



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

曾刚：

很高兴和大家做一个简短的交流。对中国金融业来讲，今年影响最大的事情是资管新规的落地。我具体讲一下它在未来对金融业的影响，这里面我重点讲讲对银行业可能产生的影响。不过针对银行理财的各种产品细则没有出来，比较准确的评估还要等到具体细则的出台。

首先讲一下银行理财的基础运作模式。所有金融运作模式都差不多，一边是资金来源，另一边是资金运用，但其中承担的风险、资金来源类型、资金运用范围不同。银行表外理财的运作模式实际上是非常宽泛的融资通道，资金来源多种多样，如零售、机构、批发市场的融资；资金运用除了银行业传统的债务性融资以外，还包括很多非标、委外、权益、债券、泛固收、甚至一些另类投资等。如果看成融资通道，会发现表外理财或者整个资管行业是全能的银行，实际上是混业经营。原来没有推出资管新规的时候，整个融资过程实际上没有任何监管，既不需要资本的约束，也没有流动性监管的要求，没有资产投向的要求，也没有考虑到信用风险计

曾刚

国家金融与发展实验室

副主任

提拨备的要求等等。所以某种意义上讲，称它是影子银行有一定道理，它比银行强大很多，很多银行不能干的事情，它都可以干。从这个角度来讲，我们不能简单地以资产管理业务去理解理财或表外业务对银行的意义，如果只是当成资产管理业务去理解，就会大大低估了过去一段时间银行理财和同业业务在银行发展模式中的作用。这是一个大概的背景。

接下来总结一下它的作用。资管业务的收益不仅仅是手续费收入，它对整个银行体系有多方面的好处：第一，绕开利率限制的资金来源的竞争，保本理财是其中一种；第二，封闭资金流动，扩大存款创造能力，过去很多银行用表外理财来扩大表内存款来源，所以表外做得越大的时候，银行表内资产扩张得越快；第三，表外运作可以降低监管成本；第四，获得超额收益。资管业务给银行带来的好处非常多，不仅仅在于资产管理费收入，更多的是对表内业务和综合收益的提升。整个银行业也是这样，中间业务收入占比迅速提升，很大程度上都与此相关。

过去一段时间银行理财规模迅速发展，投资者结构也发生了变化。2013年开始银行理财投资者以个人客户为主，后来机构客户开始增加，银行同业开始增加，2017年又开始回调。总体来说要点有两个：一是过去一段时间资管业务（包括银行理财）实际上是中国重要的一个融资通道，不管是否合理，不管有没有风险，客观上解决了大量融资问题，其他渠道不能获得的融资，很多是通过这个渠道来完成的，而且融资成本较低；二是它给机构带来的好处不仅仅是资产管理业务本身的手续费收入，回报实际上是综合化的，和其他很多业务相关联。

回到资管新规产生的影响。其核心原来是融资通道，有影子银行融资功能和信用创造功能，某种程度上导致宏观金融供给、金融总量、信用总量失控，体外体系很难控制。所以最核心的实际上是要打掉表外融资的信用创造的能力。对银行来说，去资金池和禁止嵌套对原有的交易模式影响很大。资管当中去资金池化和多层嵌套，影响的不仅仅是银行表外理财，对表内影响也是巨大，因为表内同业投资中主要还是以各类非银行金融机构资管类产品为主。这部分涉及面很广，资管产品不仅是银行理财本身，银行表内投向也是在监管范围之内，这一块影响非常大。

关于终稿调整，大家觉得过渡期延长是一个利好，其实意义不是很大，更重要的是增量。存量时间拉得很长，我们可以解决这个问题，但是增量因为原来这种模式没有办法再继续，对银行影响很大，原来很多收益未来没有办法获得，原来大量从事这个业务，现在空间越来越小。增量影响比存量影响更大一些，但是存量我们将需要很长时间消化。

再讲四点资管新规可能产生的影响。第一，对未来的判断。首先，从整个行业来看规模下降会比较大，很多通道规模会降低，表内表外通道都会减少，未来会看到整个资管行业的萎缩，也可以看到银行表内同业投资的进一步萎缩和下降。监管强化是新规则出来以后的一个总体趋势，也就是回归本源，原来很多业务与本源无关的部分业务未来或许难以存在，所以规模是会下降，这是一个大的判断。其次，规模萎缩导致行业可能会分化。大银行牌照多，小银行和很多机构业务没有办法再做，一年前上海环球中心里面很多小机构、分支机构，最近大面积回撤。所以小银行空间会越来越小，而大银行因为有子公司等

等还有空间，但是即便有子公司也比原来的情况差，因为子公司是纯粹的资管业务，只能去赚一点手续费收入，哪怕是一个很成功的资管子公司、很好的公募基金，相对于现在理财业务对银行的贡献而言也是不值一提的。所以大银行空间大一点，但是总体来讲还是会受影响。另外，产品也会分化。现在对期限的限制，一方面我们认为整个投资端的产品期限将缩短，另一方面理财期限延长也是一个趋势。我们觉得除了银行以外，其他行业的资管业务受影响相对较少，尤其是保险私募，未来都有一些上升空间。

第二，我们认为原来以银行为中心的通道模式，将向提升全业务链条能力转变。未来会有分工，大银行提供产品，小银行提供资金和销售，其他类型资管机构让整个资管业务生态更加完善，这是成熟的行业未来会面临的一个发展趋势。也有一些新的风口，比如 ABS 现在看起来是被鼓励的。另外现在理财期限拉长了，但是客户愿意投短期的，这时候可能需要提高理财流动性，未来资管产品、二级市场除了银行自己做理财转让外，可能出现信托等转让市场，通过抵押的方式提升流动性，那么尽管期限拉长，但流动性有所提高，依旧能促使市场接受。总体来讲，行业生态较以往发生很大变化，以前是以银行为中心大家做通道，而未来会发生一些新的变化。

第三，短期内中国融资结构迅速回转到间接融资，而适度提高直接融资占比、降低间接融资占比是金融结构调整的一个方向。过去表外融资多的时候，我们曾经达到过这样的情况：最低银行新增贷款占社会融资总量比重在 50%左右，剩下一半由非银行信贷渠道提供，包括大量影子银行。在这样的监管约束下，以及资管新规彻底去掉影子银行发展空间，那么整个融资结构将迅速回转

银行表内。2017 年新增人民币贷款占社融总量为 71%，2018 年 4 月末信贷占社融存量接近 70%，一季度末新增人民币贷款占比是 87%左右，基本上今年一面是社融总量收缩，一面是银行贷款稳步上升，结构在迅速回转银行表内。但银行表内也不见得完全可以承接，有一些回不来，有一些承担不起，这导致整个社会信用总量实际上在紧缩，M2 增速、M1 增速都接近历史最低值，所以才有信用风险上升，虽然有一些企业还不错，但是现在资金紧张超过多数预期。所以既要有短期调整，也要考虑到这个过程中的风险，长期趋势还有待观察。我们目的是想让直接融资占比上升，解决高杠杆率问题需要增加股权降低债务。现在的情况是新增人民币贷款在上升，这个不见得会有助于我们杠杆率下降，还有待长期观察，所以这是融资结构问题。

第四，从金融去杠杆到实体去杠杆。未来进一步治理方向还是在影子银行方面，这将导致信用创造能力收缩，放松流动性也不见得有更多的信用可以创造出来。因为央行的基础货币和整个社会的信用创造是两个概念，取决于整个金融体系的信用创造能力，而在现在的情况下，整个金融体系信用创造能力是系统性地下降，短时间也不能恢复，这个时候直接增加流动性不见得能够有效地增加信用供给。当然信用不紧也很难推动实体的降杠杆，从去年金融去杠杆到今年逐步看到实体经济融资的紧张，这当中信用风险的暴露实际上是实体经济去杠杆的一些表现，需要考虑其中一些风险如何做到平衡，这是新规的短暂影响。长时间降低信用创造能力可能会使金融偏紧状态在长期内持续，但还要观察实际情况。

时间有限简单汇报一下，谢谢大家。

主持人 杨燕青：

非常感谢曾刚老师对资管新规做了一个全面的剖析和整理。对于新规短期的影响他讲得非常透彻。有四个方面的影响比较大：第一，对整个行业的影响，比如影子银行规模会下降、银行业行业分化和产品分化、保险和公募会逐渐凸显它的优势、信托会回归本源；第二，对金融市场结构的影响，以银行为中心的影子银行的模式面临重塑，这也和每一个行业自己的变化相关；第三，间接融资占比短期内会上升，在一季度贷款已经占社融的 87%，长远看不可持续，并且短期会导致货币金融环境紧缩，这也呼应了近期金融风险上升和违约的增加；第四，从更宽的宏观经济和金融角度来看，资管新规不仅导致了整个影子银行的收缩，还让整个金融体系的信用创造能力下降。宏观政策制定需要更多地考量，也要与金融去杠杆到实体经济去杠杆的过程相结合，未来需要对市场和政策持续解读，观察政策如何展开、市场应该如何应对、政策如何未雨绸缪，从而平稳过渡、承托实体经济。