



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007 年第 23 期(总第 179 期)

2007 年 6 月 22 日

IFB 银行理财产品发展及评价报告（上）

中国社科院金融研究所“理财产品评价项目组”*

在流动性过剩的压力下，金融体系的市场化改革正在推动我们进入一个金融创新的时代。然而，对于我们尚处于发展之中的金融系统来说，金融创新显然是一把双刃剑。2006 年，在各类金融机构和金融市场中推出的金融创新产品中，银行理财产品以其发行规模的庞大和发行种类的多样性居于翘楚地位。一方面，银行理财产品的快速发展为金融市场提供了品种繁多的固定收益证券产品，这满足了我国居民日益增长的财富管理的需求，并成为商业银行实施业务转型的重要

*项目组组长：李扬；副组长：王国刚；执行负责人：殷剑峰；主要成员：黄国平、王增武、林杉、袁增庭。

手段，但是，在另一方面，由于信息不透明、缺乏适当的风险定价评估机制以及相应监管措施尚须完善，我们又不得不警惕其中潜藏的金融风险。

为了跟踪评估银行理财产品的发展，金融所于 2006 年初成立了 IFB 理财产品项目组。项目组在自建的理财产品数据库的基础上，于近期对 2006 年的约 500 余只产品（占 2006 年发行数量的一半左右）进行了收益和风险的评估。我们希望通过持续的跟踪评价，一方面为投资者的财富管理提供参考，另一方面为商业银行改进产品设计、推出更多更好的理财产品提供服务。此外，我们还希望本报告及其后续研究能够为监管当局和理论界描绘一个市场发展动态的总图景。

一、2006 年银行理财产品市场发展状况和特点

1. 银行理财产品市场的基本特点

为了分析目前纷繁复杂的银行理财产品，需要做一个科学、合理的分类。为此，我们首先将银行理财产品分别“挂钩产品”和“非挂钩产品”两大类。其中，挂钩产品是指产品的本息收益以某种方式明确地同某资产价格（指数）相联接的产品，这类产品通常嵌入了衍生品，结构复杂，收益较高，但收益的不确定性较大；非挂钩产品的本息收益没有明确指定联接资产和方式，这类产品中也可能会有衍生品（如提前赎回/售回权利），但结构相对简单，收益不高，但比较稳定。从理财的角度看，挂钩产品的发行数量和结构设计体现了银行为客户“量身定制”金融产品的能力，而非挂钩产品则类似于货币市场基金和债券市场基金。

表 1 银行理财产品的主要分类方法

分类方法	种类	
按币种	人民币	外币（美元、港币等）
按发行期限	6 个月以内、6 至 12 个月、13 至 24 个月、24 个月以上等	
按发行银行	四大国有银行、中小银行、外资银行等	
按产品联接资产	非挂钩产品：没有明确指定影响产品本息收益的因素	挂钩产品：明确说明产品收益联接的资产类型，包括：利率联接、股票联接、商品联接、汇率联接、信用联接、保险联接以及混合联接等

除了挂钩和非挂钩产品的区分之外，我们还会按照理财产品的委托币种（人民币、外币等）、发行银行和委托期限等进行分类。根据这些分类方法，我们对 2006 年银行理财产品的发行特点进行了总结：

第一，从币种看，银行理财产品依然以外币产品为主，但是，在 2006 年中，人民币产品大幅度增加，其发行数量较 2005 年增加了一倍多。人民币产品的快速增长是 2006 年银行理财产品增长的主要动力。

第二，挂钩产品的发行数量有了明显上升，非挂钩产品的增幅不大。2006 年，不仅外币挂钩产品的数量增长了一倍，而且，曾经稀缺的人民币挂钩产品在 2006 年已经超过了人民币非挂钩产品。挂钩产品的增长说明理财产品的创新在加快，但是，需要特别注意的是，有相当一部分挂钩产品在结构和投资价值上与普通的非挂钩产品实际并无二致。

第三，从各类银行情况看，中小银行（股份制银行及其他国内银行）利用理财产品进行融资和创新的动力最强。2006 年，中小银行的发行数量继续超过四大国有银行和外资银行，而且，这类银行改变了 2005 年主要以简单的非挂钩产品为主的产品发行模式，大量增加了挂钩产品的发行。外资银行的特点也很鲜明，主要集中在外币理财产品和其中的挂钩产品上。

第四，从期限看，银行理财产品依然集中在短期品种上，6 个月和一年期品种的发行数量最多。从数量上看，2006 年理财产品的增长主要靠一年及以下期限的产品，两年以上的品种有所萎缩。

2. 人民币理财产品的特点

纵观 2006 年人民币理财产品的发展，在产品的设计类型、银行创新的动力和能力以及银行吸引客户的主动性上都有一些不同于以往的特点。

第一，挂钩产品创新频繁，信用挂钩和股票挂钩产品尤为突出。

在 2006 年人民币理财产品的发展中，最鲜明的特点当属挂钩产品的大量增加。在人民币挂钩产品中，发行最多的是信用挂钩产品，这占到全部人民币挂钩产品的一半强，其后依次是汇率、股票、商品、利率和混合联接类。

在信用挂钩产品中，联接的基础资产包括信托、特定经济主体违约事件、短期融资券（和企业债）、贷款。对于以信托为基础资产的产品来说，其与贷款类产品并无二致，因为这类产品募集的资金通常都是用于某个项目的贷款融资。信托和贷款类产品的发展同 2006 年宏观调控当局频出紧缩流动性的政策密切相关，不过，这对于转移银行信用风险、推动私募性质的资产证券化市场的发展具有重要意义。与特定经济主体违约事件联接的信用挂钩产品清一色地来自北京银行，而其违约事件指定的都是国内银行（如国家开发银行、中信银行、兴业银行等）的违约。在当前环境下，这些违约事件发生的可能性几乎为零。挂钩短期融资券的产品增加反映了短期融资券市场的迅速发展以及福禧事件的影响，这类产品为普通居民提供了额外的投资机会，也有利于促进短期融资券市场的发展。

股票挂钩产品也是 2006 年中较为突出的一类人民币产品。在 22 只股票产品中，以海外股票市场为基础股票资产的产品最多（共 14 只），这同外币股票挂钩产品的格局类似。不过，随着国内股市的发展，2006 年出现了 8 只打新股的产品。综合比较看，股票挂钩产品的预计最高收益率明显高于其他产品，这同我们随后的评估结果是一致的。

除了以上三类产品之外，利率挂钩、商品挂钩产品的数量虽然较少，但是也不乏创新。例如，在利率挂钩产品中，出现了联接国内基准贷款利率的产品（如：工商银行发行的“稳得利”人民币理财第七期）；在商品挂钩产品中，出现了联接国内 CPI 的产品（如：北京银行发行的“心喜”人民币理财第十一期）。这两种产品的设计和发行

紧贴 2006 年的宏观经济形势变化，说明银行业的产品创新思路正在迅速扩展。

此外，2006 年还出现了混合挂钩产品，其中，混合联接股票和信托、股票和债券基金的分别有 2 只和 1 只。对于发行机构来说，这类混合联接产品可以灵活调整其收益率和风险，以满足不同投资者的需要。

第二，股份制银行创新动力和能力强于其他银行。

随着人民币挂钩产品的大量推出，不同银行在创新动力和能力上的差异逐步体现出来。如果以挂钩产品的发行数量来衡量产品的创新能力和动力，显然，股份制银行要强于大型银行和城市商业银行。2006 年挂钩产品发行数量最多的前 6 家银行中，有 5 家系股份制银行和城市商业银行。其中，民生银行和光大银行不仅发行的挂钩产品数量居于前两位，而且，其产品类别齐全，包含了各种挂钩产品类型；中信银行和兴业银行的产品数量位列第四和第五位，产品类别也比较齐全；至于北京银行，其挂钩产品主要局限于信用挂钩产品类，而在信用类产品中，大部分的信用事件都是国内其他银行的违约，这事实上是“伪”挂钩产品。

与股份制银行数量多、种类齐全的产品谱系相比，工、农、中、建、交等大型银行以及其他小银行的创新动力和能力显得相对较弱。

第三，中小银行意愿支付的产品收益率高于大型银行。

除了创新动力较强之外，中小银行通过理财产品的发行来吸引资金的愿望同样也强于大型银行。由于非挂钩产品的结构简单，银行公布的预计最高收益率通常与理论期望收益率和实际收益率差异不大，因此，预计最高收益率的高低就大体反映了不同银行对资金的渴望程度。从人民币非挂钩产品的预计最高收益率看，排名前三位的均是股份制银行。特别是广发银行，在委托期限短得多的情况下，其预计最高收益率与居于前两位的兴业银行和民生银行相差无几。至于四大国

有银行，其公布的预计最高收益率显著低于中小银行。

3. 外币理财产品的特点

同人民币产品一样，2006 年外币产品在产品设计和发行银行等方面也出现了一些不同于以往的特点。

第一，挂钩产品发展迅速，股票挂钩产品最为突出。

2006 年，挂钩外币产品的发行数量比 2005 年大幅度增加。从联接资产的类型看，增加最多就是股票挂钩产品。同人民币股票挂钩产品不同，外币股票挂钩产品清一色的是联接境外股票篮子或指数，其中又以联接香港股市的居多。由于香港及其他主要股票市场的繁荣，这类产品的预计最高收益率也显著高于其他产品。

在挂钩产品中，利率挂钩和汇率挂钩产品的变化不大。利率挂钩产品的发行数量仅次于股票挂钩产品，由于外币产品以美元和港币居多，这类产品联接的指数也是以美元 LIBOR 和 HIBOR 为主，产品的设计结构中依然偏好区间挂钩类。汇率挂钩产品联接的基本上是欧元兑美元的汇率，只有工商银行和汇丰银行发行了联接人民币/美元汇率的美元产品，而前者的预计最高收益率比后者低 50 个基点。

在我们的统计中，2006 年发行的 41 只信用挂钩外币产品无一例外地是北京银行发行的，其联接的信用主体又清一色的是国家开发银行、兴业银行等国内商业银行。与人民币产品中类似的信用挂钩产品一样，这些产品实属“伪”挂钩产品。

2006 年商品挂钩产品联接的资产以黄金为主，另有少量联接的是石油和农产品价格。商品挂钩产品的预计最高收益率仅次于股票挂钩产品，这主要归功于黄金挂钩产品的贡献。

第二，中小银行发行数量最多，外资银行创新能力最强。

分银行来看，在 2006 年外币产品的发行中，股份制银行和城市商业银行等中小银行的发行数量最多。然而，从产品的类型看，创新能力最强的当属外资银行。

如果以挂钩产品占产品发行总量的比例来衡量创新能力的話，可以看到，四大国有銀行、中小銀行和外商銀行的比例分別為 16.7%、25.2% 和 82.6%，外商銀行明顯領先於國內銀行。進一步考察 2006 年表現突出的股票掛鉤產品與全部掛鉤產品的比例，可以發現，四大國有銀行、中小銀行和外商銀行的比例分別為 19%、8.1% 和 72.4%，依然是外商銀行遙遙領先。

與外商銀行相比，國內銀行業的產品種類相對單一，缺乏實時把握市場動向的能力。尤其是中小銀行，如果剔除北京銀行發行的 41 只“偽”信用掛鉤產品，掛鉤產品的占比會進一步下降。國內銀行業在外幣產品方面的創新能力較弱與其人民幣產品的发展狀況迥然不同，這在相當程度上應該歸因於國內的資本項目管制，這種管制限制了國內銀行接觸境外金融市場的機會。對此，一個例證是中國銀行。由於中國銀行擁有龐大的海外機構，在外幣產品的創新方面，中國銀行顯得比其他國內銀行突出得多。

(未完待續)

主 办： 中國社會科學院金融研究所

主 编： 李 扬

副 主 编： 王國剛

联 系 人： 刘戈平

电 话： 010-85195338

电子信箱： ifb@cass.org.cn