

资管新规对中国影子银行监管的影响研究

张 晟

北京外国语大学国际商学院, 北京

收稿日期: 2023年4月10日; 录用日期: 2023年6月23日; 发布日期: 2023年6月30日

摘 要

作为资管行业的首个统一监管政策, 资管新规有效化解了中国影子银行风险, 剖析其影子银行监管治理的内在机理有重要意义。本文基于监管当局对影子银行的定义, 对影子银行进行概念界定及规模测算, 解读了资管新规的监管要点, 从资管行业底层业务逻辑的角度出发, 分析资管新规的监管要点如何对中国资管行业、中国影子银行规模及其结构产生影响。本研究对资管业务发展、监管当局影子银行治理及金融监管工作具有一定借鉴意义。

关键词

资管新规, 影子银行, 金融监管

Research on the Impact of the New Asset Management Regulations on Shadow Banking Supervision in China

Sheng Zhang

International Business School, Beijing Foreign Studies University, Beijing

Received: Apr. 10th, 2023; accepted: Jun. 23rd, 2023; published: Jun. 30th, 2023

Abstract

The promulgation of the new regulations on asset management has strengthened the supervision of shadow banking. This paper is based on the definition of China silver circ of shadow banking, the concept of China shadow banking definition and scale calculation, and further analyzes the information regulatory points of the new rules; from the perspective of the information technology industry underlying assets logic, research information regulatory points how the new rules of in-

formation technology industry, shadow banking scale and shadow banking structure impact. This paper provides some reference significance for the development strategy of asset management business, the shadow banking governance policy of the regulatory authorities and the financial supervision work.

Keywords

New Regulations on Asset Management, Shadow Banking, Financial Regulation

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

十九大报告提出，必须完善金融监管体系，坚守不发展系统性金融风险底线，中国经济正转向高质量发展阶段¹，在该阶段要保持金融稳定、防范金融风险，确保经济高质量发展。2018年4月28日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会与国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》²（以下简称资管新规），作为资管行业的首个监管政策，资管新规对中国资产管理行业的发展产生了深远影响，有效遏制了影子银行的扩张趋势，并降低了系统性金融风险[1]。随着我国资产管理业务的快速发展，各类金融机构的资管业务规模呈现爆发式增长[2]，为我国经济金融注入资金活力，缓解了资金供需错配的问题。但是，随着我国“大资管时代”的到来，资管行业面临调整与洗牌，过去野蛮、粗放的发展模式使得中国式影子银行的问题逐渐凸显[2]，难以满足经济高质量发展的目标，如何监管影子银行发展成为一个重要议题，加强影子银行风险管理迫在眉睫[3]。

自2003年以来，我国商业银行陆续推出各类理财产品和服务，已经初步具有中国式影子银行的特征[4]，在2008年次贷危机以后，影子银行逐渐成为中国最重要的金融创新活动[5]。作为游离于金融监管外的金融中介重要组成部分，影子银行一方面缓解了贷款增速下滑后对宏观经济的冲击，满足了部分市场主体的资金需求，是传统信贷渠道的有力补充[6][7]；另一方面，影子银行特性使得金融机构规避监管，极大便利了监管套利，易引发系统性金融风险，促进了中国经济的脱实向虚，增加了金融体系的脆弱性。然而，长期以来，影子银行在中国一直处于规模在持续上涨的阶段，并且已在我国经济金融体系中居于十分重要的位置。2008年以后，在“四万亿”财政计划和宽松货币政策的双重刺激下[8]，伴随着资产管理业务的不断发展，我国影子银行以年均20%以上的幅度递增[9]，不仅在规模上快速扩张，结构上也呈现跨行业、跨市场综合变化，但影子银行体系的核心仍然是商业银行，为规避监管，其呈现形式是商业银行间合作或银行与其他金融机构合作下的隐晦、复杂交易结构的资管业务形式[10]。在金融强监管下，商业银行合作的对象也在继续多元化、资产端的结构也变得越来越复杂，银信合作成了理财资金避开监管表外融资的主渠道[11]。在和监管政策博弈过程中，截至2016年末，我国影子银行的规模已颇具规模，金融风险的累积与暴露以及同业投资等问题、信托贷款、表外理财等等，都成了掩盖信贷增长、不良资产滋生的土壤，极大地提升了中国宏观杠杆的水平，严重地影响着金融和经济良性循环，给中国经济金融高质量转型发展带来巨大威胁。在党中央、国务院统一领导和部署下，金融监管部门重拳打击影子银行，着力化解系统性金融风险隐患。在这种情况下，作为资管行业的首个统一监管政策，资管新规应运

¹ 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利——在中国共产党第十九次全国代表大会的报告，中国共产党第十九次全国代表大会，2017。

² 关于规范金融机构资产管理业务的指导意见，中央全面深化改革委员会第一次会议，2018。

而生。

资管新规颁布后，监管当局一直将拆解影子银行风险当作一项重要经济任务。资管新规对同类型资产管理产品的监管标准进行了统一，有效地抑制资金脱实向虚现象，防范和控制了金融风险。经过不断整改，中国影子银行的风险显著下降，规模大幅压缩，截至 2022 年 6 月底，规模较历史峰值压降超 25 万亿³，影子银行的扩张势头已得到遏制，资管新规取得了良好的金融监管效果。那么，究竟如何界定中国影子银行的概念范围？如何测算其规模？作为资管行业的首个统一监管政策，资管新规的核心监管要点集中在哪些方面？资管新规是如何有效化解了中国影子银行风险呢？从资管行业的底层资产逻辑出发，资管新规又是如何对影子银行规模及其结构进行调整的呢？厘清以上问题，对我国影子银行监管治理具有重要理论与现实意义，本文将在后续阐述中予以系统分析。

2. 中国影子银行的概念界定与规模测算

2.1. 中国影子银行的界定范围

各国监管当局对影子银行范围的界定各不相同，如表 1 所示各官方当局、科研机构亦各自确立其影子银行之范围定义，本文参照中国银保监会对影子银行的界定标准。根据中国银保监会政策研究局的《中国影子银行报告》，影子银行的界定标准主要包括四项：一是金融信用中介活动处于银行监管体系之外，信贷发放标准显著低于银行授信；二是业务结构复杂、层层嵌套和杠杆过高；三是信息披露不完整，透明度低。四是集中兑付压力大，金融体系关联性和风险传染性强[12]。根据各资管业务的风险程度与影子银行特征，我国广义概念的影子银行包括：同业理财及其他银行理财、银行同业特定目的载体投资、委托贷款、资金信托、信托贷款、非股票公募基金、证券业资管、保险资管、资产证券化、非股权私募基金、网络借贷 P2P 机构、融资租赁公司、小额贷款公司提供的贷款，商业保理公司保理、融资担保公司在保业务、非持牌机构发放的消费贷款、地方交易所提供的债权融资计划和结构化融资产品。

Table 1. Definition of shadow banking by agency

表 1. 各机构关于影子银行的界定范围

相关机构	业务范围
金融稳定委员会	结构性融资工具、经济交易商、货币市场基金、金融公司、金融控股公司、其他投资基金
中国人民银行	人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信贷贷款、未贴现银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资
中国社会科学院	最窄口径：包括银行理财业务与信托公司 最宽口径：包括较宽口径、民间借贷。 较窄口径：包括最窄口径、财务公司、汽车金融公司、金融租赁公司、消费金融公司等非银行金融机构；3 较宽口径：包括较窄口径、银行同业业务、委托贷款等出表业务，融资担保公司、小额贷款公司与典当行等非银行金融机构；
中国银保监会	同业理财及其他银行理财、银行同业特定目的载体投资、委托贷款、资金信托、信托贷款、非股票公募基金、证券业资管、保险资管、资产证券化、非股权私募基金、网络借贷 P2P 机构、融资租赁公司、小额贷款公司提供的贷款，商业保理公司保理、融资担保公司在保业务、非持牌机构发放的消费贷款、地方交易所提供的债权融资计划和结构化融资产品。

资料来源：国家统计局、中国银保监会、网易财经网站。

2.2. 中国影子银行的规模测算

基于影子银行的特征，本文借鉴胡利琴[13]、马亚明和王虹珊[14]的方法，以我国金融机构表外投放

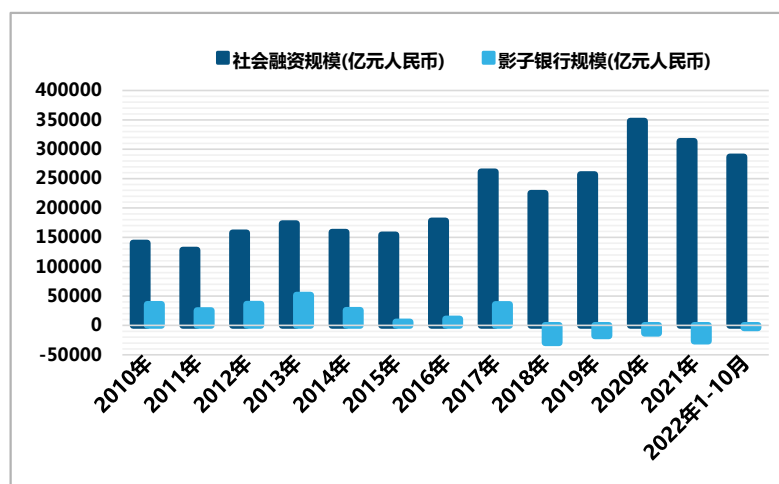
³2022 年上半年银行业保险业运行发展情况新闻发布会促进经济金融良性循环和高质量发展新闻发布会，中国国务院新闻办公室。

业务为基础,来估算中国影子银行规模。社会融资规模是一个增量概念,指从金融机构资产方出发,测算一定时期金融机构为实体经济的投放融资额。中国人民银行在2010年着手编制社融指标,社会融资规模分类如表2所示,由四个部分共十个子项构成:一是金融机构表内业务,包括人民币和外币各项贷款;二是金融机构表外业务,包括委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票;三是直接融资,包括非金融企业境内股票筹资和政府债券融资、企业债券融资;四是其他项目,包括存款类金融机构资产支持证券、贷款核销。根据中国人民银行历来所公布的社会融资规模的表外融资部分(委托贷款、信托贷款和未贴现的承兑汇票三项总和)估算影子银行规模。

Table 2. Classification of social financing scale
表 2. 社会融资规模分类

社融分类	涵盖项目
表内社融规模	人民币贷款
	外币贷款(折合人民币)
表外社融规模 (影子银行估算规模)	委托贷款
	信托贷款
	未贴现的银行承兑汇票
直接融资	非金融企业境内股票筹资
	政府债券融资
	企业债券融资
其他融资	存款类金融机构资产支持证券 贷款核销

资料来源:中国人民银行。



数据来源:中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、银行间市场交易商协会。

Figure 1. Incremental scale of social financing
图 1. 社会融资增量规模

社会融资规模是实体经济在一定时期内自金融体系中所获取的全部资金,就是增量的概念,所以存在正负数,我国近十年间的社会融资增量规模如图1所示。2010年,随着“四万亿”经济刺激计划的实

施, 信用环境相对宽松, 银行发行理财产品, 发展影子银行业务, 把资金投入实体经济中, 与此同时, 企业对短期融资的需求有所上升, 影子银行的规模向上发展。而 2014 至 2016 年间, 随着监管趋严, 我国影子银行的发展已步入银基合作业务的拓展阶段。银基合作已经逐渐替代银信合作和银证合作, 成了影子银行的主要活动模式, 不得不提的是, 2015 年, 影子银行增量规模骤降, 就是因为非标回表监管政策, 影子银行的规模有所萎缩, 而这时银行信贷(尤其是中长期贷款)又恢复了向上的走势, 传统银行信贷又一次取代影子银行, 成为融资的主流, 2016 年, 影子银行在中国的存量达到了有史以来的顶峰。2017 年起, “防范风险, 去杠杆”成为金融监管的核心内容, 监管层已经开始相继推出监管政策, 对影子银行业务进行监管, 因此影子银行社会融资规模从 2018 年到现在呈下降趋势, 高风险影子银行业务近五年共下降 25 万亿, 如今, 中国影子银行的存量规模仍在 29 万亿左右。

3. 资管新规的主要内涵

3.1. 资管行业的规则体系

作为一套资管行业的规则体系, 资管新规全文一共三十一条规范意见, 从根本上纠正了资产管理行业的违规操作, 使资管业务规范化发展[15]。资管新规的颁布, 旨在对金融机构资产管理业务进行规范、统一同类型资产管理产品的监管标准, 切实防范和控制金融风险, 引导社会资产向实体经济的转移, 较好支撑了经济结构调整与升级。按照资管新规的文件要求, 资产管理业务特指银行、信托、证券、基金、期货等金融机构受投资者的委托, 向受托投资者提供财产投资与管理金融服务的一种业务形式, 同时明确了资产管理业务属于金融机构表外业务。对于资产委托人与资产受托人双方, 进一步明确了权利与义务。对于资产委托人, 资管新规提高了产品的透明度和风险揭示, 使投资者更清晰地了解产品的风险和收益特征, 降低了投资风险, 还要求资管机构设立风险准备金, 增加了产品的安全性。对于资产受托人, 资管新规要求其对产品进行更为严格的风险管理, 包括制定风险评估、风险分级和风险管理制度等, 加强内部控制和风险管理, 确保业务合规和风险可控, 还规定了产品投资范围和投资策略的限制, 要求资管机构严格遵守规定, 防范投资风险, 使得资管行业重新回到“受人之托, 代客资管”源头。

2022 年开始资管新规正式实施, 过渡期结束, 资管新规分别从银行理财、资金信托、证券期货经营机构私募资管、私募基金(发改委从中又单独抠出政府出资产业基金和创投基金)、保险资管五大类资管产品出发, 制订规则细则, 分别以底层资产逻辑为切入点, 规定了标准化的资产认定细则。

3.2. 资管新规的监管要点

资管新规从认定合格投资者、打破刚性兑付[16]、解决期限错配[17]、去除资金池运作[18]、解决多层嵌套[19] [20]、抑制通道业务[21]等方面进行了规范, 抑制了影子银行业务。

认定合格投资者。对于个人合格投资者和机构合格投资者, 分别进行了较为详尽的规定: 2 年以上投资经验, 并符合下列条件中的一项: 家庭金融净资产不少于 300 万元人民币, 家庭金融资产不少于 500 万元人民币, 或本人近 3 年平均年收入不低于 40 万元; 上年末净资产不少于 1000 万元人民币的法人单位; 金融管理部门认为是合格投资者等情况。

打破刚性兑付。资管新规第六条明文规禁止刚性兑付, 并对刚性兑付的认定及处罚进行了较细致的规定[16]。资产管理业务原本就属于金融机构表外业务范畴, 金融机构从事资产管理业务, 不承诺保本、保收益。发生兑付困难, 金融机构不得采取各种垫资兑付方式, 且金融机构不得从事表内资产管理业务。

解决期限错配。为了减少期限错配的风险, 金融机构要加强对资产管理产品的久期管理, 封闭式资产管理产品的期限不少于九十天。资产管理产品对非标准化债权类资产直接或者间接进行投资, 非标准化债权类资产终止日期不晚于封闭式资产管理产品到期日, 也不晚于开放式资产管理产品近期开放日。

去除资金池运作。金融机构要实现对每个资产管理产品资金分别管理，分别建账，分别核算，不允许进行和涉及有滚动发行和集合运作的活动、分离定价特征资金池操作。

解决多层嵌套。实施穿透式监管，对于多层嵌套的资产管理产品而言，向上确定产品最终投资人，向下确定产品的底层资产(公募证券投资基金的情况除外)。

抑制通道业务。主要研究内容包括如下两方面：第一，金融机构不得向其他金融机构提供资产管理产品，以回避投资范围、杠杆约束和其他监管所需的通道服务。其次，资产管理产品可以多投入一层资产管理产品，但是，被投资资产管理产品不允许再投公募证券投资基金之外的其他资产管理产品。

4. 资管新规对影子银行的影响机理分析

资管新规于 2017 年末出台，过渡期持续至 2021 年末，自 2022 年初起正式实施，资管新规推迟实施，反映出影子银行治理之难。作为一套完整的资管行业规则，资管新规制定了一整套行业标准化规范。如下图 2 所示，资管新规在底层资产逻辑上，凸显核心监管要点，规定标准化的资产管理细则，以强化对影子银行的监管。但由于各金融机构之间资管业务繁杂缠绕，完成新规要求牵扯多方，易引发各种金融风险，新规关联方需稳妥谨慎推进业务转型，稳步推进业务调整来达到监管要求。

具体而言，资管新规各监管要点从颁布到具体落实，是如何达到加强影子银行的目的的呢？一是提高了企业参与影子银行活动的门槛。资管新规将合格投资者认定为最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位，将绝大多数中小企业排除在外，有利于引导资金回归本源，扶持实体经济发展。二是资管新规使得影子银行资产预期收益下降。资管新规规定，严禁滚动发行和集合运作、分离定价资金池操作，严禁金融机构实施刚性兑付，使企业回归风险承担者的角色，减少企业对影子银行介入的激励。三是资管新规对影子银行投资者的规定。资管新规采取穿透式监管，向上确定最终投资者，把全体投资者都纳入监管范围，往下确定商品底层资产，以此制约影子银行资产虚高的收益率，进而减少金融风险。

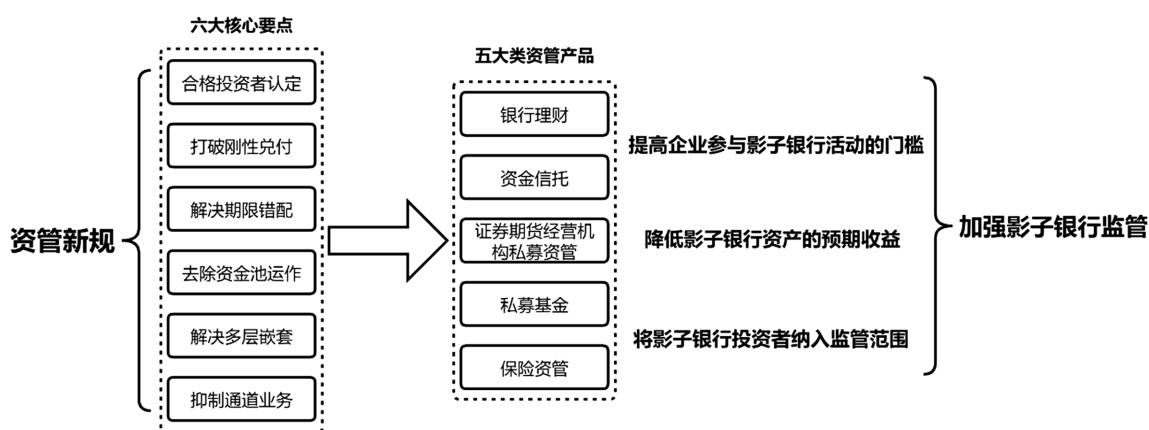


Figure 2. Shadow banking supervision mechanism under the New Asset Management Regulations
图 2. 资管新规对影子银行监管机制

4.1. 资管新规对资管行业规模的影响

经过 2018 年至 2021 年三年的资管新规过渡期改革，资管新规提高了资管业务的门槛，提高行业的风险管理水平，具体表现为：一是资管规模的风险防控，强化了对资管产品的投资范围和风险管理的监管，使得资管行业更加注重风险防控，避免因过度风险而导致的资产损失。二是投资范围的严格限制，禁止非标准化债权投资和对冲基金、私募股权基金的投资，对权益类资产的投资也有严格要求。这可能

会使得部分资管机构规模受到影响。三是资产端理财规模的控制，对资产端理财产品的投资范围和准入门槛进行了限制，可能导致资管行业的资产端理财规模下降。

资管新规对资管行业规模的影响，主要体现为对通道业务的严格监管。资产管理计划不能直接或变相向通道机构提供融资，禁止通道业务作为“套利工具”使用；资管新规要求金融机构对通道业务所涉及的相关风险进行评估，对可能导致风险的通道业务进行限制或禁止；资管新规明确规定，金融机构参与通道业务，应当具备足够的专业能力和经验，并严格遵守相关法律法规。综上所述，资管新规对资管行业规模的影响主要表现在通道业务上的限制或调整。总体上，资管新规核心监管思路是推动净值化，去通道和去杠杆。资管新规实施以来，资管行业规模的最终表现如下：

4.1.1. 细分子行业呈现规模上此消彼长的特点

2018~2021 三年过渡期，各资管子行业在其业务发展过程中，在规模上表现出此消彼长的特点，具体体现在与新规监管方向一致的保险、公募基金和私募基金都迎来了迅猛发展，3 年间总增幅超过 50%⁴。此外，银行理财、券商资管、信托资管等业务由于净值化转型、协调通道业务以及满足新规杠杆率等要求下，进行业务调整，这些细分子行业规模增速减缓，以匹配资管行业监管要求。

4.1.2. 券商资管、基金专户、信托规模持续压缩

在资管新规过渡期内，券商资管、基金专户及信托资产规模持续压缩，以达到去通道之目的、去杠杆之本意。其中，券商资产规模的压缩速度最快，基金专户次之，信托再次之。券商资管市场通道业务受到明显挤压，其规模已由 2017 年底的 16.88 万亿持续压降至 2021 年 6 月底的 8.34 万亿，4 年规模压缩接近 50%。此外，基金专户通道业务规模不断减少，其规模由 2017 年底的 13.74 万亿压下降到 2021 年 6 月底的 7.57 万亿压，4 年规模下降接近 45%。同时，信托旗下通道业务、高杠杆业务规模也受到冲击，规模由 2017 年底的 26.25 万亿压下降到 2021 年 6 月底的 20.64 万亿压，4 年间规模下降 21%左右⁵。

4.1.3. 银行理财规模增速持续放缓

资产净值化管理的要求促使商业银行理财积极转型。由于以往的商业银行理财产品多是一种预期收益型产品，而非净值性资产管理产品，新规发布后，商业银行的理财产品类型逐渐向净值性产品过渡。在全面转型过程中，非标准化债权类资产在商业银行理财资金的占比不断降低，银行同业理财的资金余额也出现了明显减少。为了达到净值化管理的监管要求，2021 年年底，理财产品计价方式也逐渐由摊余成本法向市值法转变，净值化比例上升，规模由 2017 年末的 22.17 万亿逐步调整到 2021 年 6 月末的 25.8 万亿，期间规模增速趋缓，呈略微上升趋势，4 年间规模增长 16%左右。值得注意的是，商业银行非标资产管理效果显著，如图 3 所示，2014 至 2020 年间，银行理财投资资产中非标准化债权类资产比例由 20.91%降至 10.89%。在新规过渡期元年，商业银行同业理财的资金余额规模锐减过半，如图 4 所示，至 2018 年年末，银行同业理财资金结余仅剩 1.1 万亿元。

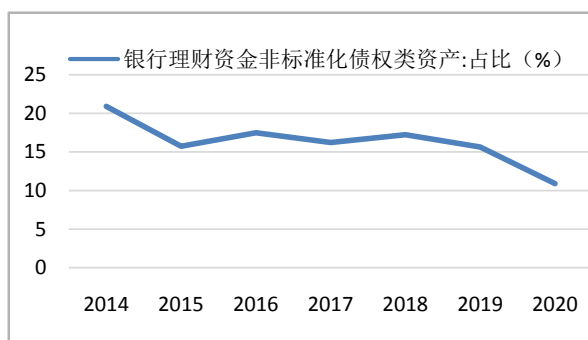
4.1.4. 公募、私募和保险资管规模持续回升

在“大资管”时代，资管新规的实施推动了资管行业的规范化和健康发展，而市场的长期资金需求和投资者需求升级也为公募、私募和保险资管产品的发展提供了有力的支撑，公募，私募，保险资管规模不断反弹。随着我国经济和金融市场的不断发展，投资者的风险偏好、投资理念和投资需求也在不断升级，公募、私募和保险资管产品的投资策略和产品特点能够更好地满足不同投资者的需求。资管新规的实施，加强了对资管机构和产品的监管力度，规范了行业的发展秩序和市场环境，增强了投资者的信

⁴数据来源：中国证券基金业协会。

⁵数据来源：wind 数据库。

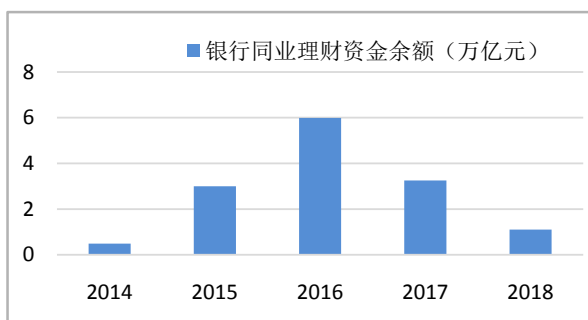
心，对于整个行业的健康发展起到了积极的推动作用。具体表现为：公募规模增长最快、其次是私募、最后是保险资管。如图 5 所示，公募的规模从 2017 年年末的 11.60 万亿提高到 2021 年年底的 25.56 万亿，4 年间规模增长近 1 倍。另外，私募的规模从 2017 年年末的 11.10 万亿提高到 2021 年 6 月末的 18.9 万亿，4 年间规模增长 70%，如图 6 所示，保险资管规模也由 2017 年底的 14.92 万亿上升至 2021 年底的 24.89 万亿，4 年间规模增长近 50%。



以上数据来源：东方财富 choice 数据库。

Figure 3. Proportion of non-standard debt assets in bank wealth management

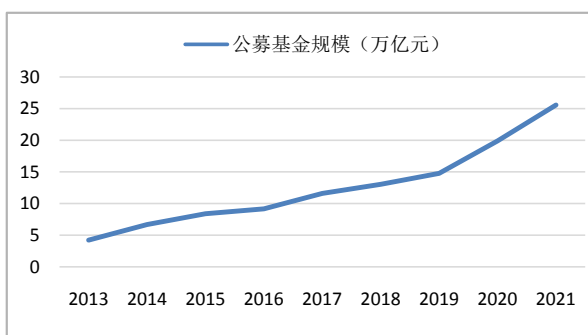
图 3. 银行理财中非标债权类资产占比



以上数据来源：东方财富 choice 数据库。

Figure 4. Interbank wealth management scale

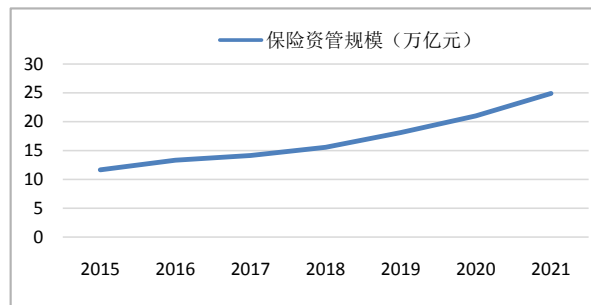
图 4. 银行同业理财规模



以上数据来源：东方财富 choice 数据库。

Figure 5. Scale of public funds

图 5. 公募基金规模



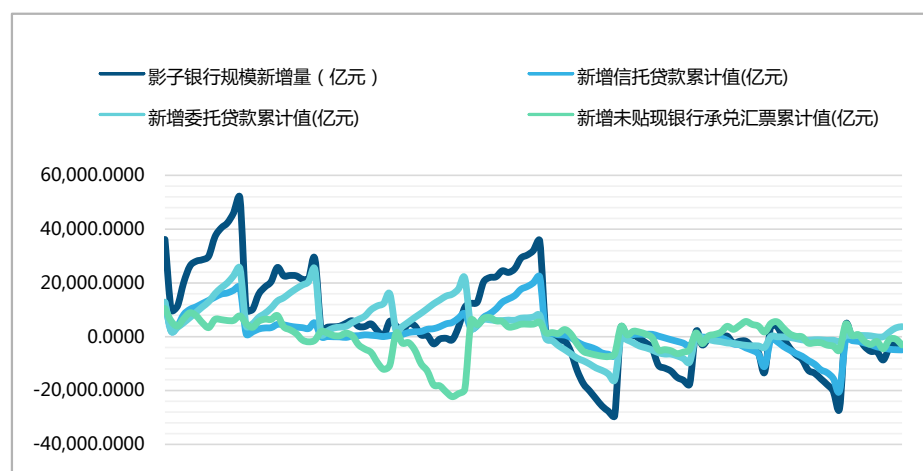
以上数据来源：东方财富 choice 数据库。

Figure 6. Scale of insurance asset management

图 6. 保险资管规模

4.2. 资管新规对影子银行规模的影响

资管新规将对影子银行规模产生较大的影响，通过定向降杠杆、加强流动性风险管理以及严格分类监管等方式迫使影子银行更加规范运营，降低风险暴露，导致影子银行业务规模缩小。资管新规颁布前，银行理财以非标形式绕道投资于信贷限制类企业，而不受到信贷政策的管控[22] [23] [24]。同时，资产端和资金端的价格、期限不匹配也造成了银行表外风险积聚，很容易引发系统性风险[25] [26]；资管新规出台之后，表外融资这一格局产生直接影响，原有影子银行无论在规模上还是在结构上都遭了解体。具体表现在：首先，规范了非标投资，明确了资产管理产品的投资非标要与期限相匹配；其次，对金融机构的资金池业务进行了明文规定，强调每个资管产品都要分开管理。过去，因为非标资产一般都有很长的投资期限，期限错配只能用资金池模式来解决，才能发行期限短的理财产品新规颁布后，资金池业务受到冲击，想要投资非标资产，有诸多限制，且只能发行与期限相匹配的长期限产品[27]，发行难度剧增。如图 7 为从 2012 年 12 月至 2022 年 10 月期间，影子银行新增月度规模，2018 年全年，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票持续负增长，规模共计减少 2.93 万亿元，而在新规颁布之前一年的 2017 年，这一数字为正增长 3.57 万亿元，2018 年整年的影子银行规模同比减少 6.5 万亿元，收缩效应十分明显，且从 2018 年至 2022 年，影子银行规模一直在被压缩。



数据来源：东方财富 choice 数据库。

Figure 7. Monthly data on new sizes of shadow banking (December 2012 to October 2022)

图 7. 影子银行新增规模月度数据(2012 年 12 月至 2022 年 10 月)

4.3. 资管新规对影子银行结构的影响

我国影子银行主要是以银行为核心，表现为“银行的影子”，这是由我国以银行为主导的间接融资体系所决定的[10]。作为我国最重要的金融机构，商业银行是我国资管行业规模最大的金融主体[28]，影子银行资产端和负债端均与商业银行密切相关。从负债端看，银行是非银行金融机构和影子银行资金的主要提供方。例如，基金公司私募资管业务一半资金来源于银行，资金信托 40% 以上的资金完全依赖于银行⁶。从资产端看，影子银行的客户绝大部分是银行的客户，实质为通道业务。可见，中国的影子银行具有“银行中心化特征”。因此，资管新规对影子银行结构的影响，分为对商业银行理财业务的影响与非银行金融机构资管业务的影响。

4.3.1. 对商业银行理财业务的影响

我国资管行业风险体现为多层嵌套聚集的系统性风险和银行刚性兑付，资管新规破除刚性兑付与非标资产限制投资范围两方面对商业银行理财业务产生了较大冲击，从长远看，对理财业务规范和转型升级有促进作用，但是在短期内，商业银行的各个方面都将面临压力，商业银行逐渐失去保本理财业务的能力，因此，短期内银行理财业务会因此遭受重创。另外，非标资产投资限制性因素增多，极易使银行理财业务产生动荡。为应对新规要求，商业银行大多采取资产回表、非标转标的业务形式进行非标业务转型。资产回表，即商业银行借助贷款授信，将非标投资置换出去。对于非标转标，主要表现为标准化的 ABS 资产，替代了已有的非标资产。就非标转型方式的选择而言，资产回表会使商业银行面临更大的资本金补充压力，而对于非标转标，对底层资产的基础质量有更高要求。除了破除刚性兑付、流动性风险控制外，新规对资管业务增加了净值化管理的要求，后期所颁布的“理财新规”，也是前期资管新规的良好衔接。由于上述监管要求，商业银行在进行资产管理业务时加速设立银行理财子公司，原本由银行大部分直接开展的资管业务将由子公司独立运作[29] [30]。

4.3.2. 对非银行金融机构资管业务的影响

资管新规对于非银行金融机构的冲击，主要体现在不允许资产管理产品多层嵌套、制约银信业务发展、限制银证通道类业务的经营开发等方面，并且在资管新规强监管下，分业监管所带来的监管空白点逐渐减少，非银行金融机构具体业务操作和业务执行遭受重大冲击。对于信托业务来说，在资管新规颁布后信托的资管新规执行细则难以执行，这与信托行业的特殊性有一定关系，直至 2020 年 5 月 8 日银保监会发布的资金信托新规征求意见稿才基本确定了信托监管细则，其中最重要的是信托业务的非标比例限制，信托非标单一集中度不超过信托公司净资产的 30%，集合资金信托非标投资总计不超过总的集合信托计划规模的 50%⁷，作为所有资管行业中非标占比上限最大的机构，此次转型将使得信托行业面临转型阵痛。资管新规对公募基金和私募基金的影响略有不同，总体来看，资管新规对公募基金的影响更为明显，主要体现在投资范围限制、杠杆管理规定和风险管理要求等方面，而对私募基金，资管新规提高了私募基金合格投资者的资产标准和投资门槛。针对保险资管业务，在合格投资者销售、非标比例限制、期限匹配要求、信息披露等领域都做了相应规范，但由于保险资管绝大部分资金来源都是来自于险资，且保险资管产品的委托人很多时候也同时是保险资管公司的大股东，这种双重身份也决定了保险资管产品的发展是非常稳健、审慎的，所以保险资管的整改压力不大。

5. 未来监管方向与重点

影子银行在我国的累积由来已久，存量风险大，各类隐性担保和“刚性兑付”没有被真正打破，不

⁶数据来源：中国银行业协会。

⁷信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)，中国银保监会，2020 年 5 月 8 号。

同种类影子银行在功能与风险水平上存在显著差异,在未来将与传统金融体系长期并存。而我国资管业务“受人之托、代客资管”的业务逻辑本源尚未真正建立,一些高风险的影子银行业务或许会以其他业务形式规避监管。随着资管新规过渡期结束正式进入正式实施,建设影子银行持续监管体系势在必行。

第一,完善统计监测工作。影子银行的本质是监管套利,它的产品结构与组织形式一直处于不断的演进过程,多种创新手法不断涌现。影子银行跨越了不同的产业,资料不全,口径不统一,重复计算的现象仍然存在。所以,统计监测的工作还需要不断地大力改进,对影子银行的规模、类型进行适时动态把握,尤其对风险演进路径与风险水平的变动进行研究。

第二,严防反弹回潮。一是毫不动摇的整治影子银行打好防范和化解重大金融风险攻坚战,坚持不懈地拆解高风险的影子银行业务。二是关注突出问题,关注风险点,在影子银行、交叉金融业务等方面设“禁区”,禁止多层嵌套投资,禁止资金空转和脱实向虚,复杂的结构产品与业务重新抬头,及假创新与伪创新行为,等等。要把整改和改造结合起来,业务整改工作按期、合规进行,稳妥有序地应对风险。同时,主动进行业务模式的调整,加速净值化转型。

第三,设置风险隔离与完善监管制度。强调明确公募产品和私募产品的概念、表外业务、委托业务和自营业务之间的界限,设置对应防火墙,严防风险的互相传染,交织和隐藏。完善监管制度,一是确保监管全覆盖,不留监管空白和盲区,把所有影子银行活动纳入监管。二是统一同类机构和产品的监管标准,减少资金空转式的套利。三是完善影子银行的风险分类、风险权重、资本拨备计提等标准。

第四,慎重开展综合经营。商业银行以审慎经营为根本,保险要发挥风险分散与保障作用,证券资金要体现价值投资中介功能,信托、理财要回归“受人之托、代人理财”职能定位,从而建立覆盖全面、分工合理、有序流动的金融体系。

参考文献

- [1] 高蓓,金健,何德旭,等.资管新规背景下的中国影子银行体系:特征事实、风险演变与潜在影响[J].当代经济科学,2023:1-21.
- [2] 温信祥,苏乃芳.大资管、影子银行与货币政策传导[J].金融研究,2018(10):38-54.
- [3] 杜威望.资管新规对省域影子银行发展的政策效应评估及启示[J].投资研究,2020,39(11):59-74.
- [4] 李广子.金融科技、银行服务与银行风险[J].农村金融研究,2022(7):38-48.
- [5] 何德旭,郑联盛.影子银行体系与金融体系稳定性[J].经济管理,2009,31(11):20-25.
- [6] 宋美霖,杨成荣,赵立文.资管新规下中国影子银行治理策略分析——基于杠杆率监管新视角[J].经济纵横,2022(1):120-128.
- [7] 程小可,姜永盛,郑立东.影子银行、企业风险承担与融资约束[J].经济管理,2015,37(4):106-115.
- [8] 刘孟儒,沈若萌.银行股价是否反映了影子银行的潜在风险?——基于中国上市银行的实证研究[J].投资研究,2019,38(6):47-57.
- [9] 张晓燕,郭莹,武竞伟.金融监管背景下中国金融效率及优化[J].数量经济技术经济研究,2022,39(4):147-167.
- [10] 李春肖,田盛丹.影子银行与银行体系稳定性——基于类信贷影子银行业务视角的实证分析[J].新金融,2023(4):54-59.
- [11] 肖崎,阮健浓.我国银行同业业务发展对货币政策和金融稳定的影响[J].国际金融研究,2014(3):65-73.
- [12] 中国银保监会政策研究局课题组,中国银保监会统计信息与风险监测部课题组.中国影子银行报告[J].金融监管研究,2020(11):1-23.
- [13] 胡利琴,陈锐,班若愚.货币政策、影子银行发展与风险承担渠道的非对称效应分析[J].金融研究,2016(2):154-162.
- [14] 马亚明,王虹珊.影子银行、房地产市场与宏观经济波动[J].当代财经,2018(1):12-23.
- [15] 卜振兴.资管新规的要点分析与影响前瞻[J].南方金融,2018(6):66-72.

-
- [16] 周乾. 《资管新规》背景下中国信托业刚性兑付的影响分析与化解之策[J]. 内蒙古社会科学, 2021, 42(1): 115-122.
- [17] 李香花, 刘振宇, 王敏. 影子银行、投融资期限错配与企业财务风险[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2021, 41(5): 33-46.
- [18] 赵泽涵, 李海燕, 郭爽. 资管新规对商业银行理财业务的影响探析[J]. 农村金融研究, 2018(7): 36-39.
- [19] 周月秋, 藏波. 资管 2.0 时代商业银行理财业务的转型与发展[J]. 金融论坛, 2019, 24(1): 3-11.
- [20] 苟文均. 穿透式监管与资产管理[J]. 中国金融, 2017(8): 17-20.
- [21] 杨宏芹, 焦芙蓉. 资管行业通道业务的穿透式监管研究——以宝能系杠杆收购万科为视角[J]. 中国证券期货, 2018(3): 71-75.
- [22] 夏炎, 熊启跃. 资管新规下我国社会融资结构转型研究[J]. 金融与经济, 2019(3): 79-82.
- [23] 吴蒙, 许坤, 刘杰. 非标债权业务与商业银行稳健经营[J]. 国际金融研究, 2020(7): 66-76.
- [24] 孟娜娜. 非标资产的演化历程、积极作用与风险防控[J]. 南方金融, 2018(11): 59-66.
- [25] 李北伟, 耿爽. 商业银行期限错配风险的测度[J]. 统计与决策, 2020, 36(11): 125-129.
- [26] 钱崇秀, 邓凤娟, 许林. 商业银行期限错配缺口与流动性调整策略选择[J]. 国际金融研究, 2020(8): 66-76.
- [27] 靳羽. 资管行业金融风险溯源与监管革新——资管新规核心政策解读与审视[J]. 新金融, 2019(2): 36-43.
- [28] 方建春, 黄先海, 宋学印. 资管新规对上市银行盈利能力的影响[J]. 东岳论丛, 2023, 44(3): 149-158.
- [29] 云佳祺. 商业银行理财子公司: 国际先进银行的经验及启示[J]. 南方金融, 2019(6): 66-73.
- [30] 段喜生. 中小商业银行理财业务转型及过渡期安排研究——基于设立理财子公司视角[J]. 金融理论与实践, 2020(9): 63-67.