

银行理财 蓝宝书

透视银行理财的运行内幕

谭松珩 李奇霖 梁路平 著

作者从银行理财的发展史说起，将银行理财的突飞猛进归因为『三级火箭』：影子银行，非标资产和委外，并由此进行分析这三大要素带来的管理、分析与监管问题。通读此书，这本书的分析视角独到，逻辑框架新颖，从从业管理者、监管者和分析者的角度来直接回答上面的问题。



上海财经大学出版社
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

银行理财 蓝宝书

透视银行理财的运行内幕

近年来，银行理财俨然已成为热门话题，在每一个热门财经新闻里，都有银行理财的身影：无论是宝能和万科的恶意收购大战，还是债王横刀立马「力挺」国债；不管是2015年股市杠杆牛市里的配资优先级，还是债市里的「资产荒」，银行理财都参与其中，推波助澜。

银行理财因何来势汹汹？又会走向何处？监管机构将如何跟进？银行理财应该如何管理？这些问题对现今日新月异、发展迅猛的金融业的稳定性非常重要。

然而这样的问题，却少有人能回答。本书作者从银行理财的发展史说起，将银行理财的突飞猛进归因为「三级火箭」：影子银行、非标资产和委外，并由此分析这三大要素带来的管理、分析与监管问题。本书的分析视角独到，逻辑框架新颖，从从业管理者、监管者和分析者的角度来直接回答了上面的问题。

本书既有着严谨的理论框架，又能够囊括中国金融业内特有的创新实践，逻辑严密，行文流畅，使读者阅读起来充满愉悦之感。

作者从银行理财的发展史说起，将银行理财的突飞猛进归因为“三级火箭”：影子银行，非标资产和委外，并由此进行分析这三大要素带来的管理、分析与监管问题。通读此书，这本书的分析视角独到，逻辑框架新颖，从从业管理者、监管者和分析者的角度来直接回答上面的问题。

——管清友 民生证券总裁助理

ISBN 978-7-5642-2723-4



定价：38.00元

银行理财 蓝宝书

透视银行理财的运行内幕

谭松珩 李奇霖 梁路平 著



上海财经大学出版社
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

图书在版编目(CIP)数据

银行理财蓝宝书:透视银行理财的运行内幕/谭松珩,李奇霖,梁路平著. —上海:上海财经大学出版社,2017.6

ISBN 978-7-5642-2723-4/F·2723

I. ①银… II. ①谭…②李…③梁… III. ①银行-金融产品-营销
IV. ①F830.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 103017 号

□ 责任编辑 徐 超

□ 封面设计 杨雪婷

YINHANG LICAI LANBAOSHU

银行理财蓝宝书

——透视银行理财的运行内幕

谭松珩 李奇霖 梁路平 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路 363 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

上海叶大印务发展有限公司装订

2017 年 6 月第 1 版 2017 年 6 月第 1 次印刷

710mm×1000mm 1/16 15 印张 229 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 38.00 元

透视三级火箭的银行理财

近年来,银行理财俨然已成为热门话题,在每一个热门财经新闻里,都有银行理财的身影:无论是宝能和万科的恶意收购大战,还是债王横刀立马“力挺”国债;不管是2015年股市杠杆牛市里的配资优先级,还是债市里的“资产荒”,银行理财都参与其中,推波助澜。

从2004年银行理财产品正式出发,已是13个年头,但我感觉,整个金融业对理财产品的认识,还处在既熟悉又陌生的阶段。银行理财资产与负债完全分离,投资人名为委托人实为债权人的经营模式,以及不透明的信息披露制度都成为看清银行理财的障碍,不单外界看不懂,从业人员也易一叶障目,看不到银行理财的整个运营逻辑。

银行理财因何来势汹汹,又会走向何处,监管机构将如何跟进,银行理财应如何管理,这些问题对现今日新月异、发展迅猛的金融业的稳定性非常重要。

然而这样的问题,却少有人能回答:近年来不论是书籍还是研报、评论,对银行理财的理解都太泛泛,以欧美模式为主,缺乏实际操作经验,而且大多为知识普及或管中窥豹,能够结合中国金融创新现实的论著更少,对分析银行理财的现实问题提供的帮助不大。

我阅读了谭松珩、李奇霖和梁路平的这本专著,与其他论著不同,作者从银行理财的发展史说起,将银行理财的突飞猛进归因为“三级火箭”:影子银行、非标资产和委外,并由此分析这三大要素带来的管理、分析与监管问题。通读此书,该书分析视角独到,逻辑框架新颖,从从业管理者、监管者和分析者的角度来直接回答上面的问题。

这本书既有着严谨的理论框架,又能够囊括中国金融业里特有的创新实践,逻辑严密,行文流畅,使读者阅读起来充满愉悦之感,最为重要的是,本书从

“三级火箭”出发，回答了以下几个问题：

一是影子银行应该怎么管：与目前对影子银行口诛笔伐的社会舆论不同，本书作者呼吁因市场认可，我们应正视影子银行，并针对影子银行制定管理和监管方案。作者通过与银行本身经营模式进行对比，对银行理财应该怎么管理、应该怎么监管提出了可行且有效的方案：与众多银行从业人员、监管机构的理解不同，这本书认为不应再把银行理财看作银行自身的一块业务，仍站在银行个体的角度去管理和监管银行理财，而应该将银行理财看作一个“体外银行”去管理和监管。

作者在本书里提到了三个值得中小银行的资产管理者和银行监管机构思考的问题：银行理财应不应该对流动性和资产质量做定期的压力测试；银行理财能否不受银行净资本限制而无限扩张；以及如果银行理财需要类似银行的风险管理和监督，那么又该使用怎样的尺度。

二是理清了银行理财各个环节中的套利关系，在讲解银行理财具体投资、运营业务后，本书作者使用了“套利三角关系”来解读企业或其他银行与银行理财、银行理财与委外、委外与金融市场之间存在的套利关系，不理解“三角关系”中的套利逻辑，就没法去分析债市的“资产荒”、“线上套利”与“线下套利”的关系，也没办法去预测、预防和监管尾部风险。

更深入一些，当影子银行套利影子银行时，每次资管产品，特别是影子银行类的资管产品的嵌套就会加大风险管理的难度，最显著的便是书中提到的道德风险的例子：影子银行的重要特点就是资产与负债无法匹配，也正因为此，2014年127号文失去了其应有的能力，不论被投资的影子银行出具的是真的或是假的底层资产清单，投资者所承担的风险本就不止于底层资产清单上显示的那样（单一、定向资产管理产品给出的完整底层资产清单除外）。作者由此也给金融监管机构提出一个现实的问题：如果连真实底层清单都没有办法囊括所投资影子银行的风险，那么127号文又如何做到“实质重于形式”呢？或者说，与其继续让道德风险存在，抽屉协议与虚假资产清单来实现假的“实质重于形式”，是否能把“影子银行”作为一个信用资产来独立地进行风险计量、分析和管理的呢？

读完本书，我认为从视角的独特性和观点的启发性上说，本书有别于其他论述，是具有较强实际意义的，特别是本书揭示或暗示的某些观点或问题，就更

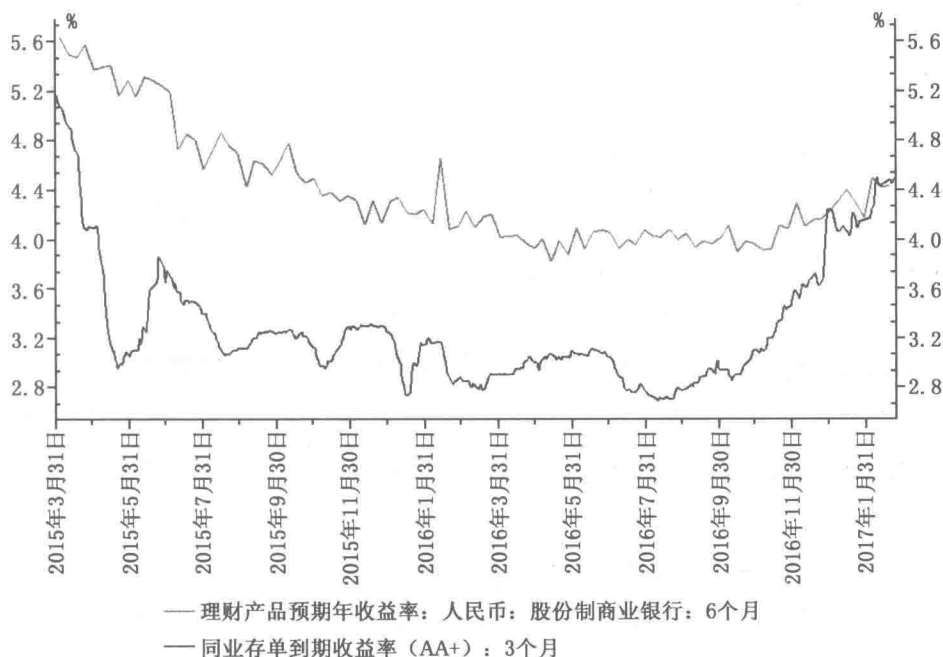
值得理财这个行业的从业者、管理者、监管者和分析者深思了。
是为序。

管清友

民生证券总裁助理、研究院执行院长、
首席宏观研究员

前言

当我们决定写一本真正“透视”银行理财以及其他影子银行的运营、投资和风险管理模式的书时，正是 2016 年 10 月。彼时正是延绵三年的债券牛市的最后一段：前期传言央行即将收紧货币引发债市出现下跌，但随后货币市场并没有超预期紧张，这也导致三季度末四季度初整个金融圈呈现出强烈的投机套利倾向：大量的银行通过发行同业存单募集资金，再投向其他银行发行的非保本同业理财产品，以此获得超过 100 个基点(bp)的价差。



资料来源：Wind 资讯。

乍一看,这个价差在扣除了资本成本之后似乎并没有多高——毕竟银行购买同业理财,需要将同业理财列入“同业投资”科目,而按照中国人民银行等五部委在2014年刊发的《关于规范金融机构同业业务的通知》([2014]127号文)里相关规定,列入同业投资就必须按照“实质重于形式”的原则对同业投资的资产进行穿透认定。而从2016年6月中央国债登记结算公司发布的银行业理财市场报告(2016年半年报)所记录的银行理财主要投向上看,40.42%投向了债券,17.74%投向了现金及银行存款,16.54%投向了非标准化债权资产,15.62%投向了货币市场工具,以及约有9.68%投向了权益类及其他资产。

由于同业理财的购买行无法对同业理财所投资资产进行止盈、止损、质押、买入返售等动作,所以即使在理财产品这个主体看来,该笔投资为交易性金融资产,应按照市场风险计量方法进行计量,同业理财的购买行也只能对这些资产,按照信用风险来进行计量。按照《商业银行风险管理办法》信用风险权重法,如果对理财产品的投向一个个进行拆解,债券中仅有利率债为0%风险权重,银行发行的金融债为25%风险权重,其余均为100%风险权重;现金及银行存款中只有现金为0%风险权重,银行存款为20%或25%风险权重(视存款期限而定);非标资产全部为100%风险权重,货币市场工具中投向银行的为20%风险权重,投向其他金融机构的全部为100%风险权重;权益类的风险权重更是达到了1250%。即使我们按照最保守的计算方式,理财产品所投资资产的风险权重也会超过100%,这还没考虑杠杆。

所以,银行发行同业存单,再去购买同业理财,获得50~100bp的利差显然不如银行在同样净资本损耗的情况下放贷或者加杠杆。银行就做了亏本买卖?

如果你这么想,就错了。当了解银行理财的运行逻辑、同业理财销售投资的“行规”后,也就是阅读完本书之后,你自然就会了解银行做“亏本买卖”的逻辑。

当然,这样的套利加剧了金融市场的不稳定性,在央行“从紧”的预设轨道里,资金市场三大品种货币基金、同业存单和同业理财从2016年10月底以来迅速飙升,机构在“吐血续命”时也影响了债券市场,特别是当机构借短买长出现流动性危机,只能卖出流动性最好的货币基金予以续命的时候,债券市场经历了牛市后最惨烈的下跌:债灾。

这次债灾的表因是中国人民银行的“金融去杠杆”政策，但中国人民银行为何选择在此时要“去杠杆”呢？如果不理解银行理财与委外之间的关系，显然是无法从表象上得出金融市场需要“去杠杆”的结论，因为从债券市场的托管量等数据上粗略计算，债券市场的杠杆并没有那么高。

而如果不能理解银行理财与委外之间，作为两个特殊目的载体的关联与隔绝，就更无法去回答下面这个问题：经历了这三个月的债灾，10 年期国债利率已上行接近 60bp，其他债券跌得更凶，“金融去杠杆”完成了吗？

这个问题的答案如何，对接下来如何在债券市场配置资金至关重要：如果“去杠杆”已经完成了，中国人民银行下一步会在政策面上呵护市场吗？如果“去杠杆”还没有完成，中国人民银行短期对市场的呵护是“中场休息”还是“噩梦结束”呢？如果中国人民银行还要继续“挤泡沫去杠杆”，它最有可能以哪种方式呢？

不了解银行理财这个庞然大物带来的结构变化，无法准确回答上述问题，更遑论分析市场走势，做出投资决策了。

这些年，银行理财背的“锅”也不少，前有债王横刀立马硬拉 10 年、30 年国债，银行理财投入过多股票配资业务加高了股市杠杆，后有同业理财数量激增，影响了金融市场的稳定性。从宝能恶意收购万科，到众多 PPP 项目资金的落地，好像每一个值得连续关注的财经新闻都与银行理财有关。

也因为此，出于监管资产管理行业而设计的诸多政策，针对证券、基金、信托的制度均已落地，唯独银行理财业务监督管理办法经历 2014 年、2016 年两次大规模征求意见后，却一拖再拖，无法发布——银行理财牵扯之深，可见一斑。

不论监管机构、还是从业人员，抑或是金融市场上的投资者、分析师，对银行理财的态度不可谓不认真，但银行理财由于带有影子银行性质，难以从外部看透，而多方委外之后就会形成影子银行投资影子银行的局面，使得其中的关联与风险更难被看透，对监管、管理和分析都有诸多不便。

银行理财牵扯巨大，不能不看得仔细，但银行理财又是一个黑箱，难以看得明白，目前市场上诸多关于理财产品的书籍，多从知识普及以及国外模式入手，对日新月异的国内理财市场创新以及银行理财赖以发展的影子银行模式语焉不详。有鉴于此，我们希望能够将我们多年的银行理财从业经验、投资经验、分

析经验总结成书,以期对监管机构、从业人员、分析师和投资者分析银行理财时提供帮助。

本书将从银行理财的历史出发,讲述银行理财从襁褓到巨兽的“发家史”;通过与银行本身进行对比,结合从业经验,讲解应该如何像管理银行那样管理银行理财;通过对银行理财产品投资范围内的各类主要资产及投资模式进行介绍,讲解银行理财的资产配置逻辑;最后,我们从宏观的角度,观察银行理财各个环节中的套利以及监管问题,为读者解答在前言里我们提到的几个问题。

目 录

推荐序/1

前言/1

第1章 银行理财:从襁褓到巨兽/1

1.1 银行理财的前世今生/4

1.1.1 从山寨到创新/4

1.1.2 乘着建设的东风/8

1.1.3 监管归位/11

1.1.4 银行理财发展的宏观基础/13

1.2 影子银行之王/16

1.2.1 资管行业中的“巨无霸”/16

1.2.2 “资金池”模式/18

1.2.3 银行理财与银行/24

1.2.4 “刚性兑付”传统/28

1.3 我们为什么要理解理财/29

1.3.1 特权银行/30

1.3.2 影子银行/30

1.3.3 影响重大/31

1.3.4 监管去向何方/32

第2章 像管理银行那样管理理财/33

2.1 理财的定价/37

2.1.1 理财定价的背景及意义/37

2.1.2 理财产品的定价方法/39

2.1.3 理财产品定价的特点/41

2.1.4 理财产品定价的意义/41

2.2 理财产品的设立与记录/43

2.2.1 理财产品的设立与登记/43

2.2.2 理财“银行化”:同业理财/46

2.2.3 同业理财的快速增长/51

2.2.4 同业理财带来的风险/53

2.3 理财监管现状/54

2.3.1 管理体系与管理制度/55

2.3.2 销售管理/56

2.3.3 投资管理/58

2.3.4 理财托管/63

2.3.5 风险准备金/64

2.3.6 信息披露/65

2.4 如何设立开放式净值型理财产品/66

2.4.1 向基金取经/67

2.4.2 如何“讨巧”/69

2.5 资产未动,负债先行/71

2.5.1 银行负债管理的重要性/72

2.5.2 银行理财和银行、基金相比,谁更难管理负债端? /73

2.5.3 封闭式理财产品需要如何配置负债端? /75

2.5.4 需要对负债来源做出限制吗? /77

第3章 理财产品的投资/81

3.1 理财的准入/83

- 3.1.1 理财业务的准入标准/83
- 3.1.2 同业理财的投资范围/89
- 3.2 G06 报表/91
 - 3.2.1 G06-Ⅱ 新旧对比/91
 - 3.2.2 详解 G06-Ⅱ /97
- 3.3 非标资产/99
 - 3.3.1 非标仍是银行理财的重要投向/100
 - 3.3.2 银行理财投资非标的监管限制/102
 - 3.3.3 理财投资非标的渠道变迁/104
 - 3.3.4 同业理财的非标情节/105
 - 3.3.5 非标新伙伴:股票质押回购/107
- 3.4 政府合作项目 PPP/113
 - 3.4.1 资产淘金/114
 - 3.4.2 风险可控,收益可观/116
 - 3.4.3 PPP 现行监管框架/116
 - 3.4.4 银行理财参与 PPP 项目模式梳理/117
 - 3.4.5 参与 PPP 项目的风险分析与防范/122
- 3.5 权益类投资:并购基金与股票定增/124
 - 3.5.1 发力并购基金业务/125
 - 3.5.2 并购基金的模式解析/127
 - 3.5.3 参与并购基金业务的风险控制/129
 - 3.5.5 掘金定增项目/132
 - 3.5.7 银行参与股票定增的监管政策/135
 - 3.5.8 银行理财参与定增模式解析/137
- 3.6 FOF/MOM/142
 - 3.6.1 FOF/MOM 投资模式/143
 - 3.6.2 银行理财配置 FOF/MOM/145
 - 3.6.3 FOF 相关政策监管/146
- 3.7 委外投资/148

- 3.7.1 委外需求的诞生/148
- 3.7.2 委外的两种模式/151
- 3.7.3 委外业务的风险在哪里/152
- 3.7.4 监管新规对委外业务的影响/153

3.8 理财的配置选择/154

- 3.8.1 如何构建理财资产组合/154
- 3.8.2 应该要对理财资金池做压力测试吗? /157

第4章 透视银行理财/161

4.1 银行理财的套利狂潮/163

- 4.1.1 发行端套利/163
- 4.1.2 投资端套利/167

4.2 同业理财:记账方式和风险管理/169

- 4.2.1 同业保本理财的记账与风控/172
- 4.2.2 同业购买非保本理财/174
- 4.2.3 底层资产清单真的有用吗? /174
- 4.2.4 监管趋严,发展“瓶颈”/176

4.3 同业理财的铁甲连船/179

- 4.3.1 同业理财的发展结构/179
- 4.3.2 同业理财对资金面的影响/182
- 4.3.3 同业理财依赖症/189

4.4 银行理财与宏观经济/197

- 4.4.1 实体经济和金融市场的纽带/197
- 4.4.2 金融市场流动性的提供者/198
- 4.4.3 净值型产品是未来发展趋势/200
- 4.4.4 理财对股债的影响/202

4.5 透视委外/205

- 4.5.1 委外的意义/206
- 4.5.2 如果委外亏损了呢/207

4.5.3 如果流动性出问题了呢? /209

4.6 银行理财需要占用银行净资本吗? /212

4.6.1 净资本的意义/212

4.6.2 理财刚性兑付的支撑/213

4.6.3 投鼠忌器/215

4.6.4 风险准备是很好的替代吗/216

后记:作为独立个体的银行理财/218

银行理财： 从襁褓到巨兽

第一章

