

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA

中国
社会科学
博士论文
文库

银行理财业务
机制研究

苏薪茗 著

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA



银行理财业务 机制研究

苏薪茗 著

导师 王国刚

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

银行理财业务机制研究 / 苏薪茗著. —北京: 中国社会科学出版社, 2015.4
ISBN 978 - 7 - 5161 - 5123 - 5

I. ①银… II. ①苏… III. ①银行业务—业务管理—研究—中国
IV. ①F832.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 272635 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 杨晓芳
责任校对 张爱华
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号(邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名:中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2015 年 4 月第 1 版
印 次 2015 年 4 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 21.75
插 页 2
字 数 273 千字
定 价 60.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社联系调换
电话:010 - 84083683
版权所有 侵权必究

《中国社会科学博士论文文库》

编辑委员会

主 任：李铁映

副 主 任：汝 信 江 蓝 生 陈佳贵

委 员：（按姓氏笔画为序）

王洛林 王家福 王缉思

冯广裕 任继愈 江 蓝 生

汝 信 刘庆柱 刘树成

李茂生 李铁映 杨 义

何秉孟 邹东涛 余永定

沈家煊 张树相 陈佳贵

陈祖武 武 寅 郝时远

信春鹰 黄宝生 黄浩涛

总 编 辑：赵剑英

学术秘书：冯广裕

总 序

在胡绳同志倡导和主持下，中国社会科学院组成编委会，从全国每年毕业并通过答辩的社会科学博士论文中遴选优秀者纳入《中国社会科学博士论文文库》，由中国社会科学出版社正式出版，这项工作已持续了12年。这12年所出版的论文，代表了这一时期中国社会科学各学科博士学位论文水平，较好地实现了本文库编辑出版的初衷。

编辑出版博士文库，既是培养社会科学各学科学术带头人的有效举措，又是一种重要的文化积累，很有意义。在到中国社科院之前，我就曾饶有兴趣地看过文库中的部分论文，到社科院以后，也一直关注和支持文库的出版。新旧世纪之交，原编委会主任胡绳同志仙逝，社科院希望我主持文库编委会的工作，我同意了。社会科学博士都是青年社会科学研究人员，青年是国家的未来，青年社科学者是我们社会科学的未来，我们有责任支持他们更快地成长。

每一个时代总有属于它们自己的问题，“问题就是时代的声音”（马克思语）。坚持理论联系实际，注意研究带全局性的战略问题，是我们党的优良传统。我希望包括博士在内的青年社会科学工作者继承和发扬这一优良传统，密切关注、深入研究21世纪初中国面临的重大时代问题。离开了时代性，脱离了社会潮流，社会科学研究的价值就要受到影响。我是鼓励青年人成名成家的，这是党的需要，国家的需要，人民的需要。但问题在于，什么是名呢？名，就是他的价值得到了社会的承认。如果没有得到社会、人民的承认，他的价值又表现在哪里呢？所以说，价值就在于对社会重大问题的回答和解决。一旦回答了时代性的重大问题，就必然会对社会产生巨大而深刻的影响，你

也因此而实现了你的价值。在这方面年轻的博士有很大的优势：精力旺盛，思想敏捷，勤于学习，勇于创新。但青年学者要多向老一辈学者学习，博士尤其要很好地向导师学习，在导师的指导下，发挥自己的优势，研究重大问题，就有可能出好的成果，实现自己的价值。过去12年入选文库的论文，也说明了这一点。

什么是当前时代的重大问题呢？纵观当今世界，无外乎两种社会制度，一种是资本主义制度，一种是社会主义制度。所有的世界观问题、政治问题、理论问题都离不开对这两大制度的基本看法。对于社会主义，马克思主义者和资本主义世界的学者都有很多的研究和论述；对于资本主义，马克思主义者和资本主义世界的学者也有过很多研究和论述。面对这些众说纷纭的思潮和学说，我们应该如何认识？从基本倾向看，资本主义国家的学者、政治家论证的是资本主义的合理性和长期存在的“必然性”；中国的马克思主义者，中国的社会科学工作者，当然要向世界、向社会讲清楚，中国坚持走自己的路一定能实现现代化，中华民族一定能通过社会主义来实现全面的振兴。中国的问题只能由中国人用自己的理论来解决，让外国人来解决中国的问题，是行不通的。也许有的同志会说，马克思主义也是外来的。但是，要知道，马克思主义只是在中国化了以后才解决中国的问题的。如果没有马克思主义的普遍原理与中国革命和建设的实际相结合而形成的毛泽东思想、邓小平理论，马克思主义同样不能解决中国的问题。教条主义是不行的，东教条不行，西教条也不行，什么教条都不行。把学问、理论当教条，本身就是反科学的。

在21世纪，人类所面对的最重大的问题仍然是两大制度问题：这两大制度的前途、命运如何？资本主义会如何变化？社会主义怎么发展？中国特色的社会主义怎么发展？中国学者无论是研究资本主义，还是研究社会主义，最终总是要落脚到解决中国的现实与未来问题。我看中国的未来就是如何保持长期的稳定和发展。只要能长期稳定，就能长期发展；只要能长期发展，中国的社会主义现代化就能实现。

什么是21世纪的重大理论问题？我看还是马克思主义的发展问

题。我们的理论是为中国的发展服务的，决不是相反。解决中国问题的关键，取决于我们能否更好地坚持和发展马克思主义，特别是发展马克思主义。不能发展马克思主义也就不能坚持马克思主义。一切不发展的、僵化的东西都是坚持不住的，也不可能坚持住。坚持马克思主义，就是要随着实践，随着社会、经济各方面的发展，不断地发展马克思主义。马克思主义没有穷尽真理，也没有包揽一切答案。它所提供给我们的，更多的是认识世界、改造世界的世界观、方法论、价值观，是立场，是方法。我们必须学会运用科学的世界观来认识社会的发展，在实践中不断地丰富和发展马克思主义，只有发展马克思主义才能真正坚持马克思主义。我们年轻的社会科学博士们要以坚持和发展马克思主义为己任，在这方面多出精品力作。我们将优先出版这种成果。

李 锐

2001年8月8日于北戴河

序 一

人们通常认为，师生关系就是老师向学生传道授业解惑。但实际上，学生也往往会在某些方面青出于蓝而胜于蓝，从而使老师受到启发。当我在 2006 年首次担任中国银监会首席顾问时，我很高兴认识了苏薪茗先生。他作为我在银监会的助理，在近三年的时间里协助我进行了大量富有成效的工作。

苏薪茗早在 2004 年就参与了银行理财业务的监管政策制定与研究，并于 2010 年 8 月回到创新监管部担任银行理财业务监管处处长，负责制定中国银行业中银行理财产品有关的监管政策。本书乃是苏薪茗在中国社科院金融研究所攻读博士学位时的研究成果，也是一本关于中国金融深化过程中银行理财产品如何演进的重要研究著作。

学术界和业界关于银行理财产品的内在风险以及与“影子银行”的关系存在巨大的争议，这反映了大家对有关的定义、术语和测算缺乏清晰的界定。这本书在澄清概念争议，加深人们对银行理财产品作为中国金融体系深化的一个渠道和工具方面的重要性的认识等方面，又大大向前推进了一步。事实上，银行理财产品是促进中国资产管理行业发展的一个重要工具，其在推进中国资本市场深化过程中的作用才刚刚开始发挥。

简单地说，目前中国发行的银行理财产品往往被认为是银行

存款的替代产品。如果一种银行理财产品由银行承诺 100% 的担保，则银行将承担所有潜在的资产违约风险，这种产品确实算是银行存款的替代产品。不过，如果一种银行理财产品并未由银行 100% 担保，那么就会出现混淆：究竟是由银行还是投资者来承担违约风险呢？在银行理财产品销售过程中，银行是按照“买者自负、卖者有责”的原则来销售，银行要进行必要的尽职调查，并向合格的投资人充分揭示产品的风险和收益。

单单从概念上看，一种银行理财产品如果提供较高的预期收益，那么潜在的投资风险也将是较高的，高预期收益和高风险都将由投资者最终承担。

但是，由于银行理财产品在中国兴起的历史还比较短，公众往往认为只要是银行发行的产品，都有隐性的银行担保。这就给整个银行体系带来了巨大的道德风险。结果是，大家真正要关心的问题不是中国银行理财产品相关的债务规模的快速增长，而是有关银行理财产品投资的标的资产的质量状况。

因此，与银行理财产品相关的两大风险就出现了。从资产端来看，作为银行理财产品的标的资产的违约风险值得关注，尤其是那些并未获得银行担保的银行理财产品更甚。从债务端来看，如果银行不能很好地管理银行理财产品的资产与负债风险，那么某些银行理财产品就很可能出现挤兑。传统的银行危机或存款挤兑的出现，是由于存款人对银行缺乏信心而出现的恐慌造成的。前些年，欧美国家发生的次贷危机是一场批发银行的危机，银行向投资者销售资产证券化产品获得融资，但是一旦这些资产证券化产品的标的资产中含有太多的有毒资产，投资者就拒绝购买此类产品，危机就出现了。虽然中国的银行理财产品整个行业出现挤兑的风险较小，但是对一些流动性不足、存贷比接近上限的个别小银行来说，风险值得关注。

在这一背景下，苏茗茗博士的这本著作对当前中国正在推进的政策改革而言，就显得非常及时，也具有重要参考意义。截至2013年年底，中国的银行理财产品发行规模已达到10.2万亿元，而同期银行业金融机构各项存款余额达到107.1万亿元。这些银行理财产品已经成为银行融资和收入来源的一个重要组成部分，银行既可以从银行理财产品中获得利差收入，也可以获得手续费收入。

一些评论人士把银行理财产品的快速增长归结于“影子银行”问题。毫无疑问，一些银行理财产品是由各种各样的“影子银行机构”，特别是信托公司打包而来。但是银行理财产品的兴起，兼有供给和需求两方面的成因。首先，个人和公司投资者都希望自己的资产可以获得更好的收益，担心银行存款的利率低于通货膨胀率。其次，从供给端看，企业部门对银行理财产品也有潜在的需求，许多中小微企业如果没有抵质押物，基本上不可能从银行获得信贷。这些企业，也包括地方政府融资平台公司，为了获得融资，愿意承受更高的利率。

把各种各样的资产打包进银行理财产品，实质上是一个资产证券化以及创造流动性的过程。在银行间市场，以银行理财产品为抵押的回购协议交易也很受欢迎，这意味着中国银行业不仅仅是在提供贷款服务，也在为各种各样的资产提供融资。

苏博士在本书中对全球资产管理行业的演进过程进行了详细分析，也讨论全球态势对中国的影响。需要指出的非常有趣的一点是，在中国，银行变成了银行理财产品的主要销售渠道；但是，在许多其他国家，共同基金和证券公司借助互联网等手段，创造并使用着一些直接面向零售投资者的分销渠道。

这本著作也指出了中国金融体系在长期历史演进过程中所面临的诸多结构性问题。中国的金融体系过去相当长一段时期是以

银行体系为主导，主要是为政府和国有企业融资服务。中国改革的成功，改善了各级政府特别是中央政府的财政状况，一些大型国企亦如此；这意味着中央政府不再是一个大的融资需求方，一些大型国企变得相当资金充裕，但是地方政府和私人企业仍然缺少融资。伴随着中国经济的开放，居民逐步成为了规模庞大的存款人，他们也希望自己的存款可以获得更高的收益。

在任何一个以市场为基础的金融体系中，基本上都存在三大错配需要逐步减少，以实现金融稳定：久期错配、外汇错配、结构性的债务权益错配。

多亏中国积累的巨额外汇储备，使得中国目前成为资本对外输出国，不再依赖外汇资金。中国面对汇率危机也有很强的抵御能力。从某种程度上可以说，中国确实向世界其他国家和地区以官方外汇储备的形式贷出了太多的资金。而另一端，美国则通过发行政府债券的方式从国外获得低成本的融资，同时又通过在国外管理资产（包括外商直接投资、资产组合投资等）获得较高的投资收益。

中国面临的主要错配问题包括两个：久期错配和债务权益错配，这两个问题都与银行体系有关。银行业结构性地面临着久期错配问题，银行的存款久期可能不到一年，但是银行发放的抵押贷款、企业贷款乃至一些基础设施贷款往往长达5—15年。这一结构性问题造成银行对流动性危机非常脆弱，这种脆弱性既会表现在存款渠道（零售银行危机），也会表现在银行间市场（批发银行危机）。正是久期错配的问题，造成较为严格的银行监管和中央银行作为最后贷款人角色的出现。

债务权益错配问题也与银行体系有所关联。银行业是高杠杆行业，相对其规模巨大的风险加权资产而言，银行的净资本显得非常小。如果银行贷款客户也是高杠杆的，那么客户的风险就会

传染给银行。与此相反，如果银行贷款客户的杠杆率非常低，那么银行贷款就相对安全，一旦出现损失，将先由贷款客户自己的权益进行冲抵吸收。

中国金融体系的结构性问题表现在，过度依赖短期银行贷款来为长期投资项目进行融资。中国下一步还将需要巨额长期资本，主要有两个原因：一是中国的城镇化过程，还在按照每年接近人口 1% 的速度向前推进，这对长期的基础设施建设项目具有巨大的需求。二是随着中国持续推进自主创新，必须要有充足的风险资本支持一些长期性的创新项目。

银行体系在运营有效率的支付体系以及提供短期信贷方面是一个理想的选择。但是银行存款的隐性担保，使得银行不能够承担较大的权益风险，也不能承担较大的久期错配。换句话说，中国经济未来发展所需要的长期融资和风险资本只能来自于股票市场或者私募股权市场。

中国的资本市场相对于银行体系来说仍然处于高度不发达的状态。长期养老金和保险资金的规模在金融业总资产中的比例不超过 10%，而银行业资产的比例则超过了 90%。尽管近年来私募股权投资行业增长很快，但是这个行业的总体规模仍然很小，而且较为分散。中国正在对深圳证券交易所创业板和新三板市场进行改革，这将拓宽技术型公司和其他一些中小微企业的融资渠道，但相对中国庞大体量的中小微企业群体而言，这些改革的效果仍然非常有限。

中国资本市场不发达成因众多。首先，中国 A 股上市公司主体是国有企业，大企业融资容易，而中小微型民营企业很难从资本市场融资。其次，受制于中国监管机构审慎的监管要求，几乎所有高风险的高新技术公司都是在海外上市，这也意味着高成长、高收益的公司股票都是国内投资者无法投资的。最后，养老

金和保险基金保守的资产配置风格事实上把相当一部分资金锁定在了低回报的银行存款上，资本市场对这些基金来说缺乏吸引力。

虽说谨慎的风格对保护小投资者的利益而言是必要的，但是这也造成了大量资金无法投入到高风险——高预期收益的创新的、长期性项目上，而后者对推进中国未来的发展至关重要。中国正在从低收入国家向一个高收入的现代经济体迈进。在处于低收入阶段时，需要一个审慎的银行体系来保护存款人的利益。但是，对一个现代经济体而言，相关的风险只能是通过资本市场的渠道，由广大私人投资者来承担，而不是政府。

在上述这片广阔的天地中，资产管理行业是可以大有作为的。如果资产管理人仍然把大部分资产都配置在非常谨慎而又安全的资产上，那么整个经济发展就很难获得充足的风险资本。在经济步入下一个发展阶段时候，就需要有一批专业的资产管理人来管理较高的投资风险。更进一步来说，这些资产管理人，不管是来自私募股权投资行业，还是创业投资行业，都必须具有良好的市场信誉，进而可以从中国乃至全球市场上募集资金。

苏博士已经正确地认识到资产管理行业在中国才刚刚开始，而且到了一个必须取得突破性进展的阶段。资产管理机构仅仅是中介而已，他们需要在长期投资的风险状况与中国存款人的风险偏好之间寻找平衡。高风险的投资并不适合每一个人，但是如果没有任何风险，也就没了收益。

我赞同苏博士的判断：银行理财产品并非“庞氏骗局”，也非“影子银行”体系的一部分；这些产品是中国经济达到一种更加强大、稳健而又富于创新的状态的转型工具。当然了，在金融市场乃至任何一个市场，欺诈总是存在的，但这个问题可以通过有效的金融监管和市场化的信息披露手段来最小化。

苏薪茗博士这本著作聚焦于中国金融体系中一个最有意思，同时也是非常关键的领域。对本用心、全面而又颇有深度的专著地完成，我深表祝贺。苏博士不仅在银行监管实践方面有所建树，而且在关于中国经济长期增长模式以及金融监管和改革所能在其中发挥的作用等领域也有深入的研究；这样一本由专业人士完成的著作，对相关研究文献是一个很大的贡献，我毫无保留地向大家推荐这本书。

中国银监会首席顾问

清华大学经济管理学院、五道口金融学院兼职教授

沈联涛

2014 年 10 月 5 日

序 二

苏薪茗是我所带的博士生中颇有独立思考能力和学术见地的一位。他聪明勤奋，长期从事金融创新与金融监管的研究与政策制定工作，对金融创新业务有着较为深入的理解。他曾经担任过中国银监会首席顾问沈联涛先生的助理将近三年之久，受过沈先生的教诲与熏陶；又曾在英国剑桥大学留学深造，具有较强的宏观经济分析能力与较为开阔的国际金融视野。

近年来，中国的银行理财业务快速发展，成为国内外金融理论界和实务界都颇为关注的一个热点现象和金融发展的新课题，与此对应，研讨中的各种争议也持续展开。其中包括：各种银行理财究竟应属“影子银行”范畴、还是“银行的影子”范畴、或是“庞氏骗局”范畴？它们是中国各家商业银行业务转型的方向、是存贷款的替代品，还是金融机构套利的产物、加剧商业银行的经营运作风险？它们是中国金融创新的积极成果、推进了财富管理的发展，还是搅乱了金融运行秩序、成为引致中国金融动荡（乃至金融危机）爆发点？它们是提高了金融服务于实体经济的程度、推进了金融服务质量的提高，还是加重了实体企业的融资成本、提高了金融为自己服务的比重？如此等等，各种说法莫衷一是。要破解这一系列问题，不仅需要深入了解和把握中国金融体系的特殊性，而且需要深入研究中国银行理财业务的发展状况、理论基础、形成原因和运作机理等等。苏薪茗博士的《银行

理财业务机制研究》一书在这方面为我们提供了一个高起点的“垫脚石”。

做学问要讲究逻辑。在实践逻辑、理论逻辑和技术逻辑的三者关系中，如果理论逻辑不符合实践逻辑，那么，在绝大多数条件下，将是理论逻辑出了问题；如果技术逻辑不符合实践逻辑和理论逻辑，那么，一定是技术逻辑错了。内在机理是，理论逻辑是实践逻辑的凝练和总结，技术逻辑是为实践和理论服务的。苏薪茗所著《银行理财业务机制研究》一书，来源于实践，又对实践进行了理论性探讨。第一，它对中国银行理财业务的内涵和外延进行了界定和阐述，区分了银行理财产品和银行理财顾问服务，回顾了银行理财业务近年来的发展历程。第二，既对银行理财业务发展至今的产品形态、数量规模及其发展现状给出了综合的原因解释，又根据中国实践，提出了传统的资产组合理论与资产定价理论、金融中介理论和生命周期理论均不能很好地解释银行理财业务的发展现状与快速增长，同时，认为在金融抑制与金融深化理论、委托代理理论、博弈论基础上的金融创新与监管套利理论有利于弥补传统理论的不足，在具体原因分析中较好地注意到了微观主体的监管套利与宏观调控导致的金融市场扭曲。第三，通过对现有的产品形态、业务运作模式与盈利方式等的深入解析，认为“资金池—资产池”模式的业务模式尽管不是“庞氏骗局”，但由于风险没有充分向投资人传递，实质仍然是间接融资。第四，中国的银行理财业务不是存贷款业务的替代机制，鉴于此，它不是“影子银行”；这些理财业务实质上属于存贷款业务的补充品，所以，属于“银行的影子”范畴。第五，通过资产管理与财富管理的国际比较，揭示了国内外理财业务的异同和国内的问题与风险所在。第六，深入地探讨了如何化解银行理财业务现有的风险与问题，积极促进银行理财业务的合理转型。第

七，阐述了银行理财业务与金融体系改革及实体经济的关系，认为规范发展银行理财业务对于搭建从“间接融资”走向“直接融资”的桥梁，发展更为均衡发展的金融体系，推进未来的金融体系改革和实现金融更好地服务于实体经济的目标均有积极重要的作用。

学术研究从何角度切入，是一个困扰许多研究者的一个问题。一些人期望“一鸣惊人”的效果，选择从大处着手，一论解众难，结果常常是不能如愿。《银行理财业务机制研究》一书，抓住了21世纪以来中国金融发展中的一种金融产品——银行理财产品，从微观角度出发，“以小见大”和“见微知著”，逐步深入展开到探讨中国金融体系，既体现了中国“四两拨千斤”的古训真谛，又体现了“微观也是一个世界”的学术视野。它通过对与银行理财业务相关的利率市场化、存贷款的规模管理、货币政策、“影子银行”、资产管理、财富管理、银行经营转型、资产证券化、债券市场、间接融资与直接融资、金融体系乃至实体经济等众多问题的深入分析，以作者独特的认识，厘清了国内银行理财业务中存在的各种问题和风险隐患，提出了银行理财业务健康发展的取向和治理方略。这对于年轻的研究人员如何选择研究对象和研究角度，是有参照意义的。

总之，《银行理财业务机制研究》是一本质量颇高的论著，我乐于向同仁推荐。

中国社会科学院学部委员、博士生导师

中国社会科学院金融研究所所长

王国刚

2014年10月10日