



金融与发展论坛
Finance and Development Forum

风险管理论坛
(2018年第1期 总第3期)

管理金融风险：挑战与机遇

▶ 主办单位：



▶ 支持单位：上海市黄浦区金融服务办公室

▶ 合作媒体：



▶ 直播支持：



2018年5月13日 上海

金融与发展论坛

管理金融风险：挑战与机遇

国家金融与发展实验室

2018年5月13日

金融与发展论坛

管理金融风险：挑战与机遇

殷剑峰：

美国金融风险已经到了不能令人忽视的地步，除了金融部门之外，其他所有部门：居民、企业、政府的债务历史都是最高，同时居民部门储蓄率是历史次新低，这几个指标和 2008 年危机之前是一样。就国内来看，我们已经分析了很多风险，主要是短期内一些监管措施的出台。我们国家资管业 2009 年发生很大变化，很重要的方面是以银行理财为核心的银行系资管超越其他资管，银行资管现在变成准存款、准贷款产品，非银行系的基金、券商、信托，包括保险债权计划我们都称之为“银行的影子”，是银行的通道。为什么发生这些变化？有三个重要的方面。第一个方面，2009 年之前理财产品没有刚性兑付。2008、2009 年次贷危机之后出现银行理财大范围的零收益，甚至是负收益，为了社会稳定、为了银行自身商誉，很多银行做了补偿，使得刚性兑付从那之后变成行业甚至监管层的潜规则。

第二个方面是非信贷信用扩张。非信贷包括债券、信托计划、保险债权计划以及委外等，2009 年四

殷剑峰

国家金融与发展实验室 副主任

浙商银行首席经济学家

万亿刺激计划以后，当年的信贷新增达到 10 万亿。随着货币监管政策的调整，信贷逐渐萎缩。前期信贷投放空间后来被非信贷替代了，非信贷的每年信用增量从 2009 年的 2 万亿有余扩张到 2016 年的近 12 万亿，信贷存量占比从 80% 下降到 60%。信贷的信用扩张每年增量从 2009 年的 2 万亿左右到上升到 2016 年的近 12 万亿，信贷存量占比从 80% 下降到 2016 年的 60%。2017 年随着监管环境变化，非信贷信用严重萎缩，从 2016 年的近 12 万亿下降到如今的 8 万亿。目前非信贷扩张的背后是对接理财，2017 年理财的五类为银行理财、信托、保险、券商资管、基金子公司专户，在 2017 年非标规模共计 30 万亿，同时这五类还有 30 万亿相应的固定收益，这 30 万亿的流向还需要观察。

第三个方面是管制，其中一个重要管制是高法定存款准备金率。银行发理财产品是因为其可以绕开法定存款准备金率的管制，当然还有其他方面，包括信贷规模。另有个原因是我们存款利率名义上是市场化，实际上存款利率各地都是协议定价，仍受利率管制。这就导致理财成为准存款产品，其收益率和同业拆借利率走势相同。2016 年四季度开始出现不好现象，理财产品收益率已经超过了贷款基本利率，这意味着如果银行靠理财对标信贷资产会有亏损。

再讲一下资管业未来可能发生什么变化，即“来世”怎么样。过渡期有三个挑战，前面曾刚也介绍到资管对银行业的影响。第一，短期内对中国来说，金融风险的最大挑战恐怕是资管，金融去杠杆导致其规模收缩。可以看到存款性机构的资产增速去年以来下降很快，最重要原因是银行和银行之间的内部融资，银行和非银行之间的融资降低到个位数。未来银行业规模或者它在今年会不会变成负增长还有待观察。

第二，资管新规将倒逼实体经济去杠杆。理财主要就是非标和固定收益，如果未来理财受到影响，有可能会对债券市场产生影响，现如今银行持有的地方政府债近 15 万亿、非金融企业债 3 万多亿、非银行持有的非金融企业债将近 10 万亿、城投债 5.2 万亿，对整个固定收益市场也会产生比较大的影响。再看地方政府债务和准债务，49%为地方政府债，24%为城投债，即 70%以上是债券市场。如果原先对标债券市场的理财产品受到影响，对债市也会产生影响。另外按照资管新规，未来非标一定要涨标，与非标对接的理财规模会逐渐收缩。五类机构持有的 30 万亿非标资产，假设其中一半可以转标，另外 15 万亿没有办法转，就是纯粹压缩，未来三年每年压缩 5 万亿是什么概念？意味着每年 10 万亿的信贷增量的一半要被存量的非标取代，所以资管新规对未来市场影响，不仅仅是流量上的影响，对存量也会产生很大冲击。

第三，推动利率上升。从短期的银行理财预期收益率来看，一周的已经接近贷款基准利率，一年的已经超过贷款基准利率，导致了贷款加权利率上升，即如果银行贷款利率不在基本利率上加成，则银行亏本，所以它一定会进一步带动实体经济融资成本上升。

这三个方面的影响，在未来三年我们需要认真应对。至于未来资管业务怎么样，资管新规很多是参考欧美发达经济体，所以如果从欧美发达经济体来看，未来资管业一定是以养老基金、人寿保险公司、共同基金等机构投资者为主。未来随着资管新规过渡期结束以后，整个市场规模一定是增量收缩、统一规范、竞争加剧，同时相同类别当中，如银行类，中小银行肯定会退出。不过总的来说，未来资管业“来世”不明，我们现在有一个过渡期。谢谢大家！