

Commercial Banks :Return to Its Origin

商业银行的返璞归真之路

■ 钱学宁 刘煜辉 张 玮

银行传统业务的困境

在间接融资为主的金融体制下，商业银行肩负着吸纳社会剩余资金为实体企业提供贷款的社会责任。对于传统业务而言，商业银行用较低的融资成本获得存款，然后寻找门路将资金以较高的价格贷出，收益源自“存贷差”。

早些年，金融产品还没有现在这么丰富，人们手中的闲钱都是老老实实在地放入银行。由于设有严格的利率管制，商业银行完全不用挖空心思地“揽储”，存款都是自己乖乖送上门的。人为压低的利息带来大笔无风险收益，负债端（存款）成本远远小于资产端的收益（贷款等），银行“闭着眼睛”就可以把钱赚了。

然而，任何行业都有周期，馅饼不能永远免费。随着市场化改革的不断推进，存贷款利率上下限的取消对商业银行犹如当头一棒，“闭着眼睛”赚钱似乎不再那么容易。利率市场化推动着资本的“唯利是图”，客户手头的“闲钱”也不再这么便宜。随着理财产品和各种“宝宝类”产品的诞生，可供客户选择的产品缤纷各异，收益也大都高于普通存款。于是，一部分对新事物敏感、相对开明的投资者开始重注投资收益，传统存款利率受欢迎程度日渐衰败，银行闭着眼睛挣钱的日子一去不复返。

在此背景下，一部分银行改变姿态，毕恭毕敬地放下架子，潜心钻研寻求存款替代。金融产品不断推陈出新，“吸储”的招数也花样繁多，既有授信推动（以贷转存，让渡部分贷款利率，换回对公客户的保证金或一般存款），又有产品撬动（打价格战），更有千奇百怪的营销方案和创意设计。各种招数能用全用，无非就是想保持体量不减。到头来，“量”是保住了，但“价”却高了不止一个层级。

问题再次出现，相比传统银行存款利息而言，创新性的结构化产品虽然更能吸引投资者的眼球，但随着各类理财产品和结构

化存款占有资金来源比例的不断抬升，银行负债端的成本也日益高筑，只能寻思着如何才能“补精养晦”。羊毛出在羊身上，对于商业银行的资产负债表而言，结构化产品提升了负债端成本，只有相应提高资产端收益，才能保证银行正常盈利。于是，商业银行开始业务转型，为了盈利不择手段，甚至和中央银行展开博弈。最终，间接扰乱了金融秩序，这体现在两个方面。

一是虚拟经济信用扩张无度，与中央银行展开“对赌”。银行发行同业存单买基金公司的货基，基金公司再拿货基融来的钱买同业存单，如此往复循环下去，银行达到了“冲规模”的目的。如果没有2018年初宣布同业存单纳入同业负债，接受33%的比例限制，那么这种反复“放大”的嵌套游戏可以无限传递下去。

然而，按照经典理论，借贷资本的利息应该来自产业资本的利润分成。换言之，金融脱离不了实体经济，资金借贷归根结底是为了实体生产的需要，如果实体回报率不足以弥补借贷成本，这种生产和借贷行为根本就不可能发生。那为何近两年在实体经济“不兴”的前提下，金融系统却可以自我膨胀呢？到头来还是因为中央银行不断注入基础货币所致。不可否认，在利率双轨制下，资金面的松紧程度终归会从短端的货币市场传导至中长期的信贷市场。央行出于维护金融稳定和扶持实体经济的需要，近两年来不断“印钞”。而金融系统却把这种“救命钞”当成了赌博筹码，乐此不疲地“加注”，并最终形成了和央行之间的“对赌”。结果是，基础货币供给本来就在外汇流失的压力下手忙脚乱，一群“坏孩子”还在不断地加杠杆嗷嗷待哺，到头来所有的交易都在赚央行的钱。

二是资金成本不断提升，实体经济苦不堪言。银行与其他金融机构之间是通过产品嵌套实现资产负债表“扩身”的，原本以贷款形式提供给企业的信贷资金，经过层层嵌套变成了五花八门

的各类债务。每嵌套一层，就多一份利，最后落到企业手上已经不知抬升了多少成本，实体企业成为最终受害者。

商业银行的三大“角色扮演”

其实，商业银行原本可以依靠“人为压低”的存款利率赚得盘满钵满，如今却各种“小动作”花样频出，甚至与监管打起了“擦边球”，是什么抬升了银行的风险偏好？归根结底还是市场化改革。

前文提到，市场化之前，可供储户选择的投资标的少之又少，商业银行完全没有负债端的成本顾虑，资产端即便只配固定收益产品，日子也会非常滋润。在此阶段，商业银行往往会选择配置政府资产（平台+土地）以锁死信用风险。随着金融产品的不断丰富，低成本的普通存款占比减少，但在利率中枢持续走低的情况下，商业银行仍可以在同业市场拿到短期高波动、低成本的资金，通过质押式回购滚动加杠杆扩规模以寻求高频低息差。

后来，兴起了新的“玩法”，各行开始纷纷追逐同业业务。一家获利，千家效仿，很快成了整个银行业心照不宣的行业潜规则。然而，繁华终会落尽，同业资产的不断积累和嵌套，势必对利率中枢产生向上的助推作用。流动性日趋紧张，商业银行与央妈的“对赌”也开始显露锋芒。随着实体经济的持续“不兴”，过高的资金成本失去了底层支撑，资金在金融体系内部“空转”的游戏很难再继续下去，金融体系终究显得脆弱不堪。昔日的“乖宝宝”在叛逆的道路上越走越远，并带动金融体系不断“自我膨胀”。

商业银行之所以能够顺利地实现自我膨胀，离不开它的三大“角色转型”。

充当“小财政部”

第一大“角色转型”是指商业银行摇身一变成为“小财政部”，与松弛的地方财政纪律一起成为地方建设的“印钞机”。众所周知，房地产结合土地财政一起成为了前三十年支撑我国经济高速增长的中流砥柱，基建也俨然成为政策层在经济下行阶段“相机抉择”的重要抓手，特别是在近年来经济L形探底过程中，更少不了商业银行配合地方政府“扩财政”的影子，其结果是广义货币的不断“膨胀”。这与传统意义的量化宽松大相径庭——美欧等发达国家和经济体采用的是单一的量化宽松货币政策，依靠的是成熟的“中央银行+发达的金融市场”来实现货币

投放。说到底就是资产负债表左右两端同时增加记账：左边资产侧借记各项资产，主要是房地产ABS和国债等，右侧负债端记货币发行及金融机构存款准备金，并没有实质的“印钞”，有的只是资产负债表的“扩身”（左右增加数字）。而我国依靠的是庞大的“商业银行+财政纪律松弛的地方政府”，在挽救经济的同时，不可避免地发生了广义货币的增长（图1）。

银行充当“小财政部”有何不妥？

首先，“逐利性”非但不能实现福利最大化，反而还会加重信用风险。我们知道，财政部运用财税政策实施宏观调控和综合平衡社会财力，而商业银行自从利率市场化改革令其“走下神



图1 广义货币规模

表1 我国五大行具体投行业务

银行名称	投行业务
中国银行	上市融资、收购兼并、财务顾问、证券销售、投资研究、定息收益、衍生产品、结构产品、资产管理、直接投资、杠杆及结构融资等。
农业银行	短期融资券、银团贷款、并购贷款、信托融资、上市财务顾问等传统投行业务、募股权投资基金投资顾问、中小企业集合债、CDM顾问业务等。
工商银行	银团贷款安排管理、直接投资及股权私募、结构化融资顾问、资产证券化、信贷资产转让、企业短期融资券承销、企业上市发债顾问、资产管理、企业常年财务顾问等。
建设银行	财务顾问、并购重组、项目融资、短期融资券、中期票据、国际债券、IPO及再融资、股权投资、理财产品、资产证券化、私募股权投资基金、金融国际市场研究服务等。
交通银行	离岸债承销、金融债承销、资产支持票据、信用衍生品设计与发售、并购财务顾问业务、并购融资业务、资产证券化、企业境内权益性融资配套服务、私募股权投资融资财务顾问、上市公司股权市值管理、直接投资业务、赴港上市保荐、财务顾问与融资等。

坛”后，“逐利性”成为首位。为了维持净息差带来的净利润，银行必须要将吸收来的存款“有处安置”。早些年，当同业业务还没有兴起的时候，银行时常会追着地方政府和大型企业“推销”贷款。企业原本不需要这么多资金，但出于“价格便宜”，也“勉为其难”地收下了。贷款一旦到手，原本精打细算的企业难免会盲目扩大生产，如果赶上经济继续萧条，生产端的扩大缺少利润的填补，企业就背负了“本不情愿”的债务。所以，一定程度上讲，把某些企业推到破产边缘的，恰恰是充当“小财政部”的商业银行。

其次，加重了信贷错配，同时进一步导致商业银行在授信能力上的退化。一旦中小企业出现偿债风险，就会加重商业银行的“信贷错配”，在贷款提供更偏向政府信用，也就是“国企+地方债+土地财政”。如此一来，企业主营业务盈利现状和前景就显得不再重要，反而政府“兜底”成了衡量信贷授信的唯一考量。财政看的是主体和背景，传统商业银行授信看的是专业风控能力，一旦主体信用的判断不再需要太多的专业水平，单单依靠“找人情”撮合几单财政类融资就可解决吃饭问题，那么银行体系的风控和授信能力势必退化。

披上投行“外衣”

第二大“角色转型”是传统商业银行正在披上投行“外衣”。投资银行业务包括证券承销、公司理财、兼并与收购、自选服务、基金管理、风险投资，以及为金融机构进行的大额证券交易。投资银行业务不仅可以由独立投资银行进行，很多的商业银行也在大规模开展投资银行业务。商业银行介入投资银行业务能够实现多元化经营，共享基础设施和信息，降低信息、结算、监管方面的成本，但也可能产生负面影响，目前我国商业银行“投行化”进行得并不完美（表1）。

首先，商业银行和投行在企业成长过程中扮演的角色不一样，存在利益冲突。投行关注的是企业的资本结构，解决股权和中长期债务融资的问题，在企业IPO和发债过程中，投行与企业客户具有分成式的利益绑定，而商业银行与企业之间的利益分成，理论上来自企业的利润，体现了实体利润在借贷资本和产业资本间的分配，这导致了商业银行与企业间存在一定的“对立”关系。在经济下行时期，信用风险加大的情况下，商业银行往往会紧盯企业，忙于抽贷退出。

其次，容易引发系统性风险。与西方发达国家的商业银行相

比，我国商业银行在从事投资银行业务方式上过于简单，产品范围相对狭窄，种类不够丰富，大部分是初级的重复产品，缺乏自主开发新产品的能力和意愿。这导致商业银行之间的业务越来越相似，不同的银行将面临同类型的风险，系统性风险随之增加。同时，国内商业银行在投行业务风险管理上，并未对商业业务和投行其他业务展开机制及组织上的风险隔离。随着我国商业银行投行业务范畴的拓宽与强化，商业银行越来越无法约束内在业务穿插运营的风险传播。商业银行通过银信合作、银证合作开展大规模的证券承销、理财产品等投资银行业务，不断将信贷资产从表内转向表外，提高了外部监管与政府干预的难度和成本，助长了系统性风险的积累。

最后，缺乏相应的专业型人才。投资银行业务涉及面广，专业性强，不仅要有法律、投资、融资等专业经济学知识，还需要对经济形势具有敏锐的判断力、决断力。而我国商业银行在人才方面存在较大缺口，很容易产生经营风险。

转战“泛资管”

第三大“角色转型”是推动“泛资管”。伴随市场化改革的推进，人们对货币的使用成本有了更加深刻的认识，普通银行存款的利息收入已经难以满足储蓄需要。同时，商业银行受利率市场化影响，信贷利差收紧，固有红利消失，传统信贷业务也难以继续支撑银行的健康发展。此时，“泛资管”无疑成为商业银行盈利来源的新渠道，对实现商业银行结构转型，业务升级有重大意义。但是，如同前两个“角色扮演”一样，商业银行在经营资管业务方面也存在不少问题。

首先，“资产池”运作机制存在隐患。我国商业银行资产管理最大的特点就是“资产池”模式。银行通过发售理财产品募集资金，形成“资金池”，然后以存单、债券、外汇、股票、信贷资产等交错构筑银行的“资产池”，实现多个理财产品对应多笔资产，通过期限错配、连续发售，实现短期理财资金投资长期融资项目，这样会导致理财产品的存续期与投资项目运营周期不匹配，存在流动性隐患。而商业银行为确保资金稳定，就需要分期持续发售理财产品，然后再将投资收益在不同期的理财产品之间进行分摊，又会造成各期产品的风险联动。一旦某期资金出现问题，就会影响到整个投资项目。再者，由于各类资产风险特性不同，商业银行难以有效对整个资产池的风险进行管理，单个人池资产的风险可能在整个资产池蔓延，引发系统性风险。

其次, 存在刚性兑付。我国商业银行资管业务的主体是理财产品, 早些年“保本”理财占了相当份额。理论上讲, 存在刚性兑付的理财产品是借贷关系的延伸, 这就造成银行资管业务偏离代客理财的初衷。出于公众对商业银行的固有观念, 即便投资者购买了非保本浮动收益的理财, 也往往会忽视风险, 认为商业银行有义务保证本金安全, 不经意间扩大了银行的兑付风险。

最后, “通道”类业务倒逼商业银行承担“最后风险”。商业银行的资产端受到信贷额度、标的投向等限制, 需要借用券商或信托机构的通道为客户融资(多为基建、地产)。在这个过程中, 券商或信托类机构仅扮演“中介人”角色, 并不会主动承担风险。而商业银行虽然借用“通道”扩大了投资范围和资产规模, 但很可能成为风险的“最后承担方”。

面对乱象, 监管终于出手

有了前文提到的三大“角色转型”, 商业银行在“乖宝宝”向叛逆转型的道路上越走越远。终于, 对赌的过程中激怒了“央妈”, 九州之下一场轰轰烈烈的“监管整顿”轰然展开。

2018年4月27日, 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式出台。这部被业界称为资管新规的行业重典历时5个月的征求意见期, 经过监管与金融机构反复论证、权衡、博弈、修订, 如今终于尘埃落定。涵盖银行、公募基金、私募基金、证券公司、信托公司、保险、期货等整个资产管理市场, 涉及资金上百万亿元, 其影响之巨可见一斑。而商业银行作为整个金融体系的核心, 更是金融监管的重中之重。

前面提到, 近年来资产管理与影子银行成为金融与实体加杠杆的渠道, 长期存在的刚性兑付还为杠杆无限放大提供了基础。因此, 本次资管新规的发布, 核心思想就是通过打破刚性兑付来实现金融、实体去杠杆的宏观目标, 防止系统性风险的发生。

资管新规包含两个核心内容:

一是建立统一资管业务规则 and 标准。近年来资管行业野蛮生长, 影子银行饱受诟病, 但监管效果一直差强人意。究其原因, 整个行业牵扯机构种类繁多, 长期以来在分业监管体制下缺少统一的监管框架, 给金融机构进行监管套利创造了条件。各类通道业务也应运而生, 大行其道, 为金融机构规避监管创造了空间。资管新规的出台, 从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类, 分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求,



图2 社融明显“缩水”

强化监管协调, 将机构监管与功能监管有机结合, 以降低跨行业监管的交叉风险与协调成本, 成为新的综合性监管框架下迈出的坚实一步。

二是引导市场打破刚性兑付。前文提到, 我国商业银行资产管理最大的特点就是“资产池”模式。银行通过发售理财产品募集资金, 形成“资金池”, 然后以存单、债券、外汇、股票、信贷资产等交错构筑银行的“资产池”, 实现多个理财产品对应多笔资产, 通过期限错配、连续发售, 实现短期理财资金投资长期融资项目。如果基础资产出现问题, 管理机构可以用后期投资者的投资本金向前期投资者兑付投资本金和收益, 或者用自营资金承接问题资产, 周而复始, 循环操作, 从而实现刚性兑付, 暂时掩盖金融风险。但风险终究没有消除, 而是不断地积累与转嫁, 给整个金融体系埋下隐患。

资管新规规定, 金融机构不得承诺保本保收益, 产品出现兑付困难时不得以任何形式垫资兑付; 引导金融机构转变预期收益率模式, 强化产品净值化管理, 并明确核算原则; 明示刚性兑付的认定情形, 包括违反净值确定原则对产品进行保本保收益、采取滚动发行等方式保本保收益、自行筹集资金偿付或委托其他机构代偿等; 分类进行惩处, 存款类金融机构发生刚性兑付, 足额补缴存款准备金和存款保险保费, 非存款类持牌金融机构由金融监督管理部门和中国人民银行依法纠正并予以处罚。资管新规涉及的其他几项重要内容, 例如实行净值化管理、禁止资金池运作、禁止多层嵌套、减少错配、独立运作等, 实质上都是为打破刚兑服务, 是实现破除刚兑的具体手段。

滴水顿悟，慈悲为怀

资管新规最终落地，并没有对资管业务“一棒打死”，而仅是坚持核心要义没有变化，但在具体要求上，更加重视政策推进的稳妥与审慎，更多地考虑了金融机构和资本市场的承受能力，严格程度较征求意见稿略有缓和，对市场冲击相对减弱。

为什么会有边际缓和？归根结底，金融市场是为实体服务的，对金融市场的整顿，要以支持实体为依据。单方面一味打压，势必过犹不及。因此，资管新规坚持核心要义不变，但整体缓和，对现有银行业的三大“角色扮演”也没有全盘否定，反倒特意留下了几处“口子”。

公募资产支持证券

虽然新规过渡期有所延长且允许发行老产品对接，但对存量仍需要压缩递减。一方面，由于对多层嵌套资管产品的监管向上穿透，公募产品将无法借由私募产品（包括信托计划、证券公司资管计划）对接非标资产；另一方面，资管产品直接或间接对接非标资产的禁止期限错配，对于相当一部分期限动辄数年的非标资产，不太容易找到期限匹配的对接资金。因此，数十万亿元的非标资产如何处置是一台重头戏。

对非标的处理大体有两个方向：一是非标入表，即用银行表内信贷将表外的非标资产接回表内，这一过程需要消耗银行资本金。从前期监管层下调拨备覆盖率、鼓励发行资本补充债券等举措可以感受到政策对非标入表的呵护。二是非标转标，将非标资产转化为标准化资产，主要方法是将非标资产做资产证券化处理，发行公募ABS（包括银行间和交易所ABS），从而可以回避上述监管限制。两种非标处理方式的各自需求尚不可测，可能需要银行在实际过程中视成本与收益的平衡而定。从一季度社融数据来看，表内贷款增速基本稳定，但表外融资萎缩带动社融增速快速下滑，非标全部入表几乎不可能实现，因此非标转标的需求是客观存在的（图2）。

结构性存款

根据《2017年中国银行业理财市场年度报告》统计，截至2017年底，银行保本理财余额超7万亿元，非保本理财余额22万亿元。资管新规落地后，保本理财和一部分原先具有保本保收益预期的非保本理财在打破刚兑要求下将会逐步退出，随之而来的是银行大量个人和机构客户以及宝贵负债来源的潜在流失问题。在普通存款利率上限短期难以突破的情况下，结构性存款应运

而起，相当于通过在普通存款中嵌入金融衍生工具，与利率、汇率、指数、商品等相联系，使得投资者有机会在满足特定条件时获得高于一般存款的收益率；如果条件未满足，投资者可能获相对较低的利息率。因衍生品覆盖范围与种类极为丰富，可嵌入普通存款的衍生品结构也可多种多样，从而满足各类风险偏好投资者的理财需求。

虽然结构化存款抬高了银行负债端成本，业务利润率可能低于保本理财，但面对负债资源稀缺和客户资源流失风险，银行存在利用结构性存款承接保本理财和部分非保本理财的真实需求。截至2017年底，中资行共吸收结构性存款约7万亿元（截至2018年一季度末为8.8万亿元），假设7万亿元保本理财中的大部分（保守估计65%）和22万亿元非保本理财中的小部分（10%）成功由结构性存款对接，即使不考虑额外增长因素（市场规模增长、普通存款的转化等），结构化存款市场规模也可达到14万亿元，潜力十分可观。

商业银行零售业务

目前，银行同业业务的极盛时期已经告一段落，在金融去杠杆的过程中，银行同业业务链条持续被压缩。据统计，2017年同业存单存量规模增长24%，增速较2016年放缓84%；同业理财规模缩水3.4万亿元，降幅高达51%，占总理财规模比重下降12%。随着以“同业负债+委外投资+同业理财”为代表的同业套利模式基本瓦解，同业业务最好的光景已经过去。未来几年，伴随银行同业业务的回归本源，银行业的竞争主战场将重回传统零售业务，进入负债管理为主、零售为王的时代，零售业务出色的银行将获得长期利好。一方面，80后、90后正步入收入上升期和消费上升期，并且相比于已经或接近完成财富积累的60后、70后具有更高的边际消费倾向，对消费信贷、个人理财都有大量的需求，这意味着零售业务兼具当下繁荣的基础和未来增长的潜力；另一方面，互联网金融的迅速发展深刻改变了零售业务的运作模式，零售业务线上化显著降低了运营成本，提高了信息匹配效率，未来随着个人信用体系的建立和大数据的应用，业务风险和成本有望进一步降低，零售业务在各项银行业务中的比较优势将更加凸显。

银行资管子公司

商业银行可以设立具有独立法人地位的资产管理子公司或专门的资产管理业务经营部门，通过将资管业务划归具有独立法人

地位的资管子公司, 实现表外理财业务与表内业务的隔离(尤其是风险隔离)。从母公司层面看, 达到了银行业务回归本源的目的, 以往通过表外业务调节资产负债表的操作模式将会失效; 从子公司层面看, 理财业务脱离了银行信用担保的隐性光环, 有助于实现产品净值化管理和打破刚兑预期。

鉴于银行资管子公司的金融牌照、业务范围、监管指标等诸多重要法规细则尚不明确, 这一领域蕴藏多大机遇还不可知。实际上, 早在2015年就曾有商业银行申请设立资管子公司, 但未获监管部门通过, 换句话说, 如今的银行资管子公司是“应监管而生”。从这一角度看, 相比于公募基金等非银资管机构, 银行资管子公司短期内或许不会在牌照和经营范围方面获得同样的自由度, 需要经历一段“沉淀期”。当然, 能够应运而生已然是一种成功。从发展的眼光看, 在大资管时代业务逐步回归本源、市场乱象得到有效纠正后, 银行资管子公司有望获得越来越高的经营自由度。在率先宣布拟设立资管子公司的招商银行公告中, “在适当时机, 根据业务发展的需要并在监管批准的前提下, 可引进战略投资者”这一表述已经留下了一定的想象空间。在此之前, 履行本职(理顺组织架构, 平稳承接现有理财业务, 做好风险防控)、练好内功(搭建培养投研团队, 优化激励机制, 拓宽营销渠道等)或许是度过沉淀期的最好方式。

商业银行的救赎

随着市场化的推进, 商业银行依靠政策红利高高在上坐享其成的日子一去不复返; 而走下神坛后依靠“角色转型”虎饱鹑咽的手段又被监管政策所终结。未来一段时期, 围绕服务实体经济、严控风险的基本原则, 大资管行业的发展方向必然是拉近金融与实体的距离, 消除中间繁杂冗长的套利链条; 严密防控各类风险, 减少期限错配、流动性错配以及信用错配。

如果没有资管新规的出现, 刚性兑付下的银行理财还可以作为传统存款的替代品, 银行的负债端不会出现“量”的变化, 有的只是“价”的攀升。而资管新规落地, 为刚性兑付时代画上了句号。“后利率市场化”, 资金“唯利是图”, 在竞争日益残酷, 结构日益复杂的金融竞争链条中, 商业银行的负债端面临巨大的“缩水”压力(图3)。



图3 近年来银行负债增速明显走低

传统以商业银行为核心的大资管行业变革已经来临, 当然, 变革并非毁灭, 而是新生, 资管新规正是大资管行业大破大立重获新生、走向正确方向的推进器和催化剂。对于商业银行来讲, 随着“资管子公司”的独立运营, 剩余银行主体终究要回到经营货币的原始朴素状态。对于资金来源, 还是“存款立行”。

那么, 存款立行, 谁又来立存款呢? 答案当然是客户。从2018年上市银行的数据来看, 凡是客户群基础好的银行, 就越接近货币链的上端, 在金融去产能引发货币价格上升的环境里, 经营效益改善就越明显。这就如同实体经济去产能引发的大宗商品价格上涨, 上游企业往往能从上涨中赚取超额利润, 而下游企业的利润则遭到挤压。目前客户群基础好的几家大型国有银行和招商银行, 就是很好的例子。

所以, 当金融去杠杆迫使利率中枢上移, 不同规模银行的净息差会出现明显的分化。2018年以来, 客户群基础牢固的国有大行和几个股份制银行, 净息差比较平稳甚至有扩大迹象。而那些热衷于做同业业务缺乏客户基础的小银行, 净息差陡然直下。未来商业银行的核心竞争力, 还须诉诸于坚实的客户基础, 对于那些没有客户基础, 前期痴迷于同业业务的小银行, 在行业集中度提升的时代背景下, 终将显得越发被动。

(作者单位: 中国社会科学院经济研究所, 昆仑健康保险资管)

责任编辑: 董治
Yhj_dz@126.com