

# 货币银行学

何光辉

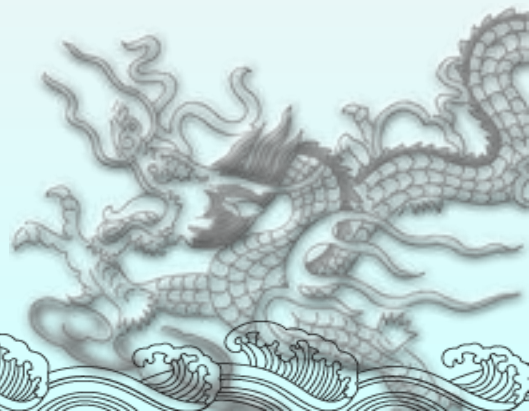
复旦大学经济学院国际金融系

E-mail: [he\\_bright@sina.com](mailto:he_bright@sina.com)



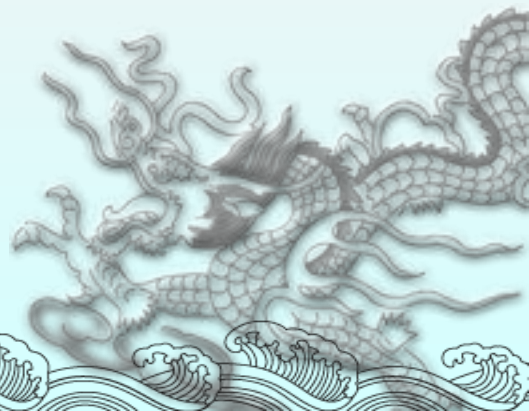
# 第8章 金融创新

- ◆ 知识点：
- ◆ 金融创新的动因
- ◆ 基本理论
- ◆ 中国银行业务创新
- ◆ 影子银行
- ◆ 金融创新的经济效应



# 第8章 金融创新

- ◆ 第一节 金融创新的动因
- ◆ 第二节 金融创新理论
- ◆ 第三节 中国商业银行业务创新
- ◆ 第四节 影子银行
- ◆ 第五节 金融创新的经济效应



## 第一节 金融创新的动因

### 一、规避金融管制的创新

自动转账服务帐户 (Automatic Transfer Service Accounts, ATS)

可转让支付命令帐户 (Negotiable order of withdrawal Account, NOW)

货币市场共同基金 (Money Market Mutual Funds, MMMFs)

货币市场存款帐户 (Money Market Deposit Accounts, MMDAs) ;

大额可转让定期存单 (Negotiable Certificates of Deposits, CDs)

## 二、规避（利率、汇率）风险的创新

### （一）浮动利率的债权债务工具

#### （1）债券简称 01三峡10

债券代码 111015

债券全称 2001年中国长江三峡工程开发总公司债10年期

浮动利率：一年定存利率+1.75%

#### （2）债券简称 04建行01

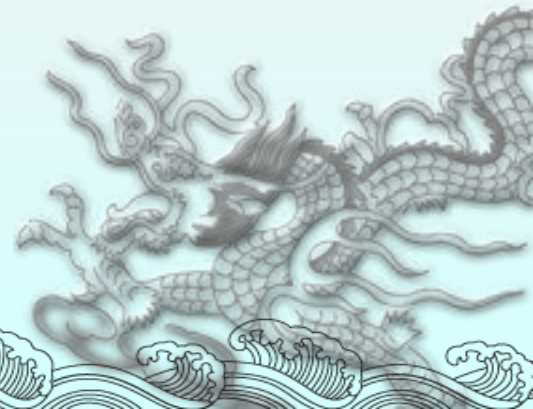
债券代码 040702

债券全称 2004-2005年中国建设银行债券第1期(次级债)

面值(元) 100.00

发行价格(元) 100.00

浮动利率：一年定存利率+2.00%



## 二、规避（利率、汇率）风险的创新

- ◆ （二）衍生金融工具
- ◆ 金融远期交易、金融期货交易



## 二、规避风险的创新

### ◆ 期权交易



## 二、规避风险的创新

◆ 金融互换：货币互换和利率互换





# 规避风险的创新

## ◆ 三、金融资产证券化

◆ 银行把贷款期限长，流动性差的贷款汇总成为一个贷款组合，组成一定规模的“资产池”，然后“打包”出售给专业操作资产证券化的中介机构（英文简称为SPV）。

◆ 资产证券化的程序：

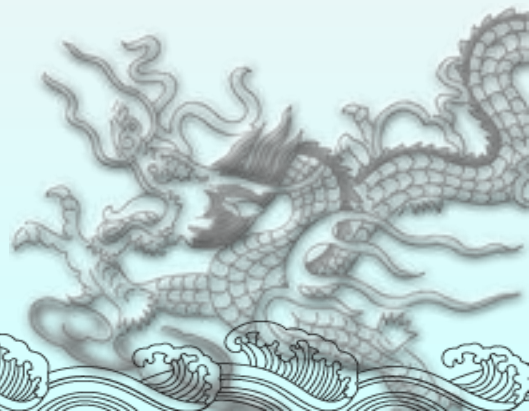
◆ A、对证券化资产进行价值评估，评估资产的账面价值和实际价值，即这些资产的质量和未来可能产生的收益等；

◆ B、选择好的资产转化为一定面值的有价证券，并将其分为优先级、普通级和次级等不同的等级；

◆ C、把这些有价证券出售给投资者。

## 三、技术进步推动创新

- ◆ 1、自动提款机
  - ◆ 2、环球银行金融电信协会 (SWIFT)
  - ◆ 3、CHIPS
  - ◆ 4、Motif
- 
- ◆ 金融创新失败案例



# 第三节 中国商业银行业务创新

- ◆ 一、大额可转让定期存单
- ◆ 成熟的大额可转让定期存单市场由发行市场和转让市场构成，参与者有存单发行人，主要是银行。二是投资者，包括非银行金融公司、大企业、政府机构、企业、银行和个人。三是交易商，属中介机构，对存单买卖发挥中介作用。
- ◆ 大额定期存单的发行有两种方式：一是批发式，即把发行的总额、利率、期限、每张存单的面额以及发行日期预先公布于众，由投资者认购；二是零售式，它是由银行作为发行人将存单直接在银行零售或电函电传销售。投资者从发行市场购买的存单，可以在到期前的转让市场出售转让，不记名存单可自由转让，记名存单转让时必须背书。

# 大额可转让定期存单

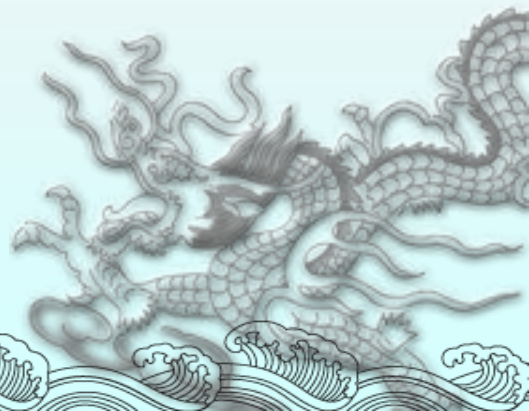
- ◆ 1989年5月22日《关于大额可转让定期存单管理办法》的颁发，一些大额存单在中国银行等国有商业银行出现，但当时推出CDs的目的是“增加金融工具，活跃金融市场，聚集社会闲散资金，支持国家经济建设”。

1996年11月11日，央行修改了《大额可转让定期存单管理办法》，不过业务却无疾而终。因在于当时CDs实际上没有交易市场，跟不可转让存单没有实质区别。央行当时也想过推出交易市场，但由于当时的大额存单多为纸质商品，易被仿造。

- ◆ 在1997年监管部门暂停审批银行的大额可转让定期存单发行申请，该业务陷入停滞。

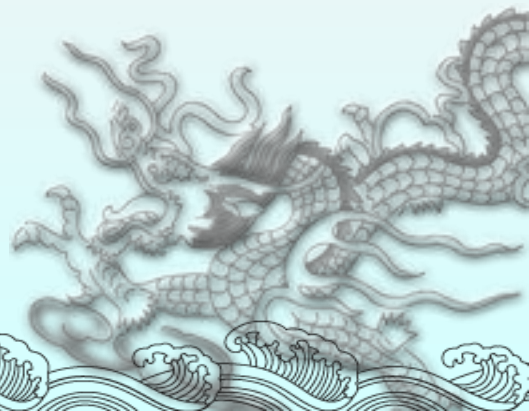
# 大额可转让定期存单

- ◆ 早在20世纪90年代上海一些商业银行曾推出过利率上浮的大额可转让存单，但流通性不强，只能转让给银行，结果成了变相高息揽存的工具，因此被人民银行叫停了。



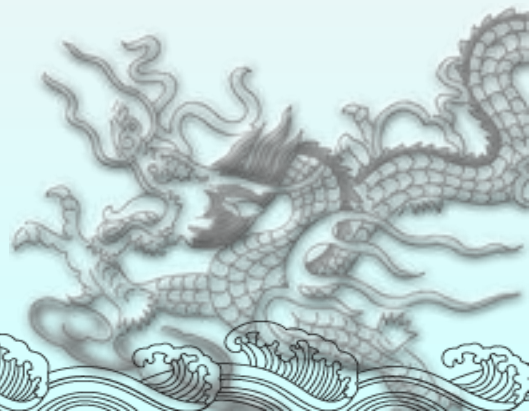
# 大额可转让定期存单

- ◆ 央行在2005年初发布的《2004年第四季度货币政策执行报告》中曾明确提出，将“发展长期负债工具，推动金融机构发行大额长期存单，开展对大额可转让定期存单及企业融资券等短期债务工具的研究工作，增强金融机构负债调节能力”。
- ◆ 中国银行业协会于2010年10月举办“大额存单业务座谈会”，央行、银监会、国家开发银行、工商银行、中国银行、汇丰银行等17家机构的代表参加了会议。一致认为，重启大额存单业务时机已经成熟。



# 同业存单

- ◆ 2013年12月8日，央行发布《同业存单管理暂行办法》，宣布正式推出同业存单业务。央行将同业存单定位为“由银行业存款类金融机构法人在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，是一种货币市场工具”。
- ◆ 2015年6月2日，央行发布《大额存单管理暂行办法》。

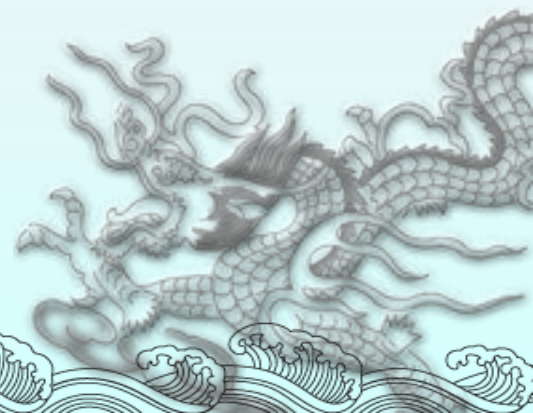


◆ 2015年6月15日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、浦发银行、中信银行、招商银行、兴业银行等9家市场利率定价自律机制核心成员(和国开行)成为首批大额存单发行单位，纷纷正式发行首批大额存单。





- ◆ 2015年7月30日，中国外汇交易中心发布了《关于扩大大额存单发行主体范围的通知》，由市场利率定价自律机制核心成员扩大到基础成员中的全国性金融机构和具有同业存单发行经验的地方法人金融机构及外资银行。



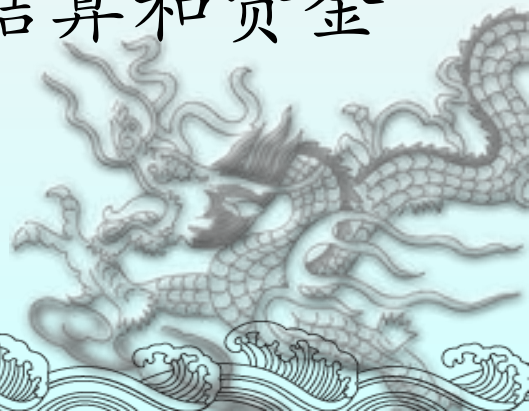
◆ 大额存单的起存点为个人30万元、机构1000万元，可按存期分为1个月、6个月、9个月、1年、18个月、2年、3年、5年九个品种。大额存单利率按市场化定价，一般远高于定期存款基准利率，目前主流是同档次基准利率上浮40%。而除了收益率较高，大额存单还具有较强的安全性，保本保息、纳入存款保险体系，且可随时出售转让、提前支取或用于质押，提前支取还可享受分档计息，这些特点满足了客户更多样化的投资需求。

- ◆ 二、存款产品功能创新
- ◆ 三、贷款产品创新



# 绿色金融

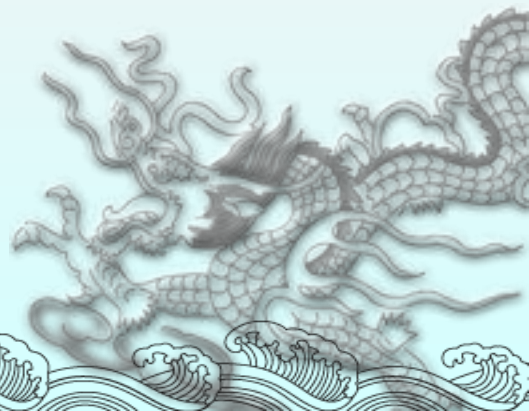
- ◆ 2006年5月，兴业银行与国际金融公司合作，针对中国在节能技术运用和循环经济发展方面的融资需求特点，在境内首创推出节能减排项目贷款这一“绿色信贷”品种。
- ◆ 兴业银行于2009年7月，开具国内首张碳交付保函；8月，公司担任账户管理行，为中国首笔自愿减排量交易提供了交易结算和资金存管服务。



## 四、资产证券化

- ◆ 中国资产证券化产品主要分为信贷资产、资产支持票据和企业资产证券化产品三大类。
- ◆ 信贷资产证券化产品：银监会审批发行的产品
- ◆ 资产支持票据：银行间市场交易商协会推出
- ◆ 以上二者的交易市场均为银行间市场
- ◆ 企业资产证券化产品：主要由证监会审批发行的产品，交易市场主要为交易所。

- ◆ 2005年，国务院批准央行牵头成立了10个单位参与的信贷资产证券化试点工作协调小组，启动信贷资产证券化试点。央行会同银监会等部门发布了《信贷资产证券化试点管理办法》等10余个部门规章。

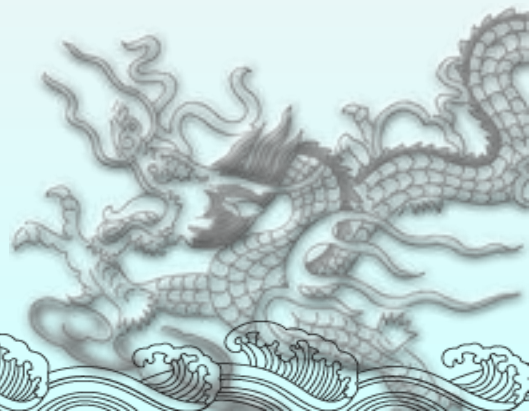


## 四、资产证券化

- ◆ 中国国家开发银行和中国建设银行成为信贷资产证券化的第一批试点单位。
- ◆ 信贷支持证券于2005年12月推出，国家开发银行和中国建设银行股份有限公司作为发起人分别发行了两笔资产支持证券，其中开发银行的发行金额为41.77亿元，资产池为开发银行发放的人民币公司贷款，建设银行的发行金额为30.16亿元，资产池为建设银行发放的个人住房抵押贷款。这两笔资产抵押证券是我国资产证券化市场的首

## 四、金融资产证券化

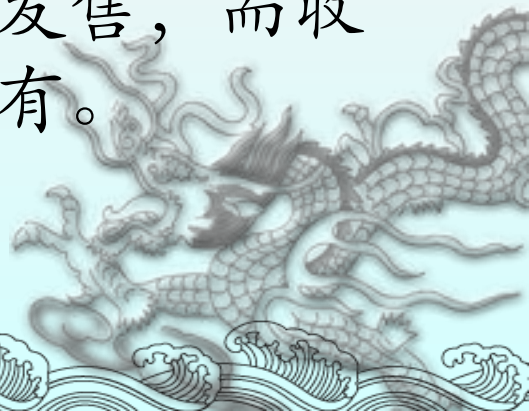
- ◆ 第一轮的信贷资产证券化试点的发售状况并不理想。“有价无市”，成为这个市场长期的尴尬。亏本赚吆喝”似乎是中国式信贷证券化试点的更真实写照





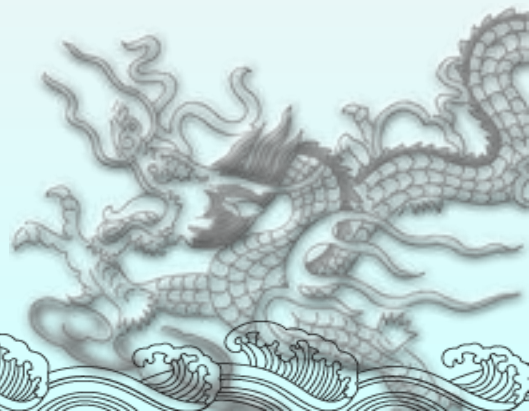
## 四、金融资产证券化

- ◆ 07年8月28日，央行在暂停信贷资产证券化一年多后，首次高调表示，将扩大资产证券化试点。而浦发拔了第二轮试点的头筹。
- ◆ 浦发选取了40笔贷款、涉及总债权不到44亿元。为挽回投资者信心，浦发选定的全部为正常类贷款，信用评级为AAA级的占到整个资产池的83%。在此基础上，将产品分为优先级A、B、C三档和次级。优先级进行信用评级后向市场发售，而收益权排在最后的次级则由浦发自己持有。



## 四、金融资产证券化

- ◆ 2007年9月11日上午，随着招投标的结束，浦发银行的首单信贷资产证券化终于划上了句号。该笔涉及债权43亿多元的资产，最终以微弱的超额认购完成发售。其优先级债券中，A、B、C三档分别获得了1.4倍、1.3倍和1.08倍的认购。



## 四、金融资产证券化

- ◆ 工商银行首次公开发行的“工元一期”信贷资产支持证券（ABS）于2007年10月10日在银行间市场发行，发行金额为40.21亿元人民币。此次“工元一期”各档次产品均获得超额认购，平均认购倍数接近2倍。
- ◆ 该产品是工行首单资产证券化产品，联合资信对产品的整体信用评级为AAA/A。华宝信托公司作为本项目的受托人及资产支持证券的发行人并承担交易管理人的职能，充分发挥其在信托业务及资产证券化业务领域的优势，为委托人及受益人（资产支持证券持有人）提供持续的高效优质服务。

## 四、金融资产证券化

- ◆ 渣打银行是该交易安排顾问，汇丰银行则是该项目发起人顾问。渣打银行引入资产证券化的国际市场运作模式和标准，为工商银行提供了全流程的证券化增值服务，如提供专业经验设计高效率的交易结构和证券产品、提供完备的交易文件咨询、协助工行进行证券化业务的内部准备工作，以及协助向投资者进行产品推介等。

## 四、金融资产证券化

- ◆ 2008年1月31日，中国建设银行成功发行“建元2008—1重整资产证券化”产品，是中国商业银行首次运用资产证券化方式处置不良资产。
- ◆ 建设银行以其未偿本金余额为95.5亿元的公司类不良贷款为基础资产池发起设立特定目的信托，并以该信托财产所产生的现金流支付证券的本金和收益。基础资产池的借款人分布于北京、广东、江苏、浙江等建设银行10个一级分行所辖区，涉及制造业、零售与批发、房地产等17个行业。
- ◆ 中国国际金融有限公司担任的财务顾问和主承销商，中诚信托担任受托机构和发行机构，评级机构为联合资信评估有限公司。

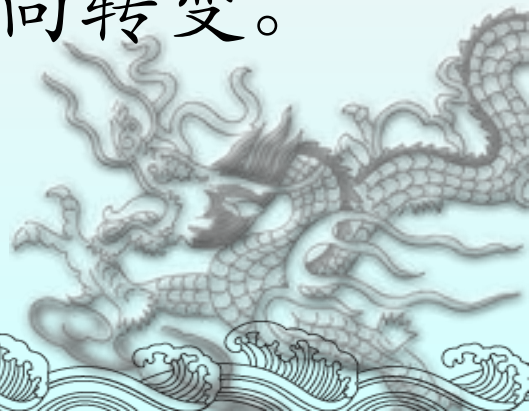


- ◆ 2008年，浙商银行通过银行间债券市场发行了6.96亿元中小企业信贷资产支持证券（“浙元1期”），成为国内首家开展中小企业信贷资产证券化试点的金融机构。
- ◆ 2009年资产证券化业务暂停
- ◆ 2011年，经国务院同意继续试点。
- ◆ 2013年8月28日，国务院常务会议批准央行《关于推进信贷资产证券化有关工作的汇报》，决定进一步扩大信贷资产证券化试点。

- ◆ 国家开发银行2014-5-15日发行2014年第三期开元信贷资产证券化产品，规模109.4674亿元，是国内历史上单笔发行金额最大的信贷资产证券化产品。

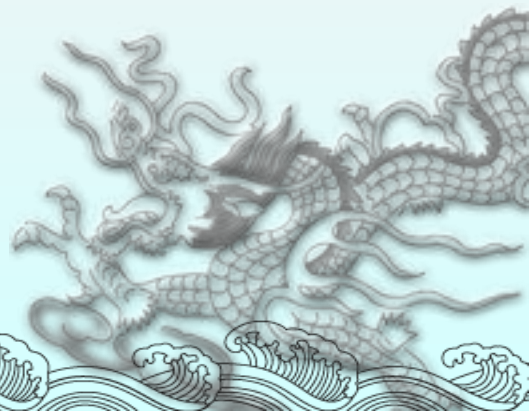


- ◆ 银监会2014年11月20日下发通知，宣布信贷资产证券化业务将由审批制改为业务备案制，不再针对证券化产品发行进行逐笔审批。
- ◆ 监管理念由审慎式监管向开放式监管迈出了关键一步，也使监管由单一风险监管向机构资格监管和风险监管并重方向转变。





- ◆ 2015年4月3日，中国人民银行发布“7号文”，正式推行信贷资产支持证券发行注册制，至此，中国资产证券化银行间和交易所两大市场彻底告别了审批制。
- ◆ 2015年5月13日，国务院常务会议决定进一步推进信贷资产证券化，新增5000亿元试点规模。



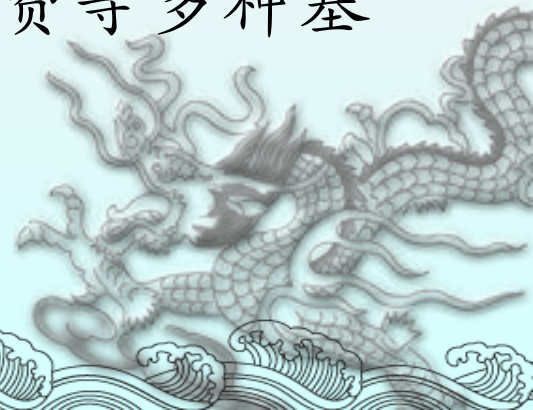
# 首个个人汽车抵押贷款资产支持证

- ◆ 08通元（1A、1B、1C）由上汽通用汽车金融有限责任公司2008/01/15发行，008/01/18取息。



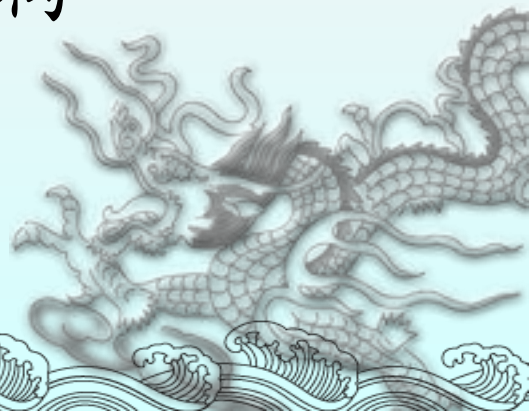
# 企业资产证券化

- ◆ 自2005年7月起,首单企业ABS中国联通的CDMA网络租赁费收益计划上市之后,资产ABS项目有中国网通收益计划、莞深高速公路收费收益计划、华能澜沧江水电收益计划等多个。产品期限不等,预期收益率也从2.5%到4.5%各异。这些项目的基础资产多元化特征明显,涵盖电力、交通、公共设施等多个行业,网络租赁费、公路收费权、应收账款、租赁收入、电费收入、污水处理费等多种基础资产。



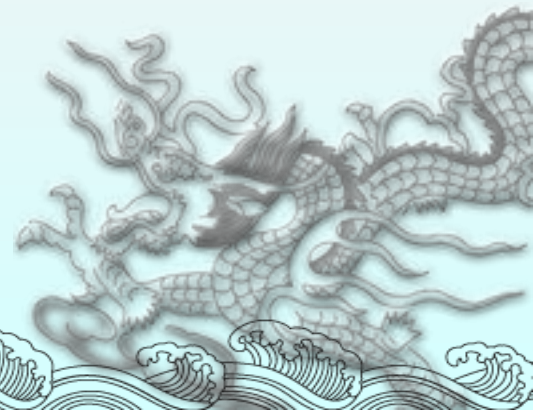
# 首个两融资产证券化

- ◆ 2015年8月7日，“国君华泰融出资金债权资产证券化1号资产支持专项计划”公告成立，并在上海证券交易所挂牌。由华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称华泰证券资管）承做，以“证券公司两融融出资金债权”为基础资产。发行规模5亿元，采用优先级、次级的分层结构



# 首单保障房ABS

- ◆ 2015年8月7日“扬州保障房信托受益权资产支持专项计划”公告成立，优先级资产支持证券在深交所挂牌交易。该产品为以“棚户区拆迁安置保障房信托受益权”为基础资产的资产支持专项计划。



# 首单保障房ABS

- ◆ 采用“证券公司资产支持专项计划+信托计划”的双SPV结构，基础资产为华融信托为受托人设立的扬州保障房信托受益权，华泰资管作为计划管理人成立资产支持专项计划受让原始权益人持有的信托受益权；由华夏银行南京分行、扬州分行负责产品托管以及监管；计划总规模10.50亿元，其中优先级10亿元，信用均为AA+级；次级资产支持证券0.50亿元，不设评级，由借款人扬州市保障房建设发展有限公司全额认购。

# 首单互联网消费金融资产证券化

- ◆ 2015年9月21日，“京东白条资产证券化”项目由华泰资发行完毕，10月在深交所挂牌。
- ◆ “京东白条资产证券化”的基础资产为“京东白条应收账款”债权，融资总额为8亿元，分为优先1级(75%，AAA评级)、优先2级(13%，AA—评级)、次级(12%)资产支持证券。其中，优先1级6亿元和优先2级1.04亿元资产支持证券由投资机构完成认购，次级0.96亿元由原始权益人主动认购。

# 首单票据收益权ABS

- ◆ 2016年3月29日，华泰资管-江苏银行融元1号资产支持专项计划，发行，开启我国票据业务“证券化”时代。（上交所挂牌）
- ◆ 此产品以法定票据权利所派生的票据收益权为基础资产。

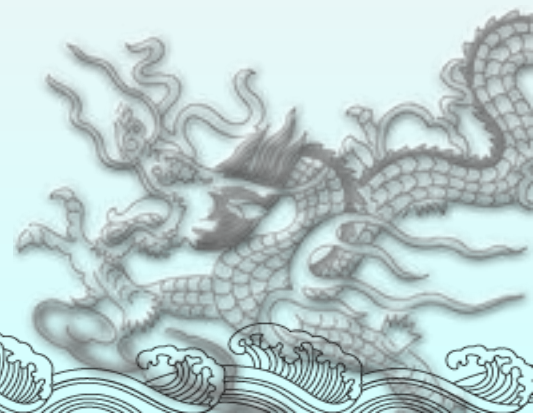




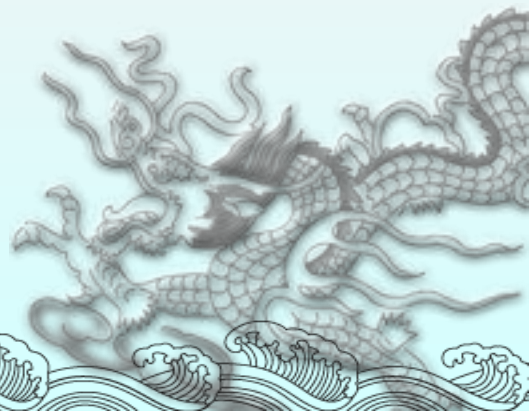
- ◆ 深圳证券交易所2013-4-22日发布《资产证券化业务指引》规定，作为一种专项资产管理计划，资产支持证券的单笔成交申报数量不得低于500份，转让数量必须为10份的整倍数。



- ◆ 资产证券化存在多头监管的局面——除了证监会主导的资产证券化外，还有以银监会和央行主导的信贷资产证券化，银行间市场交易商协会主导的企业资产支持票据（ABN）。



- ◆ 五、借记卡业务创新
- ◆ 六、技术手段创新
- ◆ 亚马逊与中国银行间的潜规则：盗客户信用卡和资金没商量
- ◆ 七、针对不同客户群体的定向创新



# 第四节 影子银行



## 第五节金融创新的经济效应

◆ 积极效应：

◆ 提高效率；金融市场更加成熟；推动金融制度改革

消极效应：

降低金融体系稳定性

降低金融监管的有效性

影响货币政策的制定和实施

