

银行表外业务：这是相对表内业务来说的，表内业务就是记录在银行资产负债表的业务，比如正常的贷款业务。表外业务不记录在银行资产负债表，但能够产生收益的业务，其中比如开信用证，作担保，也包括了大部分的银行的资产管理业务，也就是银行理财。

表内业务和表外业务的差别：表内业务要受到严格监管，主要是两点：第一因为要计算资产的风险权重这类业务会消耗资本金，规模受限制。第二监管对信贷投放规模和信贷投放方向都有要求，比如房地产，地方融资平台，产能过剩行业等受调控的行业都是限制信贷投放领域。表外业务就完全没有这些烦恼。

非标资产：非标全称是非标准化债权类资产，对应的是标准化债权类资产。标准化资产指的是在银行间市场、证券交易所上市交易的资产，其实就是可以在市场交易的各种债券。除此以外都叫非标。所以非标范围很广。

影子银行：简单来说影子银行就是行使了商业银行的功能——吸收存款，发放贷款，但是没有受到相应监管的机构及这些机构的业务活动。主要是银行、信托、基金子公司、期货、保险、证券公司、金融资产投资公司的资产管理业务（P2P之类的民间借款也算影子银行业务，但占比很小）。

第一部分：影子银行

一、影子银行业务实现流程

影子银行为什么会出现？

有些业务很赚钱，银行也觉得没什么风险，比如给房地产商贷款。但是政策不让干，怎么办？银行和地产公司一合计，出表。也就是把表内业务变成表外业务。出表怎么实现？通过影子银行体系，比如跟信托公司合作。

过程是怎么实现的？

信托公司成立个信托计划，银行发行一个理财产品，投资这个信托计划，信托计划把钱借给房地产商。

如果监管限制银行的钱投在信托计划上怎么办？那就银行把钱投给基金子公司的资管计划，基金子公司再投信托计划，信托计划再投给地产商。这就是层层嵌套。

信托觉得这业务不错，就先募集资金，成立信托计划，有项目就投放，这意味着资金和项目不是一一对应的，这就是资金池业务。

在这个过程中，信托计划/基金子公司资管计划就是非标资产。银行通过理财产品去购买信托计划，这不算是贷款，是资产管理业务，是表外业务。这整个过程，就是影子银行业务流程。

二、影子银行问题的源头：4万亿计划

2008年金融海啸席卷全球，中国跟着吃药出了个4万亿的政策。这个政策出台的时候就是一片质疑的，因为虽然我们GDP下滑，其实熬熬就过去了，这时候最应该做的是到世界上捞好处。

比如，如果2008年全世界水深火热的时候，推出一带一路，搞不好连美国都会哭着喊着求带，大中国完全可以扮演救世主角色。这不是事后诸葛亮，金融海啸期间，类似计划高层是有过探讨的，当时叫和谐世界计划。但错过了那个时机，到2013年，欧美国家最无助的时候已经过去，美国已经到了救市政策退出的时候，这时候再推一带一路，别人就会想你有什么不轨图谋。大中国就这么和历史机会失之交臂。

4万亿计划是什么？窄义的是扩大内需的十项措施。如果大家回头看看十大措施，其实没什么不对的。但大家现在所说的4万亿计划，是泛指ZF应对危机的整套政策组合，就是放任鼓励各种项目投资，期间仓促上马了很多基建项目，并配套以超级宽松的信贷政策，这远不是4万亿的规模。

4万亿计划的负面影响很快就出现，2009年开始楼价股价大涨，2010年通胀压力大增，2010年10月非常态政策开始退出，央行连续5次加息，资金面紧张。

三、影子银行的主要客户

影子银行最初的主要需求来自房地产

2009年底，新一轮力度空前的地产调控开启。政策连番下发，2009年12月，中央出台“国四条”，2010年1月初出台“国十一条”，当年4月17日出台“国十条”，再到9月出台“9.29新政”。限购、限贷就是这时候“发明”的。

史无前例的调控，带来的结果就是房地产商一方面是生意红火，资金需求巨大；另一方面从银行借不到钱。怎么办，通过影子银行体系借钱。

在房地产被调控的同时，地方融资平台也开始清理。从2010年开始，银监会连续出台政策，对不同融资平台进行分类处置以化解风险，2010年19号文要求加强城投平台债务管理，城投平台银行贷款的融资渠道受到限制。

基建项目投资周期都是很长的，开工了就得一直投入，否则就会成为烂尾工程。4万亿开启的潘多拉魔盒，是不可能说关就关的。

但政策方向已经改变，后续基建的钱从哪里来？地方融资平台的融资需求只有发债和通过影子银行两个路径满足。

2013年开始，股市爆发了一轮结构性牛市，经济的结构性调整使得市场追捧中小市值有概念的股票，同时2010年已经开始出现的市值管理模式在这一波结构牛市里面发扬光大。市值管理指的是创投机构和上市公司合作，上市公司通过并购做高业绩，高业绩提升股价，高股价支撑再融资，融资后继续并购。

在这个并购链条中，需要巨量的资金支持，这些资金的保本机制需要有灵活的设计，银行信贷不能满足这种资金需求，这块需求也主要通过影子银行业务来满足。

影子银行的客户主要是房地产企业，地方融资平台以及围绕在上市公司市值管理链条上的各类主体。除此之外，产能过剩行业，只要有足够的质押资产或者担保，都是影子银行业务的服务对象。比如有一段时间，矿业企业就是某些信托公司的重点勾兑对象。

总体来看，影子银行的客户共同点就是，1、要不是很赚钱的行业，否则支撑不起影子银行的高成本，要不就是信用很有保障的客户，比如地方政府；2、都是调控的对象或者监管不待见的融资行为。

对影子银行有没有监管？

答案是监管政策除了非常多，但是治标不治本。金融机构不断创新和嵌套来规避监管，监管是跟在屁股后面出政策补丁。

影子银行为什么屡禁不止？

答案是，之前是一行三会的格局，三会的监管是不协同的，对同一类型的机构业务，比如保险资产管理业务，证券资产管理业务，信托业务，虽然都是类似的业务，但是分属保监会、证监会和银监会管，监管的要求，监管的尺度都不一样。这就导致了影子银行有空子可以钻。

影子银行和去杠杆的关系？

去杠杆任务主要是降低国企债务、地方政府债务，国企债务最严重的就是产能过剩行业（僵尸企业）的债务，产能过剩行业和地方政府是影子银行四大类客户中的两

类。

所以整治影子银行是去杠杆的核心任务，只要影子银行停止了扩张，宏观杠杆率也就收缩了。

第二部分：资管新规的问题

针对影子银行问题的整治，为什么叫资管新规？

资管新规指的是央行、银保监会、证监会和外管局联合下发的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。

上面我们说了影子银行的载体就是资管机构，影子银行业务就是这些机构开展的相关业务，所以资管新规就是打到了影子银行的七寸。管好资管机构，影子银行自然就透明了。

解决影子银行问题的关键在哪里？其实只要能做到两点就可以了，第一对同类业务统一监管标准；第二不管产品怎么层层嵌套，往上追溯到出资人是谁，往下追溯到资产是什么。

那么资管新规有哪些要求？

第一、首次做到了对信托、证券资管业务、基金子公司等不同机构的，所有同类型的业务，都设定统一的监管要求——杜绝层层嵌套绕开监管行为；

第二、不允许刚性兑付——避免金融机构承担太多风险；

第三、不准开展资金池业务，也就是出资人和投资的资产是有对应关系的——避免风险传染；

第四、对投资非标产品设定更严格要求——压缩影子银行的生存空间。

资管新规对各类资管机构有哪些影响？

一、银行理财

银行理财是资管行业的绝对“大户”，资管新规对其影响也是最大的。《指导意见》只是一个纲领性的监管文件，原银监会一直在抓紧制定银行理财的配套监管细则，随着《指导意见》的落地，预计银行理财的配套监管细则不久也将对外发布。

1、打造净值型产品体系转型压力大

“资管新规规范的大方向有两个：要么打破刚兑，留在表外，不计提资本；如果无法打破刚兑，则必须回表，计提资本。这样就达到了‘控杠杆’的目的，这才是资管新规出台的初心。”

也因此，征求意见稿中关于净值化管理的条款在正式版本中并没有太大变动。这是对银行冲击最大的一项规定，也是此前银行反弹最大的一条。试想一下，在老百姓都习惯了“买银行理财就相当于买高息存款”的理念下，如果突然有一天银行说确实不保本了，这对客户和银行声誉都是莫大的冲击。

但大势不可挡，银行必须顺势改变。实际上，自征求意见稿发布以来，各家银行发行的理财产品已在调整，逐渐增加净值型产品的占比。例如，招行2017年末净值型产品占理财产品余额的比重已经达到75.81%，同比提升2.93个百分点。工行方面也表示，在资金来源端已经在打造净值型的产品体系，并逐步按照资管新规要求，实现产品的净值化。

不过，对各家银行来说，从过去做了多年的预期收益型产品转向净值型产品，必然要经历一个痛苦的转变，这涉及产品形态、投资组合管理模式、交易结构，以及配套的信息系统、人才引进等多方面的调整。

2、理财收入增速将放缓

如上所说，投资者将银行理财作为存款的替代品来增强收益，银行信用做背书，这也是为什么理财可以在近几年利率市场化背景下如此大规模扩张的原因。但当银行理财开始净值化和去刚兑，恐丧失部分对投资者的吸引力，进而对银行理财业务的中间收入造成负面影响。

根据披露理财中收的上市银行半年报的数据测算，银行理财业务贡献的中收平均占总体中收的23%，占营收的6%。

3、“再见”保本理财

目前银行理财规模在30万亿左右，其中保本理财（也就是表内理财）约为7万亿左右。资管新规规定，金融机构不得开展表内资产管理业务，这实际上是在禁止保本理财的发行。

在存款增速不断放缓的大背景下，保本理财也被禁止发行，对银行负债来源来说，无疑是雪上加霜。不过，近期银行似乎找到了一个替换保本理财的新产品——结构

性存款！

然而，随着近期结构性存款的暴增，产品“造假”、变相高息揽储等问题遭到越来越多的质疑，并已引起监管部门的注意，预计未来规范结构性存款的监管规定也会出台。

二、券商资管

1、通道和资金池业务受约束，总规模将大受影响

有分析认为，资管新规对券商资管影响最大的在于其通道和资金池业务。

资管产品层层嵌套导致资金在金融体系空转的现象在此前较为普遍，也广受诟病，《指导意见》确定了嵌套和通道的使用标准：

金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。

这也就是意味着，私募资管产品最多只能嵌套两层，目前不少私募资管产品都不符合这条规定。

金融机构将资产管理产品投资于其他机构发行的资产管理产品，从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的，该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的机构。公募资产管理产品的受托机构应当为金融机构，私募资产管理产品的受托机构可以为私募基金管理人。

受托机构应当切实履行主动管理职责，不得进行转委托，不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。委托机构应当对受托机构开展尽职调查，实行名单制管理，明确规定受托机构的准入标准和程序、责任和义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务以及退出机制。委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。

而关于禁止资金池方面的表述，核心要点在于解决“期限错配”问题。《指导意见》在明确禁止资金池业务、提出“三单”（单独管理、单独建账、单独核算）管理要求的基础上，要求金融机构加强产品久期管理，规定封闭式资管产品最短期限不得低于90天。

由于券商资产管理规模中超过70%以上为通道和资金池业务，因此通道和资金池业

务若是受到限制，对于超17万亿的券商资管行业的总资产规模影响较大。

不过，虽然规模会受影响较大，但由于通道和资金池业务费率较低，对券商整体收入影响较小。有数据显示，三季度券商资管总规模17.37万亿元，其中定向资管规模为14.73万亿元，占总规模的84.77%。极端假设下定向资管均为通道业务，且收费标准约为万分之五，今年以来贡献收入为55亿元，占券商营收的比例为1.74%，因此对业绩整体影响不大。

2、非标融资受限将更倚重标准化债券融资

实际上，非标融资不允许期限错配，不单单对券商资管有影响，对整个大资管行业都是重大变革，机构将不得不寻找更多标准化债务融资工具以替代非标融资，这对机构的流动性管理提出更高要求。

对券商资管来说，由于券商融资融券等资产端具有期限不固定性，券商一般同时采用债券发行的标准化融资和收益权转让等时间灵活的非标融资相结合的方式。本次新规要求资管产品投资于非标债权资产的，非标债权资产终止日不得晚于资管产品的到期日或者最后一次开放日，预计该规定会对券商非标融资的需求有一定影响，今后券商的融资方式将更为倚重期限较长的债券融资，因此对发债时点的要求将更高。

三、信托

对信托行业的影响，与对券商资管的影响较为类似。主要是去通道的要求下，占信托业资产规模一半以上的通道业务将大幅受限，这直接会打压信托业的规模增速。但由于通道业务费率较低，对信托业的业绩收入影响有限。

更为重要的是，早在去年下半年，信托行业已经掀起一轮去通道的整顿。原银监会在制定2018年监管任务时，就将压缩银信通道业务作为一项工作重点。券商中国记者还了解到，各地银监局今年也要求按照“简单干净、突出主业、减少通道、压缩嵌套、降低杠杆、质量至上”的要求，严查银行和信托公司利用信托通道规避资金投向等监管套利行为，重点对通道类业务占比高、增速快的信托公司开展规范整顿。

四、公募基金

1、公募分级产品影响最大，面临转型

《指导意见》中明确，以下产品不得进行份额分级：公募产品；开放式私募产品。

对公募基金来说，分级产品在牛市中疯狂发展。既然公募产品不允许分级，该规定限制了公募基金重新发行分级产品的可能。另外，目前存量产品主要是分级基金，对过渡期结束后违反规定的存量产品的处置的解释存在歧义。一种解释是过渡期后存续期结束，大概率将面临转型或强制清盘可能；另一种理解认为分级产品多为永续型，此类产品无需续期，指导意见未给出明确处置方式。对此，仍需等待细则出台。

五、私募基金

资管新规对两类机构产品冲击最大，一个是银行理财，另一个则是私募基金。

对私募基金的影响主要来自于两方面：投资门槛的提升和业务模式的受限（主要受消除多层嵌套和通道规定影响）。

1、私募基金投资门槛大幅提升

原来合格投资者的门槛是：个人金融资产不低于300万元或者最近3年年均收入不低于50万元；投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合相关标准的单位和个人。

现在的门槛是：

a、在个人资产认定方面：具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融资产不低于300万元，（新增），家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元。

b、在投资规模认定方面：投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。

可见，无论是个人资产还是投资规模的认定标准都较以前提高不少，在信托、私募基金、资管计划、基金专户等产品中，其合格投资者门槛多为100万元-300万元，而《指导意见》则直接将其提至500万元。这可能会直接减少合格投资者数量，相关产品规模也会受到牵连。

此外，《指导意见》还规定，资产管理业务属于特许经营行业，必须纳入金融监管。

这也意味着，过去银行理财等资管产品对接部分未受监管许可的互联网金融公司、

投资顾问公司发行的私募产品的模式也将不被允许。

但《指导意见》也对私募基金的业务模式开了口子，即以合格受托机构和投资顾问的身份与其它资管产品开展业务合作的，在规定范围内这一模式允许存在。

六、保险资管

保险资管固定收益类为主，非标投资比例不足30%，产品多为中长期，期限错配的产品比例不大，因此受资管新规影响可谓是最小的。

保险资金的资产配置分为战略性配置和战术性配置。战略型配置决定大类资产的配置上下限，一般3年变化一次。由于保险公司追求的是稳定的利差，因此其资产大部分配置于固定收益类，占比为60%-80%，权益类占比在10%-20%区间，其余配置在现金和房地产等领域。

金融机构有何反映？

尽管资管新规的正式落地，意味着百万亿资管行业迎来统一的强监管时代，很多过去通行的业务模式难以为继，对机构带来的转型变革压力不小。但多位资管从业人士对券商中国记者透露，从征求意见稿公布到正式版本落地，中间也有5个多月的时间，市场已经充分消化了资管新规的影响。更为重要的是，自征求意见稿发布后，各家机构就开始着手行动，按照征求意见稿中的要求调整自身资管业务。

本文源自大观基金

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)