

通过消费信贷为下一阶段中国发展融资

欧乐鹰 陈世渊

2015年1月



作者简介

欧乐鹰

欧乐鹰是彭博在北京的北亚经济学家。他主要关注中国、日本和韩国的经济。欧乐鹰的工作涵盖《彭博简报》里关于该地区的关键发展，提供深入分析宏观经济数据和政策，以及它们将如何影响全球金融市场。此前，欧乐鹰是《华尔街日报》的中国经济记者，也是斯通和麦卡锡研究协会 (Stone & McCarthy Research Associates) 中国经济学家。在来中国之前，他为国际货币基金组织 (International Monetary Fund, IMF) 英国执行董事做顾问，并在英国财政部做政策分析师。他是《了解中国的经济指标》(Understanding China's Economic Indicators)，中国的经济数据指南书的作者。

陈世渊

陈世渊是彭博在香港的经济学家。他对中国进行实时分析并为彭博的《亚洲简报》和《中国简报》撰写关于东北亚的专题研究报告。他曾是毕尔巴鄂比斯开银行 (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) 资深亚洲经济学家。他拥有乔治亚州立大学的经济学博士学位，厦门大学金融硕士学位。陈是多本书的作家，他出版的书的内容关于金融风险、中国的国债市场的发展。他也曾执教于香港中文大学商学院。

引言

中国政府面临着两个相互关联的经济挑战：一、如何维持经济增长；二、如何重新平衡经济，让国内消费发挥更大的作用。消费信贷拥有同时解决这两个问题的诱人前景。

中国消费信贷市场的发展已经在快速进步。尽管如此，从国际经验得到的教训是，较高的消费贷款并不总能推动经济再平衡，有时会对金融稳定形成风险。更多样化的消费金融系统，给低

收入和中等收入家庭提供更多的机会获得信贷，将中国的利益最大化。

这一政策备忘录分析了中国的消费信贷市场的状况，并解释了为什么一个更好的系统可能会创造机会，无论是对家庭还是对中国的整体经济。这份备忘录为关注金融部门改革的中国监管机构和政策制定者给出总体性政策建议，旨在最大限度地提高消费信贷的增长潜力，同时夯实金融风险。

增长和再平衡

中国经济已经有着明显放缓（见图1）。在2007年，GDP增长触及14.2%的高点。在2014年，它可能难以达到政府7.5%的目标。增长率接近减半反映了全球需求减弱、投资收益递减、消费支出回暖疲软失败的综合因素（见图2）。

情况可能会更糟糕。投资在中国GDP中所占的份额已接近50%，高的让人紧张，提高了对工业界产能过剩的担忧，使得未售出物业变成鬼城。

挑战

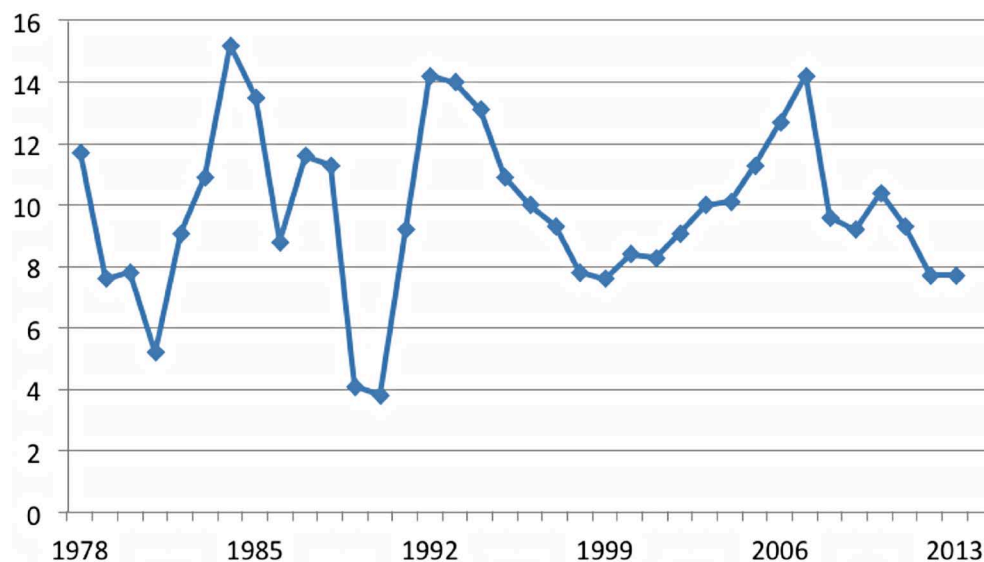
2014年出口和正在建设的新物业在某些月份都有减少。这强调了持续依靠

国外消费者和国内建设来推动经济增长的风险；以及倾斜中国经济走向，让国内消费发挥更大作用的重要性。

这个过程已经开始。更加劳动密集型的服务业，现在是比制造业大的经济体系组成部分。家庭可支配收入的增长在2013年中期已经超过了GDP的增长。¹ 因为社会服务和福利的逐步改善，释放了可以用于消费的家庭资源。

然而，进展极其缓慢。按照目前的变化速度私人消费在中国将用140年来达到其在日本发挥的作用，要用193年来达到美国同一水平。消费信贷的加速增长提供了启动进程的机会。

图1. 中国GDP增长放缓



资料来源：《彭博》。

机遇：消费信贷

消费信贷提供了一个及时补充家庭收入的手段，从而推动增长的同时增加消费对总需求的贡献。狭义的看，借款总要偿还，因此较高的消费贷款只能对家庭消费和经济提供暂时的推动。广义的看，家庭更容易获得贷款也有可能改变行为和诱因从而具有更持久的影响力。

图3描述了从1960年代到最近的美国储蓄行为的历史性变化。这对中国有指导意义，因为对比美国，中国的家庭储蓄率是非常高的。

依据资金流量的数据，中国家庭储蓄40%以上的收入。²在某种程度上，这反映了需要贮藏资金来支付教育、置业、或在生病的情况下要承担医疗费用。通过向家庭提供他们可以在需要的时候提取的资源，更容易获得信贷可以减少预防性储蓄的需

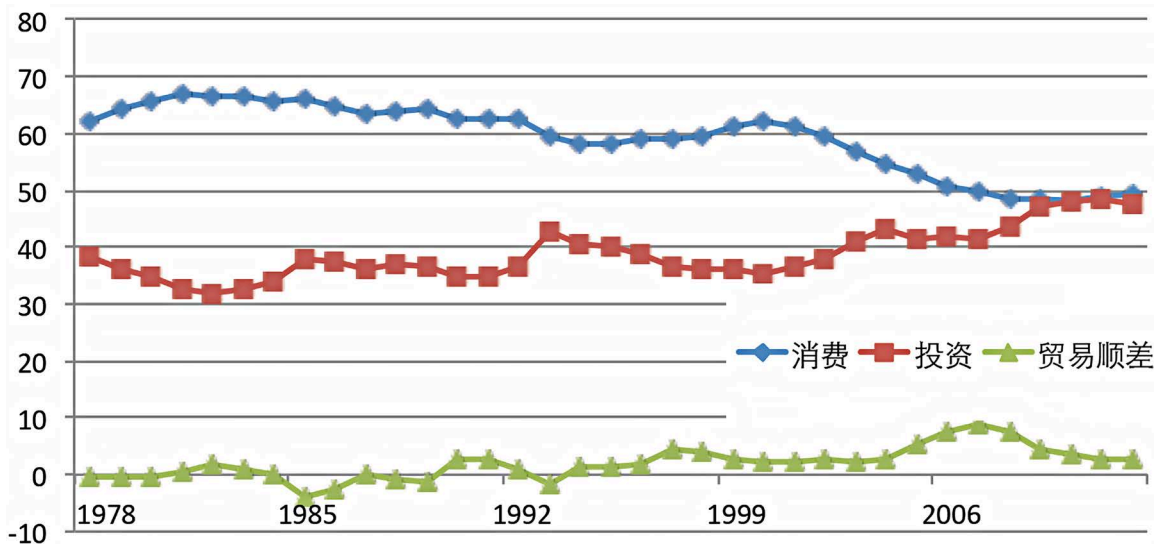
求。在美国，消费信贷的兴起和家庭储蓄的下降是同时发生的。

增加可供家庭消费的资源也可以帮助消费者推动对中国经济的供应方的变化。通过延长给中国企业不断增加的贷款，银行资助了的可能永远不会被使用的产业能力和豪华产业。在北京市中心的空商场证明了信贷员无法确定什么是中国日益增长的消费阶层想要的。中国上市公司的数据显示，不断增加的债务一直伴随着资产回报的下跌（见图4）。

通过鼓励给消费者更大的信贷流量，中国的政策制定者将有效地使用消费者作为代理人来决定哪些公司正在提供他们真正想要的商品和服务。

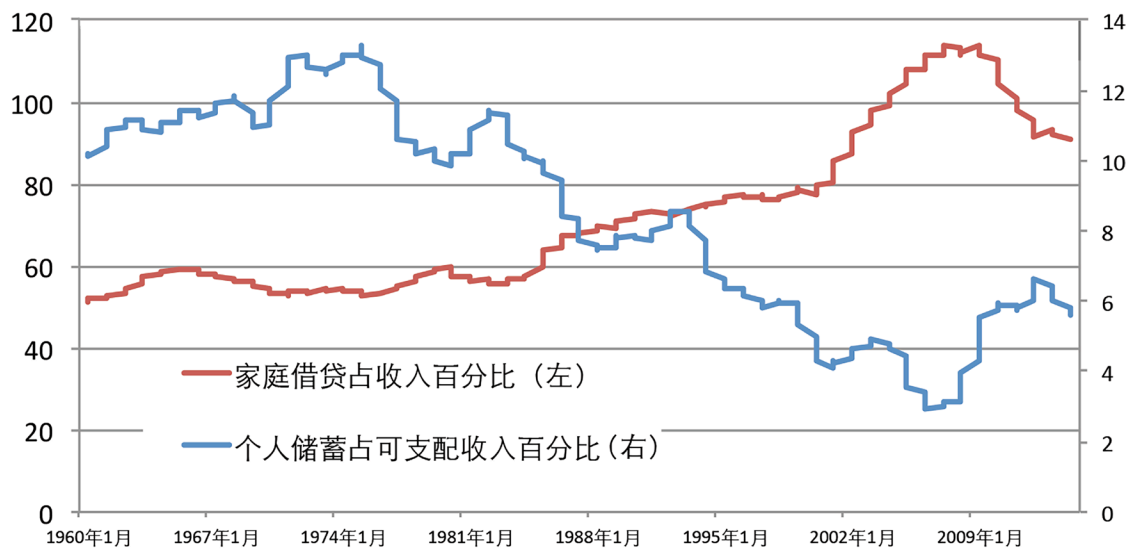
面向消费者的经济体系将更加劳动力密集，资金投入消费比投入工业和投资更有效支持就业。更强的就业将启动一个良性循环，提高工资并为消费提供更多的资金。

图2. 投资在GDP中的百分比下降



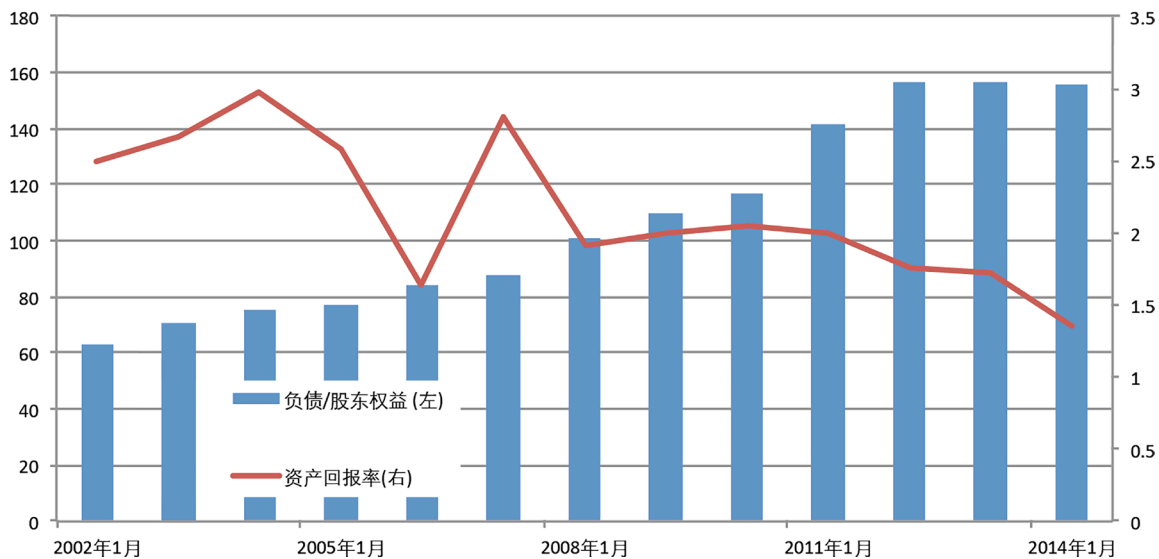
资料来源：《彭博》。

图3. 美国家庭储蓄下降同时借贷上升



资料来源：《彭博》。

图4. 中国信贷增加负债而不是回报率



资料来源：《彭博》。

时代和政策变化：信贷快速增长的促成

中国现存的消费信贷正从一个较低的基数快速增长（见图5和图6）。截至2014年11月，中国银行业未偿消费贷款余额达到15.1万亿元（2.4万亿美元），在2009年是5.5万亿元（0.9万亿美元），金融危机以来的几年平均每年同期增长超过27%，其速度甚至超过给企业贷款的快速增长。

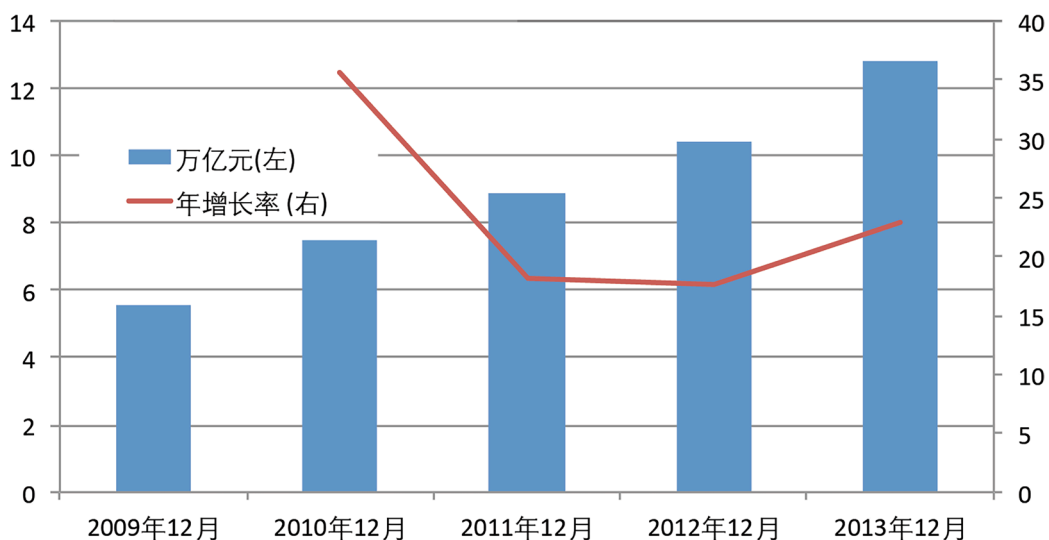
更重要的是，所有的消费金融的范畴都在迅速增长。按揭贷款在2014年第三季度扩大到10.2万亿元（1.6万亿美元），在2009年末是4.8万亿元（0.8万亿美元）。³短期消费贷款从0.6万亿元（1000亿美元）扩大到3.2万亿元（5000亿美元）。⁴信用卡余额也很快扩大。

这一转变是得益于有更年轻一代的中国消费者的出现，他们更愿借钱来支付当前的消费。例如，福特汽车公司在中国的汽车金融部门，44.2%的贷款给了年龄在21到30岁的客户，年龄在41至50的客户只占贷款总数的13.2%。⁵

但是，这个转变也被相关信贷分配规则的改变所推动。四大消费金融公司是在2009年推出的，是中国对应全球金融危机的一部分。2014年，银行牌照授给了面向消费者的公司经营的民营银行阿里巴巴、腾讯、苏宁。⁶资产支持证券的推出已经使汽车金融公司可以快速扩大其业务。

中国的央行，中国人民银行，已承诺加快发展社会征信体系—消费信贷市场的一

图5. 银行对家庭信贷从较低基数快速增长



资料来源：《彭博》。

个重要组成部分。在支付市场, 银联的垄断地位一直是世界贸易组织挑战的领域。⁷ 但即使在那里, 收费监管上限意味着消费者和商家都没被价格欺诈。

国际比较: 可增长范围

但是, 尽管快速增长, 中国的消费信贷仍然不发达。根据中国人民银行的数据, 未偿消费贷款在2013年底相当于GDP的22.8%。这是台湾水平的不到一半, 是韩国水平的三分之一, 他们家庭信贷分别占GDP的46%和71.5%。在美国, 家庭债务占GDP的68%, 这是

从2008年占GDP的86%降下来的, 因为金融危机促使去杠杆化。⁸

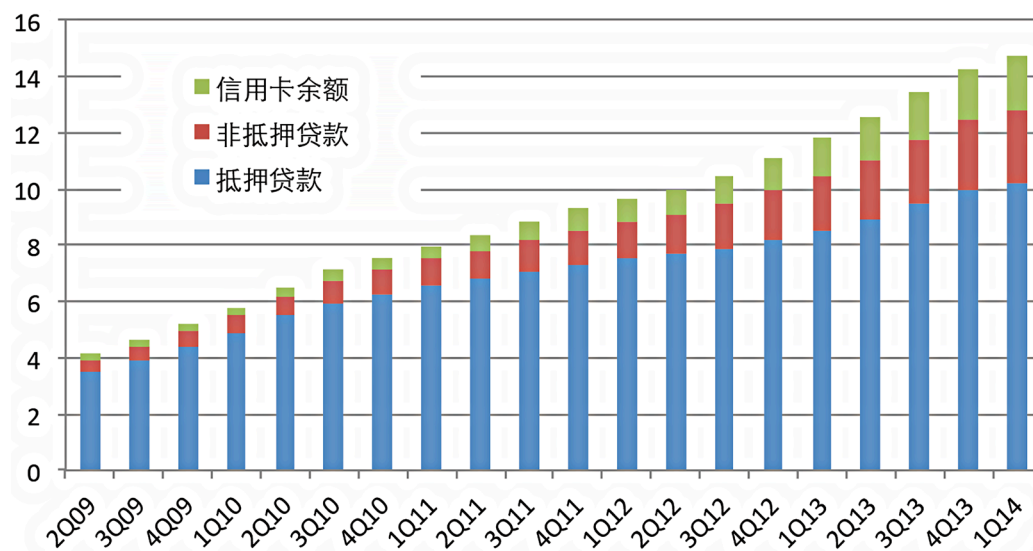
在中国, 所有家庭借贷项目的水平都较低(见图7)。在美国, 抵押贷款债务约相当于GDP的50%。在中国, 这个数字仅

仅是17%。美国家庭非抵押贷款是GDP的17.5%, 但在中国仅仅是GDP的4.4%。中国消费者平均拥有不到一个信用卡, 相比许多美国消费者钱包里塞满了信用卡。在中国, 20%左右的汽车使用购车贷款, 相比在美国这个数字是75%。⁹

从家庭收入看, 情况稍显不太积极, 反映了中国家庭在国民总收入的比例相对较低。在中国, 家庭收入在GDP中所占的比例难以计算, 因为没有收入方的GDP数据。然而, 根据2012年资金流量数据—最新的可供数据—该比例是总数的60%。这远远低于美国, 其家庭收入占GDP的84%。中国的家庭借贷是32%的家庭收入, 远远高于按照占GDP的比重衡量的结果。在美国, 未偿家庭借贷等于收入的81%。¹⁰

中国官方的数据不能呈现家庭收入或借贷的全貌。在收入方面, 这是因为国

图6. 所有家庭信贷类别快速增长 (万亿元)



资料来源:《彭博》。

家统计局的统计调查偏向低收入和中等收入家庭，而参与者都不愿透露他们的非正式收入。在借款方面，是因为央行的数据不能反映来自朋友、家人和高利贷的借款。

但是，中国家庭金融调查数据填补了这个空白。它的数据表明，非正规借贷稍大于非正式收入。考虑到这两者，在2013年家庭借贷约是家庭收入的37%，比官方数据的结果略高，但仍大大低于在美国的水平。¹¹

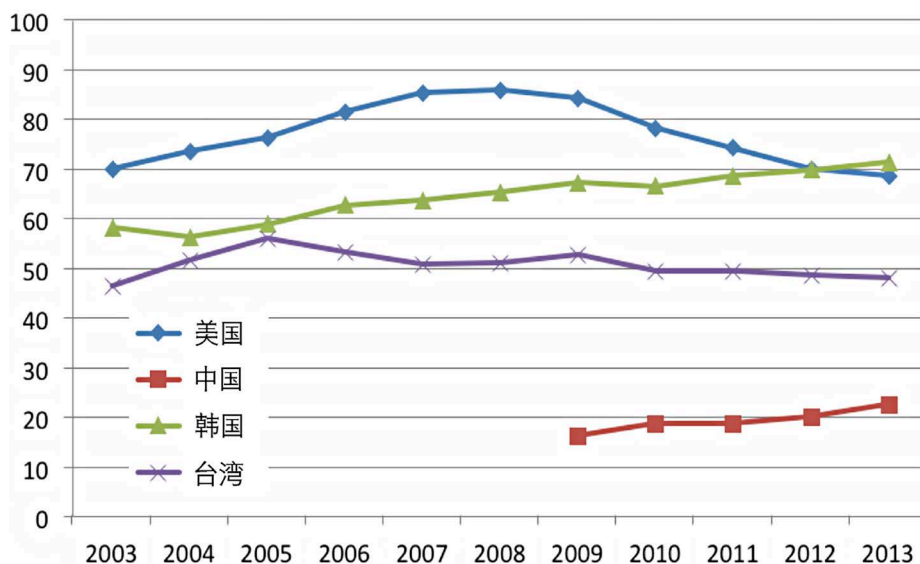
来自国际经验的警告

通过更多的消费贷款培育消费驱动型经济，其背后的逻辑已经很清楚。中国可以扩大家庭信贷的范围也很可观。尽管如此，得自国际经验的教训是，扩大消费信贷并不一定带来预期的效果，而且有时可能引发金融动荡（见图8）。

从理论上讲，消费信贷应改善家庭的资源分配，从而支持消费。在实践中，国际经验是喜忧参半的。考虑这些例子：日本和墨西哥消费信贷规模较低，但消费是推动需求的重要组成部分。与之相反，韩国的家庭，高负债但在支持经济增长上不发挥重要作用。中国、美国、欧元区和巴西表现出更加直观的模式，不断上升的消费信贷与较强的家庭支出相互关联。这是一个提醒，消费信贷如何分配与所贷出的款额一样重要。

得自美国金融危机的一个教训是，高负债家庭可以是稳定性的一个重大危害。香港1997年亚洲金融危机发生后，微弱的企业贷款需求促使银行快速扩张信用卡业务。未偿信用卡应收款从1999年的400亿港币（52亿美元）上升至2001年的620亿港币（80亿美元）。按照香港金融管理局的数据，当增长放

图7. 中国家庭借贷占GDP比低



资料来源：《彭博》。

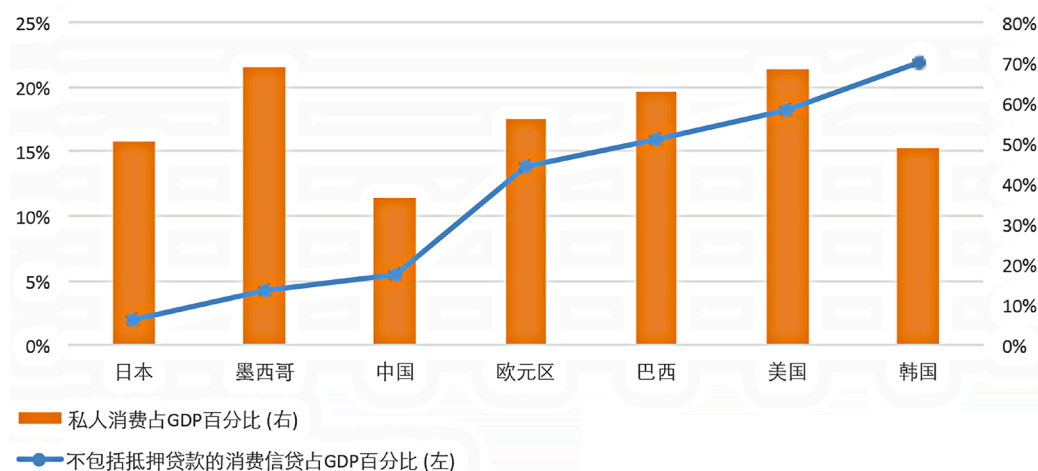
缓、失业率上升,个人破产的数量录得大幅增长。韩国2003年看到GDP增长大幅下滑,过去扩张的家庭借贷引发了一波债务拖欠。韩国政府被迫介入拯救该国最大的信用卡公司。¹² 高家庭债务仍然遏制经济增长。

在美国,2007年,家庭债务是GDP的86%。香港在2001年的水平为61.7%。2002年韩国的借款占GDP的64.2%左右。中国显然离这些危险线还有一段距离,而且在市场发展的早期阶段,银行相对容易挑选风险最低的借款人,同时以高速度不断增加自己的贷款业务。中国监管机构的严格管理是要有更多的理由来相信,风险是可以管理的。汽车贷款和抵押贷款首付比例设定在较

高的水平。贷款对收入的比率通常较低。“无收入、无工作、无资产”的忍者贷款(NINJA loans)是美国住房危机根源的一部分,事实上,中国与之相去甚远。因此,家庭的债务危机似乎是遥不可及。

尽管如此,仍有很多保持谨慎的理由。其一,在中国,家庭借贷的增长速度非常迅速,在过去的四年里未偿贷款增长超过一倍多。这个速度没有韩国在2003年前的增长率速度快,但是它超过了香港导致2001年问题的前几年以及美国通往2008年危机前的增速。无论是实体经济还是消费金融在下行周期中的有限经验也令人质疑中国银行业准确评估风险的能力。

图8. 消费信贷和消费占GDP百分比没有相关性



资料来源:《彭博》。

收入增长放缓和银行过度扩张会带来风险

中国经济正在进入一个低增长时期，放缓的工资增长、持平甚至下降的房地产价格。城镇居民可支配收入在2014年上半年的年增长率低于10%，而在2008年上半年为20%。¹³根据国家统计局的数据在绝大多数中国城市房地产价格正在下降。¹⁴基于持续快速增长的收入和楼价收益假设发放的贷款，在工资增长放缓和更大的波动性的房地产市场时期可能不良率会增加。

增加家庭借贷的规模也必须放在中国经济其它部门杠杆率快速增长的大背景下理解。自从2008年金融危机以来，大量贷款给国有企业、地方政府、房地产开发商。2008年至2014年期间，未偿信贷从约为GDP的125%膨胀到为GDP的200%。如此快速度的放贷增长引起了对金融体系脆弱性的担忧。结果就是：家庭也许能够借更多，但是银行不权衡放缓借钱给公司的话，可能很难借给家庭更多钱。

一个较长期的担心是，银行的贷款业务的迅速扩张是基于中国家庭的高储蓄率，这有助于稳定的存款流入。增加消费信贷，将导致储蓄降低，也将削弱银行的放贷能力。

银行的激励机制和信贷的偏态分布

对于中国的银行，消费信贷已经是一个没有吸引力的建议。家庭比公司借款人拥有的抵押品少，而且收入的透明度更低。中国的征信中心有8.37亿人的记录。但是，在2013年11月仅仅3.17亿人有贷款历史，因此很难评估广大可能成为借款

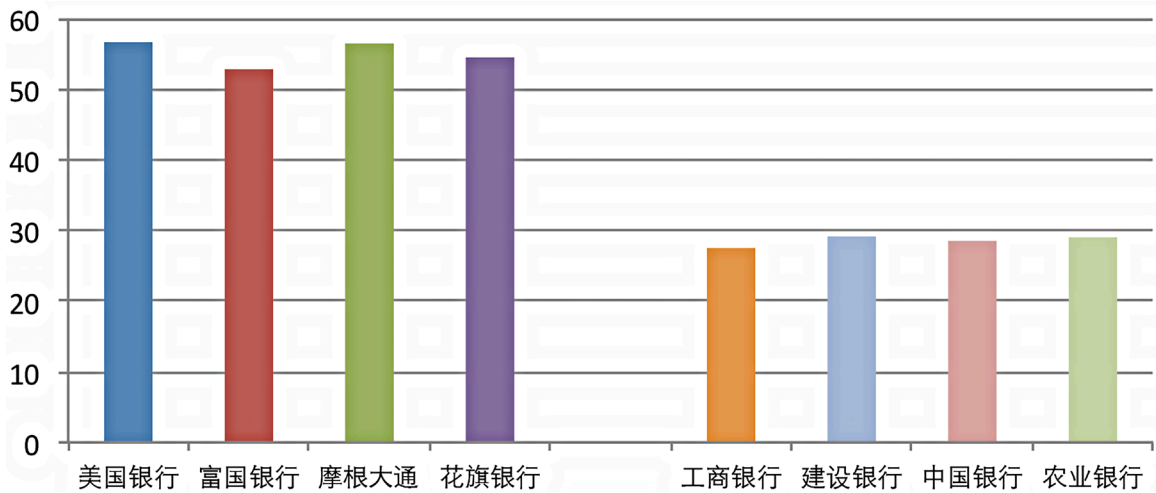
人的贷款质量。¹⁵家庭通常借贷量小，这增加了交易成本。与国有企业和地方政府融资平台不同，他们没有富有的父母为贷款做担保。企业贷款通常会将资金存在同一家银行存款。消费贷款不是这样。这意味着，对消费贷款，银行要付出较高的成本，恶化银行的贷存比并且影响未来的放贷能力。

在美国，消费贷款占美国银行 (Bank of America)，富国银行 (Wells Fargo) 等各大银行50%以上的贷款业务。中国的顶尖银行，相比之下，这一比例不到30% (见图9)。在某种程度上，这反映了不同的金融体系，在美国企业很少从银行借贷而是更加依赖债券和股票市场上的直接融资。尽管如此，部分差异来自于美国银行的更成熟而且愿意把信贷延伸到家庭。

从银行的角度来看，当涉及到贷款给中国的低收入和中等收入家庭时，更加剧了消费贷款的缺点 (见图10)。根据中国家庭金融调查数据显示，最富有的20%的家庭占从正规金融部门63%的总借贷。中国的低收入和中等收入家庭，相比之下，对银行呈现的风险较高。底部60%的家庭只得到21%的贷款。而这，反过来又使许多中国家庭依赖于从非正规金融部门的贷款。

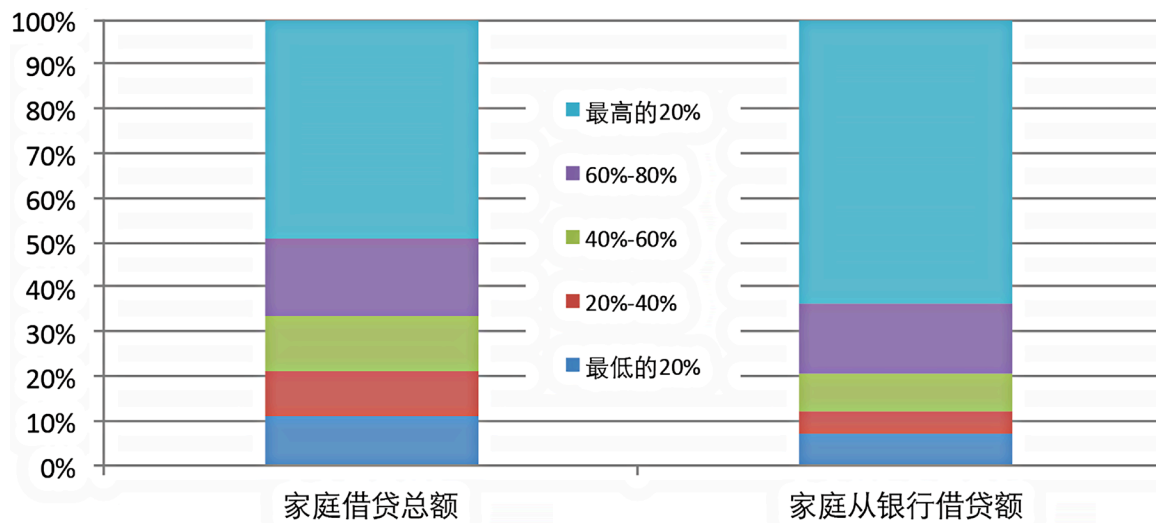
中国最贫穷的40%的家庭，近三分之二的总借贷来自非正规部门。结果导致贫穷家庭不得不为他们的资金支付更高的黑市利率。据中国家庭金融调查，从非正规机构贷款利率约10.3%，近两倍于银行收取的5.9%。当然，这部分的反映了借贷给低收入家庭的高风险。尽管如此，效

图9. 中国的银行消费贷款占比低于美国的银行



资料来源：《彭博》。

图10. 按照收入水平看家庭借贷占比



资料来源：《彭博》。

率低下的小型非正规贷款机构和在某些情况下的掠夺性定价,也是整个现象的一部分。¹⁶

在总体水平上,中国富人的储蓄—不可能把所有的收入消费掉—在决定国民储蓄率上最有影响。在家庭层面,是中国的低收入和中等收入家庭承担着预防性储蓄的巨大负担,以支付教育、医疗和养老。因此,通过改善这一群体获得信贷的机会,中国的金融体系能够产生最广泛的收益,转移储蓄行为,腾出资金用于消费。目前的安排是把大量资金输送给高收入家庭,其风险是增加了中国的富人与穷人之间的差距,而不会对家庭

储蓄行为产生任何积极影响也无助于国家经济再平衡的大目标。

当然,有可能中国新获得牌照的民营银行,其中包括以消费者为中心的公司阿里巴巴、腾讯、苏宁,将更加注重业务的消费者终端。阿里巴巴已经通过其子公司支付宝成为中国支付市场的重要参与者。该公司正在试用信用支付。¹⁷得益于消费者在淘宝和天猫—该公司的电子商务平台购物,该公司获得的家庭交易数据,可能帮助阿里巴巴克服信用记录有限的问题,并降低消费贷款的风险。在2015年初,李克强总理访问腾讯的银行标志着政府高层对新企业的支持。

政策如何帮助扩大消费信贷

综上所述,数据和趋势显示扩张消费信贷提供了一个推动经济增长和再平衡的机会。而中国已经开始利用这一点。家庭贷款正从一个较低的基数快速增长,对加强需求做出了积极的贡献,而且让家庭支出在经济中发挥更大的作用。

在此背景下,三项政策变化将特别有益:

首先,中国监管机构的目标应是,通过平衡快速增长的消费信贷与维持的严格标准(抵押贷款首付的要求、贷款价值比、贷款收入比)来阻止金融风险。其次,中国的金融决策者可以通过使用

政策工具加速转变,刺激银行更加重视消费贷款。对于坚定地致力于家庭信贷的银行,采用有针对性的削减准备金要求,或区别对待家庭贷款的贷存比的计算,这两个方法可能都有用。这将抵消银行对家庭贷款不以存款的形式回来的担心。

第三,北京应该借助金融部门改革加快建立私营银行和专业消费金融以及抵押贷款公司。这些银行和企业将可以从批发融资市场获得资金。这类企业数量和质量的扩张将有助于增加产品种类的多样性,并且给知名银行竞争压力,以提高他们为家庭借款人服务的表现。

尾注

¹ 国家统计局, 上半年国民经济运行缓中趋稳, http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201407/t20140716_581947.html。

² 国家统计局, 《中国统计年鉴》, <http://data.stats.gov.cn/workspace/index?m=hgnd>。

³ 中国人民银行, 《货币政策执行报告》, 2014年1季度, http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/4210/2014/20140506185141936579093/20140506185141936579093_.html。

⁴ 中国人民银行, 《金融机构人民币信贷收支表(按部门分类)》, <http://www.pbc.gov.cn/publish/html/kuangjia.htm?id=2014s03a.htm>。

⁵ 福特汽车金融(中国), 发行说明书, 2014年5月。

⁶ 中国银监会, 三家民营银行获准筹建, <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/29F3A2B79D234AC0965715757F2F3252.html>。

⁷ 世界贸易组织, 《中国—影响电子支付服务的某些措施》, http://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds413_e.htm。

⁸ 中国人民银行, 国家统计局, 美国联邦储备, 美国经济分析局, 韩国央行, 台湾中央银行, 台湾行政院主计总处。

⁹ 中国人民银行, 美国联邦储备, 作者采访。

¹⁰ 中国人民银行, 国家统计局, 美国联邦储备, 美国经济分析局。

¹¹ 中国家庭金融调查, <http://chfsdata.org/>。

¹² 何、姚和李, 《亚洲区的消费信贷增长情况》, 香港金融管理局。

¹³ 国家统计局, 上半年国民经济运行缓中趋稳, http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201407/t20140716_581947.html。

¹⁴ 国家统计局, 2014年10月份70个大中城市住宅销售价格变动情况, http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201411/t20141118_639500.html。

¹⁵ 中国人民银行征信中心, <https://ipcrs.pbccrc.org.cn/>。

¹⁶ 中国家庭金融调查, <http://chfsdata.org/>。

¹⁷ 欧睿信息咨询公司, 《中国的消费贷款》(Consumer Lending in China), <http://www.euromonitor.com/consumer-lending-in-china/report>。

保尔森基金会《政策备忘录》简介

保尔森基金会《政策备忘录》收录的是内容详实、风格简洁的短文。每一期备忘录均由相关领域专家执笔，探讨的是与保尔森基金会工作目标相关的某一特定领域中的公共政策挑战。

保尔森基金会《政策备忘录》提供对政策挑战的背景介绍与分析，但是更重要的是为政府、企业和其他能够促成切实且积极的政策改变的对象提供现实、具体和可行的应对方案。

保尔森基金会《政策备忘录》的内容为作者个人观点。

保尔森基金会简介

保尔森基金会是由美国前任财政部长、高盛集团前董事长兼首席执行官亨利·M·保尔森先生于2011年创立设于芝加哥大学的一所独立的、非党派机构，其宗旨为促进全球经济的可持续发展与环境的保护。基金会恪守的理念是只要世界的主要国家能够通过优势互补开展合作，那么全球最紧迫的经济和环境挑战便可迎刃而解。

有鉴于此，保尔森基金会初期工作主要针对世界上最大的两大经济体、能源消费大国和碳排放大国，即美国和中国。如果中美两国能够相向而行，许多重大的经济和环境挑战便可通过更有效及更高效的方式得以解决。

我们的目标

具体而言，保尔森基金会的国际合作项目旨在实现以下三大目标：

- 促进能够创造就业的经济活动，包括中国对美投资；
- 支持城镇化发展，包括促进环保政策的优化；
- 培养在国际关注问题上的负责任的行政部门领导力与最佳商业实践。

我们的项目

保尔森基金会的项目旨在促进政府政策制定者、公司高管以及国际知名经济、商业、能源和环境的专家开展合作。我们既是智库也是“行动库”。我们促成现实世界经验的分享与务实解决方案的实施。

保尔森基金会的项目与倡议主要针对五大领域：可持续城镇化、跨境投资、行政部门领导力与创业精神、环境保护、政策外展与经济研究。基金会还为芝加哥大学的在校生提供实习机会，并与芝大合作，为来自世界各地的杰出的学者提供思想传播的平台。

© The Paulson Institute
All Rights Reserved

5711 South Woodlawn Avenue
Chicago, IL 60637
paulsoninstitute.org