

联合研究报告

2011. 11. 22

银行理财产品对银行体系和宏观经济政策 的影响分析



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

银行理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响分析

联合资信评估有限公司 杨杰 韩夷 田兵

一、我国银行理财产品的特点

理财业务是商业银行将客户关系管理、资金管理和投资组合管理等融合在一起，向客户提供的综合化、个性化服务。发展理财业务是中国商业银行提高经营管理水平和国际竞争力的必然趋势。90年代末期，国内的一些商业银行开始尝试向客户提供专业化的投资顾问和个人外汇理财服务。2004年，部分商业银行开始开展人民币理财业务。2005年以来，国内商业银行理财业务发展迅速。理财业务作为商业银行重要的中间业务，其发展总体上反映了金融市场投资品种不断丰富和规模不断扩大的趋势，对拓宽居民和企业投资渠道、改进银行经营模式有积极作用，但同时也暴露出不少问题。综观近年来银行理财业务的发展情况，大致可归纳出以下几个特点：

1、发行规模快速增长，发行金额难以统计

自2005年以来，银行发行的理财产品呈高速增长趋势（见图1）。据Wind资讯不完全统计，2010年，共有90家银行发行了11674期个人理财产品；2011年上半年共有83家银行发行10239期理财产品，较2010年同期增长101.95%。对于理财产品发行规模的统计，各市场统计机构只能给出准确的发行期数的统计数据，至于理财产品的发行金额，各家机构并未能给出准确的数据。有分析机构测算，2011年上半年银行理财产品发行额达到十几万亿元。近期央行公布了理财产品余额的官方统计数据，截至2011年6月末，理财产品资金余额为3.57万亿元，占同期存款余额的4.5%，较2010年末增加8000多亿元。

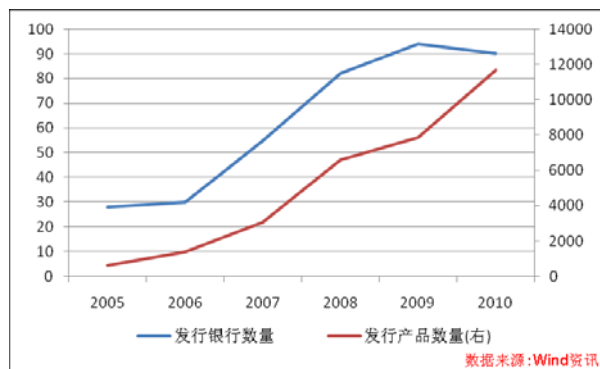


图 1: 理财产品发行量统计 (期数)

2、理财产品基础资产从单一资产类型趋向于混合型，结构日益复杂

近几年，银行理财产品基础资产范围不断扩大，理财产品投资组合不仅包括了信贷资产、同业存放款、债券等固定收益率产品，还包括了股票、商品、金融衍生品等资产，见图 2。

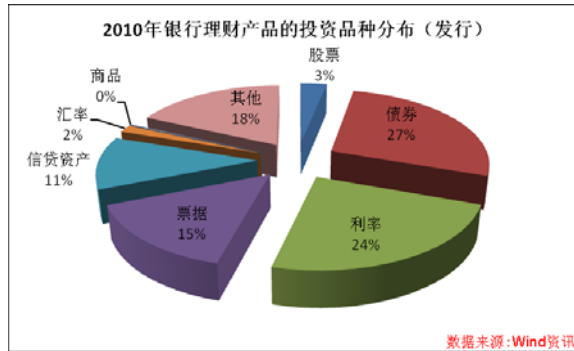


图 2：2010 年银行理财产品投资品种分布图

受银监会出台的银行与信托公司业务合作规定的影响，以单一的信贷资产为基础资产的理财产品业务受到限制，因而银行多以信贷资产、债券以及其他投资组合打包发行混合型的理财产品。近些年，银行推出的挂钩 Libor 利率、股票指数、期货价格、商品价格等结构性理财产品也逐渐增加，满足了各类投资者的需要。

在理财资金管理方面，银行采取“资产池”的模式，即银行通过发行理财产品形成资金池，与之匹配的是包含各类投资标的的资产池。银行通过滚动发行短期理财产品使资金池里的资金总量保持稳定，并投向期限较长、收益较高的债券、票据、贷款、信托权益等融资类资产，通过期限错配获取较高的收益。理财资金与理财资产之间存在金额不匹配、期限不匹配的现象，导致了多个理财产品同时对多笔资产。

3、非保本型理财产品成为市场主流

随着理财产品发行规模不断扩大，市场渗透率上升，投资者对理财产品性质、风险和收益的了解程度增加，非保本类型的理财产品逐渐成为市场主流产品，其市场占比在 50%左右，见图 3。2010 年，保本类理财产品市场占比为 25.47%，保本浮动型理财产品市场占比为 26.22%，非保本型理财产品市场占比为 48.31%。

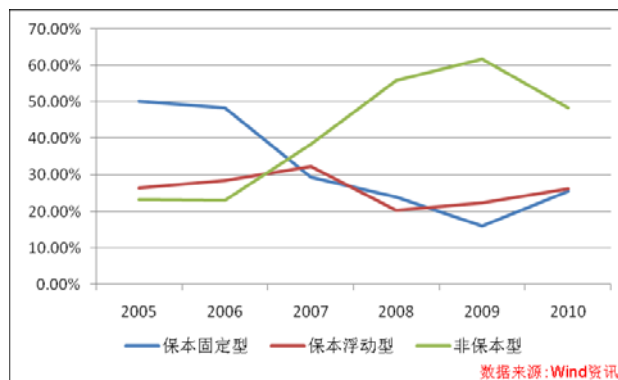


图 3：银行理财产品收益类型占比

4、理财产品期限趋于短期化

受宏观经济波动、利率波动、股票市场波动等因素的影响，近年银行推出的短期理财产品增加，理财产品整体期限趋短。短期理财产品增加表明银行更倾向于为客户提供短期的理财服务，而投资者则倾向于将理财产品作为现金管理的工具。图 4 为 2010 年理财产品期限分布。其中，1 个月内、1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月、12-24 个月及 24 个月以上期限的理财产品市场占比分别为 31.04%、29.96%、18.14%、17.89%、2.01%和 0.53%。

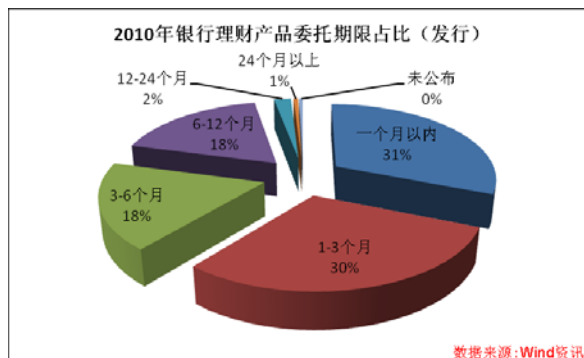


图 4：2010 年银行理财产品委托期限分布图

5、理财产品收益率高于银行存款利率

银行发行的理财产品因其预期收益率较高，对投资者具有较大的吸引力。大部分理财产品年化收益率高于一年期存款利率。2011 年上半年理财产品收益率分布如图 5 所示，62.84%的理财产品收益率分布于 3-5%，近 9%的理财产品收益率在 5%以上。

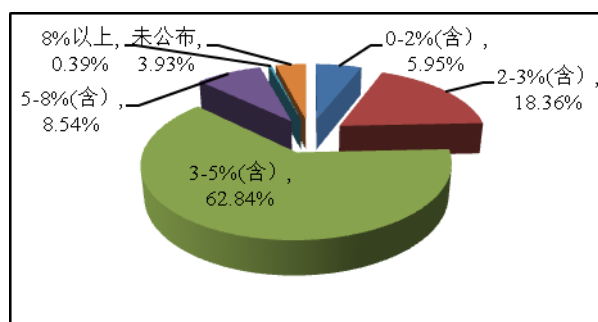


图 5：2011 年上半年银行理财产品预期收益率分布图

资料来源：Wind 资讯

6、信息披露不充分，缺乏透明度

银行理财产品信息公告分为三个阶段，第一阶段是产品募集期、第二阶段是委托期、第三阶段是委托到期前。第一阶段理财产品信息公告比较充分，主要信息包括产品名称、产品类型、发行人和托管人、募集规模、募集时间、委托期限、预期最高收益率、产品风险等级、投资范围、费用结构以及提前终止的情形、持有理财产品面临的风险等。虽然理财产品募集公告信息公开程度逐渐提高，但并不能满足投资者的需要，存在信息不对称问题，银行理财产品投资者并不能向

持有开放式基金一样，充分地了解自己持有的理财产品运行情况。其中，最重要的就是预期最高收益率的假设情形、测算方法并未对外公布。而预期最高收益率是投资者决定购买某款银行理财产品最主要的因素，这也是银行在销售理财产品时最强调的因素。实际情况是银行只公开产品的预期最高收益率，并声明预期最高收益率有可能不会实现。对于预期收益率，银行设定的自由度很大，针对不同投资组合、委托期限、投资者持有的时间长短以及投资者购买的规模等因素都可设定不同的预期最高收益率，而且在各委托结算期间，银行可根据市场情形调整该收益率。预期最高收益率根据投资组合、委托期限、持有时间长短不同而存在差异，投资者可以理解，但因投资者购买规模不同而存有差异，是难以理解的。因为同一份资金购买的投资组合的风险收益是相同的，所以同一份资金应享有相同的理财产品收益权。为了体现对大客户的优惠，银行可以给予优惠的认购费或管理费，而不是更高的投资回报率。

在委托存续期，银行向投资者公布的理财产品运行情况以及产品组合情况有限，仅限于投资收益的划转、变更的预期最高收益率、大额赎回、提前终止等方面，开放式银行理财产品则每日公布资产净值。在结算日或到期日，大部分理财产品并未公布实际收益率。这对于投资者而言是应该对此有知情权的，何况当实际收益率超过预期最高收益率时，超额的收益将成为银行的收入，这明显存在委托代理问题。据 Wind 资讯统计，2010 年全国银行个人理财产品中，公布到期实际收益率的理财产品只有 33.65%，其中实际收益率等于预期最高收益率的产品占 33.10%，见图 6。

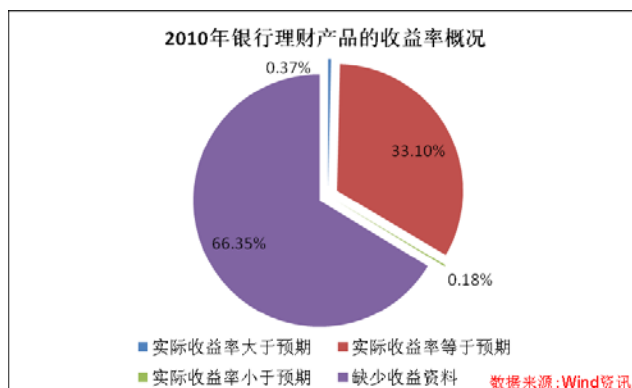


图 6: 2010 年银行理财产品委托期限分布图

7、监管部门连续发文规范银行理财业务

由于银行理财产品是银行设计、销售和受托管理的产 品，虽然其涉及的投资者众多，但并未受证券市场相关监管制度的约束。银监会作为银行和信托公司的监管部门，银监会陆续出台了多项银行理财产品管理规定以及银行与信托公司业务合作的管理规定。为防止银行通过信托方式转移信贷资产，银监会先后几次出台规范银行金融资产转移行为，并要求银行与信托公司合作的融资类理财产品在 2011 年底由银行表外转让表内，并计提相应的资本和资产减值准备金。对于银行未进表的业务，则由信托公司计提相应的资本和准备金。融资类银信理财合作业务规模也受到限制，该类业务实行余额比例管理，即融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得超过 30%。2011 年，银监会拟定了《商业银行理财产品销售管理办法》，并向社会公开征求意见。该规定主要是为保护投资者权益，规范银行理财产品销售行为。

二、银行理财产品对银行体系的影响分析

发行理财产品，给予投资客户高于同期存款利率的收益率，是商业银行营销存款，稳定和拓展存款客户的主要手段之一。理财产品投资者需要在理财产品发行的银行开立投资结算账户（即存款账户）和理财账户，投资者在存款账户保持足够的资金，以购买理财产品；理财产品到期后，理财资金将回到存款账户，该部分沉淀下来的资金成为了银行存款。就单个银行而言，发行理财产品可以吸引新的存款客户，增加存款来源，在存款市场具有优势。另一方面，客户将银行的存款转换为理财产品，银行的存款将减少。这种情况对理财产品发行人和非发行人的影响不一。对非理财产品发行人而言，由于客户将存款转至他行，势必面临存款的流失。对理财产品发行人而言，存在两种情形，一种是现有存款客户将存款转换为理财产品，一种是他行存款客户转移的资金或现有存款客户将其他非存款资金用于购买理财产品。这两种情形对理财产品发行人的存款影响如何？在这里需关注理财产品投资对象和交易对手。如果理财产品配置资产是与银行资产负债表相关的资产，并以自身为交易对手，银行可以通过与理财产品账户之间交易获取资金。从银行体系而言，如果理财产品配置的资产与银行资产负债表相关的资产，并以银行为交易对手，这将增加银行体系内的流动性。下面我们将分析理财产品的发行对银行体系的影响，以下分析也适用于单个银行。

银行体系资产与负债结构图如图 7 所示，银行资产由现金资产（ C ）和非现金资产（ NC ）构成，总资产为 A ，其中贷款为 l ；负债由存款（ D ）和非存款负债（ ND ）构成，总负债为 L ；法定存款准备金率为 r_d ，存放央行存款准备金为 R ；理财产品账户为 W 。

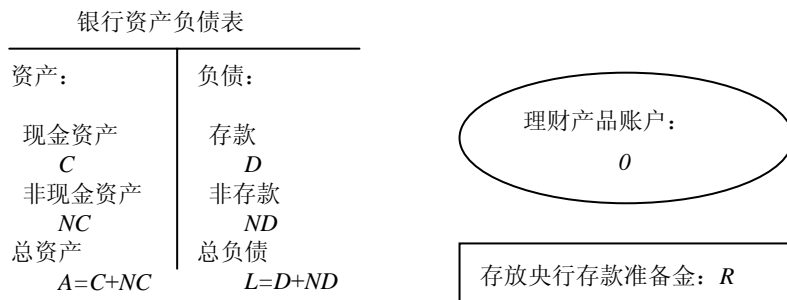


图 7：银行发行理财产品前的资产负债表结构图

银行发行 n 期理财产品，发行金额分别为 (W_1, W_2, \dots, W_n) ，其中银行存款购买金额分别为 (D_1, D_2, \dots, D_n) ，非银行体系资金购买金额分别为 $(D'_1, D'_2, \dots, D'_n)$ ，即有 $W_i = D_i + D'_i$ 。理财产品募集的资金用于购买银行体系资产的金额为 (B_1, B_2, \dots, B_n) ， $B_i \leq W_i$ 。

（一）对银行资产负债表的影响

1、第一次发行金额为 W_1 的理财产品

发行后银行资产负债表结构见图 8。资产为 $A-D_1$ ，负债为 $L-D_1$ ，存放央行准备金为 $R-D_1r_d$ 。理财产品账户现金 W_1 ， $W_1 = D_1 + D'_1$ 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1$	存款 $D-D_1$
非现金资产 NC	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1$	总负债 $L=D+ND-D_1$

理财产品账户:
 $W_1=D_1+D_1'$

存放央行准备金: $R-D_1 \times r_d$

图 8: 银行发行金额为 W_1 的理财产品后的资产负债表结构图

2、理财资金购买银行表内资产

此时，银行体系的资产为 $A-D_1$ ；负债为 $L-D_1$ ，存放央行准备金为 $R-D_1 r_d$ 。理财产品账户投资资产组合 W_1 ，其中购买银行资产金额为 B_1 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1+B_1$	存款 $D-D_1$
非现金资产 $NC-B_1$	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1$	总负债 $L=D+ND-D_1$

理财产品账户:
 $W_1=D_1+D_1'$ ，其中购买
银行资产的金额为 B_1

存放央行准备金: $R-D_1 \times r_d$

图 9: 理财产品购买银行资产后的资产负债表结构图

3、银行将交易获得的资金贷给企业，企业将获得的贷款资金存入银行（派生存款）。

银行体系的资产为 $A-D_1+B_1$ ；负债为 $L-D_1+B_1$ ，存放央行准备金为 $R-D_1 r_d+B_1 r_d$ 。理财产品账户投资资产组合 W_1 ，其中购买银行资产金额为 B_1 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1+B_1$	存款 $D-D_1+B_1$
非现金资产 NC	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1+B_1$	总负债 $L=D+ND-D_1+B_1$

理财产品账户:
 $W_1=D_1+D_1'$ ，其中购买
银行资产的金额为 B_1

存放央行准备金:
 $R-D_1 \times r_d+B_1 \times r_d$

图 10: 银行重新配置资产后的资产负债表结构图

4、第二次发行金额为 W_2 的理财产品

银行体系的资产为 $A-D_1-D_2+B_1$ ，负债为 $L-D_1-D_2+B_1$ ，存放央行准备金为 $R-(D_1+D_2)r_d+B_1 r_d$ 。理财资金账户投资组合为 W_1 ，现金资产为 W_2 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1-D_2+B_1$	存款 $D-D_1-D_2+B_1$
非现金资产 NC	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1-D_2+B_1$	总负债 $L=D+ND-D_1-D_2+B_1$

理财产品账户:
 W_1+W_2 , 其中购买银行资产的金额为 B_1

存放央行准备金:
 $R-(D_1+D_2) \times r_d + B_1 \times r_d$

图 11: 银行发行金额为 W_2 理财产品后的资产负债表结构图

5、理财资金购买银行表内资产

银行体系的资产为 $A-D_1-D_2+B_1$, 负债为 $L-D_1-D_2+B_1$; 存放央行准备金为 $R-(D_1+D_2)r_d+B_1r_d$ 。理财资金账户投资资产为 W_1+W_2 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1-D_2+B_1+B_2$	存款 $D-D_1-D_2+B_1$
非现金资产 $NC-B_2$	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1-D_2+B_1+B_2$	总负债 $L=D+ND-D_1-D_2+B_1$

理财产品账户:
 W_1+W_2 , 其中购买银行资产的金额为 B_1+B_2

存放央行准备金:
 $R-(D_1+D_2) \times r_d + B_1 \times r_d$

图 12: 理财产品购买银行资产后的资产负债表结构图

6、银行将交易获得的资金贷给企业，企业将获得的贷款资金存入银行

银行体系的资产为 $A-D_1-D_2+B_1+B_2$, 负债为 $L-D_1-D_2+B_1+B_2$; 存放央行准备金为 $R-(D_1+D_2)r_d+(B_1+B_2)r_d$ 。理财资金账户投资资产为 (W_1+W_2) 。

银行资产负债表	
资产:	负债:
现金资产 $C-D_1-D_2+B_1+B_2$	存款 $D-D_1-D_2+B_1+B_2$
非现金资产 NC	非存款 ND
总资产 $A=C+NC-D_1-D_2+B_1+B_2$	总负债 $L=D+ND-D_1-D_2+B_1+B_2$

理财产品账户:
 W_1+W_2 , 其中购买银行资产的金额为 B_1+B_2

存放央行准备金:
 $R-(D_1+D_2) \times r_d + (B_1+B_2) \times r_d$

图 13: 银行再次重新配置资产后的资产负债表结构图

7、发行 n 期理财产品后，并重新配置资产

根据以上分析可知，银行发行 n 期理财产品后，银行体系的资产为 $A+\sum_{i=1}^n(B_i-D_i)$, 负债为 $L+\sum_{i=1}^n(B_i-D_i)$, 存放央行准备金为 $R+\sum_{i=1}^n(B_i-D_i)r_d$ 。理财产品账户投资资产为 $\sum_{i=1}^n W_i$, 其中从银行购买的资产合计 $\sum_{i=1}^n B_i$ 。

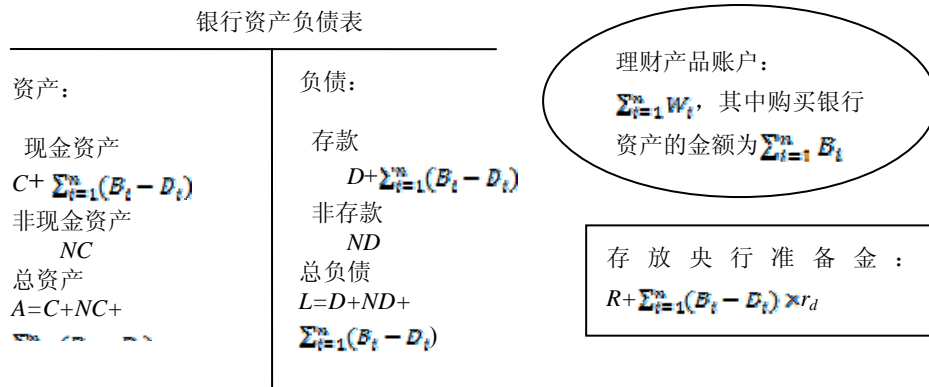


图 14：银行发行 n 期理财产品后资产负债表结构图

8、结论

当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模大于存款客户用于购买银行理财产品的规模，即 $\sum_{i=1}^n R_i > \sum_{i=1}^n D_i$ 时，银行可以通过发行以银行资产负债表内资产为基础资产的理财产品，并将理财产品销售给非银行存款资金，可以吸收新的存款，提升银行在金融市场上的吸存能力，并能实现资产与负债规模的扩张。而当 $\sum_{i=1}^n R_i < \sum_{i=1}^n D_i$ ，银行将面临存款流失。当银行发行的理财产品全部用于购买非银行资产时，即当 $B_i=0$ 时，银行将面临严重的存款流失。

随着理财市场不断扩大，理财市场竞争程度加剧，理财业务客户将倾向选择能提供优质理财服务的银行帮助其管理财富，银行理财产品创新能力、资产管理能力以及服务水平将面临挑战。具有市场竞争优势的银行可以通过开展理财业务获取更多的客户和存款，而处于劣势的银行则将面临客户和存款的流失。

银行不仅可以通过使用理财账户资金购买其贷款、债券等资产转让方式使理财资金回流至资产负债表内，还可以通过回购协议、协议存款等负债方式回流至资产负债表内。由于理财产品账户的投资管理人和托管人均均为理财产品发行人，该账户与银行之间交易并未受限制，且银行具有很大的自主性，从而导致理财产品账户可能成为银行流动性储备账户。

（二）对存款和存款结构的影响

银行理财产品对银行资产负债表的影响主要是通过存贷款行为产生的。银行将资产出售给理财产品账户，然后将获得资金以贷款、贴现、购买企业发行的债券或票据的形式向企业融资，以配置新的资产。企业将从银行获得的资金存入银行，从而派生出存款。根据上文分析，当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模或通过回购交易以及协议存款获取的资金大于存款客户用于购买银行理财产品的规模时，银行的存款将会增加。如果购买理财产品的存款为个人储蓄存款或企业定期存款，那么银行储蓄存款和企业定期存款将转化为企业的活期存款或银行短期负债，这将导致银行存款稳定性下降。

（三）对银行存贷比的影响

为保持银行体系的流动性，中国银监会对商业银行贷款与存款比例（一般称为存贷比）设立了监管指标。根据监管规定，商业银行存贷比不能超过 75%，即贷款与存款的比例应保持在 75%

以内。如果银行发行的理财产品购买了银行贷款，那么银行贷款规模将下降，存贷款比也随之下降。下面，我们将分析理财产品如何影响银行存贷比。

1、第一次发行金额为 W_1 的理财产品

发行前，银行贷款余额为 l ，存款余额为 D 。发行后，银行贷款为 l ，存款为 $D-D_1$ ，存贷比为 $(l-D_1)/(D-D_1)$ ，由于 $l/D \leq 0.75 < l$ ，因而 $(l-D_1)/(D-D_1) < l/D$ ，新增放贷规模为 $[0.75(D-D_1)-l]-(0.75D-l)=-0.75D_1$ 。发行理财产品后，银行由于存款下降，可用于放贷的资金下降。理财资金账户，现金 W_1 ， $W_1=D_1+D'_1$ 。

2、理财资金购买银行贷款，银行将获得的资金重新配置贷款资产，企业将获得的资金存入银行

此时，银行贷款为 l ，存款为 $(D-D_1+B_1)$ ，存贷比为 $l/(D-D_1+B_1)$ ，较发行前新增放贷规模为 $[0.75(D-D_1+B_1)-l]-(0.75D-l)=0.75(B_1-D_1)$ 。理财资金账户投资资产组合 W_1 ，其中从银行购买的贷款为 B_1 。

3、第二次发行金额为 W_2 的理财产品

发行后，银行贷款为 l ，存款为 $(D-D_1-D_2+B_1)$ ，存贷比为 $l/(D-D_1-D_2+B_1)$ 。理财产品账户投资资产组合 W_1 。其中贷款为 B_1 ，现金 W_2 。

4、理财资金购买银行贷款，银行将获得的资金重新配置贷款资产，企业将获得的资金存入银行

此时，银行贷款为 l ，存款为 $(D-D_1-D_2+B_1+B_2)$ ，存贷比为 $l/(D-D_1-D_2+B_1+B_2)$ ，较发行前新增放贷规模为 $[0.75(D-D_1-D_2+B_1+B_2)-l]-(0.75D-l)=0.75(B_1+B_2-D_1-D_2)$ 。理财产品账户投资资产组合 W_1+W_2 ，其中贷款为 B_1+B_2 。

5、发行 n 期理财产品后，并重新配置资产

银行发行 n 期理财产品后，银行贷款为 l ，存款为 $D-\sum_{i=1}^n D_i+\sum_{i=1}^n B_i$ ，存贷比为 $l/(D-\sum_{i=1}^n D_i+\sum_{i=1}^n B_i)$ ，新增信贷规模为 $0.75(\sum_{i=1}^n B_i-\sum_{i=1}^n D_i)$ 。理财产品账户投资资产金额为 $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中贷款为 $\sum_{i=1}^n B_i$ 。

6、结论

当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模大于存款客户用于购买银行理财产品的规模，即 $\sum_{i=1}^n B_i > \sum_{i=1}^n D_i$ 时，银行可以通过发行以银行资产负债表内资产为基础资产的理财产品，并将理财产品销售给非银行体系存款资金，可以吸收新的存款资金，在存贷比受监管的情形下，可以提升银行的放贷空间。当 $\sum_{i=1}^n B_i < \sum_{i=1}^n D_i$ ，即银行存款流失，银行可用于贷款的存款资金下降。

(四) 对银行收益的影响

1、对收入结构的影响

银行发行理财产品获取的理财业务收入包括理财产品销售费、托管费。从费用结构看，理财

业务收入包括固定费用和浮动费用。销售费和托管费是固定费用，按照理财产品资金规模的一定比例收取。销售费用率一般不超过 1%，托管费用率一般在 0.05%左右。浮动费用是由理财产品实现的超额收益支付，即理财产品实际收益超过预计最高收益的部分，是向银行支付的因银行主动管理理财产品投资组合实现预计最高收益的报酬。该部分费用具有不确定性。理财业务对提升银行服务能力和增加中间业务收入具有重要作用。随着银行理财产品发行规模迅速增长，理财业务收入已成为国内商业银行中间业务收入的主要来源之一。部分银行的理财业务收入规模已与银行卡手续费、投资银行业务手续费、结算手续费相当。图 15 为部分银行理财业务收入在中间业务收入中的比重。

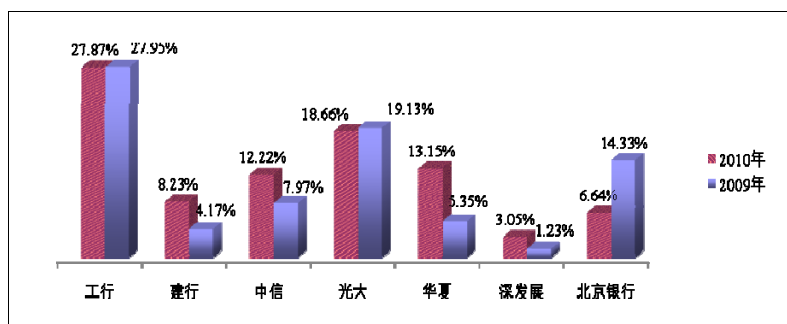


图 15: 部分银行理财业务收入占比图

2、对利差水平的影响

银行理财产品给予投资者预期的最高收益率（简称预期收益率）高于同期银行存款利率是吸引投资者大量认购和持有银行理财产品的最主要的因素。银行可以根据市场表现和市场竞争状况调整理财产品的预期收益率。目前，银行理财产品预期年化收益率主要分布于 3-5%，而在临近月末、季末等存款考核时点，通过发行理财产品吸收存款，预期收益率将更高。达到预期的最高收益率可能是银行投资管理能力的体现，也可能是银行将自身持有的资产产生的部分收益给予投资者的一种补贴。后一种行为主要是银行出于对市场竞争的需要，防止客户被其他银行抢走，给予投资者相对较高的投资回报率，这在一定程度上挤压银行利差收益。

3、对贷款减值准备的影响

银行发行的理财产品如果用于购买银行的贷款，所购买的贷款将从银行资产负债表转出，需计提的准备金也将减少。尽管银行出售的都是优质的贷款，出现损失的可能性很低，但是由于银监会引入了贷款拨备率作为银行信用风险的监管指标，即贷款准备与贷款总额的比例不得低于 2.5%（该监管指标于 2012 年开始实施）。银行将贷款销售给理财产品，可以避免相应准备金的计提，存在监管套利的空间。况且，目前银行购买其他银行发行的理财产品比较普遍，该产品多为融资类理财产品。银行将持有的其他银行发行的理财产品划分为金融资产，并根据产品特点划分为交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期金融资产和应收款类投资。根据会计准则，金融资产在出现减值的时候，才需计提减值准备。由于会计准则和监管规定之间的差异，也为银行在计提资产减值准备金方面提供了监管套利的机会，尽管部分理财产品是银行保本型的理财产品。这种现象的存在导致银行的收益水平可能在一定程度上被高估了。

银监会已经出台了规范银信合作业务和银行信贷资产转让业务的规定。银行转让资产时必须实现真实转让，即风险和收益完全转让。对于银信合作融资类业务，银监会要求银行将表外资产在 2011 年底全部转让表内，并按照 150%的拨备覆盖率计提拨备。尽管有相应规定的出台，但银行可能会绕开信托公司，以其他方式发行理财产品规避监管。

（五）对资本充足率的影响

资本充足率是评估银行资本吸收损失的能力，其定义为银行的资本净额与表内外加权风险资产的比例。资本充足率越高表明银行抵御风险的能力越强，出现破产违约的可能性越小。银行以募集的理财资金购买银行表内的贷款、票据、债券等资产，相应资产由银行资产负债表转至理财产品账户，逃离了银行体系。银行风险资产减少了，资本充足率将上升。如果银行对该类产品提供担保，那么银行表内风险资产已转换为表外风险资产，其风险权重可能会被降低。

从理财产品性质看，银行理财业务是银行受托管理理财资金。银行实际承担的是投资管理人的角色，理财资金的投资风险完全由投资者承担。由于银行在产品设计、销售、信息披露等方面存在不足，或有误导投资者的行为，致使投资者误以为银行发行的理财产品都是保本的。一旦某款理财产品不能兑付本金，投资者可能会要求银行承担相应风险。而出于声誉方面的考虑，银行将可能会承担最后的本金对付。因为此类风险发生的概率和金额不可预计，因而银行不会在发行理财产品时计提相应准备或配置资本。只有在银行承担了最后兑付义务后，才确认损失，计提减值准备或计入预计负债。

理财产品的发行可以将银行资产从资产负债表转出，从而减少风险资产，提升资本充足率，这为银行提供了监管套利的机会。考虑到理财业务会产生声誉风险，目前银行并未为该风险计提资本。理财产品的出现可能导致银行资本充足率被高估。银监会已要求将银信合作的融资类业务在2011年底转让表内，并计提资本。

三、对宏观经济政策的影响

1、对信贷政策的影响

信贷调控是中国央行调控宏观经济的主要工具之一。商业银行在发放贷款时不仅受到银监会存贷比指标的监管，还受到央行信贷政策的影响。央行根据宏观经济调控目标设立商业银行新增信贷规模指标。从前文分析可知，在银行发行 n 期理财产品后，银行资产负债表内贷款仍可保持发行前的贷款规模(l)。由此可见，当银行通过发行理财产品将贷款打包出售给理财资金，将贷款转出资产负债表，银行可以将贷款规模控制在合理的范围之内。而实际贷款总量为 $l + \sum_{i=1}^n B_i$ ，其中规模为 $\sum_{i=1}^n B_i$ 的贷款为理财产品账户持有。因而在银行信贷规模受限时，无论是以存贷比还是以贷款绝对增量为控制目标，银行通过发行理财产品将贷款转至表外，可以增加社会的融资总量。这也弱化了以银行贷款为主要调控目标的信贷政策效果。目前，央行已经引入了社会融资总量对总融资规模进行检测。

2、对存款准备金政策的影响

银行在吸收新增存款时，在央行存放的法定存款准备金将增加；反之存款减少时，存款准备金将下降。由上文分析可知，理财产品会对银行存款产生影响，进而影响存款准备金。相应存款准备金变化可以用公式 $R + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i) \times r_d$ 表示。当 $\sum_{i=1}^n B_i > \sum_{i=1}^n D_i$ 时，银行存款将增加，存放央行准备金将随之上升。反之，如果银行通过发行理财产品派生出的存款不足于弥补转化为理财产品的存款，银行存款将下降，将导致银行在央行的存款准备金下降。进一步假设，如果银行从传统的存贷款中介转变为发放贷款，然后以理财产品或资产证券化的方式将贷款销售给投资者，这种方式相当于直接融资，银行派生存款的能力下降，在此情形下，作为货币供应量调控工具的存款准备金的政策效果将可能会被市场弱化。

3、对货币供给量的影响

货币供给是一国经济中可用于各种交易的货币总量。根据货币流动性的强弱划分为不同的层次，即 $M0$ 、 $M1$ 、 $M2$ 、 $M3$ 、 $M4$等等。货币供应量是中央银行货币政策中介目标之一。中国中央银行主要通过监测 $M1$ 、 $M2$ 来调控货币供应量。目前，中国中央银行对 $M1$ 和 $M2$ 定义为： $M1=M0$ （流通中货币）+企业活期存款+机关团体部队存款+农村存款； $M2=M1$ +城乡居民储蓄存款+企业存款中具有定期性质的存款+信托类存款+其他存款。 $M1$ 又称狭义货币，主要是由流通中的现金和企业活期存款构成，其反映的是居民和企业资金松紧程度的变化，是经济周期波动的先行指标之一。 $M1$ 持续快速增长，表明企业活期存款快速增长，企业经营用于生产经营的资金增加，支付能力上升，经济将快速增长或表明出现了经济过热的现象；而 $M1$ 增速放缓，表明经济增速将下降或出现衰退迹象。 $M2$ 包括货币 $M1$ 和准货币，又称广义货币，其反映的是社会总需求的变化和未来自来通货膨胀的压力状况。通常所说的货币供应量主要是指 $M2$ 。 $M2$ 中的准货币具有较强的流动性，但弱于货币 $M1$ ，其反应的是居民与企业持有的用于价值储藏的货币。准货币推动 $M2$ 的增长，表示居民与企业存款意愿上升，可能预示着社会投资热情下降或投资不足。

货币供应量计算公式为 $M=m \times MB$ 。其中， $m(m>1)$ 为货币乘数， $m=(1+c)/(1+r_d+c+e)$ ， r_d 为法定存款准备金率， e 为超额存款准备金率， c 为现金漏损率。 MB 为基础货币，又称高能货币，基础货币包括商业银行存入中央银行的存款准备金（包括法定准备金和超额准备金）与社会公众持有的现金之和。中央银行主要是通过控制法定存款准备金率和基础货币来调控货币供应量。下面我们将分析银行发行理财产品将对货币供应量产生的影响。

银行发行理财产品过程中，投资者需要开立理财账户，理财资金托管于银行。一般情况下，理财产品发行人、投资管理人和托管人均是同一家银行。由上文分析可知，在银行发行 n 期理财产品后，理财账户资产总额为 $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中从银行购买的资产合计为 $\sum_{i=1}^n B_i$ 。目前，理财账户资产是银行受托管理资产，理财账户资产未计入资产负债表内。发行 n 期理财产品后，银行体系的资产为 $A + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，负债为 $L + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，存放央行准备金为 $R + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i) \times r_d$ 。银行存款变化取决于购买理财产品存款金额与回流至银行的存款金额，回流至银行的存款是银行通过贷款行为产生的派生存款，即当 $\sum_{i=1}^n B_i - \sum_{i=1}^n D_i > 0$ 时，银行存款增加，银行缴存的存款准备金增加，基础货币增加，从而导致货币供应量上升。反之，银行存款下降，缴存的准备金减少，基础货币减少，货币供应量也随之下降。由于发行理财产品是银行的经营行为，其对货币供应量的影响具有不确定性，这增加了货币供应量的监测难度。

对于托管于银行表外的理财账户资金是何种性质的资金，目前尚未有明确定义。银行发行部分理财产品时间很短，比如 7 天、14 天、1 个月等，甚至短至 2 天。此类资产账户具有很强的流动性，该类资产类似于短期的定期存款，但并未统计至货币范畴。这也加大了实际货币供应量的难度。

在发行个人理财产品时，银行将信贷资产销售给个人投资者。投资者用于购买理财产品的部分资金来源于银行的储蓄存款。银行将与理财账户交易获取的资金贷给企业客户，这一过程派生了大量的企业活期存款。存款结构的变化将可能会导致 $M1$ 的增长速度快于 $M2$ 的增速。假设银行理财产品全部由个人储蓄存款购买，那么大量的储蓄存款转化为企业活期存款。一般情况下，银行贷款行为导致储蓄存款转化为企业活期存款，而理财产品的发行加速了两者之间转换速度，也加大了转换的规模。在银行理财产品大量发行的时期， $M1$ 与 $M2$ 规模差异可能会缩小， $M1$ 的增速可能会持续高于 $M2$ 。因此，央行在制定货币供应量增长目标时应该充分考虑货币结构的变化。

4、对利率市场化进程的影响

随着市场经济发展和金融体制改革，利率市场化进程正稳步推进。在利率市场化过程中，建立利率定价机制是最重要的举措。央行已经在银行间同业拆借市场推出了同业拆借利率 Shibor。

虽然目前 Shibor 利率在金融资产定价体系中地位并未凸显其系统功能，但其应是未来货币市场主要的基准利率。由于新的基准利率的建立，银行存贷款基准利率将逐步淡化其定价功能。

利率市场化需要政策环境的改变，但更需要市场主体的参与。而在国内金融体系中，银行是最重要的市场主体。商业银行业务创新和经营行为的改变将是推动利率市场化最主要的推动力之一。在存款利率受到管制，存款市场竞争激励的时期，银行通过理财产品吸引客户，营销存款，增加负债来源是银行的有效手段之一。银行设定的理财产品收益率是通过模拟测算理财资金持有的投资组合所能产生的收益。理财产品收益率均高于同期存款利率。理财产品收益率将随市场收益率变动而调整。大量理财产品的发行为银行以市场利率发展负债业务，逐步适应市场利率化，提供了“练兵”的机会。

四、政策建议

近年来，商业银行发行的理财产品规模迅速增长，理财产品投资范围也随之扩大，理财产品资产配置包括了从商业银行购买的信贷资产、债券等资产，也包括了股票、商品、信托收益权等。商业银行作为理财产品投资管理人 and 托管人，对理财产品配置范围和交易对手有很大的自主选择权。理财账户与银行之间的交易已成为银行调节资产结构，规避监管以及从理财产品获取流动性的重要手段。这也对宏观经济调控政策产生了一定的不利影响。因此，对于商业银行业务创新，监管政策应因其而变，防范银行新业务带来的系统性风险和保护投资者权益。本文认为以后监管政策的取向可以考虑一下措施。

1、制定商业银行理财产品信息披露标准，进一步加强银行理财产品信息披露

银行理财业务虽然是银行的柜台业务，但其覆盖的投资群体广泛，理财资金投资对象也比较广泛，因此银行理财产品应遵循较高的信息披露标准，便于投资者了解拟购买的理财产品和跟踪了解理财产品的运行情况，这有助于投资者做出合理的投资决策。银行理财产品应参考开放式基金信息披露标准，向投资者定期披露信息公告。银行理财产品应公布预期最高收益率计算方法和模拟情景、投资组合的资产配置情况、到期实际收益率等。

2、加强银行理财业务数据的统计

目前，银行以滚动方式发行短期理财规模大，规模数据难以测算，这不利于分析理财产品对金融体系和宏观经济政策的影响。监管部门应加强和规范银行理财业务发展情况的统计，并定期发布相应信息报告。信息报告应包括理财产品发行规模和余额、产品类别、收益水平以及理财资金计入表内的金额以及其他统计数据。

3、明确理财产品投资管理人与托管人之间法律关系，规范理财产品账户与投资管理人员的交易行为

目前，理财产品发行人、投资管理人、托管人均为同一家银行。这容易导致理财资金与银行资金的混同，产生利益输送。银行可以自主确定理财产品账户与自身交易的范围和规模，这导致了银行可以通过与理财产品账户之间的交易调节资产规模、规避监管、获取流动性。由于交易的存在将导致信用风险、流动性风险、市场风险在银行与理财账户之间传递（如图 16 所示），而理财账户处于被动交易方。因此，为保障投资者权益，规范银行经营行为，应明确理财产品投资管理人员与托管人之间的法律关系，规范银行与理财账户之间的交易行为，并披露相关交易信息。

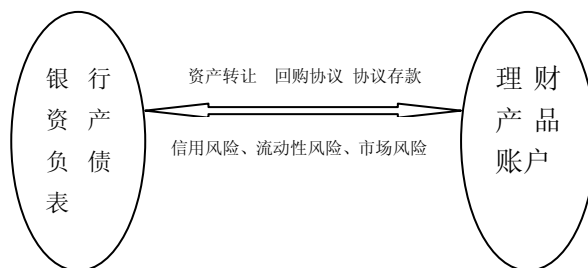


图 16: 银行与理财产品交易示意图

4、充分认识理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响

大量理财产品的发行将对信贷政策、货币政策、利率政策产生冲击和影响。监管部门和宏观经济政策制定部门须充分认识理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响，采取措施及时应对。