

2019年08月07日

深度研究

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

包商事件监管部门系列公告藏玄机

——柠檬市场与金融供给侧改革系列（二）

相关报告

《柠檬市场与金融供给侧改革系列（一）：买
同业存单需要什么信仰？》——2019-07-29

《2019年下半年宏观经济展望：财政归来》
——2019-06-17

《人口与去库存政策拐点之后的地产需求初
探2：居民部门加杠杆之路通向何方？》——
2019-05-06

《人口与去库存政策拐点之后的地产需求初
探：梦想能否照进现实？》——2019-03-18

《2月经济数据前瞻：经济增速仍然下行但预
期改善》——2019-02-28

投资要点：

■ **银行类金融机构被接管可能传递出危险信号。**在全球来看，银行类金融机构被接管或破产通常都引人瞩目。市场一般会担心一家银行出事的背后是否意味着存在某些系统性的风险对整个银行体系构成威胁；此外，银行债务违约导致其它金融机构蒙受损失带来的交易对手风险也极易引发链式反应并且冲击金融稳定。包商银行被接管之后，投资者对于上述两种潜在的风险也并非没有担忧。

■ **监管系列公告暗藏玄机。**对于中国经济基本面相对稳健的判断和监管部门明确解释包商被接管与“明天系”有关并多次指出接管属于“个案”有效化解了市场对于系统性金融风险的担忧。而监管及时补充披露包商银行大额同业负债的偿付方案也缓解了同业市场上因为包商违约交易对手风险不明而造成的信息不对称，有助于同业市场流动性的恢复。

当然，从国外的经验看，在有条件的情况下，金融机构主动披露交易对手风险敞口会改善市场的信息不对称、减少交易对手风险对自身的冲击；但是包商被接管之后却没有任何金融机构主动披露风险敞口。到底是这些机构专业性不够，还是市场化程度不足，背后原因值得进一步探究。

■ **雷曼破产与包商被接管的巨大差异之一就在于背后的系统性风险与交易对手风险的不同。**雷曼破产的根源在于美国房地产泡沫破灭之后次级贷款以及相关衍生产品市值大幅下降带来的资产减值；而这一系统性风险也同时威胁美国整个金融体系并引发了全球金融危机。而雷曼作为负债规模巨大且广泛参与相关衍生产品市场的美国五大投资银行之一，其破产之后也造成了其交易对手的巨大损失。这些损失在信息不透明的情况下进一步加剧了同业市场的交易萎缩和流动性紧张，令许多大型金融机构处于破产的边缘，并标志着美国的次贷危机进入了系统性危机阶段。

风险提示：经济、地产下滑及中美关系恶化超预期，政策不达预期

内容目录

1、 引言：包商银行被接管后的三大风险.....	4
2、 监管部门系列公告的玄机.....	5
2.1、 化解有关系统性风险的担忧	5
2.2、 化解交易对手风险.....	6
3、 雷曼破产与包商被接管有什么差异？	9
3.1、 美国雷曼破产与美国金融体系的系统性风险	9
3.2、 美国雷曼破产引发的交易对手风险	11
4、 风险提示：	13

图表目录

图表 1: 中国 5 年期 CDS 价格	5
图表 2: 中国商业银行不良资产率	6
图表 3: 包商银行的负债结构	7
图表 4: 包商银行同业负债偿付比例表格	8
图表 5: 次贷证券化过程简图	10
图表 6: 2008-2009 年 TED 利差	11

1、引言：包商银行被接管后的三大风险

5月24日，央行和银保监会联合发布公告，称包商银行出现严重信用风险，人民银行、银保监会会同有关方面于2019年5月24日依法联合接管包商银行，接管期限为一年，由中国建设银行实施托管。

包商银行是自1998年海南发展银行和2001年汕头商业银行之后近20年来我国首家被接管的银行。数据显示截至2017年9月末，包商银行总资产5762亿，总负债5437亿。根据中国银行业协会评出的2018年中国银行业100强榜单，包商银行是中国第37大商业银行¹。

在各国，银行类金融机构被接管或出现破产通常都是极其引人瞩目的事件。许多大的金融危机也以银行业金融机构破产或被接管为先导。实际上，包商银行被接管之后，市场也潜在的担心中国的金融体系存在三类风险：

- 包商银行被接管，是否意味着存在某些系统性的金融风险正在威胁整个中国金融体系或者至少中小银行体系？例如，美国投资银行雷曼破产的背后是美国房地产市场的泡沫破灭以及大量金融机构在与住房抵押贷款相关的衍生品市场的巨大风险敞口的暴露。
- 包商银行被接管，是否意味着与包商银行有大量同业往来的相关银行会蒙受巨大的财务损失？这些银行是否因此而出现比较明显的信用风险？当然，理论上如果这些银行也出现了信用风险，还会产生新的链式反应。
- 包商银行被接管且没有全额兑付债权人，意味着银行业刚性兑付的打破。是否存在其它一些中小型商业银行因为自身的原因（如较高的坏账比例，较低的资本充足率）会爆发信用风险？

在这三类风险中，前两类系统性风险和交易对手风险是世界各国出现银行业金融机构被接管案例时可能都需要担心的风险。而第三类风险，则是中国由于长期对于银行业金融机构提供政府隐性担保而存在的特殊风险——我们在系列报告第一篇（《买同业存单需要什么信仰？》7月29日）已经对此做出了分析。

今天看来，市场对在其它国家更为普遍的前两类风险的担忧并没有对中国金融市场构成显著冲击。之所以有这样的结果，固然有基本面方面的原因，监管机构及时进行信息披露，避免柠檬市场上的逆向选择也发挥了很重要的作用。

我们的这篇报告就简单的谈谈监管部门在接管包商银行之后是如何通过发布系列公告中来化解这两类风险的……

¹ <http://www.afca.com.cn/cn/cydwtdt/4167.html>

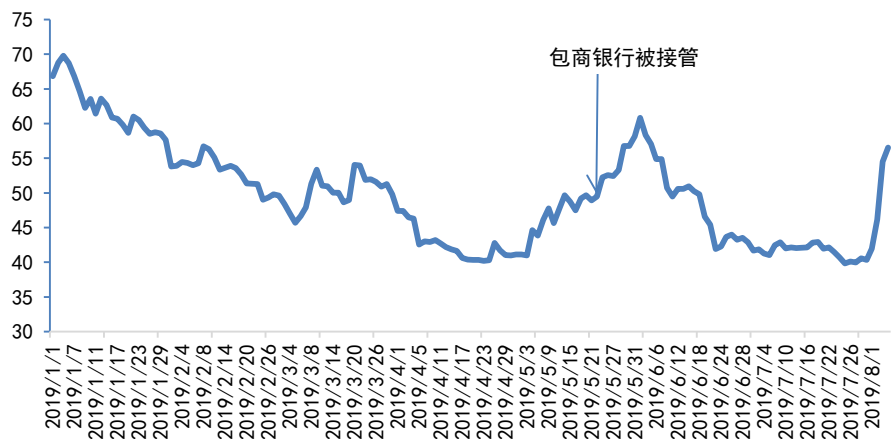
2、监管部门系列公告的玄机

尽管包商银行被接管之后市场对于中国经济的系统性风险与包商银行的交易对手风险也有担忧，但是监管部门还是及时的通过信息披露化解了相关的风险。

2.1、化解有关系统性风险的担忧

一般而言，由于银行业的经营状况与经济周期高度相关，影响一家银行经营状况的相关因素也同时是影响其它银行经营状况的重要因素。在 5 月 24 日监管部门宣布包商银行因为“出现严重信用风险”被接管之后，市场对于其它银行特别是中小银行是否也存在因为某些类似原因被接管的风险其实也有一定担忧。这种担忧与对中小银行被打破刚兑之后对信用风险的担忧一起造成了银行间流动性的紧张。实际上，代表中国主权信用风险的 CDS 费率在包商被接管后价格一度上行。

图表 1：中国 5 年期 CDS 价格



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

2.1.1、信息披露的作用

人民银行和银保监会及时的通过信息披露部分的化解了相关风险：

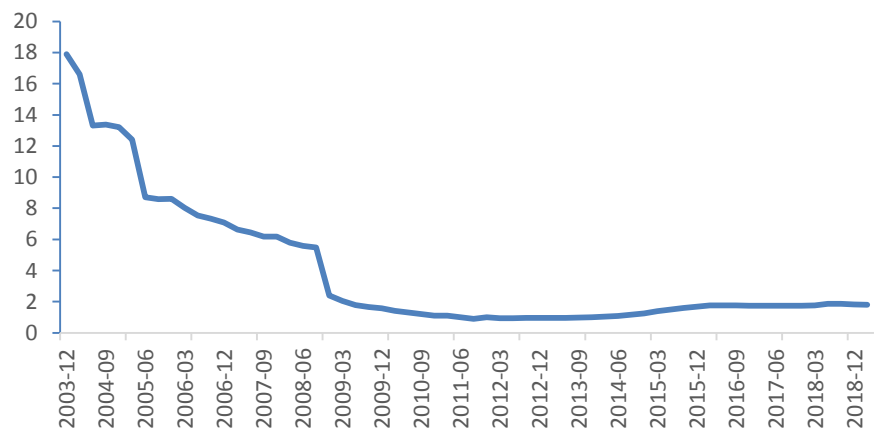
- 6 月 2 日央行对接管包商银行的原因做出详细说明。央行指出，包商银行的信用风险来自于“明天系”的“特殊身份”，“其大股东明天集团违法违规占用资金，形成逾期”，“包商银行被接管完全是个案”。此后的新闻公告中，央行多次强调包商银行事件“是个案”。
- 此外，6 月 9 日，银保监会也专门就市场关心的部分中小银行一直未披露年报一事做出回应，“当前，中小银行运行平稳，流动性较为充足，总体风险完全可控。少数中小银行未按时披露年报，属于特殊情况”，并补充说明特例的原因，改善了市场的信息披露，减少了市场对于中小银行可能存在某些系统性风险的担忧。

2.1.2、市场对于经济基本面的判断

当然，市场信心的最大来源还是对于中国经济基本面的判断与理解。自 2015 年股灾之后，在监管当局和市场力量等多方面因素的作用下，中国股票、债券、外汇等主要资产市场上都出现了显著的“去杠杆”，去产能与去库存战略也改善了中国企业部门的盈利水平、化解了房地产商库存与债务风险，也根本上稳定了银行体系的资产质量。

伴随着去年年底以来一系列逆周期的政策调整逐步缓解经济失速下行的压力，中国经济虽然仍面临一些长期杠杆率上行的压力和房地产市场的一些潜在风险，但是短期并没有系统性的金融风险仍然是市场的共识。目前，我国商业银行不良率也整体上比较稳定。

图表 2：中国商业银行不良资产率



资料来源：Wind，国海证券研究所

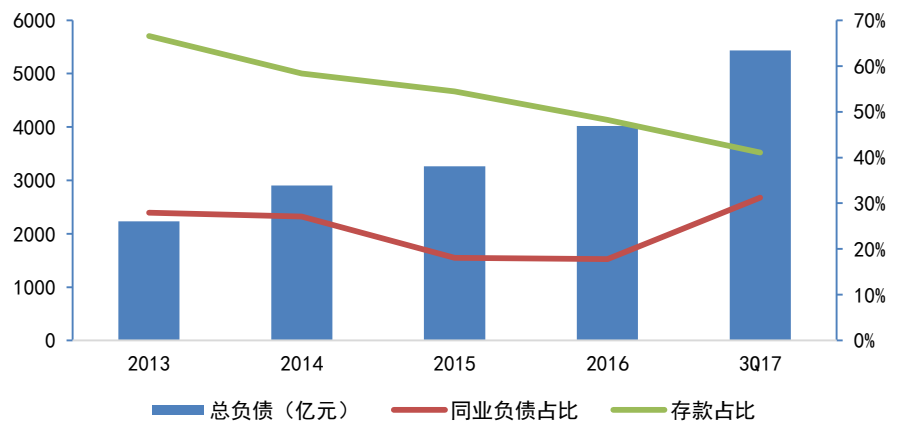
总体而言，投资者对中国经济相对稳健的基本面的信心以及监管部门及时的信息披露大体上提供了评估第一类风险的信息，减少了中小银行体系资产负债表的信息不对称，整体上避免了因为这类信息不对称而导致的市场萎缩和信用收缩。

2.2、化解交易对手风险

2.2.1、包商被接管后交易对手风险几何？

银行破产后产生的交易对手风险主要与现代银行业规模庞大且高度复杂的同业业务有关。数据显示，3Q17 包商银行同业负债总计 1697 亿元；我们认为这一规模有可能在最近一年半的时间里进一步上升。

图表 3: 包商银行的负债结构



资料来源: 包商银行年报, 国海证券研究所

根据银保监会的数据, 2018 年底中国银行业境内总资产 261.4 万亿元, 核心资本充足率 11.0%, 粗略估计核心资本可达 28.8 万亿。这样看来, 包商银行的同业负债即使全部损失, 占整个银行业核心资本的比重也不过 0.6%-0.7%, 似乎冲击有限。但是, 如果这些损失集中于一些中小银行, 也可能较大程度冲击这些中小银行的资产负债表的安全, 甚至不能排除一些新的中小银行面临被接管风险。

在 5 月 24 日监管部门发布接管包商银行公告中, 重点说明的是个人储蓄存款本息全额保障, 但是对公存款和同业负债这部分的偿付方案却并未提及。信息的缺失引起了市场的密切关切。各家金融机构立即对潜在可能在包商银行存放金额较大的金融机构进行排查并首先收紧对此类机构的信用, 一定程度上加剧了市场恐慌。

2.2.2、及时弥补信息披露的缺失

我们注意到, 监管机构迅速补充公布了包商银行对公存款和特别是市场密切关注的同业负债的偿付方案:

- 5 月 26 日, 人民银行和银保监会表示“对于包商银行 5000 万元 (含) 以下的对公存款和同业负债, 本息全额保障; 5000 万元以上的对公存款和同业负债, 由接管组和债权人平等协商, 依法保障”。当然, “平等协商”一词还无法令市场有效评估与包商银行来往密切的其它银行的资产负债表的损失, 也不足以平息市场对这些银行的担心。
- 5 月 29 日, 《财新》等媒体据“可靠消息来源”进一步公布了包商银行同业负债的最新处置方案: 央行将对包商的同业负债分段计算进行偿付, 偿付比例在 70% 以上。总体而言, 人民银行对于包商银行 5000 万以上同业负债的总偿付比例大大超出了市场预期。较高的偿付比例也意味着因为交易对手风险导致新的银行出现破产或被接管的可能性大幅下降。

图表 4: 包商银行同业负债偿付比例表格

同业负债金额	偿付方案
5000 万以内	全额兑付
5000 万-1 亿元	兑付本金
1 亿元-20 亿元	90%本金
20 亿元-50 亿元	80%本金
超过 50 亿元	70%本金

资料来源:《财新》, 国海证券研究所

偿付方案的披露提供了市场对于交易对手风险进行评估的信息基础,缓解了因为信息不对称和逆向选择而造成的市场萎缩,起到了稳定和改善同业市场流动性的作用。市场对于潜在的包商银行交易对手实施的特别的融资限制逐步取消。

6 月 16 日,央行进一步提供了存款保险基金管理公司对持有包商银行超过 5000 万以上债权的公司客户和同业客户的保障细节, 包括:

- 市场 400 多户债权金额在 5000 万元以上的大额对公债权人获得了全额保障,对公客户债权人获得全额保障的比例达到了 99.98%;
- 据包商接管组的初步测算,对于少数未获全额保障的大额对公和同业债权人来说,“先期保障程度平均达到了 90%左右;
- 未被收购的债权部分,也没有灭失,依法参与后续受偿。

市场对于包商银行交易对手风险的担心基本消除。

比较遗憾的是,在包商银行被接管之后,虽然监管部门在改善信息披露,但是几乎没有任何银行主动披露自身在包商银行的风险敞口。从国外发生的类似的案例来看,相关银行主动披露信息,有利于改善信息不对称,并减少自身从银行间市

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10900

