建設之政策。因此，監管機構只能容許銀行持續放款予融資平台未完成之投資計畫。

(3) 融資平台借款已擴大至小型金融機構：伴隨多數城市商業銀行及農村信合社等小型金融機構陸續加入放款予融資平台行列，一旦爆發融資平台嚴重債務危機時，恐將牽累全國數千家金融機構，尤以經營體質較弱之小型金融機構最為堪慮。屆時監管機構恐將再次付出銀行合併及大型銀行資本重整之重大代價；前者將令大型銀行合併小型金融機構，後者則可能再次動用外匯存底注資大型銀行。

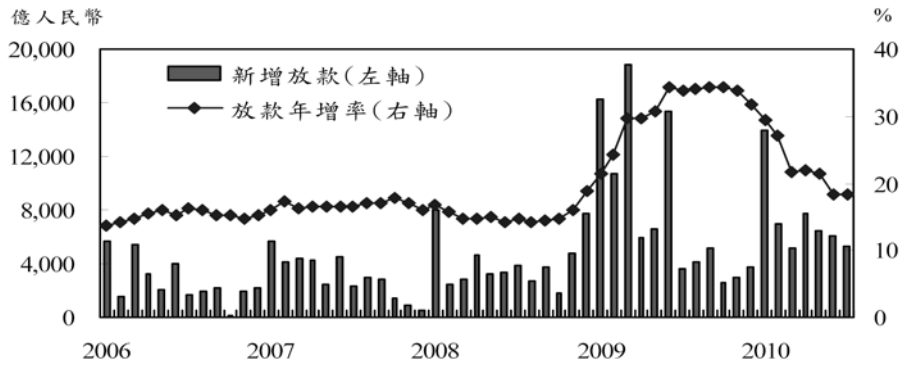
## 二、放款證券化潛藏巨大之信用風險

後金融危機以來，大陸銀行業另一項重大發展係多數銀行涉入放款證券化業務，惟不同於一般證券化之處，在於大陸銀行業之證券化業務並無次級市場，且發行及交易結構單純，故屬於「非正式之證券化」(Informal Securitization)(註19)；惟因大陸欠缺規範證券化交易之相關法規，導致因無法確實掌握表外交易(off-balance sheet)而使潛在之信用風險升高。

### (一) 緊縮信用造成放款證券化盛行

為因應全球金融危機之衝擊，大陸自2008年下半年起，持續採取寬鬆貨幣政策，導致大陸銀行業2009年之放款年增率攀升至32%，放款餘額相對2009年GDP比率高達119%(註20)。2009年第4季以來，大陸GDP

圖 12 人民幣放款變動情況



資料來源：中國人民銀行網站（2010）。

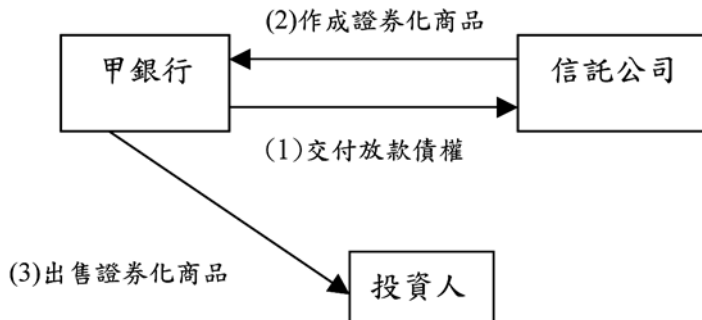
成長率恢復兩位數成長，景氣過熱現象迫使大陸監管機構開始採取緊縮銀行信用措施，結果造成銀行業放款年增率大幅下滑，新增放款亦趨於緩和(見圖 12)。

儘管 2010 年以來，監管機構已開始採取緊縮性貨幣政策及限制銀行對房貸等措施，惟銀行流動性仍相當充裕。根據惠譽信評公司(Fitch Ratings)之調查，2010 年上半年大陸銀行業放款年增率明顯下降，並非全然因監

管當局緊縮信用所致，而係部分新增放款由銀行交由信託公司重新包裝成投資商品後，再由銀行售予投資人所致(見圖 13)。這些新增放款自資產負債表之表內移轉至表外，復以銀行並未公開揭露這些表外交易規模，導致隨著銀行放款證券化日益普及，全體銀行業信用成長數據正逐漸受到扭曲而失真。

依 Fitch 之估算，若加計移出表外之放款，則 2010 年上半年大陸銀行業新增放款達

圖 13 2009 年底以前之銀行放款證券化過程



註：()中數字指順序。

資料來源：Fitch Ratings（2010）。



5.9 兆人民幣，較人民銀行公布之 4.6 兆人民幣，高出 1.3 兆人民幣或 28%。

## (二) 放款證券化商品之種類及特色

目前大陸銀行業及信託公司發行之放款證券化商品計有：(1)具信用保證的財富管理商品(credit-backed wealth management products, CWMPs)及(2)等同信用之信託商品(credit-equivalent trust products, CTPs)兩大類。第(1)類又分為放款型財富管理商品(Loan-only CWMPs)及混合資產型財富管理商品(Mixed-Asset CWMPs)兩種。依 Fitch 推估，2010 年上半年，大陸銀行業及信託公司 CWMPs 及 CTPs 之發行餘額高達 2.3 兆人民幣，將近 2007 年底之 10 倍(註 21)。

大陸銀行業之證券化商品與傳統證券化商品大致相同，惟前者具有以下幾點特色：

1. 信用風險高度集中：放款型 CWMPs 係與單一借款人之單一放款連結，而混合資產型 CWMPs 雖與多種放款連結，惟借款人經常為同一人。因此當連結放款之借款人違約時，往往波及多數投資人之權益。因此，資產池(asset pools)中原始借款人過於集中，將導致信用風險上升。

2. 缺乏流動性：CWMPs 及 CTPs 欠缺次級市場，投資人無法轉售予第 3 人，必須持有至期滿。自 2010 年起，雖然部分商品經准許得提前贖回，惟仍缺乏正常之流動性。

3. 商品未依信用風險大小予以分類：銀監會於 2009 年下令，自 2010 年起所有發行

之混合資產型商品至少須包括 30% 之非放款資產，惟之後細節未公布，致上述 30% 之構成內容仍未明確。相較於一般證券化商品，大陸之證券化商品亦未依信用風險大小予以分類。

4. 單一銀行身兼多重角色：傳統證券化過程中，須具備一家個別且獨立之特殊目的機構(special purpose entity)來管理資產及現金流量，惟在大陸，單一銀行卻普遍扮演「放款創造者」(loan originator)、「產品承銷者」(product distributor)、「保管者」(custodian)及「放款管理者」(loan manager)等多重角色；一旦投資人違約，銀行承受之風險將過大。據此，銀監會於 2009 年底禁止銀行兼營與其放款連結之 CWMPs 銷售業務，惟依 Fitch 之調查，目前銀行身兼多重角色者仍多。

5. 到期日以 1 年以內者居多：CWMPs 到期日以 1 年以內者居多，此係為因應貨幣市場共同基金(MMFs)將其列為首選之投資標的，以及機構投資人運用其短期資金所需。另基於發行銀行之立場，將放款移至表外之時間愈短，將愈有利於其籌資及還原至表內之時效。

## (三) 監管機構之因應對策及面臨之問題

針對多數銀行投入放款證券化，復以欠缺規範銀行從事放款證券化業務之完整法律架構及訊息揭露標準化，大陸銀監會於 2009 年底發布規範銀行放款證券化之規定，主要包括：

1. 銀行須將每一筆放款證券化之放款債權售予信託公司。

2. 禁止銀行依非公開之附買回協定，買回其先前出售之放款債權。

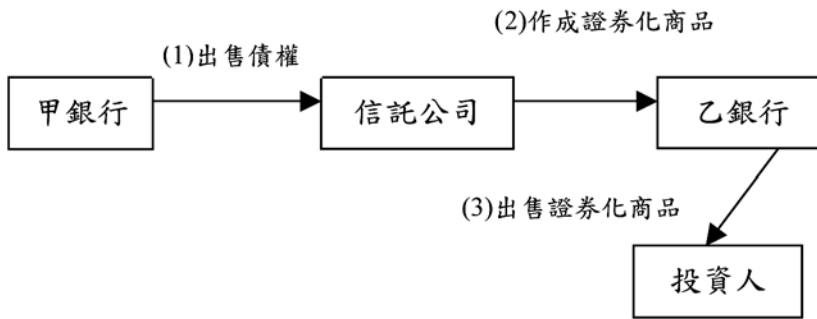
3. 禁止銀行出售與其放款連結之 CWMPs。

4. 為使連結 CWMPs 之各種放款更具流動性及多樣化，規定這些放款之到期日必須不同，且亦須與 CWMPs 之到期日不同。

為因應上述規定，銀行自 2010 年起，修正其證券化交易方式，銀行由原先兼具放款債權與證券化商品承銷角色之交易方式，轉換為委由其他銀行代銷其證券化商品(見圖 14)，或協助其出售放款債權，而本身則僅扮演證券化商品承銷機構之角色(見圖 15)。

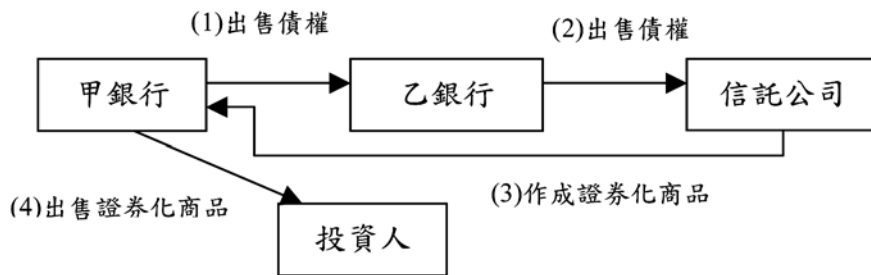
有鑑於 2009 年底公布之規定無法遏止銀行證券化之盛行，銀監會於 2010 年 7 月，再度發布信託公司暫停與銀行進行證券化交易

圖 14 2010 年以來銀行放款證券化過程之一  
類型 1：委由其他銀行代銷證券化商品



註：()中數字指順序。  
資料來源：Fitch Ratings (2010)。

圖 15 2010 年以來銀行放款證券化過程之二  
類型 2：債權售予其他銀行，本身成為證券化商品之承銷機構



註：()中數字指順序。  
資料來源：Fitch Ratings (2010)。

之命令。惟此項禁令能否持續，在實務上受到不少質疑，其原因如下：

1. 銀行仍須面對未來投資人贖回之資金壓力；儘管銀監會暫停證券化之新增交易，惟銀行仍須籌資來因應即將到期商品之贖回。依 Fitch 之估算，2010 年 6 月止，證券化商品發行餘額為 2.3 兆人民幣，其中超過 40% 於 2010 年 12 月到期，25% 於 2011 年 6 月到期。

2. 因證券化商品連結之放款，到期日普遍長於商品之到期日，以致當新商品無法發行時，這些連結之放款勢將還原至資產負債表內，造成表內放款大量膨脹，存放比率大幅上升，部分銀行或將進行大規模籌資予以因應。

3. 放款證券化之需求來自銀行及投資人，致難以完全禁止；銀行藉放款證券化以調整其資產結構，投資人則可追求較存款利率高之收益。因此就供需雙方觀點而言，放款證券化對銀行與投資人均有利。

#### （四）流動性風險及資產品質問題值得關注

在訊息揭露制度落後及未提列相關損失準備之情況下，若大陸銀行業放款證券化規模持續擴大，將導致銀行或有負債劇增及流動性降低，進而影響其信用評等。因此，流動性風險大小及資產品質優劣係左右大陸銀

行業放款證券化運作之二大關鍵。

#### 1. 流動性風險

因多數證券化商品係依資產池之方式來運作，且證券化商品依到期日不同而有多數投資人，因此銀行贖回證券化商品之資金係來自資產池，而非連結資產之特定現金流量。因此，一旦市場出現投資虧損、股市反彈、投資商品違約，或大量商品到期等任何足以影響資產池資金能否持續擴增之現象時，恐將提高銀行贖回其發行商品之困難度。

#### 2. 資產品質

截至目前，大陸銀行業發行之 CWMPs 其所連結之資產，多屬大型績優企業之放款，且期限普遍長於 CWMPs，以致資產品質無虞，CWMPs 違約交易情形亦不多見。

惟當銀行放款移至表外交易之規模愈大時，則其公布之逾期放款數據的可信度愈低（註 22），並且在其放款中，來自證券化業務收入之比重正逐漸增加，而來自借款人本息償還之比重卻降低（註 23）。

2010 年以來，因監管機構採取抑制房價措施，致房市明顯走緩，復因地方政府債務嚴重，導致銀行放款品質下降。若銀行放款證券化規模未減，則將使其證券化商品曝險部位升高。

## 伍、結 論

全球金融危機檢視大陸銀行體制改革之卓越成效，自後金融危機時期以來，這些成效持續發酵，大陸銀行業無論資產品質、獲利或經營效率皆大幅提升，但另一方面，長期存在之結構性問題，以及新面臨之地方融資平台債務嚴重與銀行放款證券化盛行等潛在信用風險上升之問題，卻係大陸銀行業在

獲得豐碩成果之同時，所付出之成本。

近年來，大陸在全球經濟扮演之角色日益重要，內需市場發展潛力深厚，復以未來上海等多處區域性金融中心將陸續成立，台資銀行赴大陸發展成為必然趨勢。惟台資銀行對於大陸金融生態環境之差異，以及潛藏在內之各種風險，必須審慎因應及防範。

## 附 註

(註 1) 見關志雄(2009)。

(註 2) 包括大型商銀、股份制商銀、城市商銀、農村商銀、外資銀行及郵政儲蓄銀行。

(註 3) 係指壞帳損失準備相對壞帳損失餘額之比率。

(註 4) 2007 年以後公布之數據為稅後淨利。

(註 5) 包括銀行及合作金融機構。

(註 6) 見中國評論新聞網(2010)。2010 年 8 月台灣之銀行對中小企業放款占對企業總放款比重為 43.7%。

(註 7) 根據大陸 2003 年公布之標準暫行規定，職工人數 2,000 人以下、或營業額 3 億人民幣以下、或資產在 4 億人民幣以下者均視為中小企業。惟大陸的中型企業規模在外國被視為大企業，因此外國所指的中小企業在大陸應僅指小企業。

(註 8) 見陳松興(2009)。

(註 9) 2007 年「物權法」實施後，始將應收帳款及存貨列入擔保品範圍。

(註 10) 見王寶傑(2009)。

(註 11) 見中國人民銀行「2009 年第 4 季貨幣政策執行報告」。

(註 12) 有別於一般國營企業發行之企業債，以「城投債」稱之。

(註 13) 指違反規定、擔保品不合格或償還有嚴重風險者；此為根據 2010 年 7 月銀監會公布之資料，惟依美國西北大學教授史宗瀚(Victor Shih)2010 年 3 月之估算，截至 2009 年底融資平台壞帳即已高達 3 兆人民幣。見中國銀監會(2010)及 Standard Chartered(2010)。

(註 14) 見中國社科院經濟研究所(2010)。

(註 15) 見耿松濤(2010)。

(註 16) 見趙洋(2010)。

(註 17) 指「正常、關注、次級、可疑、損失」。

(註 18) 見鉅亨網新聞中心(2010)。

(註 19) 見 Fitch's Ratings(2010)。

(註 20) 2009 年底放款餘額為 39.97 兆人民幣，2009 年名目 GDP 產值為 33.53 兆人民幣。

(註 21)同 18。

(註 22)此非證券化常態，若未來證券化上軌道，此狀況將有不同意涵。

(註 23)同 19。

## 參考資料

中國人民銀行網站 (2010) , <http://www.pbc.gov.cn>。

\_\_\_\_ (2007) , 「同業拆借管理辦法」, 7 月。

\_\_\_\_ (2010 a) , 「金融穩定報告」, 9 月。

\_\_\_\_ (2010 b) , 「2009 年第 4 季貨幣政策執行報告」, 2 月。

中國外匯管理局 (2006) , 「外資銀行管理條例」, 11 月。

中國社科院經濟研究所 (2010) , 「有效化解地方政府債務難題的對策思路」, 經濟熱點分析, 4 月。

中國銀監會網站 (2010) , <http://www.cbrc.gov.cn>。

\_\_\_\_ (2010) , 「2009 年年報」, 6 月。

中國發展和改革委員會網站 (2010) , <http://www.sdpc.gov.cn>。

中國評論新聞網 (2010) , 「破解中小企業融資難路程還很長」, 3 月 29 日。

中國金融時報 (2010) , 「多位政協委員提議規範地方融資平台 防範潛在財政風險」, 3 月 5 日。

中國經濟週刊 (2010) , 「銀監會: 1.7 萬億元地方債有壞帳風險」, 8 月 17 日。

\_\_\_\_ (2010) , 「大陸大陸地方政府融資平台風險漸增」, 經濟研究處新聞稿, 8 月 3 日。

香港工業貿易署網站 (2010) <http://www.tid.gov.hk>。

張承惠 (2009) , 「後金融危機時期大陸金融業的改革與發展」, 國務院發展研究中心金融研究所, 11 月。

\_\_\_\_ (2009) , 「應對國際金融危機需要加快大陸銀行體制改革」, 大陸經濟時報, 5 月。

范建軍 (2009) , 「金融領域定價機制改革刻不容緩」, 國務院發展研究中心金融所, 8 月。

鉅亨網新聞中心 (2010) , 「大陸 4 部委整飭地方融資平台 估計銀行業須提撥備 6000 億元」, 8 月 20 日。

耿松濤 (2010) , 「城投公司數量不斷壯大 新政下城投債發展趨勢」, 新華網, 8 月 23 日。

趙洋 (2010) , 「規範地方融資平台, 防範潛在財政風險」, 金融時報, 3 月 5 日。

Asia Focus (2010) , "Rural Banking in China," Country Analysis Unit, Federal Reserve Bank of San Francisco, May.

Feyzioglu, Tarhan (2009) , " Does Good Financial Performance Mean Good Financial Internation in China?" IMF Working Paper, August.

Fitch Ratings (2010) , "Informal Securitisation Increasingly Distorting Credit Data," China Special Report, July 14.

\_\_\_\_ (2009) , "Chinese Banks: Soaring Credit Amid Weak Corporate Climate a Concern," China Special Report, May 20.

Herd, Richard, Charles Pigott and Sam Hill (2010) , "China Financial Sector Reforms," Economics Department Working Papers No. 747, OECD, February 1.

Podpiera, Richard (2006) , " Progress in China's Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed? " IMF Working Paper, March.

Standard Chartered (2010) , "China—After the party, the headache ," On the Ground, March 24.

The Banker (2010) , "Top 1000 World Ranks ," July.

關志雄 (2009) , 「成功を収めた中国国有商業銀行改革」, 中国の産業と企業, 9 月 7 日。

(本文完稿於 100 年 3 月, 作者現為本行經濟研究處副研究員)