

華夏理財產品「兌付門」引發 影子銀行危機一觸即發

有分析意見認為，「影子銀行」的形成，是體制異化的產物



只要市場對A股恢復信心，外圍資金將即湧入



華夏銀行「兌付門」事件簿

2011年11月起

投資者從華夏銀行嘉定支行購買四期名為「北京中鼎投資中心（有限合夥）入夥計劃」的理財產品，合同投資者約80人。背後的實際投資者或達300至400人。項目為嘉定支行高級理財經理、個人業務部負責人濮婷婷所引進，並主要由其銷售

11月25日

中鼎財富系列產品第一期到期，無法正常兌付，華夏銀行方面否認牽涉其中

11月26日

華夏官網有客服人員承認，中鼎相關理財產品「是我行代銷的」

11月30日

有微博爆料稱，投資者在營業部維權；華夏銀行上海分行官方微博回應未代銷該產品

12月1日

投資者連續多日聚集華夏銀行上海嘉定支行門前要求兌付，嘉定支行貼出暫停營業公告

12月2日

華夏銀行公告回應乃員工私售，並稱公安部門已介入，員工濮婷婷亦被經偵立案，濮已被拘留。濮婷婷家人則稱，她已向銀監會遞交舉報

12月3日

數十名投資者趕往陸家嘴的華夏銀行上海分行抗議，該行當日下午進行緊急會議，其後與投資者協商，但談判最終無果

12月4日

華夏銀行與投資者在嘉定支行進行第二次談判，談判破裂

12月11日

華夏銀行組織投資者在上海嘉定進行閉門會議，上海金融辦、銀監局等地方監管部門有關人員到場。華夏銀行上海分行領導口頭承諾，春節前給出一個「合理合法」的解決方案（製表：葉勇、倪巍晨）

中鼎投資中心入夥計劃內容

管理人	通商國銀資產管理公司
分四期	分別為中鼎財富一號、二號、中鼎財富通航、中鼎迅捷
認購金額門檻	分50萬元、100萬元和300萬元三檔
承諾預期收益率	11%、12%和13%
計劃籌資	超過1.5億元
實際出售	1.19億元

專家建議疏堵結合

要解決影子銀行問題，劉煜輝認為，鑒於現在地方融資平台新增債務「以新償舊」的比例越來越高，抑制債務雪球進一步變大是當務之急，並建議應推出硬預算約束機制。

他解釋，鑒於目前「影子銀行」規模較大，允許違約事件無序出現的可能性基本沒有，最可能的措施應為總量控制、限制增長、風險排查。此外，從融資者角度看，主要由地方政府和國有經濟部門構成。由於軟預算約束，這些主體存在很大的「界別機會主義」傾向，這些主體融資、擴張債務時，很少考慮還款問題。從投資者角度看，根本沒有樹立「誰投資、誰負責」的市場化意識，認為風險全部會由政府兜底。因此，必須要建立現代國家的硬預算約束機制，政府進行各種投資項目必須要有廣泛的公眾聽證制度予以制衡。

沈建光建議：「堵」不如「疏導」。第一，大幅增加國債及省級政府地方債的發行量，嚴控下級政府城投債及融資平台信託債的規模。第二，加快推進利率市場化改革，讓市場決定「資金價格」。第三，建立「影子銀行」體系監控系統，增強「影子銀行體系」的透明度，在銀行與非銀機構間營建防火牆，並對銀行體系內外的「影子銀行」活動進行差異化處理。第四，適度容忍民間借貸體系風險，在建立並強化市場運作機制的同時，側重「疏導」，讓「影子銀行體系」更陽光化。

資產規模逾25萬億

有統計顯示，銀行表內的影子業務規模可能在10萬億元左右。其次，非保本銀行理財產品約8萬至9萬億元。如果再算上私人直接持有信託、企業債券；再算上未貼現的票據和民間借貸。由此，區別於正規信貸業務的其他債務融資方式，即所謂的中國式「影子銀行」的規模估計在25萬億元以上。

華夏銀行「兌付門」事件引發銀行理財產品大檢查開展。銀監會監管二部已經會同上海銀監局與公安部門在滬徹查此事，爭取盡快出結果。業內人士稱，類似華夏銀行違規銷售理財產品的問題，其他銀行也同樣存在，只是兌付風險沒有充分暴露出來，未來如再爆發類似事件，必將對銀行理財產品產生惡劣影響，並引發連鎖反應。他們建議，疏堵結合以解決「影子銀行」問題。

本報記者 葉勇 倪巍晨

華夏銀行因員工私售投資產品到期無法償付，引發投資者憤怒而陷入是非「漩渦」。其實，理財產品出現的違規情況，對中國龐大的「影子銀行」規模來說只是其中一部分而已，而是次華夏銀行的事件也只是露出冰山一角。業界明言，華夏是次涉及的產品正是業內盛行的「資金池信託業務」，這作為中國式「影子銀行」業務表現形式之一，若中國今後出現信用風險爆發，肯定先從這一部分出現。

影子銀行業務具風險

中國社科院金融重點實驗室主任劉煜輝表示，資金池信託業務是典型的中國式「影子銀行」業務，這些資金多數流向政府平台和地產等項目，累積的風險很大。在當前體制下，遇到風險以後，都不可避免地以銀行表內不良資產的形式表現出來。因為這部分所謂「剛性兌付」的信託產品，實質隱含的是政府和銀行的擔保，最後還是由銀行兜底，而銀行也是國家所有，所以歸根究底還是政府信用兜底。

瑞德證券首席經濟學家沈建光認為，「資金池信託業務」的資金池內現金多流入地方融資平台及地產等項目，融資主體存在較大潛在償付風險。若資金池不斷擴展，投資人便不會產生損失，但資金鏈一旦出現斷裂，就可能引發系統性風險。

對於中國「影子銀行」的形成，劉煜輝認為「是體制異化的產物」。他分析稱，自2009年實行擴張性貨幣政策以來，經濟上的後遺症逐步產生（通貨膨脹和資產泡沫），國家不得不進行宏觀調控，主要是對中國正規的信貸系統加緊約束，包括信貸額度配給、資金金約束、存貸比的流動性約束等。此外，銀監會早在2010年、2011年就開始着手清理地方融資平台的債務，定下「降舊款新」的規則，要求銀行對到期的平台貸款本息，一律不得展期和以各種方式借新還舊。

基於上述，「正規的表內融資受到限制時，銀行就會想辦法變相繞道幫地方政府解決後續資金的問題。」劉煜輝說。因此，銀行開始繞道通過非信貸的金融創新方式，改變流動性和期限來增

加融資，華夏難逃內部管理及監管不善的疏漏之責。監管層已要求華夏銀行內部整改並盡快拿出解決方案，料會對該行施以罰款警告，並要加強銀行業內控及銀行代銷環節上監管。

華夏「兌付門」可說是銀行業員工私售「飛單」造成糾紛並爆發的首個完整案例。高級業務經理濮婷婷在銀行的貴賓理財室，向客戶推薦購買某私募基金管理機構發行的1億多元的私募基金投資有限合夥計劃，但投資者提出了頗多證據證明「飛單」行為不僅是產品經理個人所為，至少華夏銀行肇事支行上下均參與了這一銷售業務。尤其是支行行長蔣黎甚至自己投資170萬元。

內地某大銀行理財經理劉小姐告訴本報，這款產品肯定不是正規理財產品，也不是正規的「代銷」，因為代銷範圍僅限於銀行內部代銷系統內產品，而華夏銀行辯稱該產品並未在總行備案，屬於理財經理個人的拉私活兒的行為。但是，這件事情嘉興支行行長親自參與了，投資者也是在銀行貴賓室裡，被銀行人

員推介的高收益產品所誘惑而購買，構成表見代理，銀行必須因此承擔一定責任，但賠償後可以依據內部規定要求相關責任人員負擔。

銀行應受懲處並需賠償

上海金融監管機構一高官對本報表示，無論產品正規與否，華夏銀行都難辭其咎。業內人士認為，華夏銀行負有較大的管理責任，不但應接受監管的懲處，也應該賠償投資者的部分損失。賠償多少，應在法律框架下留待法院依法判決或調解。

上海某知名律師對本報表示，濮婷婷是在其擔任理財經理職務期間做的產品推介，且推介場合都在銀行貴賓室，即使客戶未與銀行簽訂任何書面文件，但客戶正是基於對該經理銀行職務的認同及對銀行的信任，才接受該產品。「一個正常人盡合理的注意義務，應該都會認為經理的行為是職務行為，既然是職務行為，銀行應該承擔相應的後果與法律責任。」他說。

資金捨理財產品轉投A股

華夏銀行兌付門事件揭露銀行理財產品危機，銀行、基金業眾多專家對此的看法是：理財產品風險暴露，逼迫棲息在銀行、信託理財市場的巨額資金尋找新的投資渠道，A股趨勢向好，有望吸引一部分資金。美林、野村等外資大行近日更以郵件形式，建議核心客戶購買與A股掛鉤的資產。

華夏銀行理財產品違約事件本月初曝光後，引起社會廣泛關注，監管部門也高度重視。中金公司此前發布的報告認為，此次事件處理結果對銀行業的影響非常大。報告認為，若兜底，這預示銀行將成為當前各類融資渠道狂歡的最終買單者，行業發展前景黯淡。若事件市場化解決，打破剛性兌付的困局，則全行業短期可能會面臨新業務和流動性衝擊，但是中期有望進入健康發展的軌道，實現收益與風險的匹配。

根據媒體對部分銀行網點的最新走訪顯示，銀行理財產品目前未出現大規模贖回情況，但高收益產品的資金流入已放緩。據權威數據統計，中國個人擁有可投資的資產約62萬億元。其中可投資資產在600萬元以上的家庭，達到了121萬戶。而截止9月末，銀行理財產品餘額達6.73萬億元；目前A股總流通市值約20萬億元，實際流通市值約16萬億元。從上述數據可以看出，A股市場並不缺錢，一旦市場信心恢復，外圍資金將大量湧入。

2007年出現影子銀行概念

影子銀行，又稱「影子金融體系」或「影子銀行系統」，該概念最初由美國太平洋投资管理公司執行董事麥卡利首次提出，它包括投資銀行、對沖基金、貨幣市場基金、債券保險公司、結構性投資工具(SIV)等非銀金融機構。

美國的「影子銀行」產生於上世紀60至70年代，彼時歐美國家出現了所謂脫媒型信用危機，即存款機構的資金流失、信用收縮、贏利下降、銀行倒閉等。為應對該危機，政府大規模放鬆金融部門管制，並使各種金融產品、金融工具、金融組織及金融經營方式等層出不窮。

事實上，明確的「影子銀行」概念誕生於2007年的美聯儲年度會議，它是美國次貸危機爆發後所出現的一個重要的金融學概念，它是通過銀行貸款證券化進行信用無限擴張的一種方式，該方式將傳統銀行信貸關係演變為隱藏在證券化中的信貸關係。

較之美國，「影子銀行」的概念在中國尚無明確界定，中科院金融研究所發展室主任易憲容給其的定義是：只要涉及借貸關係和銀行表外交易的業務都屬於「影子銀行」。此外，百度百科對「影子銀行」的解釋是，在金融市場中把銀行貸款證券化，通過證券市場獲得資金或進行信貸無限擴張的一種融資方式。其在內地表現為銀信合作理財、地下錢莊、小額貸款公司、典當行、民間金融、私募投資、對沖基金等非銀金融機構貸款。



小資料

滬監管：華夏管理存漏洞

針對華夏銀行上海分行嘉定支行員工私售產品「兌付門」事件，滬金融高官、銀行理財經理、律師、投資者等多方人士較為一致的意見是，華夏銀行在內部管理和風險控制存在巨大漏洞，華夏銀行負有較大的管理責任，存在過失或不當行為，銀行應承擔相應的後果與法律責任。

華夏理財產品事件的談判目前尚陷僵局。據中鼎財富管理產品的投資者透露，11日華夏銀行組織投資者在上海嘉定召開閉門會議，上海金融辦、銀監局等地方監管部門有關人員到場。華夏銀行上海分行領導口頭承諾投資者，會在春節前給出一個「合理合法」的解決方案。但包括台灣、香港等地在內的投資者並不認可華夏銀行承的承諾，要求其在本月17日前，給出明確賠償方案。

銷售基本屬於非法集資

根據本月14日媒體引述接近銀監會人士表示，此次華夏銀行員工違規銷售的投資產品，基本屬於「非