



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

深入推进金融供给侧结构性改革 ——国家金融与发展实验室年会(2019)

2019年4月1日·北京

深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

国家金融与发展实验室

2019年4月1日

深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

曾刚

国家金融与发展实验室副
主任

曾刚：新规背景下的资管行业转型

我选了一个相对小一点的题目，讲一点具体的事，因为资管新规过去几年是特别受关注的事情，产生了很多影响和讨论。大家也都知道，还有一些人认为资管新规起到了不太好的效果，有一些讨论，但是我想问题是客观存在的。刚才邵博士讲了过去几年发展路径的形成，同这个角度来讲，**我个人认为，有一些方向长期来看没有大的调整，资管新规的基本原则未来还是要落实的。**

过去两年因为政策上的调整和具体落实，我们也看到了行业中具体的变化，因为整个行业涉及类型很多，就不一一展开了，我主要讲一下银行理财业务的转型问题。正好前两天银行业理财登记托管中心和银行业协会刚刚发布了2018年银行业理财的最新情况，我综合过去三年的一些数据跟大家简单分享一下，我们认为一些变化已经在发生。因为前后的统计数据口径不完全统一，我们做了一些推断，但是应该大差不差。

严格按照资管新规的要求，现在保本理财已经不在理财的范围之内了，所以我们现在讲理财的存续严格讲都是非保本的理财。当然2018年年底，我们存续

的余额大概是 22 万亿，仍然是非常庞大的，但是从趋势上来看还是有很大的变化，比如从 2016 年到 2018 年，会发现非保本理财的存续余额是在下降的，而且在 2017 年下降比较明显，2017 年到 2018 年也有小幅的下降，这个下降是一个拐点，还是非常重要的。因为大家都知道，过去 10 年间中国理财的规模，2016 年之前，基本上每年都是 50% 以上的增长速度，所以从 50% 或者 20% 以上的增长速度，突然变成规模的净减少，从趋势来讲是一个非常大的变化。我想在过去几年，银行的理财业务或者行业确实面临着非常大的变化，至于是不是形成了新的拐点我们还要观察，但是从数据的变化来看确实有很大的变化。而且从理财产品发行银行的数量来讲也是在下降的，也会涉及到我们未来要讨论的一个问题，就是行业分化的问题，因为涉及到很多原来可能也从事这个业务的银行，在未来不见得会有能力或者会选择继续发展的方向。

简单看一下内部结构，不同类型银行理财存续余额。当然，目前还是股份制银行在所有类型银行当中余额是最高的，但是你会发现他的变化趋势，从 2017 年到 2018 年规模是在减少的，而与此同时，国有银行的发行数量余额是在上升的，而且上升幅度比较大。所以，目前国有银行和股份制银行发行的差异已经在缩小。从市场占比角度来看，国有大行是上升的，这是非常有意思的变化，城商行持平、农商行下降。总体来讲发现，大行的市场开始卷土重来，某种意义上来讲是上升的。从整个银行业的资产规模增长速度也可以看得出来，2017、2018 年国有银行资产增长速度大于股份制银行的增长速度，有很多股份制银行的资产增长是收缩的，这也是过去一段时间监管强化之后形成新的规则之后不同类型机构之间的一个分化的趋势，也是值得关注的。

产品的结构，就是投资人的结构上也发生了非常大的变化。一个特点，个人类产品的占比在迅速地上升，机构专属的和金融同业的占比在下降。理

财增长非常快的时候，当中有一块非常重要的重要是机构理财的规模增长和金融同业理财的规模增长，占据了非常大的比重，一度差不多这两部分占了一半，个人理财大概也就 40%多、50%的水平。但是大家可以看到，在监管强化之后，很明显的个人类的占比是在显著地上升，当然个人类里包括了一般类型的，也包括了高净值的、私行的，大概占了 86%以上。机构专属的迅速下降，占比从 2016 年的大概 26%左右的水平大幅度下降，金融同业更惨了，大幅下降，所以结构的转化跟刚才看到的不同银行发行产品的占比变化是有关系的。因为如果当你的产品开始转向零售为主的话，零售端比较强大的银行它的优势实际在理财业务发展的优势上面会更加地显现，从这个角度来讲显然我们可以预期，如果按照这个路径发展的话，零售类为主的银行在理财方面的空间会越大。另外，机构专属和金融同业因为监管方面的原因，受到了比较大的约束。

看下同业理财，基本上存续余额大幅下降，而且未来可能还会进一步下降，这个行业基本上在我们看来，未来的空间就比较小了，当然不光是同业理财，可能整个原来传统线下的金融同业业务，待会儿奇霖会讲同业合作，我对这个市场的前景是比较悲观的。金融空转的核心原来就是这块业务，所以我们看到过去好几百家银行在上海都有同业业务团队，现在都失业了，再转岗。银行的同业部门是感受过去金融监管强化最深刻的部门，而且影响也是最深远的，基本上这个业务我们从长远看也不太可能会恢复了。所以这个角度来讲，意味着理财业务是原来资管行业重要的产品，现在在逐步消失，当然也产生了很多连带的影响，这个降速很大，监管角度来讲把这个作为重要成果，到现在继续着影响，对整个理财业务或者资管业务是有很影响的。

还有一个是期限的变化。2016 年之前是没有公布的，这次把期限做了一个数据的公布，可以看到两个特点，一个是开放类的产品占比在上升，这可

能和零售端客户更接受余额宝式的“宝类”产品、货币市场资金产品有关，这也是市场需求所致。另一方面，期限也开始拉长，期限拉长也是必然的，因为资管新规中对期限错配有比较强的限制，所以银行现在尽可能地希望去发长期产品。但是目前来看，占比还是不够高，未来恐怕还要继续突破，因为这个是最大的一个制约，但从趋势来看，这种期限逐步延长恐怕已经是一个不可逆转的趋势了。这是产品类型与期限的大概情况。

刚刚讲的是数据当中我们看到的一些变化，这些变化在长期可能会是一些趋势，原因可能也是和我们刚刚讲到的资管新规的要求有关，因为我们要改变原来资金池的模式，限制它的期限错配、打破刚兑的等等要求，不管它持续的时间多长，但是这个方向肯定是明确的，意味着在银行未来理财发展中，刚才讲到的市场结构也好、产品结构也好、期限变化也好，可能会是长期的趋势。

对于未来银行业理财的转型有几个方面的问题，我们觉得未来还需要进一步去研究，因为这是一个很大的事情，几十万亿的资产。另外，过去一段时间，银行的理财包括资管，也是事实上一种重要的融资通道，所以实际上已经是影响金融结构非常重要的因素了。大家可以注意看，融资总量结构在资管发展很快的时候，银行信贷占比是逐步降低的，过去几年中银行信贷涉融占比在逐渐上升，实际上对资管是有影响的，不仅涉及到行业本身的运行逻辑，宏观上也有它的影响，所以未来必然是复杂的，规模又这么庞大。大家也看到，在政策层面上也有一些调整，一方面，过渡期弹性开始加大，另一方面，最近关于影子银行的一些说法也不像以前全部都被否定掉，现在还有“四个有利于”，做到了“四个有利于”的银行是合理的、可以存在的，这个其实也很难去判断。但是说明一点，这是值得长期关注的事情，即便我们认为方向是没有错的，但是实践当中考虑到经济可承受的能力，以及很多



东西是长期形成的，可能需要比较长的时间去实现这种转变。所以我们也不要期待说这种转型可能会在非常短的时间内就能实现，可能是一个长期的过程。

我们觉得未来可能要考虑几个方面的问题，**第一，产品差异化**。从机构角度来讲，可能未来产品的差异化，从银行高度未来可能更丰富的产品体系来看，这可能会是一个发展的倾向，因为现在多了一个理财子公司，而理财子公司比银行原来能做的范围是更广的，这实际上提供了产品差异化的一个空间。所以未来我们想象，银行的产品可能会更加的多元化，以适应不同类型的客户，当然要和银行自身的能力相关。

第二，组织管理问题。前两天工行的领导在业绩发布的时候谈到理财子公司，说到了未来发展“1+1 大于 2”，以前大家天真的以为，有了理财子公司之后银行的理财资管业务完全剥离给子公司了，现在看来不是这样子的，对银行而言可能就是多了一个牌照，原来的资管部门还会继续存在，所以提“1+1 大于 2”的问题。这种情况下，当然确实有它的必要性，因为从银行角度来讲，理财业务不管从客户维护到资产的配置、资金的来源，实际和整个银行整体业务的协同是远远超于其他子公司的。所以对于银行来讲，在内部保持资管部门去协调整个理财业务的发展，实际仍然是非常必要的，因为各方面都需要。这个角度来讲意味着银行同时存在内部有资管部、外部有理财子公司，这个情况下理财子公司应该怎么去发展、怎么去定位，这实际上都是值得去讨论的问题。今年我们预期很快，现在已经有几家在筹建过程中，很快会到其他银行，包括股份制银行到城商行可能都会有理财子公司出来，作为一类新的资管机构，它的发展路径如何，对市场也会产生很大的影响，因为预计未来的规模应该不会太小，所以这这也是一个值得讨论的问题。

第三，不同类型机构的发展定位。因为资管新规我们原来讲可能会让大小银行分化，而且会越来越明显，其实金融供给侧改革我的理解，跟企业的供给侧结构性改革应该差不多，到最后都是头部企业受益了，小机构会越来越难办，产能被去除，我们对头部企业还是看好的，未来空间会越来越好。小机构可能会很痛苦，业务空间会越来越受限，业务资质也缺乏，这种情况下未来怎样在资管发展体系中重新去定位，对于很多小银行我觉得是比较大的挑战。目前看，我觉得还没有非常好的想法，还要去探讨。

第四，过渡期的风险控制与发展问题。因为毕竟这么大的存量，逐步地要过渡成新的模式，会涉及到很多影响，一个是产品本身的影响，还有一个是对实体可能产生的影响，所以怎样去把握好过渡期，过渡期未来可能还有更灵活的安排，要根据实际的情况来定。目前来看，我们认为这块还是要高度地去关注，毕竟非常大的存量，又联系着很多实体的部门，很多是靠这个来融资的。同时这里面有好多资金也是投向金融市场的，对整个金融体系实际都有比较大的影响，所以这块存量风险逐步的控制与化解，或者有效地实现它平稳的过渡，可能也是要去考虑的问题。当然实践中已经开始慢慢在做，可能需要的时间比我们想象中的要长。我们现在规定的过渡期有可能是不够用的，当然我们要看具体的情况而定。

时间有限，抛砖引玉，给大家做一个参考。谢谢！

声明：所有会议实录均为现场速记整理，未经演讲者审阅。