

# 內地貸款市場 見國退民進

**國際  
視野**



Pierre Gave  
GaveKai 亞洲區  
研究部主管

在中國，由國家主導的銀行體系正迎來轉捩點。國有銀行長久以來都是透過貸款予其他國企做生意，但這將不再是合適的說法。根據官方數據，2012年銀行對私人企業的未償還貸款已首次超越國有企業。

從這個轉捩點可見，正在中國金融體系發生的變化恐怕要比許多人所知的來得更快。實際上已出現的利率自由化加劇了銀行間的競爭，令它們不得不尋找更多新借款人，這些新借款人較大機會是那些渴求信用的私人企業。自從因應私企而生的「影子融資」興起，銀行貸款模式的轉變已大大增加了私企可取得信用的渠道。加上私企的成效通常較國企為高，這意味着中國金融體系對信貸的運用將更具效益。

## 國企佔貸款餘額比重持續下降

之所以出現上述轉變，總的來說非因中央決策者思想變得開明、推行了由上而下的改革所致，主要還是因銀行回應市場需求，而推動了由下而上的改變。理財產品的興起，及因而產生的競爭客戶存款，均是這個故事的一大組成部分。這種變化無疑將令中國的銀行系統面臨更大風險，但也是自然的，因為貸款予私

企通常會比國企更具風險。

雖然數據未夠精細，但整個趨勢卻十分明顯。附圖所示，2008年國企佔總貸款40%，到2010年及2012年已降至34%及30%。至於私企佔總貸款則由2008年18%升至2010年21%，到2012年剛好超過22%，若再加上2012年佔總貸款9%的「住戶經營性貸款」，屬於民間範疇的總貸款佔比將達到31%。不過真實數據應比此更高：「其他企業」近年來對總貸款佔比在12%至13%之間，為方便官方統計，這個類別包含了集體制企業或外資企業在內。事實上，屬於這兩個類別的企業一般都是以私人企業形式運作。另外，整個數據統計還剩下一個有趣的類別：不屬住戶或任何類型企業的貸款，它的佔比通常達到10%。我們認為這個類別主要代表了對政府團體及公營機構的貸款。在2009年及2012年，公共事業被調動用以支持經濟增長，這個類別的貸款當時剛好提升得最厲害。

## 存款競爭大 銀行被迫覓高息借款人

私營和公營企業的銀行貸款佔比在過去幾年出現顯著變化，我不認為純屬巧合，尤其當內地的貸款定價及存款在這段時期經歷了不絕的變動。銀行透過提供理財產品，不斷向大企業及富戶籌集資金。大多數理財產品都投資在定息市場，但也有部分是以貸款證券化的形式操作，只是改用其他名義，讓銀行可貸款予特定的項目或公司。競爭加劇的後果是，銀行用以爭取存款的有效成本會比傳統的定期存款基準息率為

高。

當存款基礎變得日益昂貴及具波動性時，內地銀行只有兩個選擇，要不就是繼續原有的貸款方式，但接受較低利潤；要不就是改變手法以擴闊利潤。不出所料，它們都選擇了第二項，且手法誇張：將貸款利率提升，幅度甚至偏離了官方所定基準。正因為想將貸款提價，銀行因此須尋找更多有能力承擔高息的新貸款人。實證顯示，這些新貸款人多是私人企業。但這也不足為奇，因為強大而具有政治聯繫的國企不會願意支付比以往高出許多的利息；弱小、營運不善的國企則更沒有能力。

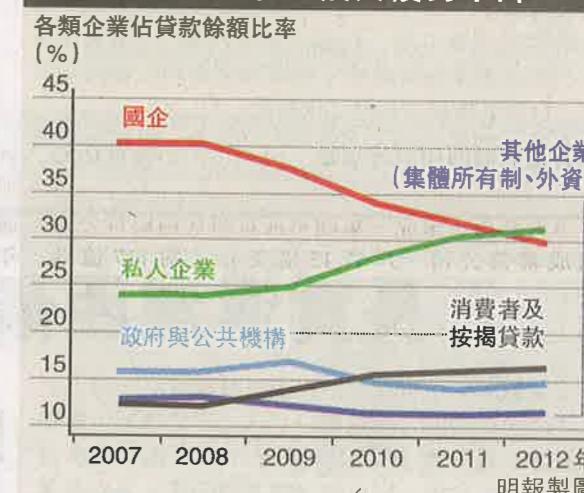
## 投資回報遞減 國企信貸需求降

其他因素也可能帶來影響。例如國企對貸款的需求或已減弱，因為它們可在新興的公司債市場進行融資；一些資金需求密集的大型項目，企業現已減慢投資。另外，在這個理財產品風行的時代，銀行的融資成本變得更為波動，這意味着它們提供長年期貸款的意願將減弱，而長年期貸款正是國企所喜好的。

不論轉變是由哪些原因造成，信貸愈發流向私企，毫無疑問具有正面意義。中國金融系統向來善於調動大額資金以支持國家發展項目，這令它比其他發展中國家表現更好。但中國也愈來愈需要一個足以支持私人企業及科技創新的金融系統。

這個目標常被列為國家長遠的發展重點，但它開始變為短期內迫切需要實現的目標。資料顯示，國企的

## 中國國企爭取信貸優勢下降



投資開始陷入回報遞減。自2008年起，國企在工業行業的資產回報開始停滯不前，與此同時私企的生產效益不斷提升。好消息是，在2010、2011及2012年，對私企的新增貸款已高於國企，即使2012年國企帶動投資的呼聲增加。若中國持續進行金融改革，更多資金將流向更高回報的私營項目。而投資回報改善將助中國更順利過渡到一個較慢及資金需求密集度較低的經濟增長模式。