

动态前瞻性 金融监管研究

DONGTAI QIANZHANXING JINRONG JIANGUAN YANJIU

.....

李 宏 著



东北师范大学出版社
NORTHEAST NORMAL UNIVERSITY PRESS

动态前瞻性 金融监管研究

DONGTAI QIANZHANXING JINRONG JIANGUAN YANJIU

.....

李 宏 著

东北师范大学出版社
长 春

图书在版编目 (CIP) 数据

动态前瞻性金融监管研究/李宏著. —长春: 东北师范大学出版社, 2014. 4
ISBN 978 - 7 - 5602 - 9615 - 9

I. ①动… II. ①李… III. ①金融监管—研究
IV. ①F830. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 063412 号

☐责任编辑: 于天娇 ☐封面设计: 刘 强
☐责任校对: 袁赵洪 ☐责任印制: 刘兆辉

东北师范大学出版社出版发行
长春净月经济开发区金宝街 118 号 (邮政编码: 130117)

网址: <http://www.jnenup.com>

东北师范大学出版社激光照排中心制版
河北省廊坊市永清县鼎盛亚胶印有限公司
河北省廊坊市永清县燃气工业园榕花路 3 号 (065600)

2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 2 次印刷
幅面尺寸: 148 mm×210 mm 印张: 6.375 字数: 200 千

定价: 36.00 元

目 录

第一章 引 言	1
第二章 美国次贷危机后金融监管理论综述	14
第一节 美国次贷危机之前金融风险研究理论述评	15
第二节 美国次贷危机后金融风险与监管研究的变化	19
第三章 次贷危机后各国金融监管改革实践	28
第一节 美国 2010 年的金融监管法案与改革	28
第二节 巴塞尔银行监管委员会与 20 国集团的新监管约束	41
第三节 欧元区及英国金融监管改革	48
第四章 金融监管的内在重要性	59
第一节 金融因素对地区经济影响的研究基础	60
第二节 金融因素对地区经济影响的实证模型	63
第三节 金融因素对地区经济影响的实证结果及分析	66
第四节 融资结构在逐渐影响地区经济增长	76
第五节 以地方融资平台风险为例分析系统风险	78
第五章 金融创新下单一资产风险影响的实证研究	88
第一节 房地产业资金需求与金融市场	88
第二节 银行业与房地产业关系研究	99

第三节	美国、我国香港和内地银行股与房地产股收益 实证分析·····	106
第四节	如何降低资产波动对金融市场的影响·····	117
第六章	金融开放中多种资产风险冲击的实证研究·····	126
第一节	金融市场中黄金波动的风险描述·····	127
第二节	多重冲击对黄金市场的实证分析·····	134
第三节	多重因素对黄金资产价格的影响·····	142
第七章	构造动态前瞻性金融监管理论模型·····	150
第一节	构建单一时间的金融监管模型·····	150
第二节	构建多期的动态前瞻性金融监管模型·····	156
第八章	金融开放创新下动态前瞻性金融监管模式设计·····	163
第一节	金融市场创新的预警指标·····	166
第二节	金融开放的风险传递指标·····	172
第三节	动态前瞻性金融监管模式和制度设计·····	176
第四节	以影子银行为例分析金融创新的金融监管挑战·····	179
第九章	总结与建议·····	186
主要参考文献	·····	192

第一章 引言

始于 2007 年年中的金融危机从根本上动摇了金融自由化的信念，以美国为代表的全球最发达的金融市场相继发生了自 1929 年以来的最严重的金融危机，以现代综合性大银行为代表的最具有创新性的金融机构纷纷倒闭，美国五大投资银行仅剩两家，系统性金融风险在金融机构利润最大化目标的驱动下，被放大到极致。由此，来自政府主体针对金融市场的金融监管被提升到一个异常重要的高度。

我国自 1979 年改革开放以来，整体经济高速发展，尤其是在短短不到 40 年时间里，大量引入国际金融上各种金融工具、产品和交易方式，首先是股票、债券，之后各种金融创新工具纷呈。而上海作为中国改革开放的最前沿之一，是金融改革最重要的市场，金融发展则更为迅速。到 2011 年底，上海已聚集证交所、外汇交易中心、银行间债市、上海期交所、中国金融期货交易所等主要金融市场，并准备推出上海证券交易国际板。从以下各种类型金融产品、交易方式和组织等推出、成立的时间亦可得到验证。

上海证券交易所成立于 1990 年 11 月 26 日，同年 12 月 19 日开业。

深圳证券交易所成立于 1990 年 12 月 1 日。2004 年 5 月，中小企业板正式推出；2006 年 1 月，中关村科技园区非上市公司股份报价转让开始试点。

表 1-1: 2011 年我国各类债券

序号	类别	债券数 (只)	债券数量 比 (%)	票面总额 (亿元)	票面总 额比 (%)
1	国债	170	5.473278	63899.35	31.00057
2	地方政府债	68	2.189311	5771	2.799782
3	企业债	801	25.7888	16556.24	8.032208
4	金融债	496	15.96909	70714.63	34.30698
5	央行票据	83	2.672247	17890	8.679277
6	短期融资券	542	17.4501	7925.2	3.844886
7	资产支持证券	12	0.386349	109.4688	0.053108
8	公司债	144	4.636188	2583.1	1.253183
9	中期票据	751	24.17901	18572.07	9.010181
10	可转债	19	0.611719	1175.95	0.570508
11	可分离转 债存债	20	0.643915	926.15	0.449319
合计		3106	100	206123.2	100

数据来源: Wind 资讯

2009 年 10 月, 创业板正式启动, 深交所主板、中小企业板、创业板以及非上市公司股份报价转让系统协调发展的多层次资本市场体系架构基本确立。

中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心于 1994 年 4 月 18 日成立, 作为中国银行间外汇市场、货币市场、债券市场以及汇率和利率衍生品市场的具体组织者和运行者, 是中国人民银行总行直属事业单位。

表 1-1 中所列的是 2011 年初我国各种类型的债券数据, 这些债券都是在上海证券交易所中发行交易, 也就是说上海是现阶段国内资本市场中最主要的一个类型——债券的核心。

1999 年 4 月 12 日, 原上海金属交易所顺利东迁进驻上海期货

大厦营运；1999年5月4日，成功地实现了上海三家交易所合并交易的试营运。经中国证监会批准，上海期货交易所于1999年12月正式成立。截至2011年上海期货交易所上市交易的有黄金、铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、燃料油、天然橡胶九种期货合约。

大连商品交易所成立于1993年2月28日。

郑州商品交易所成立于1990年10月12日，是经国务院批准成立的国内首家期货市场试点单位，在现货交易成功运行两年以后，于1993年5月28日正式推出期货交易。

上海黄金交易所于2002年10月30日正式开业，是经国务院批准，由中国人民银行组建，在国家工商行政管理局登记注册的不以营利为目的，实行自律性管理的法人，遵循公开、公平、公正和诚实信用原则组织黄金、白银、铂等贵金属交易。

上海石油交易所是在国家商务部2001年《创建中国现代石油市场》课题研究的基础上，由中国石油国际事业有限公司、中国石化销售有限公司、中海石油化工进出口有限公司、中化国际石油公司和上海久联集团有限公司共同出资组建并注册在上海浦东新区的有限公司，公司注册资本1.05亿元。

中国金融期货交易所于2006年9月8日在上海成立，

2009年4月14日，《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》（国发[2009]19号）正式发布，明确将上海建设成为国际金融中心。

上海市财政局于2011年11月15日招标发行总额为71亿元人民币的上海市政府债券，在中国首批自行发债的四个试点省（市）中拔得头筹。

上海正计划到2020年基本建成与中国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。

从以上时间点与金融交易的产生可以看出，我国金融产品和交易推出的脉络和速度，直接体现在我国金融市场发展过程中，随着时间的推移，各种类型的金融产品乃至金融衍生品越来越多，各种

金融创新也层出不穷。同时,按照 WTO 协议和我国经济发展的需要,金融市场加速开放,发生在国际金融市场中的各种金融风险不断以各种方式传递、影响和干扰我国金融市场,加剧了我国金融市场的波动性,且易于诱发系统风险。由于现阶段在我国金融市场中承受信用风险的主体基本上是商业银行,所以本研究关注的还是基于商业银行所面对的风险为主体。

中国银行间市场交易商协会于 2010 年 11 月 4 日在其网站发布公告称,首批 17 家金融机构将获准交易新推出的信用衍生产品——中国银行间市场信用风险缓释工具,这是该产品开始交易前的最后一步。在推出首个信用衍生产品之前,2010 年 10 月该协会已经推出了名为“信用风险缓释工具”的试点业务,以帮助投资者买卖旨在对冲潜在信用风险的工具,此举标志着中国迄今严格管制的金融体系朝着自由化方向又迈进了一步。九家中资银行、五家外资银行、两家证券公司和一家信用增进公司获得该产品交易许可。这 17 家金融机构包括:国家开发银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中信证券股份有限公司以及汇丰控股有限公司旗下的中国注册子公司等。信用衍生产品是经济金融发展过程中确实需要的金融工具,金融市场中各类企业债、金融债和信贷规模都相当大,CDS 相当于信用产品的救生圈。在试点阶段,标的债务可能仅限债券和贷款。由交易商协会主导的该款产品有个独具特色的中国名字——信用风险缓释合约,为债务风险管理工具。^① 推出中国 CDS 产品,旨在促进中国信用衍生产品创新。不过,问题在于,虽然业内对推出类似于 CDS 类金融衍生品的呼声很高,但监管层的态度却是偏于谨慎。主要原因是如何有效地测度和控制其带来的衍生风险,正如直接导致 2007 年美国经济崩溃的金融产品就是针对次级贷款的抵押债券凭证 CDOs。

国内金融市场中面对金融风险的最重要的主体就是资产规模占比最大的商业银行。对于各类风险,如针对信贷问题的信用风险、

① 路透上海 2010 年 7 月 26 日电, www.reuters.com.cn (2010 年 7 月 26 日)。

内部的操作风险以及利率风险、汇率风险等市场风险,银行已经给予高度重视,但是相对于现阶段复杂多变的外部市场环境,一些因素在风险控制时尚未给予全面系统地关注,例如金融市场各类资产的波动,外汇市场的波动以及人民币的持续升值,等等。这些因素一般不受商业银行自身制约,同时又会从外部给商业银行涉及业务带来不同程度的影响。为避免这些不可控因素对我国商业银行产生的风险干扰,以及商业银行准备逐步实施全面风险管理,就需要全面分析研究这些外部因素对商业银行风险管理的影响。

现阶段,我国金融市场风险集中体现或者转化为商业银行面对的风险,这是由于商业银行所担负的间接融资在市场中的主体角色,使得金融市场发生风险时,商业银行易于迅速地被其影响。如房地产价格波动会直接影响银行贷款,导致银行易于产生信用风险。上海银监局 2008 年发布的《2007 年度上海市房地产信贷运行报告》称,在房地产市场波动加剧及宏观调控不断加强的同时,房地产信贷运行与市场之间的关联更趋密切,无论是银行、房地产开发企业还是房贷借款人,都面临着因房价波动而带来的压力与风险。

自 2005 年 7 月 21 日起,我国进行人民币汇率改革,人民币就一直处于升值之中。2008 年以来,人民币更是以前所未有的速度大幅升值,2008 年 1 月末与 2006 年年初相比,人民币累计升幅已经达到 12.32%。2008 年 2 月 28 日人民币对美元汇率中间价一举以 7.1209 创下汇改的新高^①。不仅如此,上海金融市场中交易品种越来越多,以 2010 年和 2011 年 1—4 月发行量、评级、担保情况统计数据来看:

1. 短期融资券发行统计分析

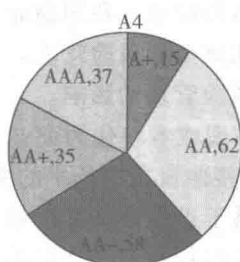
2011 年 1—4 月共发行 211 期融资券,融资规模 2493 亿元^②; 2010 年共发行 422 支短期融资券,融资规模 6742.35 亿元; 2011

① 数据来自国家外汇管理局 http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html 统计数据与报告。

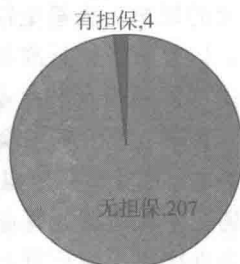
② 数据引自 Wind。

年前 4 个月, 短期融资券债项评级全部为 A-1, 短期融资券主体评级主要集中在 AA 以上 (含 AA), 共计 134 只, 占短期融资券发行数量的 64%; 2011 年前 4 个月, 短期融资券发行期限绝大多数以 1 年期品种为主; 有担保短期融短期融资券以 1 年期为主。

主体评级统计(2011.01-04)



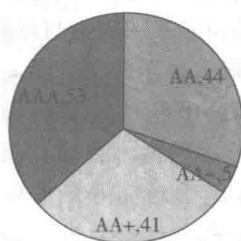
担保情况(2011.01-04)



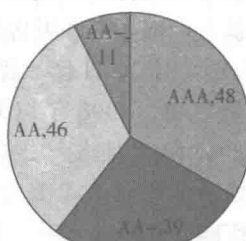
短期融资券以1年期为主, 主体评级主要集中在AA以上(含AA)

图 1-1 短期融资券

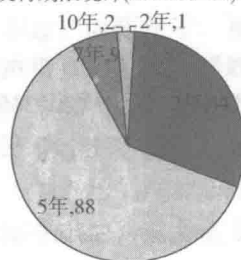
债项评级统计(2011.01-04)



主体评级统计(2011.01-04)



发行期限统计(2011.01-04)



担保情况(2011.01-04)



图 1-2 中央银行票据

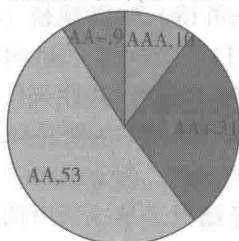
2. 中期票据发行统计分析

2011年1—4个月,共发行144只中期票据,融资规模2323.3亿元;2010年共发行223只中期票据,融资规模4924亿元;2011年前4个月新发行的中期票据债项评级主要集中在AA以上(含AA),共计138只,占中期票据发行数量近96%;中期票据发行期限以3—5年期品种为主;新发行的有担保情况中期票据共8只,无担保中期票据共136只。

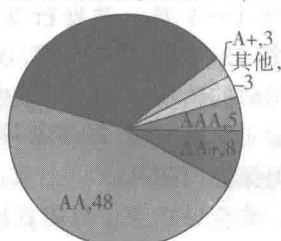
3. 企业债发行统计分析

2011年1—4月,共发行103支企业债,融资规模1146.98亿元;2010年共发行182支企业债,融资规模3622.03亿元;2011年1—4月新发行企业债的债项评级主要集中在AA以上(含AA),共计94只,占企业债发行数量约91%;新发行的主体评级AA以上(含AA)企业债占发行数量约60%,AA—评级企业债占发行数量约35%,企业债主体评级相对较低;企业债发行期限以6—10年期品种为主,多数含投资者回售权或提前偿还安排;新发行的有担保企业债共59只,无担保企业债共44只。

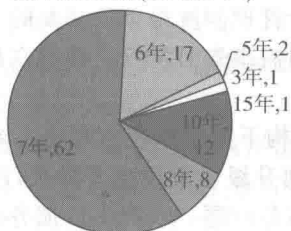
债项评级统计(2011.01-04)



主体评级统计(2011.01-04)



发行期限统计(2011.01-04)



担保情况(2011.01-04)

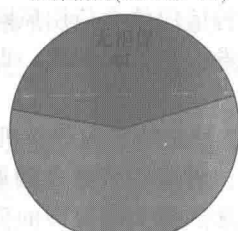
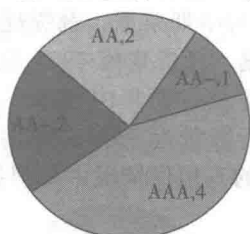
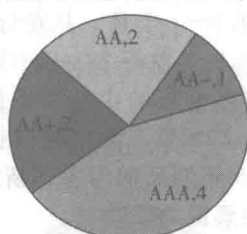


图 1-3 公司债

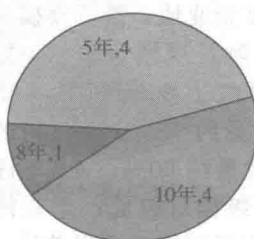
债项评级统计(2011.01-04)



主体评级统计(2011.01-04)



发行期限统计(2011.01-04)



担保情况(2011.01-04)

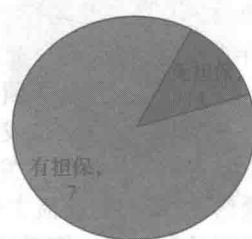


图 1-4 企业债

4. 公司债发行统计分析

2011 年 1—4 月, 共发行 9 支公司债, 融资规模 195 亿元; 2010 年发行 23 只公司债, 融资规模 511.5 亿元; 2011 年 1—4 月发行的公司债的债项评级主要集中在 AA 以上, 共计 8 只, 占公司债发行数量近 89%; 公司债发行期限以 5—10 年期品种为主; 新发行的有担保公司债共 8 只, 无担保公司债 1 只。

此外, 非金融企业发行的直接债务融资工具(信用债券)最大的风险就是发行主体信用违约风险, 即到期债务无法足额偿付。因此, 建立和完善信用债券信用风险管理制度是十分必要的。商业银行施行信用债券授信管理制度, 即需事先对发行主体建立授信额度后方可买入。

2009 年 12 月全球三大评级机构下调希腊主权评级, 希腊主权债务危机爆发。随着希腊债务问题升级, 市场也开始关注爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利等国的债务问题, 欧洲主权债务危机全面爆发, 欧元大跌, 市场上甚至出现了欧元将崩溃的极度悲观论调。

穆迪、惠誉和标普于 2009 年 12 月下调希腊主权评级，希腊的债务危机随即愈演愈烈，但认为希腊经济体系小，发生债务危机影响不会扩大。2010 年 5 月 10 日欧盟批准 7500 亿欧元希腊援助计划，IMF 可能提供 2500 亿欧元资金救助希腊。虽然欧债危机暂时得到缓解，但是欧债危机持续发酵，比希腊债务危机影响更大的欧洲五国（PIIGS）形势均不容乐观。这五国被视为是欧债危机的始作俑者，其中的希腊、爱尔兰和葡萄牙均先后申请欧盟金援，如今剩下两国——意大利和西班牙。截至 2010 年底，意大利公债占国内生产总值比重达 119%，远高于《欧洲联盟条约》规定的 60% 上限，在欧盟各国中仅次于希腊的 142.8%。总量上，据意大利央行 2010 年 7 月公布的数据，意大利的公共债务接近 1.9 万亿欧元，同时 2011 年意大利的利息支出将超过政府财政收入的 10%，所以意大利债务一旦发生违约，恐怕欧盟和国际货币基金组织都无法救助。但意大利经济 10 年来几乎没有增长，恶劣的经济环境使得意大利的危机雪上加霜。2010 年 2 月 4 日西班牙财政部指出，西班牙 2010 年整体公共预算赤字恐将占 GDP 的 9.8%，2010 年 2 月 5 日债务危机引发市场恐慌，西班牙股市当天急跌 6%，创下 15 个月以来最大跌幅。西班牙银行 2011 年上半年数据显示，截至 2011 年二季度，净外部债务首次突破 1 万亿美元。西班牙已成为继美国后第二债务国，西班牙外部债务相当于美国的 41%，但西班牙的 GDP 仅是美国的 9%，西班牙还清外债的能力令人堪忧。

截至 2010 年年底，葡萄牙公共负债占 GDP 的 83.3%。4 月和 6 月，葡萄牙将分别有 42.3 亿欧元和 49 亿欧元的债务到期，而其现金储备仅有约 40 亿欧元。尽管葡萄牙今年加大发债融资目标，但由于市场信心匮乏，融资成本已处于历史纪录高点，年期国债收益率攀升至 8.14%。

与此同时，美债危机也浮出水面。2010 年 12 月，美债规模首次突破 14 万亿美元，马上逼近美债上线 14.3 万亿，美债上限问题开始受到全球投资者关注。2011 年 5 月 16 日，美国债务达到法定上限 14.29 万亿。当月，财政部开始采取非常规措施管理财政，以

使政府债务在最后期限 2011 年 8 月 2 日到来前不至“断供”。在 8 月 1 日，美国众议院以 269 票对 161 票通过两党领袖达成的债务上限协议，同意政府在未来两年内提高债务上限 2.1 万亿，同时削减政府赤字约 2.5 万亿，旨在解除迫在眉睫的违约风险。美国当地时间 2011 年 8 月 5 日晚，国际评级机构标准普尔公司历史性地宣布将美国 AAA 级长期主权信用评级下调一级至 AA+。从此美国国债“无风险”神话随着评级下调而破灭。美国丧失 AAA 级主权信用评级立即引发国际股市的强烈反应。投资者对美国经济前景不确定性的担忧加剧，恐慌情绪蔓延，全球股市在事发后第一个交易全部是惨跌声一片。道琼斯工业平均指数重挫，跌幅为 2.89%；标准普尔 500 指数跌幅为 3.54%；纳斯达克综合指数跌幅达 3.73%。欧洲股市方面，德国 DAX 30 指数收盘大跌 4.7%，法国 CAC 40 指数收盘重挫 4.2%。沪指在之后的第一个交易日收盘报 2526.82 点，跌 99.60 点，跌幅 3.79%；深成指报 11312.63 点，跌 389.13 点，跌幅 3.33%。韩国 KOSDAQ 指数盘中一度暴跌 10.41%，韩国交易所被迫宣布停止交易 20 分钟，这是 2011 年以来 KOSDAQ 市场首次被暂停交易。

在欧美债务危机爆发后，以大宗商品的代表——原油期货，以 NYMEX 纽约轻质原油为例，从 2011 年 5 月 2 日最高的每桶 115 美元跌至 2011 年 10 月 18 日的 85 美元。尤其是在美债危机爆发后，从 2011 年 7 月 25 日每桶 100 美元开始一路下跌。汇丰 2011 年的研究发现，不仅不同市场之间的相关度处于记录高位，甚至在股市内部，个股价格之间的联动也强得令人难以置信。汇丰的分析师写道，这些相关性极强，以至于无论持有何种头寸，“所有人都暴露在相同的风险敞口下”。当前这种极强的相关性让传统的避险和多元化策略变得很难操作。正如英国基金管理公司标准人寿投资全球主题策略师弗朗西丝·汉森近期在“有没有避险资产？”中所述，投资多元化越来越难了。就连曾被视为具有抗跌特性的股票也陷入了困境，因为它们似乎将与大盘走势保持一致。接踵而至的希腊和意大利危机让投资者血压上升，这种情形只会使市场相关度进

一步增强。但问题在于，只要债务危机不化解，投资者就不太可能放松神经，这可能意味着未来一些年里他们得一直忍受高相关度带来的煎熬。最终，似乎只剩下美元和黄金可选。在我们都对近几十年来的金融创新成就深信不疑的当下，出现这种情况恐怕没什么可炫耀的。美元能得到及格分，美元不是欧元，而斯基的那维亚国家货币等其他不是欧元的可靠货币规模都不够大，不足以填补空白。然而，站在美元背后的美国联邦储备委员会预计将把超低利率至少坚持到 2013 年年中，且完全有可能会在美国经济无法复苏的情况下再次采取刺激政策，所以，美元很可能没那么安全。而且美国自己也已经丧失了顶级信用评级。假如历史经验有参考价值，那么在政府大印钞票时黄金显然会有不错的表现，但金价本身已经接近记录高位了，一旦投资者需要弥补别处的损失，黄金会容易遭遇抛售。

当欧债危机和美债危机爆发时，金融危机的影响力已经不再是局部的了，而是会向全球蔓延。我国金融市场虽然处于封闭状态，监管层严格控制资本项目的流动，但是中国 A 股的表现说明资本市场同时受到了本次主权债务危机的影响，资产价格的波动是互相影响的。从政府管理的角度，可以引以为鉴，以防范金融危机对国内的扩散影响，同时将国际金融危机对我国金融市场的影响减小到最低程度，保证金融秩序的稳定和经济的平稳发展，这些都是监管当局要重视的问题。我国的资本项目不开放，使得国内的资本市场始终都是一个被保护的市场，但是自从欧债危机爆发之后，特别是美债危机爆发之后，我国 A 股市场都有明显反应。上证指数从 2011 年年初的 3000 多点跌至 2011 年 10 月的 2300 点左右。这从某种角度说明，欧美国家的债务危机导致的国际金融市场的大幅震荡，也对 A 股这一封闭的市场产生了不小的冲击。国家审计署披露的地方政府性债务审计结果显示，截至 2010 年底的 10.7 万亿地方政府性债务余额中，2011、2012 年到期偿还的占 24.45% 和 17.17%，这意味着 2011 年将有约 2.62 万亿的地方政府性债务需偿还。对于陷入现金流困局的地方各类城投而言，时不我待。因

此, 基于上海发展目标确定为国际金融中心, 关注和研究金融市场中各种类型资产波动的影响和冲击则甚为重要, 而且需要从金融监管的角度分析、研究金融市场中出现的风险冲击, 尤其是 2007 年后更为关注的金融体系中的系统风险, 并建立相应的防范和控制机制。

如果以金融市场中最普遍的信用风险测度模型为例, 金融市场使用的信用风险测算模型基本上是依据银行信贷的违约率和资产暴露等计算一项资产的违约值, 也就是说更多地关注银行自身信用状况和企业资信等级。随着金融市场的波动越来越强, 加上国际金融市场日益加强的关联, 如 2007 年开始的美国次级贷款市场危机的迅速传递, 以及人民币升值的基本预期, 使得以房地产所代表资产价格的波动加剧必然会把原市场的信用风险放大。这一系列因素使得原来仅仅考虑违约率等计算商业银行信贷资产的信用风险, 已经无法全面精确地测度我国现阶段金融市场中的信用风险。况且, 信用风险的测算, 不仅仅需要计算违约风险, 还应该计算由于市场因素的作用, 对涉及信用风险的产品所带来的信用风险贴水等信用风险扩散等问题。所以, 进一步精确我国当前信用风险扩散的测算, 就必须充分考虑在人民币升值的预期条件下, 国际金融市场风险导入等因素使以房地产为代表资产价格的波动, 形成对金融市场风险更为复杂的影响和作用。

再如, 由于我国银监会对日均存贷比的监管指标使得商业银行发行了大量的超短期理财产品。之后, 超短期理财产品因受到监管压力而发行量大幅锐减, 金融市场又推出了理财产品的种种替身。据各银行网站统计显示, 2011 年 10 月, 一个月以下期限产品发行量占月度总发行数的比重由之前最高的 40% 下降到 26%, 11 月超短期产品下滑趋势仍在继续蔓延。在这种情况下, T+0 式的类基金理财产品、滚动型理财产品以及可质押的理财产品开始上市。类基金的理财产品特点是 T+0 的模式, 投资者可随时申购或赎回其投资份额, 这是商业银行为解决客户临时闲置资金问题而设计的超短期理财产品。开放式理财产品也称为滚动型理财产品, 一直以