



聂庆平：对银行理财业务四个问题的思考





第一，明确我国资管行业发展面临的主要问题。在普通老百姓的心目当中，认为银行理财产品是保本的储蓄产品。从财富管理行业看，大多数人都把银行理财行业视为我国资管市场的主体，这个是毋庸置疑的。因此，商业银行理财业务及相应资管产品能否真正朝着规范化、标准化和市场化的方向转型，对我国财富管理行业具有十分重要的意义，不是简单的银行理财业务如何发展完善问题，而是要从市场约束和金融风险管理的角度来回答我国资管市场面临的关键问题。从问题导向来看，将 2008 年的全球金融危机与我国 2015 年的股市异常波动进行对比发现，这些市场现象都源于银行的资管行业衍生化和银行理财产品的不规范发展。2008 年全球金融

危机的形成原因，是为了保障房地产信贷不发生违约，美国的金融机构创设了以房地产贷款为标的的信贷违约掉期产品，由于这种信贷违约掉期产品不公开发行的特性，形成了机构与机构之间基于信贷违约产品的柜台交易，最后形成一个很大的窟窿，市值规模高峰时达到 680 万亿美元。2008 年金融危机以后，坍塌至 60 万亿美元不到的市值规模，导致了美国金融机构普遍出现了巨额坏账和系统性金融危机。

我国银行理财行业的发展，从 2008 年以后出现，在 2015 年达到高峰，因理财资金赎回和股市急剧下跌交错发生，形成系统性的金融风险。那一轮我国股市暴涨的主要成因，是基于银行理财业务为起点的各种层层配资和金融机构的交互融资，形成了巨大的市场规模，而这种市场规模是非标性质的投资，产品端是以较高利率吸收进来的存款，投资端资产却是高收益的标的，导致资金只能流向两个领域：一是房地产，二是资本市场。自 2009 年开始发展的银行理财行业，前期投资标的主要是在房地产领域，到了后期，随着股市出现快速上涨和加杠杆，银行理财就成了对接股市的资金来源，股市一旦波动，理财市场也就随之波动。

造成上述问题的核心原因是什么？银行理财产品以资管形式对金融体系形成了加杠杆的局面，理财产品对信托加杠杆，对基金公司加杠杆，对配资公司加杠杆，如果再加上电子交易系统加杠杆，全社会便形成了高杠杆的局面，进而导致期限错配、资产错配及标的不对称的问题。银行理财行业的发展对货币政策的有效性也产生影响，因为金融机构资管产品的规

模大了，彼此间交易需求加大，客观上形成了资产池，降息或贷款规模的增加会事先在这个资产池里运转，也就是大家所说的资金空转，货币政策释放的流动性无法进入实体经济。如何解决这个问题？对伪资管的问题，要不要明确点出来？凡此种种，关乎我国资管行业的长期稳定健康发展。

第二，明确银行理财产品的属性。银行资管产品到底是证券属性的资产，还是银行存款属性的资产？如果是存款类的产品，就必须承诺刚兑；如果是证券类的产品，就必须严禁刚兑。严格意义上讲，我国银行理财产品目前还不能算是真正的证券类产品，是否能作为资管产品在市场上对散户进行公开发售有待商榷。美国 1933 年的《证券法》有很明确的规定，所有公开发行的产品，只要是超过一定的人数便都是属于证券类产品，而且有严格的证券监管。投资者必须在第一时间明确知悉，他所投资的产品是风险自担且无法刚兑的。目前，我国监管机构在处理这些问题的细节方面还不够完善，但应尽快明确银行理财产品的产品属性。

建议在后续研究中，把我国金融体系运行当中存在的误区和理财产品的定位揭示清楚，不能凡是金融机构的产品、凡是市场存在需求，就都能发行。银行理财资产也要像证券类资产来管理，要对产品进行定性。如果产品定性是存款类的，即使叫做理财产品，该刚兑还得刚兑；如果是证券组合类的投资理财产品，就不能刚兑，必须标准化并进行信息披露。“资管新规”落地以来，给资管行业设置了过渡期，这个过渡期是在兼顾了现有监管部门职责和现有理财产品存续的基础之上，推动机构将涉及证券类

的理财产品向证券化、标准化的方向完善。最终，银行理财业态需要逐渐向合法合规、符合各种信息披露约束、不刚兑的证券产品方向发展。

第三，明确金融监管机构的监管职责与标准。若将银行理财产品列为证券类产品，是否可以应用《证券法》和《基金法》的规定进行监管？业务监管层面，由证监会直接进行功能监管或者产品监管？机构监管则可以由银保监会进行监管，这个不矛盾。以前，我们往往把业务监管和机构监管混在一起，事随机构走，这就把混业监管和分业监管简单化绝对化了。海外金融机构都是混业经营的，但是金融产品是分业的。以美国为例，无论是纽约梅隆银行，还是花旗银行，其业务架构都是矩阵式管理的，有各种各样的功能性业务线条，如大家熟悉的机构银行业务线条、零售银行业务线条、外汇业务线条、投资银行业务线条、资产管理业务线条等等，涉及证券类业务的，要归 SEC 监管。可以就此问题向我国金融监管部门出具一个明确的建议，现成的大部分法律也可以直接适用，并不需要再去制定或大幅度地修改。

1988 年，在我刚进人民银行的时候，人民银行金管司统管金融产品和

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_43789

