

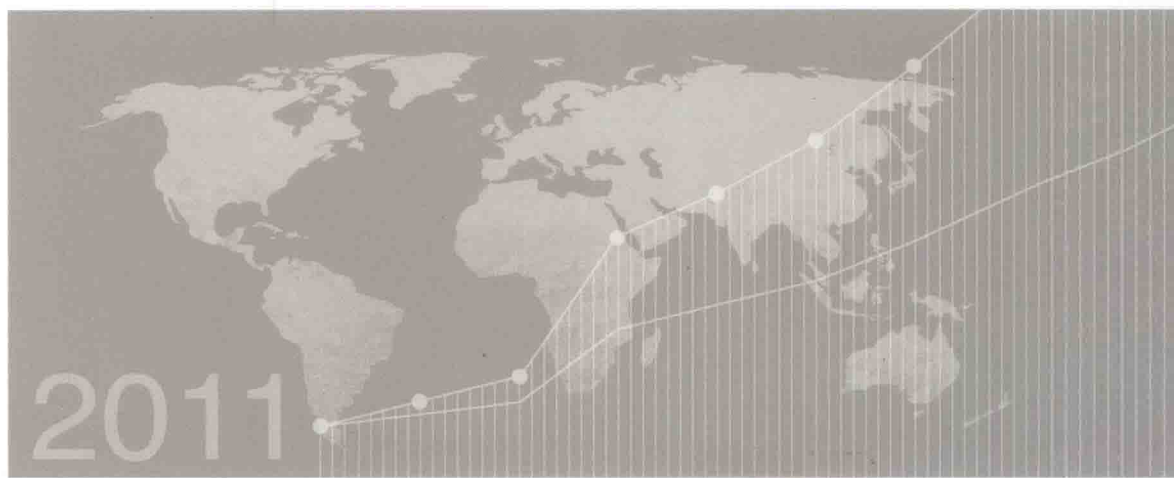


中国人民银行营业管理部

2011年调研报告选编

2011NIAN DIAOYAN BAOGAO XUANBIAN

李 超 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

中国人民银行营业管理部 2011 年调研报告选编

李 超 主编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国人民银行营业管理部 2011 年调研报告选编/
李超主编. —北京: 经济科学出版社, 2012. 8
ISBN 978-7-5141-2150-6

I. ①中… II. ①李… III. ①中国人民银行-调查
报告-汇编-2011 IV. ①F832.31

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 158082 号

责任编辑: 段小青
责任校对: 苏小昭
版式设计: 代小卫
责任印制: 邱 天

中国人民银行营业管理部

2011 年调研报告选编

李 超 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京季蜂印刷有限公司印装

787×1092 16 开 19.5 印张 480000 字

2012 年 8 月第 1 版 2012 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-2150-6 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

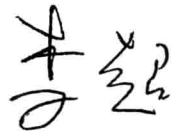
(版权所有 翻印必究)

序 言

2011 年是经济金融形势复杂多变的一年，发达国家经济复苏乏力，欧洲主权债务危机一波三折，世界经济的不稳定性和不确定性上升；中国经济继续面临结构调整的难题，经济增长下行压力和物价上涨压力并存，中央银行的宏观调控受到严峻考验。

中国人民银行营业管理部承担着调控北京地区金融运行的重要职责。一年来，营业管理部积极落实人民银行总行党委的各项部署，在北京市委、市政府的大力支持下，将深入调研作为“服务决策、推动工作”的重要手段，围绕宏观经济形势、信贷调控、金融市场运行、外汇管理、金融服务等多方面工作，全年共完成 148 篇有分量的调研报告，其中 2 篇调研报告得到中央领导批示，多篇报告被国务院、总行和市委、市政府采用，较好地发挥了服务决策的作用。一些研究成果还在《金融研究》、《经济学动态》等国内核心学术期刊上发表，扩大了中央银行的学术影响力。本次将 2011 年部分优秀调研报告结集出版，旨在进一步活跃调研氛围，交流工作经验，提升调研工作水平。

问渠那得清如许，为有源头活水来。2012 年，营业管理部将按照“稳中求进”的工作总基调，进一步夯实调研工作基础，拓宽视野，创新方法，提升调研工作的敏感性、深入性和持续性，努力做到理论研究与实际工作相结合、宏观研究与区域研究相结合、基础研究与政策研究相结合，多出精品力作和有特色的调研成果，为更好地履行中央银行职责、促进首都经济金融健康发展做出更大的贡献。

Handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters, likely '李强' (Li Qiang).

目 录

CONTENTS

宏观经济与信贷管理篇

关于香港离岸人民币市场发展状况的调研报告	3
我国商业银行理财业务发展对货币政策的影响	9
发展住房租赁市场的国际比较与政策建议	13
中国影子银行运行模式研究	
——基于银信合作视角	18
关于当前商业银行资金来源和运用“双表外化”情况的调研报告	24
有限理性、房地产市场波动和金融稳定	29
我国评级机构开展国家主权信用评级情况调研报告	36
我国上市商业银行 2010 年经营状况分析	41
后金融危机时期汇率之争的影响及政策选择	45
中央国库现金管理商业银行定期存款中标利率影响因素研究	
——基于央行基准利率、货币市场利率及相关利率的实证	51

区域经济篇

关于北京市银行支持战略性新兴产业发展有关情况的调研报告	59
关于房地产调控新政下北京市居民购房需求状况的调查与分析	64
稳健货币政策下的银行信贷行为分析	
——2011 年北京地区商业银行贷款情况分析报告	70
我国省级公路融资平台的信贷风险及政策建议	75
关于北京市文化创意产业融资情况的调查分析	79
北京辖内金融机构企业委托贷款业务调查	84
各方对房价走势的判断趋于一致 房价下降的拐点逐渐显现	
——“限购”以来北京房地产市场发展状况及趋势分析	91

房地产调控对北京市房地产开发企业经营行为影响的调查研究	
——2011 年第三季度房地产开发企业经营状况问卷调查综合分析	97
近年来北京市地方财政收入对房地产业依存度的调研	102
北京地区商业银行新业务开展情况、特点及问题	111
中低收入群体的现金偏好对现金投回的影响	
——以北京市为例	116
关于金融服务首都影视行业发展情况的调研报告	122

金融市场与金融稳定篇

中央银行资产风险分类管理研究	131
个人征信权益保护制度框架研究	135
北京地区银行反洗钱信息管理系统建设现状调查	139
第三方网络支付机构沦为参赌资金流转工具现象调查	146
结算货币与证券市场的国际化	149
非金融机构第三方支付退出机制研究	155
防范风险 创新思路 从源头规范金融机构个人信用报告查询行为	162
非金融机构支付服务发展与监管问题研究	167
关于北京市银行卡市场风险监管的思考	178
中央银行风险评估指标体系初探	182
从宏观环境探究我国移动支付运营模式	188

外汇管理篇

关于结售汇制度改革的研究	195
北京地区银行汇率避险产品分析报告	198
对推动我国人民币境外直接投资发展的研究报告	203
北京知识型服务贸易发展分析研究	208
基于收支偏离度分析的转口贸易多层次主体监管研究	213
关于保险机构外汇业务信息采集和统计分析框架的设想	218
进口企业总量核查指标异常成因分析及相关建议	223
外资并购入资模式及定价问题研究	227
北京地区个人外币分拆结汇特点分析及政策建议	235
银行外债管理非现场监管方式探索	240
跨境电子商务与电子支付外汇管理问题研究	245
外资通过返程投资进入我国限制外资行业的模式、原因及政策建议	250

综合管理篇

关于建立我国央行流动性风险监管体系的设想及建议	
——巴塞尔协议Ⅲ流动性风险监管标准的启示·····	257
移动支付法律问题初探·····	260
现代人民银行干部教育培训体系框架的设想·····	264
关于青年员工思想状况的调查报告·····	269
英国纪念币发行经验对我国发行工作的启示·····	273
预付式消费的法律规制探析·····	278
加强新形势下离退休干部思想政治建设的实践与探索·····	282
新形势下强化人民银行内部审计为宏观调控服务的思考·····	286
基于 Windows 操作系统的客户端补丁管理软件的研究与分析·····	290
对提高事后监督工作效果的思考·····	296

宏观经济与信贷管理篇

2011 年调研报告选编

关于香港离岸人民币市场发展状况的调研报告

为全面了解香港离岸人民币市场发展状况，推进资本项下人民币业务稳健发展，我们对香港人民币市场的发展现状、面临的问题进行了深入调查研究，在此基础上，提出以可控性为前提，推动人民币流出和回流机制建设等相关建议。

一、香港人民币市场的发展现状

随着内地与香港间的经贸联系日趋紧密，人民币在港流通和使用形成一定规模，香港成为人民币集散中心。2003年11月，人民银行宣布为香港银行办理存款、兑换、银行卡和汇款等个人人民币业务提供清算安排，并对各项业务设定了相应的额度，此后不断扩大香港人民币业务范围及额度。香港地区已基本实现人民币自由兑换，并出现了以个人为主体的购买人民币套取利差和汇差的现象。2009年6月开始进行跨境贸易人民币计价结算试点，但试点初期人民币业务量不大，香港离岸人民币市场仍维持以个人为主体的格局，规模不大。随着跨境贸易人民币计价结算试点的推广以及人民银行与中银香港《关于人民币业务的清算协议》的签订，中银香港作为香港清算行为金融机构开设人民币账户与提供各类服务不再存有限制，而个人与企业相互之间亦可透过银行自由进行人民币资金的支付与转账。香港离岸市场发展为以企业为主体，人民币产品的发展在短期内迅速从无到有，由少变多（见表1）。

表1 香港人民币产品发展情况一览表

	发展现状
即期	2亿至4亿美元/天；买入卖出差价已收窄至与非交割远期的价差相近（50基点）
远期	已建立境外人民币可交割远期曲线，至1年期的流动性较好
交叉货币掉期	已有1至5年的报价，但交易稀疏、多集中于1年期
外汇期权	可多至1年期，其他期限视情况而定
存款证	国开行、工银亚洲、汇丰、中信国际、农行等均发行了人民币存款证
结构性产品	中银国际2010年9月份推出了市场上人民币交割的结构性票据
债券	债券余额自2010年7月份以来涨126%至684亿人民币；发行机构扩展至香港和跨国企业及国际金融机构，由金融债到高收益企业债
合成式人民币债 ^注	目前市场上有多只该类型债券，受投资者欢迎
公募基金	2010年8月成立第一只海外人民币基金“海通环球人民币收益基金”

续表

	发展现状
人民币保单	2010 年 7 月人民币结算与计价的保单在港推出；截至 12 月底，人民币结算的保单收入达 25.4 亿人民币
人民币 REIT	香港长实的汇贤人民币中国地产信托基金在 2011 年 4 月上市

注：以人民币计价、美元结算的债券。

二、人民币计价债券市场的发展

（一）人民币债券市场的发展

自 2007 年 7 月国家开发银行在香港发行第一只人民币债券并募集 50 亿元后，香港人民币债券市场的规模不断扩大。从 2007 年 7 月到 2009 年 8 月，香港人民币债券的发行人均为内地的政策银行和商业银行。2009 年 9 月，中国财政部在香港发行第一只 60 亿元人民币债券。2010 年 7 月，香港金管局与人民银行同意扩大香港的人民币业务，香港的人民币债券业务随即迅速发展。截至 2011 年 3 月底，共有 44 家机构在香港发行人民币债券，发债规模累计超过 1000 亿元，未偿付债券余额 684 亿元。发债主体包括政府、银行、境外企业、财务公司。除境内监管部门批准的机构（中国财政部和境内银行）外，其他发债主体已超过 30 家，行业覆盖国际组织，中国的基建、地产（2 家，共募集 24.5 亿元）、化工、电子等，跨国银行、综合企业和餐饮、机械等，澳门博彩业，累计发债规模约 300 亿元。

截至 2011 年 2 月末，香港人民币存款为 4077 亿元，人民币债券规模远远落后于人民币存款规模，导致人民币债券的供给小于需求，债券收益率持续下行。从发行利率看，人民币债券的融资成本是全球最低之一，资信较好的金融机构和企业发行人民币债券的利率一般不高于 2%。离岸人民币国债基本不受国内宏观经济状况影响，而是由离岸资金供需决定。中国财政部 2010 年 12 月发行的 3 年期债券的票面利率仅为 1%，仍获近 14 倍超额认购。香港库务局表示，由于离岸人民币债券利率较低，已发现个别机构将低成本募集的人民币资金换成外汇后投资于其他高息国家，形成事实上的人民币套利交易（carry trade）。

在二级市场上，人民币债券的交易很不活跃。虽然多数债券在二级市场上有报价，但因投资者倾向于持有而只有少量债券有交易，每月平均交易额仅有几亿至几十亿元。

（二）合成债券市场的发展

在境外以人民币计价的债券中，以人民币结算的称为人民币债券或“点心债券”，以美元等其他货币结算的称为合成债券。合成债券于 2010 年年底至 2011 年年初开始在香港启动并得到迅速发展。据不完全统计，^① 截至 2011 年 3 月底，有 5 家境内外房地产公司的境外关联机构在香港发行合成债券，募集资金超过 200 亿元人民币（见表 2）。

^① 此部分数据来源于部分市场参与机构和互联网，未经官方证实。

表 2 境内房地产集团发行合成债券的情况

发行时间	机构名称	发行规模（亿元人民币）	票面利率（%）	期限	评级
2010. 12	瑞安房地产	30	6. 875	3	无
2011. 1	中骏置业	20	10. 5	5	B + 标普 B1 穆迪
2011. 1	恒大地产	92. 5	7. 5/9. 25	3/5	B2 穆迪
2011. 1	佳兆业集团	20	8. 5	3	B2 穆迪
2011. 1	瑞安房地产	35	7. 625	4	无
2011. 3	宝龙地产	7. 5	11. 75	3	B + 标普 B1 穆迪

合成债券的票面利率远远高于人民币债券。例如，恒大地产 2011 年 1 月所发 3 年期合成债券的利率为 7.5%，而银河娱乐（在澳门运营赌场的香港公司，信用评级低于恒大地产）于 2010 年 12 月所发 3 年期人民币债券的利率仅为 4.63%。这一差距表明香港人民币资金的投资渠道匮乏。

对于发行人来说，发行合成债券的初衷主要在于：一是担心受市场人民币存量规模所限，发行人民币债券不能募集到足够资金；二是认为以外汇形式回流内地易于以人民币形式回流。恒大地产相关负责人表示，公司已从商务部门获得批准将美元汇入内地。如以人民币募集相关资金，资金回流可能受到更多限制。

从二级市场来看，由于美元资金充裕且美元结算的金融产品众多，合成债券的流动性远远高于人民币债券。

三、人民币计价的其他证券的发展

自 2010 年 8 月海通证券成立第一支海外人民币基金“海通环球人民币收益基金”之后，陆续有其他人民币基金产品推出。监管部门对此类产品并无规模限制，但受投资产品（主要投资于人民币债券产品）所限，此类基金的规模并不大，目前共有 5 支产品，总规模约 100 亿元。

香港交易所于 2011 年 4 月推出了首支以人民币进行首次公开发售（IPO）并上市的产品——汇贤产业信托。该产品属于房地产投资信托（REIT），发售规模约 120 亿元人民币。从销售情况来看，机构的投资热情高于个人，国际投资者的投资热情高于香港投资者。汇贤 REIT 的 IPO 及上市，反映了香港金融基础设施建设及包括经纪商、交易所等在内的市场参与者已经有能力处理人民币上市产品，利用人民币进行金融产品的公开市场认购、交易和清算，对于香港人民币业务的发展具有重要意义。

从理论上讲，REIT 属于非定息产品，但由于汇贤 REIT 所投资物业的收益较为稳定，且香港监管部门要求 REIT 至少保持 90% 以上的分红率，市场倾向于将汇贤 REIT 视为定息产品。从这个角度来说，香港的股权类人民币产品仍未正式起步。

由于股票价格对市场资金量较为敏感，目前市场对香港人民币资金规模能否支持人民币股票的发展仍然存疑。在流动性受限的情况下，可能导致股价过高或过低。为解决人民币资金规模的问题，港交所正在积极研究“人民币资金池”，拟推出“人民币证券港币交易通”，即一种“港元入、港元出、系统自动进行货币兑换”的机制。

四、香港人民币业务发展面临的问题

总体来说，香港的人民币业务正在稳步推进、全面发展，但仍然面临几个矛盾。

一是香港人民币存量与人民币产品之间的矛盾。2010 年下半年以来，香港人民币存款增长迅猛，2011 年 2 月末，香港人民币存量已超过 4000 亿元人民币，市场预计 2011 年年末香港人民币存款可能超过 7000 亿元人民币，甚至达到 1 万亿元人民币。相比而言，尽管近年来香港人民币产品发展迅速，但仍未解决规模小、投资品种缺乏的特点，人民币投资渠道有限，对人民币资产的持有者吸引力不大。这一点也能从人民币定期存款占香港人民币存款总额的比重不断上升的趋势中反映出来。

二是推动人民币“走出去”与建立人民币回流机制的矛盾。人民币回流渠道是发展跨境人民币业务必要的制度安排，否则香港人民币可能不再流动成为“死水”。人民币回流渠道的首选是贸易渠道，但在当前存在人民币升值预期的情况下，通过跨境贸易人民币结算自求平衡难度较大。因此，需要考虑在资本项下做出适当安排。但人民币回流可能对宏观调控和国际收支平衡产生影响，且影响规模和程度尚难估计，需要统筹规划。

三是促进跨境人民币业务正常发展与抑制投机套利的矛盾。由于人民币升值预期明显，香港的人民币处于供不应求的状态，导致人民币的离岸价格高于在岸价格。这一汇差的存在致使部分机构将购汇行为从在岸转为离岸，使人民币跨境贸易结算量虚增。同时，部分境内机构与境外关联机构之间虚造进出口合同并开立人民币信用证，再通过美元低息贴现和远期购汇还款，获得了套利和套汇的双重收益。这些套利行为有些合法，有些非法，其共同特点是难以监控。套利交易可以视为市场的润滑剂，如果没有套利，香港人民币离岸中心也难以发展。但套利交易同时将对国际收支和外汇管理产生不利影响。

四是推动人民币“走出去”与保持经济金融稳定的问题。随着人民币国际化进程不断推进，境内外市场互联互通，人民币跨境流动和境外使用规模将持续扩大。当境外人民币达到一定规模时，将对宏观调控、货币政策以及跨境资金流动产生影响，且影响规模和程度尚难估计。因此需要注意把握好力度、节奏和重点，把推进人民币国际化与加强和改善宏观调控、促进国际收支基本平衡以及推进资本项目可兑换等有机结合起来。

五、相关政策建议

（一）以可控性为前提，推动人民币流出和回流机制建设

总体来看，应积极支持跨境人民币业务的发展，而建立适当的流出和回流机制是跨境人

民币业务持续发展的需要。从推进跨境人民币结算的角度来讲，凡是合法合规的外汇能够流入或流出的渠道，都应逐步允许合法合规的人民币流入或流出。在我国资本项目尚未实现可兑换的背景下，完善人民币的流出和回流机制，应以强调其可控性为主。既要积极地通过流入、流出的机制建设，推动人民币国际化，也要防止为热钱的流动开辟新的渠道，并贯彻审慎监管的原则。具体措施包括：

一是继续保留中银香港作为香港唯一清算行的地位。中银香港在整个香港人民币存款回流中发挥着枢纽角色，只要香港仅有中银香港一家清算行的格局没有变化，中央政府就有能力控制香港人民币存款回流机制的问题。

二是在考虑更宽松的人民币回流渠道的同时，对投资机构的资格、总投资规模以及投资流向给予适当限制，以使风险可控。

三是认真总结人民币资本项目业务的个案试点经验，拟定相关的管理办法，规范人民币资本项目业务，并适时在全国推行。

四是加强对人民币跨境业务的统计监测。结合各业务系统的升级以及数据综合利用平台的建立，建立全口径的跨境资金流动监测系统及数据分析平台，同时，研究建立包括人民币在内的全方位全口径的货币资金与权益跨境流动风险预警指标。

（二）支持香港做大人民币资金池，增强人民币资产的流动性

与回流相比，人民币在境外的自身循环更为重要。如果香港人民币资产足够丰富、规模足够大、流动性足够好，就会吸引国际投资者以及企业涉足人民币业务，这对于人民币“走出去”以及香港离岸人民币中心的建设都是有利的。具体措施包括：

一是支持香港做大人民币债券市场，发展多元化的人民币债券产品以增加其流动性。根据相关研究，为了达到良好的流动性要求，香港人民币债券市场存量规模至少要到 5000 亿元，约为目前存量的 8 倍。

二是支持香港发行人民币上市产品，如股票、基金等。

三是支持香港发展人民币保险产品和理财产品等。

四是加快香港人民币离岸中心建设，并以此平台支持人民币产品进一步辐射海外，使人民币在境外运用的渠道更加多样，让人民币在海外“飞”得时间更长些。同时，进一步推动人民币作为计价、结算、投资乃至价值贮藏手段，发挥更大作用。

（三）客观看待套利套汇交易

客观地说，在人民币尚未被境外真正广泛接受以前，跨境、跨币种套利空间的存在，创造出部分人民币需求，使原本没有人民币结算意愿和需求的进出口企业转而通过人民币来跨境结算，推动了人民币跨境结算规模的增长。香港的人民币资金存量也因此得到增长。但在现阶段，套利套汇交易已经占有一定的比例，对宏观调控、货币政策以及跨境资金流动都有一定负面影响。但也应该看到，没有套利交易，离岸人民币的供给和需求都将大幅减少，跨境人民币业务和香港人民币离岸中心的发展也将难以为继。从这个角度来看，套利套汇交易的存在是监管当局在推进人民币国际化的过程中必然需要作出的“妥协”。目前，随着套利交易的不断发展以及香港银行间可交割人民币市场规模的扩大与流动性的增强，目前两地

市场上人民币汇差已显著缩小，企业的套利动机也有所削弱。未来，随着人民币汇率灵活性的上升，套利机制会进一步受到抑制。对于监管部门来说，通过科学的制度设计来逐步压缩套利空间，而非简单禁止套利交易（将会影响到正常交易），才是较为合理的选择。

（四）逐步完善人民币汇率形成机制，增加人民币汇率弹性

对于香港人民币业务而言，人民币汇率是把“双刃剑”。由于人民币的升值预期明显，个人和企业才会不计极低的存款利率持有人民币头寸，发行者才能以极低的成本发行债券，从而使得人民币债券市场在短期内得到迅速发展。然而，跨境贸易人民币结算绝大部分集中于进口（针对香港而言）环节，人民币贷款业务极少且发展相对不力，也与人民币单边升值预期相关。为了优化跨境人民币业务的结构，提高跨境人民币结算更多用于出口环节、降低个人和企业持有人民币现钞的意愿以及提高人民币贷款规模和能力，需要逐步完善人民币汇率机制，提高人民币汇率弹性，更好地发挥汇率这一价格杠杆作用。

（课题负责人：李超）

我国商业银行理财业务发展对货币政策的影响

近年来，我国商业银行理财业务获得了快速发展，发行理财产品已经成为商业银行调整收入结构与开展业务创新的着力点。根据人民银行上海总部监测数据，2011 年第一季度，31 家样本商业银行累计发行理财产品 3.42 万亿元，同比增长 311.4%。其中，人民币理财产品发行金额为 3.38 万亿元，同比增长 316.7%；外币理财产品发行金额为 402.4 亿元，同比增长 98%。从理财资金投向来看，结构性存款类以及债券与货币市场类发行量占比较高，分别发行 1.49 万亿元和 1.29 万亿元，占比分别为 43.5% 和 37.7%。贷款类理财产品发行量明显回落，累计发行 2970 亿元，占比为 8.7%。理财产品发行规模的大幅增长，在丰富社会投资品种、拓宽企业和居民投资渠道的同时，对货币政策传导和实施、货币政策工具作用效果、货币供应量以及银行体系流动性均产生了重要影响，应该予以关注。

一、理财产品发行规模大幅增长所产生的影响

（一）弱化了紧缩货币政策调控效果

产生这种影响的主要是贷款类理财产品。贷款类理财产品主要包括两种类型：一种是信贷资产转让类，是指商业银行发放贷款后，将未到期的信贷资产通过信托公司转化为理财产品出售给投资者。另一种是信托贷款类，是指商业银行将发行理财产品募集的资金交给信托公司运作，由信托公司贷款给需要资金的企业或项目。2010 年以前，信贷资产转让类是贷款类理财产品发行主力，随着监管部门对信贷转让类理财产品的逐步规范，此类理财产品发行量持续低迷。目前，信托贷款类已取代信贷资产转让类成为贷款类理财产品的主要模式。此外，商业银行和信托公司还通过信托收益权转让、应收款项投资、委托贷款债权转让、理财产品对外委托贷款等理财方式，把客户贷款变成资金类金融资产或者直接放在表外，以绕开信贷规模控制。从实际情况来看，贷款类理财产品发行规模同信贷调控紧缩程度呈现明显的正相关关系：即在宽松的信贷政策下，发行量会明显减少；而在信贷紧缩时发行规模就会大幅上升，不利于宏观调控政策的顺利实施。这种正相关关系在近三年信贷调控中均有所体现。

为防止经济增长由偏快变为过热，2008 年我国开始对商业银行信贷规模实施调控。为满足企业旺盛的资金需求，商业银行转而通过发行贷款类理财产品向企业提供资金支持，使得该类理财产品发行规模明显上升。2008 年贷款类理财产品累计发行 4579 亿元，其中下半

年发行 2673 亿元，比上年增长 40.2%。2008 年 10 月份开始，取消了对商业银行的信贷规模控制，商业银行贷款投放大幅增长，贷款类理财产品发行量快速下降。2009 年第四季度以来，货币政策有所调整，贷款类理财产品重新呈现快速发展态势，2010 年第一、二季度分别发行 2701.8 亿元和 4028.8 亿元，是 2009 年同期的 2.3 倍和 3.1 倍。进入第四季度，商业银行信贷额度再度收紧，而市场资金需求依旧旺盛，推动贷款类理财产品发行量在年底再现反弹，当季发行量达 7317.7 亿元，创年内新高。

（二）对利率政策提出挑战

理财产品具有较大吸引力的主要原因在于其明显的高收益优势。为吸引资金，商业银行发行的理财产品预期收益率通常高于同期限存款利率，并且收益率水平同货币市场利率走势密切相关。在从紧的货币政策背景下，随着货币市场利率的不断攀升，理财产品收益率也同步上扬。2011 年第一季度，1 个月以内期限的人民币债券类理财产品预期收益率达到 3.36%，明显高于活期存款利率，收益率比 2010 年提高了近 1.2 个百分点。另一方面，银行通过发行理财产品向企业提供资金的利率水平远低于同期限贷款利率。

（三）削弱了货币政策工具效力

理财产品的发行缩小了法定存款准备金的缴存范围。商业银行通过发行理财产品吸收的资金多由存款转化而来，目前人民银行统计制度只要求将理财产品中的结构性存款计入一般性存款统计，其他类理财资金不受存款准备金制度的约束。极端情况下，如果银行存款全部转化为理财资金，存款准备金制度就失去了意义。2011 年第一季度末，31 家样本商业银行发行本外币理财产品余额 1.8 万亿元，除结构性存款类理财产品之外，其余理财资金在表外统计而不用缴存存款准备金。另一方面，由于我国存款准备金是以旬末当天的存款余额为基础计提，理财产品的大量发行使得商业存款数据波动幅度加大，增加了计算商业银行应缴存款准备金的难度。

（四）影响社会货币供应量统计

理财产品的发行在减少银行存款总量的同时，也使得存款结构发生变化。理财产品一般有 3 天募集期，这期间购买理财产品的资金从居民的储蓄存款或者企业的定期存款转化为活期存款，理财产品成立时活期存款则转化为委托投资基金，导致银行存款减少，理财产品到期时这部分资金又转化为活期存款。从货币流动性层次来看，理财产品的大量发行减少了银行的储蓄存款或定期存款，也使银行的活期存款规模出现大幅波动。根据我国目前统计制度，货币供应量 $M1 = \text{现金} + \text{活期存款}$ ， $M2 = M1 + \text{定期存款} + \text{储蓄存款} + \text{其他存款}$ ，显然，理财产品的发行减少了 $M2$ ，同时加大了对 $M1$ 的监测难度。

此外，商业银行为了满足监管部门以及本行内部月末季末对存贷款余额和存贷比的考核要求，在设计理财产品时多将到期日集中安排在月末季末，造成月末季末存款明显冲高，考核时点过后存款又显著下降。存款规模的大幅波动不利于宏观调控部门对社会整体流动性状况的分析和判断。