



新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（六）

表外篇：创新驱动监管强化，理财子引领“新常态”

相关研究报告

宏观专题报告20190717-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（一）：演变与现状篇：改革与竞争兼顾，成长与分化并存
宏观专题报告20190723-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（二）：利率市场化篇：利率并轨“惊险一跃”，倒逼银行结构转型
宏观专题报告20190814-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（三）：国际经验篇：多元化循序渐进，国际化有的放矢
宏观专题报告20190822-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（四）：对外开放篇：开放进程谨防风险，外资银行重点突破
宏观专题报告20191101-新时代中国股份制商业银行转型研究系列专题（五）：金融科技篇：科技为转型赋能，同质化风险凸显

首席经济学家

张明 中国社会科学院世界经济与政治研究所
国际投资研究室主任
国际金融研究中心副主任
研究员、博士生导师

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般从业资格编号
S1060118070054
010-56610360
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

本报告是我们新时代中国股份制商业银行转型研究系列的第六篇专题，本文在回顾我国商业银行表外业务发展历程以及审视现状的基础上，通过与发达国家商业银行表外业务的发展经验对比，从而为我国银行理财子公司以及表外业务的发展提供建议。

■ 表外业务：狭义 VS 广义

表外业务有广义与狭义之分，狭义上是指商业银行从事的不列入资产负债表，但是能够影响银行当期损益的业务类别，包括承诺类、担保类、衍生类、资产服务类等具有较高风险的业务，一般在银行资产负债表附注里披露相关信息。广义上指所有不在表内反映的业务类别。本文讨论仅限于狭义的表外业务。

■ 历经跌宕起伏，表外业务迎来“新常态”

我国商业银行表外业务起步较晚，2008年金融危机后经历了两轮迅速扩张，一是2008-2013年的“通道模式”；二是2013-2016年的“同业模式”。经历了2017-2018年下半年金融监管逐渐由强变稳的过程后，2018年底《商业银行理财子公司管理办法》的发布标志着表外业务迎来规范化、低增速、稳发展的“新常态”。

■ 美国商业银行表外发展经验：创新引领，风控保障

美国商业银行表外业务经历了野蛮生长期、风险积聚期与平稳发展期三个发展阶段，规模庞大且品种丰富，资产服务、信贷、衍生品种类齐全。其发展历程是一个持续创新同时监管与风控不断跟上的过程。这对我们发展表外业务有如下启示：鼓励差异化竞争、促进创新融合，同时强化监管。

■ 理财子公司前景可期，机遇与挑战并存

市场的信任度、母行持有的巨量流动性、母行服务平台带来的巨大流量与相对完备的市场主体相关信息均是理财子公司在运营之初就拥有的优势，只要定位清晰，战略先行，脚踏实地，银行理财子公司的前景就值得期待。银行理财子公司在债权、FOF与特色业务上存在优势与大量机遇，但也面临人才配置、转型压力、运作模式转变所带来的挑战。

■ 鼓励业务创新差异化竞争，强化信息披露与风险管理

当前我国表外业务存在明显的同质化竞争现象，这也变相增加了各商业银行加杠杆竞争的风险，进而提升了金融市场的系统性风险。而表外业务核心的创新是我国商业银行表外业务所欠缺的。对于表外业务未来发展，我们认为应当在鼓励创新、差异化竞争的同时，做好表外业务明确分类、会计核算、风险管控、管理监测等工作。在放松部分业务限制以及鼓励创新的同时，我们还需要对表外业务的会计、风控、监管体系进行重构，以提高表外业务的透明度，降低表外业务快速发展带来的潜在风险。

正文目录

一、	表外业务：狭义 VS 广义	4
二、	历经跌宕起伏，表外业务迎来“新常态”	5
	2.1 表外业务起步较晚，08年后经过两次提速	5
	2.2 金融监管先强后稳，表外业务迎“新常态”	7
三、	美国商业银行表外发展经验：创新引领，风控保障	9
	3.1 美国商业银行表外业务经历三阶段发展	9
	3.2 美商业银行表外规模庞大品种丰富，资产服务、信贷、衍生品种类齐全	13
	3.3 美国商业银行表外业务带来的启示：创新与风控相辅相成	13
四、	理财子公司前景可期，机遇与挑战并存	14
	4.1 元年已至，理财子公司前景可期	14
	4.2 债权、FOF 与特色业务机遇大，人才转型运作均临挑战	15
五、	鼓励业务创新差异化竞争，强化信息披露与风险管理	16

图表目录

图表 1	表外业务与中间业务的覆盖范围区分	4
图表 2	我国商业银行表外业务规模、增速与占表内资产比重走势	6
图表 3	在 2008-2010 与 2015-2016 期间我国 M2 同比与社融均出现显著回升	6
图表 4	中国表外业务的运行逻辑	7
图表 5	2017 年金融监管相关的重大会议与重要监管文件汇总	7
图表 6	2017-2018 上半年 M2 同比、委托贷款与信托贷款规模均大幅回落	8
图表 7	美国金融法案对银行业多元化经营的监管自 1960 年开始趋松	9
图表 8	20 世纪 60-80 年代美国银行业表外业务的覆盖领域不断扩大	9
图表 9	六七十年代美国通胀与无风险利率持续波动上行	10
图表 10	七八十年代美国银行利差长期为负冲击传统业务	10
图表 11	2007 年后居民与企业杠杆率显著下行	11
图表 12	2007 年美联储从加息周期迅速进入降息周期	11
图表 13	2007-2010 年美国商业银行非利息收入占比显著下滑	11
图表 14	06-09 年美国商业银行表外资产质量迅速下行	12
图表 15	07-09 年美国商业银行损失、可疑类资产占比上行	12
图表 16	2008 年金融危机后美国、英国、日本出台金融法案加强对金融业的监管	12
图表 17	2019 年 Q2 美国信贷类表外资产分类占比	13
图表 18	近年美国商业银行衍生品业务规模(万亿美元)	13
图表 19	我国商业银行理财业务经历的几大阶段	14
图表 20	商业银行理财子公司面临的机遇与挑战	16
图表 21	商业银行理财子公司的相关建议	17

一、表外业务：狭义 VS 广义

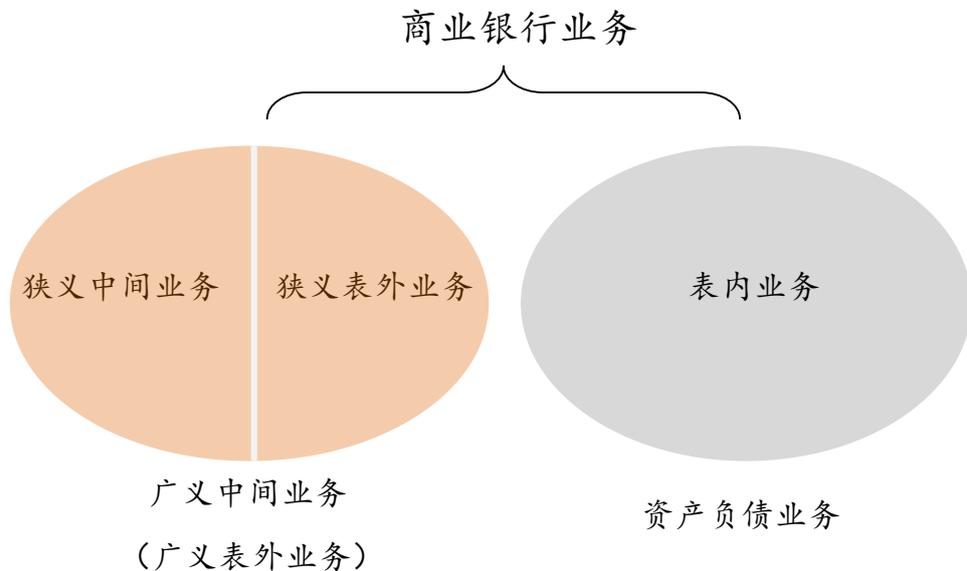
表外业务有广义与狭义之分，狭义上是指商业银行从事的不列入资产负债表，但是能够影响银行当期损益的业务类别；广义上指所有不在表内反映的业务类别。我们所常说的中间业务是广义表外业务中不属于狭义表外业务的部分。由于本系列后面还会有专题分析讨论中间业务，所以本文所述内容仅限于狭义的表外业务。

表外业务 (Off Balance Sheet Activities, OBSA) 是与表内业务相对应的，且有广义与狭义的区别。参照陈德康 2007 年编著的《商业银行中间业务精析》中的定义，狭义的表外业务是指商业银行从事的，按通行会计准则不纳入资产负债表核算，且不影响总资产与总负债，但能影响银行的当期损益和营运资金，并能改变银行资产报酬率的业务；由于上述业务可以在一定条件下转化为表内业务，所以又可以将狭义的表外业务称为或有资产和或有负债，一般在资产负债表的附注中披露。广义的表外业务是指所有不在资产负债表中反映的业务，不仅包含狭义表外业务，还包括结算、代理、咨询等无风险或低风险业务。

《巴塞尔协议》中对表外业务也有清晰的定义，其将表外业务分为两大类，第一类是或有项目的表外业务，主要有贷款承诺、担保、金融衍生品交易等，也就是上文所说的狭义的表外业务。第二类是金融服务类表外业务，有支付结算、代理、咨询、信托、租赁及贷款审批等业务，也就是上文中广义表外业务去除狭义表外的部分业务，也被称为狭义的中间业务。

中间业务也有广义狭义之分。狭义的中间业务是指在分业经营的原则下，不构成商业银行表内资产与负债，且形成银行非利息收入的业务。而广义的中间业务是指商业银行无需向外介入资金，且不必动用自身资本金，利用银行的人力资源、市场信息、电信技术设备，替广大客户办理各项收付事项，进行担保和委托，提供各项金融服务，并收取手续费、管理费与安排费等费用的中介业务。

图表1 表外业务与中间业务的覆盖范围区分



资料来源：平安证券研究所

从业务风险大小也可以区分狭义的表外业务与中间业务，一般来说，狭义的表外业务是具有一定潜在风险的业务，而狭义的中间业务风险很低甚至没有风险。考虑到本系列专题后续还会有“中间业务篇”，且本篇专题更多集中于表外理财以及理财子公司等内容，所以本文所涉及表外业务均指狭义表外业务。

二、 历经跌宕起伏，表外业务迎来“新常态”

2.1 表外业务起步较晚，08年后经过两次提速

美欧等发达国家商业银行的表外业务早在 20 世纪七八十年代以来就得到了高速增长，表外业务也逐渐成为其收入与利润的一大来源。在这个过程中，“金融自由化”浪潮下金融机构竞争加剧、新金融服务需求的增长、通胀剧烈波动带来的利差频繁震荡、电子通讯技术的革新以及宽松的监管环境均为发达国家表外业务的快速成长提供了契机和动力。

与美欧等发达经济体不同，由于发展起步较晚、金融业分业监管等因素，我国商业银行表外业务起步较晚。尽管 1979 年 10 月中国银行就在国内首次开发信托、租赁类业务，但这两类并不属于本文涉及表外业务的范畴。直到四大行随后开发了保函、银行承兑汇票、信用证、循环包销便利、贷款承诺、远期交易等业务，我国商业银行才真正启动开展表外业务。

由于表外业务的潜在风险较高，所以在 1980 年至 2010 年的近三十年时间里，商业银行的主要业务仍是表内存贷款业务，2001 年中国加入 WTO 之后对外贸易与投资的大幅增长使得跨境支付相关的中间业务获得了较好的成长，但具有一定潜在风险的表外业务发展缓慢，且集中于保函、承兑汇票等风险相对较低的表外业务。

随着 2008 年金融危机的爆发，全球金融监管开始加强，我国金融监管也开始加码，在监管趋严的背景下，商业银行表内业务在新领域开展的空间受限，激烈的竞争环境与市场迫切的融资需求导致商业银行扩大表外业务覆盖领域的动机迅速提升，特别是在融资环境趋紧的环境下，商业银行表外业务扩张的动力更强。

央行从 2005 年开始每年发布一份《金融稳定报告》，但是在 2010 年及之前均未就商业银行表外业务的相关数据进行公开，而在 2011 年之后都会专门对表外业务进行讨论，可以得出 2008-2010 年商业银行表外业务得到较快发展的初步结论。而根据《金融稳定报告》公布的数据，我国商业银行表外业务发展速度在 2011-2015 年震荡上行，表外业务余额的年增速从 18%上行至 24.5%。2016 年商业银行表外业务则迎来大幅扩张，表外业务余额增速从前几年的 20%左右跃升至 208%，表外业务余额占表内资产比重从前几年的 40%左右猛增至 109%。而在 2017 年监管层加大对表外业务的监管与限制后，表外业务增速大幅回落至 20%以下，之后增速一直保持低位并延续至今。

利润驱动和规避监管是中国表外业务演进的两大原动力。其中，利润驱动是表外业务发展的基本动因，资产收益率轮动决定了表外业务最终的资金投向。2010 年后，中国的宏观调控转向导致实体经济资金相对短缺，尤其是房地产、地方政府融资平台和中小民营企业存在强烈的融资需求，极大的催生了表外业务的发展。2013 年之后，实体经济投资回报率下降，非标投资的监管趋严，导致表外业务投资非标的成本上升而收益率下降，但以股票为代表的标准化资产收益率较高，通过杠杆效应标准化资产成为表外业务投资的重点。**规避监管是表外业务发展的直接动因，监管套利是中国表外业务产品创新的主要方式。**商业银行发展表外业务一方面可以绕过资本充足率等指标体系的监管，另一方面可以提高利润率，弥补因存贷息差缩窄导致的利润收缩。金融创新与金融监管的博弈贯穿于中国表外业务发展的全过程¹。

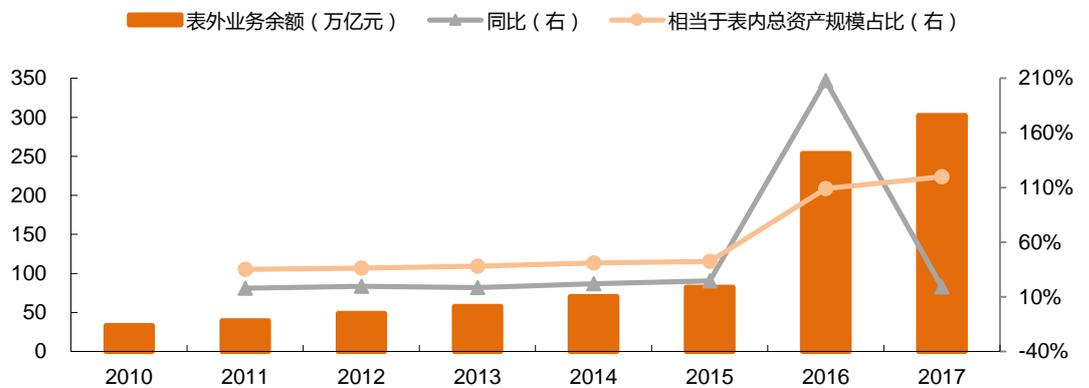
中国表外业务发展的基本逻辑为：**商业银行绕过传统存贷业务，利用资产负债表内外的其他项目进行业务创新，并通过与非银行金融机构开展合作来达到信用扩张的目的。**具体来看，**资金端：**表外业务的资金来源主要是居民储蓄、机构存款以及中央银行投放的基础货币。**商业银行的资产负债端：**商业银行的负债端通过表外理财和同业业务募集开展表外业务的资金，资产端通过同业代付、买入返售等创新业务实现与非银机构的对接实现将表内资产进行腾挪以达到规避监管的目的。**渠道端：**信托、券商、基金等非银金融机构成为了商业银行和标的资产之间的桥梁。在 2013 年之前发挥着通

¹ 王喆 张明 刘士达 (2017): 从“通道”到“同业”——中国影子银行体系的演进历程、潜在风险与发展方向.《国际经济评论》第 4 期, 128-148 页。

道功能，之后发挥着资产管理的功能，通过对金融产品结构化、加杠杆等方式提高最终的投资标的的收益率。资产端，代表着资金的最终流向，在不同时期内，资产收益率的差异以及监管强度的差异，引导着资金在非标资产和标准化资产之间流动。

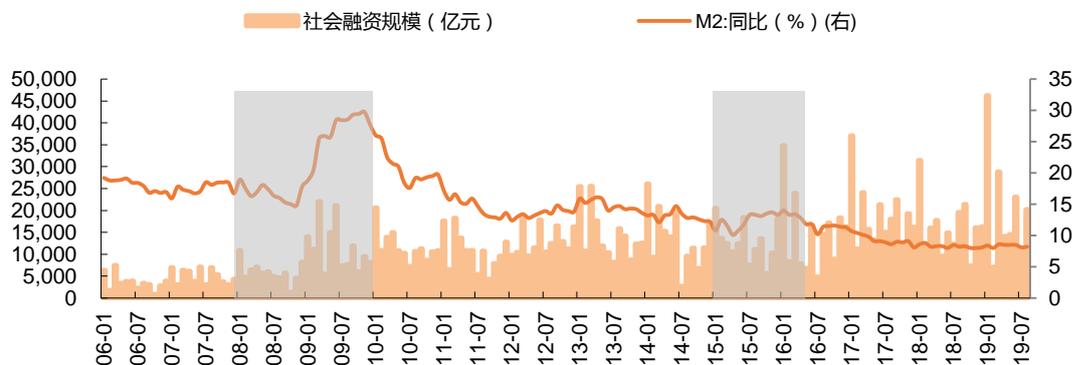
从业务模式来看，2008-2013年，表外业务处于新兴发展阶段，“理财产品—通道业务—非标资产”是其主要模式，非银金融机构在其中仅发挥“通道”的中介作用，并不真正进行资产管理。随着《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发8号文）的出台，理财资金投资非标业务得到严格管制，中国表外业务的主要模式由通道模式转变为同业模式。2013-2016年，表外业务发展不断深化，“同业业务—委外投资—债券等标准化资产”成为其主要模式。随着同业存单、同业理财等创新业务陆续兴起，买入返售、应收款项类投资也成为非标资产的主要形式。表外业务的兴起带来了金融市场的蓬勃发展和金融业增加值/GDP比例迅速攀升，“金融空转”和资金“脱实向虚”不断演化，相关的金融风险也不断积聚。

图表2 我国商业银行表外业务规模、增速与占表内资产比重走势



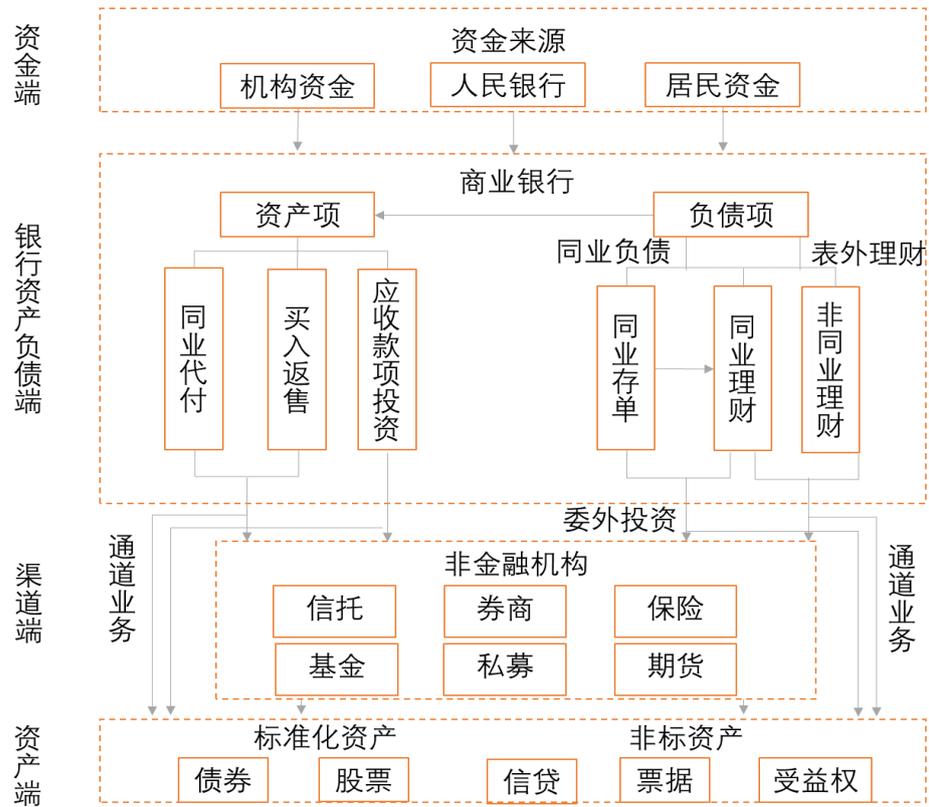
资料来源：中国人民银行《金融稳定报告（2010-2018）》，平安证券研究所

图表3 在2008-2010与2015-2016期间我国M2同比与社融均出现显著回升



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 中国表外业务的运行逻辑



资料来源：王喆 张明 刘士达 (2017): 从“通道”到“同业”——中国影子银行体系的演进历程、潜在风险与发展方向.《国际经济评论》第4期, 平安证券研究所

2.2 金融监管先强后稳，表外业务迎“新常态”

随着 2008 年后商业银行表外业务的两轮迅速扩张，资金在脱离监管的背景下通过委外、非标等业务集中流向房地产、股市及地方融资平台，并带来了股市的大起大落、房地产价格的大幅上涨以及居民和地方政府杠杆率的显著提升，我国金融领域的系统性潜在风险有所积聚。在该背景下，金融强监管成为贯穿 2017 年的重要主题。

2017 年，中央高度重视金融风险的防范与金融监管工作，政治局会议、全国金融工作会议、十九大、中央经济工作会议、一行三会等都将金融监管放在了重要位置，通过成立国务院金融稳定发展委员会来统筹一行三会，消除监管空白，打击监管套利；并提出构建货币政策与宏观审慎监管双支柱，央行在金融监管方面的地位也获得提升。

图表5 2017 年金融监管相关的重大会议与重要监管文件汇总

会议	时间(2017 年)	主要内容
政治局会议	4 月	集体学习“维护国家金融安全”，把维护金融安全作为治国理政的一件大事。
	7 月	提出“整治金融乱象”，加强金融监管协调。
	12 月	提出“防范化解重大风险”，增强金融服务实体经济能力。
十九大	10 月	加强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，守住不发生系统性风险底线。

会议	时间(2017年)	主要内容
全国金融工作会议	7月	设立国务院金融稳定发展委员会，强化宏观审慎和系统性风险防范责任。
中央经济工作会议	12月	提出打好以防范化解重大风险为首的三大攻坚战，重点是防控金融风险，要促进金融与实体、金融与地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置。
大资管新规	11月	统一资管产品标准，提高合格投资者要求；打破刚性兑付，实行净值化管理；规范资金池，禁止期限错配；提升分级产品要求；消除多层嵌套通道。
央行	1月	表外理财正式纳入MPA考核，防止银行通过表内与表外资产腾挪规避监管。
	8月	将部分同业存单纳入MPA考核，取消1年以上同业存单发行。
	12月	发布《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》，清理整顿现金贷行业乱象，划定从业机构应遵循的红线。
银监会	3月	发布《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》、关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知。
	4月	发布《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》、《关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知》、《关于银行业风险防控工作的指导意见》。
	12月	发布《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》、《关于规范银信类业务的通知》。
证监会	9月	发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》。
保监会	12月	发布《保险资产负债管理办法（征求意见稿）》。

资料来源：政策文件，平安证券研究所

在一系列监管动作的冲击下，2017年商业银行表外业务的扩张速度出现显著回落，由2016年的208%回落至19%，与2011-2013年的增速相当；M2与社融委托贷款规模也大幅回落。2018年上半年，金融强监管持续推进，银保监会挂牌成立，但是市场利率高企给实体经济造成了较大冲击。进入2018年下半年，金融监管逐渐由强变稳，《商业银行理财子公司管理办法》也在12月发布，商业银行表外业务迎来规范化、低增速、稳发展的“新常态”。

图表6 2017-2018上半年M2同比、委托贷款与信托贷款规模均大幅回落

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8362



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn