

【金融】【國際】印度的影子銀行

2018-10-19 08:56:00

原文網址：<http://blog.udn.com/MengyuanWang/118134195>

銀行業最原始、也是最重要的業務，是收集民間游資存款，然後選擇優質企業來放貸。資金永遠都是企業進一步發展的必要因素，所以高效的放貸是金融業服務實體工業的主要管道。從國家層面來看，這也就是銀行必須存在的真正意義。

然而選擇優質企業來放貸，先天是一件很困難而且吃力不討好的工作：它的利潤微薄，再加上風險不但是長期性的（等到一個決定有了後果，做決定的幹部早已不在其位），而且有很多外來的、不可控的因素，例如經濟周期起伏。所以只要沒有嚴格的政治監管，金融從業者自然有許多辦法來爭取更大的利潤，而對風險推諉卸責；例如美國過去40年越來越流行的金融衍生品，雖然名義上的藉口是爲了風險管理，實際上是銀行開賭場讓客戶來對賭，然後藉機把自己不想要的風險丟給外行人。2008年的次貸危機，就是一個典型的例子。

不過有了政治監管，監管者本身也可以扭曲規則以從中取利，下面我討論一個上月（2018年九月）在印度爆發的案子。出問題的，是一家很大的影子銀行。所謂的影子銀行，就是沒有銀行的執照，所以不受銀行法規的監管，但是實際上仍然從事銀行業收放款業務的組織。中國當然也有影子銀行，不過主要是非法吸金的老鼠會（Ponzi Scheme）或半老鼠會（不是純粹騙錢，但是投資在風險很大的資產上，時間稍久，景氣不再，就必然會入不敷出）；在非法放款方面，除了民間的高利貸，毛病並不出在影子銀行上，而在於國營銀行和地方政府之間的陰陽合同，用來欺瞞中央政府。這在本質上和印度類似，但在形式上有所不同。

我在前文《印度二三事》中曾提到，印度的國營銀行往往是地方政客和不法商人的提款機。去年此時，佔印度銀行業2/3額分的國營銀行，因爲呆賬太多而必須重整，由印度中央政府認購了210億美元（原估計，後來實際是300億）的新股份來增資，藉以紓困。其後，印度又修改了破產法：以往即使一家企業欠了一屁股債，連利息都早還不出來了，債權人仍然無法更換管理階層。現在銀行可以把原本的老闆開除，然後拍賣資產，或者雇用專業經理來重整其財務。這對處理私營企業的呆賬，是一大進步，但是對地方政府的所欠，這些國營銀行仍然無法可施。

然而最近幾任的印度中央政府都有要削減呆賬的行動（Initiative）。私營企業的帳以往可以怪到破產法規上，地方政府的債就比較尷尬，所以如同中國的國營銀行一樣，它們也會想方設法把這些債從自己的資產（銀行的“資產”就是放貸）清單上“處理”掉。它們的解決方案是很有印度特色的，亦即由主要的國營銀行一起出資，成立一家子公司，專門負責對地方政府融資。然後通過把這家公司的部分產權股票上市，就可以公開宣稱它是一家“獨立”的私營企業。其實它只是一個馬甲，它的生意仍然主要來自背後國營銀行不想放在自己賬目上的貸款，資金則靠發行債卷；很巧的是，認購這些債卷的，又是同一批國營銀行。

這家Infrastructure Leasing & Financial Services（IL&FS，基礎建設融資與金融服務）是在1987年成立的，30多年下來“生意”越做越大。照理說，國營銀行自己的賬目已經是臭不可聞，它們專用的呆賬垃圾堆自然更加慘不忍睹，但是IL&FS的債卷卻從來沒有違約過，所以從背後國營銀行的觀點來看，沒有一毛錢的呆賬。更神奇的是，印度的信用評級機構始終給它最高級的AAA評價，也就是“極不可能違約”，一直到上月初，然後信用這麼好的一家公司，忽然就還不出債了。

莫迪以前當省長的時候，也是IL&FS的大顧客之一；所以難怪它一出問題，印度最大的國營保險公司，Life Insurance Corporation of India，就急急忙忙地拿出6億多美元來為它增資。IL&FS的攤子已經做到很大，區區6億美元顯然是杯水車薪；不過中央政府既然已經出手，不論後續的攤子開到多大（目前還沒有足夠的資訊，不過我個人估算，至少需要140億美元），應該都會由印度的納稅人來買單。

這個金融危機出現的時機並不好。美國的聯儲會正在積極升息的過程中，也就是美元這個不勞而獲的永動機循環的“緊收”環節，土耳其和阿根廷已經身處貨幣危機之中，印度在美元“汎濫”環節期間的虛胖，原本就即將反轉，而油價的挺升對印度這樣的能源進口國來說，更是雪上加霜。我在過去一年已經估計2019年世界經濟出現衰退（並不一定是負成長，而是單位人口GDP年成長率降到1%以下）的機率大於50%；如果真的發生了，那麼印度成為主要犧牲者之一的機會也是很大的。

一旦有足夠的國家出現嚴重的經濟危機，在2020年或2021年美國的國際資本會開始抄底，這是美元循環的“收割”環節。屆時中國將有把手持的10000億美元聯邦債卷轉換為實際資產的天賜良機，希望執政者不要錯過。

14 条留言

viva_zhao

2018-10-19 16:33:00

不仅仅一万以美元，还有隐藏在很多别的金融机构的美元计价的资产。据说在比利时最多。通过比利时这个欧洲金融掩盖资金流动，避免资金太过容易暴露在美国监视之下。国内金融反腐如火如荼，P2P已经从几千家变成了几十分之一，大部分P2P公司，破产清算的，暂时把公司负责人控制起来慢慢查账的，剩下的必须合规，规矩是越来越严，不合规就清算。地产贷款收紧，逼迫地产公司抛售资产还债。通过加大在高铁，机场，青藏铁路等基础设施建设来平衡地产投资下降，避免大规模建筑业就业者失业。这场金融战，贸易战打下来，谁在裸泳要不了两年就会见分晓。如果中东发生更大的战事，比如打伊朗或者伊朗拥核导致被石油禁运，经济动荡会更大。而美国基本上石油进出口是平衡的。美国的确好牌最多，欧洲看着体积庞大，漏洞很多。科索沃问题，乌克兰问题，英国脱欧，默克尔可能下台。如果石油价格飙升，科索沃再次开打，欧洲风雨飘摇，挂了也说不定。

“

你是做國際關係的嗎？我注意到中國的國際關係專業，都有特別樂觀的趨勢。比利時的那個管道，我也曾在公開媒體上看到過。美聯儲或許自己不會注意（美國經濟學者對統計數據有字面上的迷信），但是CIA必然是能追根究底的。我對中國國內的政策不熟，只看到幾個整頓P2P的例子。如果真如你所說，是系統性的處理，那麼是件極大的好事。收緊地產是有點晚了，但是當然比不做要好。美國在金融和貿易上的好牌，說來說去，根本還是美元的國際儲備貨幣地位。但是Trump越是欺凌弱小，中俄要把美元拉下神壇就越容易。歐盟和英國的問題都是慢性病，即使有了全球性的經濟衰退，要再拖下去並不難。Merkel和May固然有大幾率會在2019年底下臺，但是她們原本就是和稀泥的專家，換個人還是一樣的。Kosovo這樣的小打小鬧很常見，要搞成真正戰爭的機會並不大。

ethan

2018-10-19 22:18:00

“一旦有足夠的國家出現嚴重的經濟危機，在2020年或2021年美國的國際資本會開始抄底，這是美元循環的“收割”環節。屆時中國將有把手持的10000億美元聯邦債卷轉換為實際資產的天賜良機，希望執政者不要錯過。”小弟愚鈍，为什么届时可以将联邦债券转换为实际资产，是因为可以卖出债券，换得美元加入国际资本抄底的行动中吗。望不吝赐教，谢谢！

“ 是因為這些資產會被賤賣，不但價錢只有原本的幾分之一，而且不會有政治上的反對，對方還得跪求你的資金。

向上的一國兩制

2018-10-19 22:40:00

請問版主，TRUMP發動貿易戰，其核心原因是否是不容人民幣挑戰美元金融霸權，想讓大陸發生資金出逃引發金融危機？謝謝！

“

是剛好相反：Trump在消耗美元的信譽和地位，換取短期的政治宣傳話題。

貓靈子

2018-10-20 00:00:00

同意版主的研判，中國的總體實力還是及不上美國，所以除了在貿易戰採取積極防禦態勢，同時擺出強硬的態度試圖拉攏歐盟外，如何用錢（手中的美元）？是中國對美經濟戰爭的另一項關鍵，簡言之，就是對美截胡以及以子之矛攻子之盾。把手中的美元（可能主要由賣出美債所得）換成有價值的實體資產誠為高招，手法等同曹魏政權用孫吳政權發行，本義在套購曹魏方物資的大泉五十（一枚做50枚五銖錢使用，屬於虛值貨幣）拿去孫吳的地頭反套購物資一樣的陰狠毒辣（大泉五十在孫吳地頭的理論購買力，是孫權政府規定的，具有法償價值）。總之，個人研判中美間的貿易戰（經濟戰）一定是一場長期戰，決勝的關鍵在人民幣國際化的速度，在美方還能掌握戰場主動權的時間，美元就是美國佬攻城掠地的最佳利器（看看新興市場的慘況就知道，連我這個空頭都不忍去放空 - 但多數新興市場的領袖卻一再的被老美剪羊毛，有時也令人費解？）。中國只能選擇機極防禦，對美國的亂拳，來個見招拆招。恐怕要到明後年美國經濟出問題後，中國才能開始有效反攻，同時爭取對美經濟戰的戰場主動權。以美國債務之高，只要經濟戰的攻勢頂點一過，美國又不懂得相機撤退，來個劃太平洋而治，在經濟上的潰退速度，恐怕不會比豫東會戰後國府軍隊在戰場上潰散的速度慢多少。

“

美元既是美國力量的泉源，也是它最應該保護的資產。但是Trump的種種倒行逆施，基本上是消耗美元的國際信譽，來換取自己的政治利益。然而更換國際儲備貨幣，如同要取代Windows一樣，是非常困難的。中國最好是有歐洲的合作，才會有些勝算。在美元被替代之前，美國處於不敗地位：不論出了什麼經濟或金融問題，沒有多印鈔票不能解決的。東亞的國家，在1997年被剪過羊毛之後，普遍累積巨大的美元外匯存底，這是最基本的自衛手段。永不學乖的，主要是東歐、西亞、和尤其是南美；其主要原因是它們的經濟理論和政策，都是由美國訓練的人來主導。

CRYTRADER

2018-10-20 10:59:00

請教博士 幾十年來，美國的貨物貿易一直處於逆差狀態，這與美國大量印美元換貨物的關係大不大？

“

從國家層面，憑空印出來的白紙，可以買別人辛苦做出的產品。從企業層面，外包生產，可以大幅提高獲利率。從個人層面，階級固化，沒有提升的指望，只能今朝有酒今朝醉，盡情消費。我前提過，美國的消費品便宜，而且娛樂業極其發達，都是這個背景下的必然結果。

viva_zhao

2018-10-20 13:49:00

我不是专业做国际关系的，但是比较关注。微信公众号有一个叫P2P黑板报的账号，会发布一些行业整顿信息。另外，有朋友做这个行业，所以知道一些内部消息。现在p2p整顿，动作很大，公司不达标就会被清理掉。最后活下来的要么资金雄厚，要么后台足够硬。

“

早就應該如此。中國是英文裏的“Nanny State”，也就是“保姆國家”，國民像是幼兒一樣，政府對他們的一切事務和福祉都有責任。老鼠會騙了錢，不只國庫要負擔善後，國家的信譽也會遭受打擊；而重建國家在國民心中的信譽，似乎是習近平的主要執政目標之一。

美元既然屬於信用貨幣，其價值的根源就在於國家信譽，國家信譽（實質法償功能）一失，其貨幣立馬會成為廢紙，法幣與辛巴威幣誠為殷鑑。個人認為即使人民幣有成為下一個國際儲備貨幣的能力，還是不要輕易踏上那個底下都是荊棘的王座為妙，因為只要是國際信用貨幣，最終都難逃特里芬魔咒的詛咒，尤其是當中國的經濟底蘊仍不如美國時。比較有利的方式是聯手歐元，外加盧布，趁著川普政府自毀美元信用長城的時候，進行大範圍性質的貨幣割據，同時簽訂廣泛的貨幣互換協定，將美元從各自的市場上慢慢地擠出去。如果成功，日後再頒贈純金的惠我良多金匾給川普即可。

“

是的，短期內要替代美元，歐元仍然遠遠是最佳候選。中國的態度和策略應該是只要替代美元就是好事，鼓勵多元化，包括對歐元做出合理的支持。

Submarine

2018-10-20 16:31:00

听说，印度的实际货币总量大概是他所声明的3倍左右（地方政府和中央政府都超发了货币），所以印度前年的“废币计划”有“抢劫”之嫌，顺便摧毁了印度的地下钱庄。所以说，可能印度政府已经意识到风险了。之前听人介绍过国内P2P的情况，可能和传统的解释不太一样：实际上棚户区改造和P2P之类的金融创新是把城市中产的钱从银行里提出，平了地方政府和银行的债务。逻辑关系大概是这样的：1. 棚户区改造，导致短时间内大量集中拆迁，然后政府货币化补偿，短期内就会有大量资金用来买房，用极少的资金撬动大量的资产规模，然后导致当地的房价暴涨；之后原有房地产去库存，银行开发贷款也得到归还，银行系统性风险得以移除表外。2. 房产商大量购买新的土地储存，资金主要来源于金融创新和P2P。结果是地方政府的土地财政得以延续，推高房价为之后的房产税奠定基础。3. 各类固投的企业财政状况迅速转好，PPI回升，国开行直接使用央行资金，没有经过商业银行，所以CPI持续走低。

“

看起來邏輯自洽的理論，還是要和現實對照之後，才知道是否靠譜。這裏最大的問題是，以中國經濟體量之大，這樣的效應是否達到能有主導意義的貢獻。我的猜測是，它遠遠不夠。

狐禪

2018-10-21 19:03:00

社會上的物資是有限的，但鈔票額度卻幾乎是無限的。其間的搭配可能是自然對應，表演，或是騙局，這戲有多少人看得出苗頭？

“

一般老百姓對此是很遲鈍的，所以通貨膨脹有它獨立的“預期”心理，一旦建立、成為社會生活的日常之後，就會與事實脫節，中央銀行必須極度緊縮銀根，才有可能扭轉這個預期。參見1980年代初聯儲會主席Volcker的經歷。美國現在不須擔心通貨膨脹，是因為開發中國家的體量上來了，石油美元由全世界吸收，一來一往，還能推動不勞而獲的利潤永動機。

游客 越雷

2018-11-10 22:09:00

我有一些关于国际经济和金融的问题想问王先生。冷战刚刚结束后，美国对俄国和东欧和中国大陆的国企明着暗着进行了大规模私有化和经济侵略（对中国是试图进行）其中不仅有休克疗法，还有金股制（政府保留一股，在收购方面有一票否决权）还有mbo制，还有乘这些国家经济困难而进行战略投资。通过这些方式控制这些国家经济。王先生，我想问：前三项到底是怎么私有化国企的（比如金股制）？而第四项战略投资和中国现在和未来的其他国家的投资（包括王先生建议的从印度手上抄底）是一种性质吗？美国希望中国开放金融市场是不是也是一种经济侵略？（不好意思哈，王先生，本来打算您加我支付宝好友，我发图片给您的，现在只好打字问您了，那是一篇四千字的文章，看在我压缩成三个问题的份上，请您务必回复我一下，谢谢啦）

“

美國金融界十幾萬個極度高薪的博士/碩士員工，能搞出來的花樣千變萬化，就算我都知道，這裏也寫不下。不過萬變不離其宗，對民族企業的搜刮，其原理基本上仍然是賤買貴

賣，其中最大筆的，還是靠美元一發一收的循環。至於美國人老是逼著其他國家開放金融，除了上述的這種周期大約10年的循環，平常也有很多較小、較快的炒作手段。它們的共同點是價位都必須大漲大跌，最終被壓榨的財富來自消費者、小投資人、企業員工和整體社會。這些手段，中國自己國內的炒家也會，只不過美國人的資金雄厚、經驗豐富、又可以全世界地來搞。

MAXWELL

2020-05-10 11:19:00

印度经济 金融数据公司IHSMarkit的最新数据显示，印度4月服务业采购经理人指数跌至史无前例的5.4，跌幅高达88.4%。受此拖累，印度4月综合PMI也从3月的50.6降至7.2。推测印度4月GDP年化萎缩将达15%。从18年王兄论述印度影子银行出事揭开了印度经济衰退的序幕，此次疫情又加剧了印度经济的危机，莫迪很有可能又走民粹主义的老路，中国政府应该提早注意印度的不理智举动。

“

首先，PMI是一個既非客觀也非線性的指數，它是企業界對經營環境持樂觀態度的百分比，除了環境好壞之外，接受調查的企業願不願意說實話，其實是更重要的變數。這次新冠疫情明顯是無可追究的外加因素，所以印度商界可以很高興地承認生意受到負面影響；其他國家的企業或許仍然有必須說場面話的壓力。此外，5.4雖低，但是說跌幅多少並無實際意義，因為PMI與經濟環境沒有線性的關係。當然，印度經濟的確面臨很大的問題：不但浮腫很像美國，而且金融界還累積了大幅不良貸款，再加上他們高度依賴來自美國的資金和業務，現在後者已經面臨2-3個季度10%的GDP衰減，印度像是狗尾巴，搖動的幅度會比狗屁股再增加幾倍。至於Modi爲了轉移民衆注意力而發動戰爭的機率，反而因爲新冠而極度減小，這是因爲上面已經提過的，疫情本身就是絕佳的藉口，雖然人謀不臧才是主因，但他已經可以簡單卸責，也就無須在國際上冒險。

eb7d

2021-02-16 18:11:00

印度 最近有分析人士指出，不久后美国可能会收紧货币相当长一段时间来抑制通货膨胀。如果这是真的话估计印度依然要被收割。

“

只說“不久”毫無意義，就像預測退下去的潮水會再漲上來一樣，純屬廢話。美聯儲必須等美國經濟能撐得起加息才會動手，所以真正的議題是，什麼時候美國國內經濟，尤其是底層就業能復蘇。是今年下半，還是明年上半？或者會有Double Dip?這通通屬於“不久”，所以光看那報導的選詞用字，就知道內涵=0，不論是野雞評論與否，都不該在此復述討論。

eb7d

2021-02-17 10:19:00

印度 抱歉，没说清楚。那个人的观点是上半年美国就会进入收紧货币的阶段。不过即使美国不主动收紧货币，美元也会像您先前所说的那样如日本泡沫破灭时的日元一样升值。这可能成为彻底促使印度等国经济崩溃的导火索，财团也许会借机再次收割印度。

“

美國聯邦政府今年的三萬億赤字，若沒有美聯儲兜底，利息要冲上天了。會蠢到這個地步的，比一般的野雞評論還低級，難不成是香港或台灣媒體？Yuck！違反《讀者須知》規則，禁言一個月。我原以為美元是博客的重點話題之一，應該已經解釋得很清楚了，但一連串有人徹底誤解，所以這裏點出誤區何在，對宏觀經濟學不熟的讀者，請自行找閱讀資料補充基本知識。美元在Nixon任期與黃金脫鉤之後，美聯儲得以針對國內的經濟熱度和就業情況來自由調整銀根，一開始是控制短期收放利率，到本世紀開始量化寬鬆。這個循環的回收階段，一般始於美國GDP加速成長，通貨膨脹壓力浮現，長期國債利率上升，然後美聯儲做出政策因應，美元匯率隨即升值，再然後金融抄手才有機會搜刮世界。但2008年的金融危機，不是普通的周期性經濟衰退，而是美國經濟長期不可逆衰頹的重要步驟，美聯儲一連放水6年，到2014年才敢收手，其後又努力了幾年，也只收回1/3，到了2019年又必須重回放水階段，而且變本加厲，一年就放出接近上次6年的總量。所以2015年中國外匯流失的壓力，其實並不大，後來才能在有內賊的情況下還簡單渡過。這次的新冠危機，與Trump的倒行逆施互相疊加，應該是足以威脅美元霸權的歷史性關鍵事件。雖然雪崩的確實時間點無法預先確定，但美國金融界自己已經開始擔心，所以在經濟依舊走低的前提下，長期國債利率卻面臨上行壓力，然而美聯儲不可能不為今年的赤字買單，所以利率和匯率的關係被打斷，不能套用1997年的腳本。

就像您在谈通货膨胀那篇文章中提到的一样两害相权取其轻。美联储目前只能保持低利率，放任通货膨胀。如果经济复苏支撑不起加息，美联储是否会像日本那样进入长期低利率的时代？即使就业复苏，就能还得起加息后的利息？还是要通过继续印钱放债来还？感觉恶性循环。

“

其實美聯儲自己早已把下一階段的決策標準說明白，而且還怕金融市場沒聽懂，公開高調地反復了幾十次：就是要等美國國內的通貨膨脹率漲到2%以上，而且明顯地即將維持在2%以上，才會開始緊縮銀根。拿2021年的美國來和1990年的日本相比，有三個重大的差異：1) 美國社會有極端的不平等，底層民衆佔多數，其消費基本是剛需；2) 美國經濟以消費為主，日本則偏重製造和外銷；3) 美國有美元金融霸權。所以我認為美國的零利率政策不會陷入日本式的陷阱，一段時間之後，消費還是會復蘇，而且不見得要很久。這並不是說美國經濟不會像日本那樣摔下懸崖，只不過方式會有所不同，而且必須等美元的國際地位動搖之後才可能發生。這正是為什麼我已經強調許多年，要對美國軍事外交霸權釜底抽薪、一勞永逸，必須認識到美元既是那個霸權的基礎，也是它的軟肋。

[返回索引页](#)