

研究报告

2017 年第 71 期

2017.06.22

执笔：金昱

jinyu@icbc.com.cn

主要上市银行投资类资产业务发展解析

要点

- 近年来，我国商业银行投资类业务高速发展，但大型银行、股份制银行和城商行的投资类资产增速迥异。五大行投资类资产年均增速虽略高于信贷资产和同业资产，但整体差异不大。而 8 家股份制银行和 5 家城商行投资类贷款年均增速远高于其他资产。
- 各类银行投资类资产增量结构差异显著。五大行投资类资产增长主要由债券投资推动；而股份制银行和城商行投资类资产增长的最主要动力是非标债权类资产。
- 从资金来源看，五大行存款仍是支持各类资产规模增长的中坚力量。8 家股份制银行和 5 家城商行存款来源不足，必须通过更为积极的主动负债策略为资产业务的扩张提供充足的资金来源，其中同业存单成为最重要的融资工具之一。
- 18 家上市银行营业收入的年均增速与其投资类资产的年均增速之间表现出较强的正相关关系。投资类资产已成为各类银行利息收入增速差异的最主要来源。
- 部分上市银行投资类资产业务发展中存在着非标债权类资产的潜在信用风险拨备计提不足，资本充足率压力加大，流动性风险日渐突出等问题。为此，近期监管机构出台的一系列针对监管新政策将对商业银行投资类资产业务的发展产生深远的影响，商业银行投资类资产业务发展将回归理性模式。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

主要上市银行投资类资产业务发展解析

近年来，我国商业银行的投资类业务迎来了一个高速发展期，由此不仅带来了银行资产负债结构的显著变化，也引发了市场各界的广泛争议。本文以 18 家主要上市银行¹为样本，探究 2012 至 2016 年间投资业务发展的特点、驱动因素、风险状况和对银行业的主要影响。

一、上市银行投资类资产的规模增速与差异

本文所研究的银行投资类资产主要是指以各类债券、权益类金融工具，以及非标准化债务工具等为主要对象所进行的投资经营活动所形成的表内资产，包括以公允价值计价且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、持有到期投资、应收款类投资、长期股权投资等。

2012-2016 年间，18 家上市银行投资类资产余额由 14.6 万亿元增长至 39.1 亿元，年均增长率达到 21.8%，较同期信贷资产增速高出近 9.5 个百分点，较总资产增速高出 9.1 个百分点。从总资产结构的变动看，2012-2016 年间，18 行贷款资产的平均占比由 50%微降至 49%，而投资类资产的平均占比则由 19%提高至 28%，是各类主要资产中占比提升最快的。

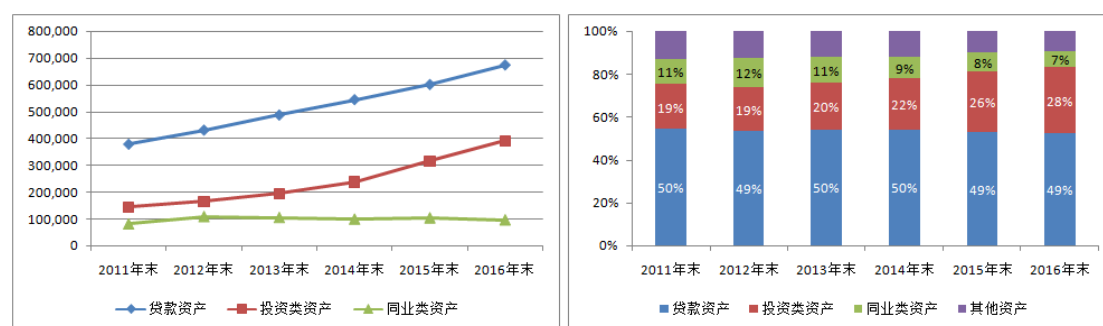


图 1 2012-2016 年 18 行投资类资产合计规模和占比变动（亿元）

然而，五大行、8 家股份制银行和 5 家城商行在投资类资产增速方面的表

¹ 包括 5 家大型银行：工行、建行、农行、中行、交行；8 家全国性股份制银行：招行、中信、兴业、浦发、民生、光大、华夏、平安；5 家城商行：北京、南京、宁波、上海、江苏。



现迥异。2012-2016 年间，五大行投资类资产年均增速虽略高于信贷资产和同业资产，但整体差异不大，均在 10% 左右。而同期 8 家股份制银行和 5 家城商行投资类资产年均增速分别达到 31.7% 和 46.9%，均远远高于信贷资产和同业资产平均增速。

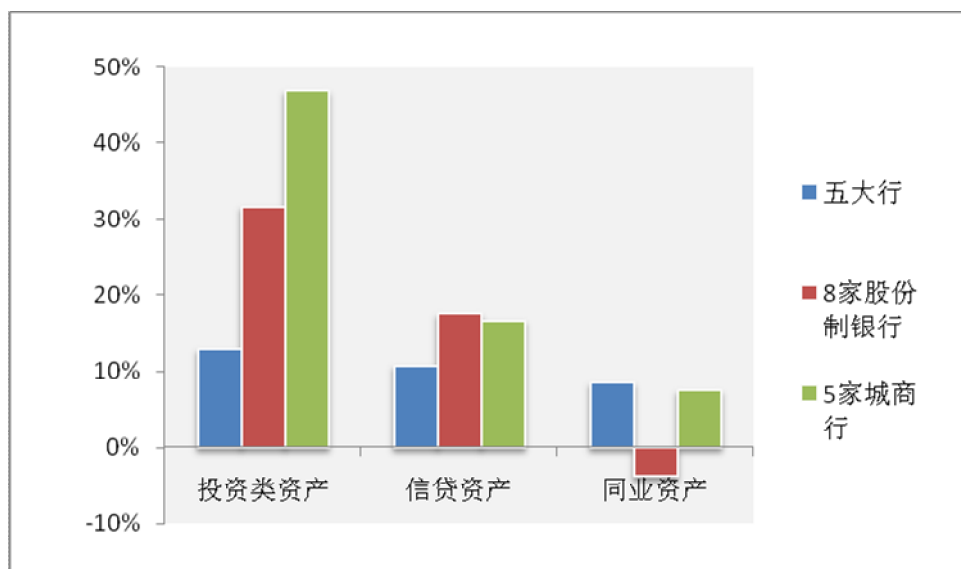


表 2 2012-2016 年上市银行主要资产类比年均增速分类比较

从资产增量结构看，2012-2016 年间，五大行信贷资产在总资产增量中的平均占比达到 55%，仍是推动资产规模增长的主要因素，投资类资产的增量占比仅为 29%。而同期 8 家股份制银行和 5 家城商行的总资产增量中，占比最高的均为投资类资产，分别达到 53% 和 58%，分别较信贷资产增长占比高出 13 个和 28 个百分点。这两类银行投资类资产均是总资产规模增长的最主要推动力量。

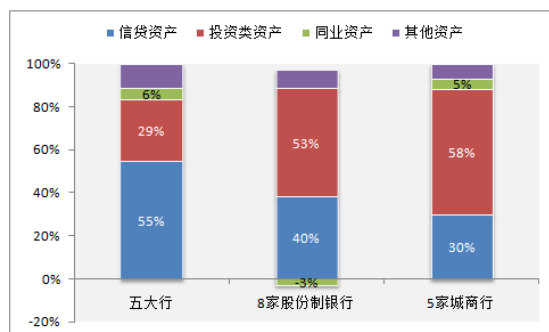


图 3 2012-2016 年上市银行资产增量结构

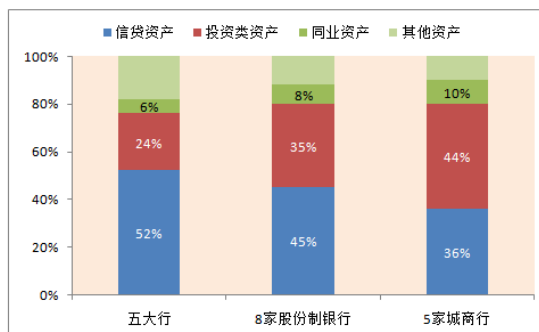


图 4 2016 年末上市银行资产结构

上述增量变化的差异最终在存量资产结构中得到集中体现。2016 年末，五大行总资产余额中，信贷资产占比达到 52%，显著高于投资类资产的 24%。而 8 家股份制银行的信贷资产平均占比仅为 45%，虽仍为第一大资产，但仅比投资类资产的占比（35%）高出 10 个百分点。5 家城商行的总资产构成中，投资类资产占比达到 44%，已超过占比 36%的信贷资产，成为第一大资产类别。

在 18 家上市银行 2012-2016 年投资类资产的增量中，8 家股份制银行的占比达到 48%，高出五大行 7 个百分点，5 家城商行的占比也达到 11%，远远高于其在 2011 年末存量中的占比。在 18 行投资类资产的存量占比中，8 家股份制银行和 5 家城商行分别由 2011 年末的 14%和 3%提高至 2016 年末的 35%和 8%，而五大行则由 2011 年末的 83%下降至 2016 年末的 57%。

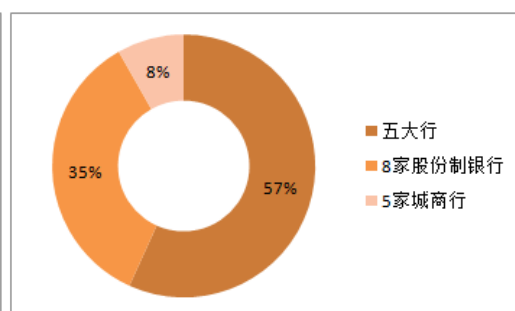
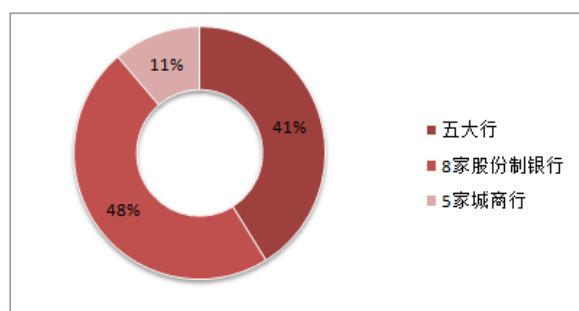


图 5 2012-2016 年 18 行投资类资产增量占比 图 6 2016 年末 18 行投资类资产余额占比

二、上市银行投资类资产的构成分析

为了更深入的理解这种现象背后的实质，需要对上市银行的投资类资产进一步剖析。根据投资标的资产的性质不同，上市银行表内投资类资产大致可分为三大类：**一是债券资产**，主要包括：国债、地方政府债、央行票据、政策性金融债、金融债券、同业存单、非金融企业法人发行的各类债券等。**二是非标债权类资产**，根据银监会 2013 年“8 号文”的定义，主要是指“未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托贷款、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受（收）益权、带回购条款的股权融资等”。**三是其他类投资资产**，主要是权益类投资和基金投资等。



2012-2016 年间，各类银行投资类资产在增量结构上差异显著。五大行投资类资产净增额中，债券资产占比超过 80%，而非标债权类和其他类投资资产占比分别仅为 8%和 11%。而 8 家股份制银行、3 家城商行²非标债权类资产占比分别达到 53%和 54%，是推动投资类资产增长的最主要动力，而债券资产的增量占比分别仅为 29%和 41%。

从 2016 年末投资类资产余额的构成情况看，五大行高度集中于债券资产，其占比高达 92%。8 家股份制银行投资类资产构成最为多元化，其中非标债权类投资占比最高，达到 46%，债券资产和其他投资类资产占比分别为 37%和 17%。3 家城商行投资类资产则基本呈现债券投资和非标债券类资产各占半壁江山的局面，前者占比略高于后者。

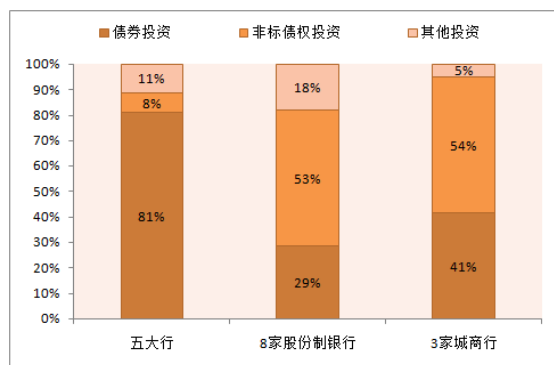


图 7 2012-2016 年上市银行投资类资产增量结构

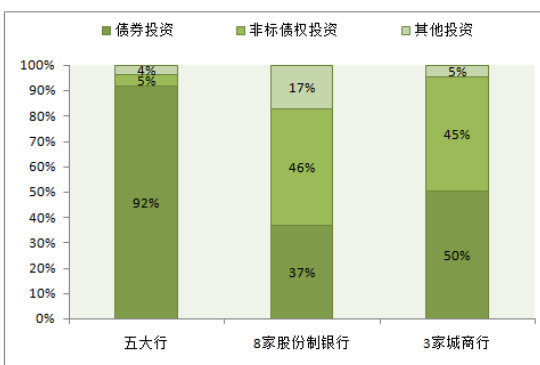


图 8 2016 年末上市银行资产余额结构

从各项投资类资产的细项构成来看，三类银行债券资产的构成相似，其中最重要的都是政府债券和政策性银行债券，2016 年末占比普遍在 65%-75%左右，剩余部分，五大行和 3 家城商行金融机构债券（含同业存单）占比更高，在 20%左右，而 8 家股份制银行金融机构债券和非金融企业法人债券大致相当，均在 15%-20%之间。而近年来在债券资产配置上，各类银行在始终保持政府债券和政策性银行债券主导地位的同时，也呈现出增加金融机构债券比例，同时减少非金融企业法人债券比例的共性趋势。

非标债权类投资方面，占主导地位的是信托受益权和券商、保险、基金管

² 受数据披露情况影响，在分析投资类资产结构时，本文在城商行中以北京、南京、宁波三家银行为主。

理子公司的资产管理计划投资。对于这些资管类产品的底层资产，目前各行披露的信息十分有限，参考价值较高的是招行在 2016 年年报中披露的 2015、2016 两年应收款类投资的底层资产类比。其中，票据资产和贷款是资金最主要的两大去向，近两年间二者在招行应收款类投资中的合计占比均达到 85% 左右。其他非标资产主要投向同业存款、理财产品等资产。若假设招行非标底层资产构成在行业中具有较强的代表性，则可以认为近年来广大中小银行重点配置的各类非标债权投资资产具有极强的类信贷资产属性。

表 1 招商银行应收款类投资底层资产构成（亿元）

	2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比
债券投资	269	5%	323	5%
非标资产	5079	96%	6848	96%
票据资产	2409	46%	3801	53%
贷款	2059	39%	2384	33%
同业存款	59	1%	535	7%
理财产品	552	10%	3	0%
同业债权资产受益权	0	0%	125	2%
应收款类投资合计	5,287	100%	7,161	100%

三、上市银行投资类业务发展的资金来源分析

从资金来源看，各类银行近年来在负债增量结构上也存在显著差异。总体而言，五大行负债规模的增长仍主要依靠存款资金。2012-2016 年间，其总负债增量中，存款资金的占比达到 69%，近三年也达到 65%。

而 8 家股份制银行和 5 家城商行近五年负债增量中，客户存款资金占比分别仅为 47% 和 50%。特别是股份制银行近年来负债增量中存款资金的占比持续快速下滑，2016 年已降至 29%。而应付债券、向央行借款等主动性负债资金增量占比均超过 20%，近三年来更是超过 30%，远高于五大行 10% 左右的水平。特别是同业存单在 2013 年末重启发行之后，迅速成为中小银行从货币市场主动负债



的主要工具。近三年来，同业存单从无到有，在 8 家股份制银行和 5 家城商行负债增量中的占比已分别达到 19%和 22%，2015 年这一比例更一度达到 29%。

表 2 2012-2016 年上市银行负债增量占比

		2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	近三年	近五年
五大行	吸收存款	76%	58%	57%	76%	77%	65%	69%
	同业负债	-1%	33%	27%	-3%	11%	17%	13%
	应付债券	3%	2%	5%	4%	4%	3%	3%
	同业存单	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	向央行借款	17%	1%	6%	3%	1%	9%	6%
	负债合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
8 家股份制银行	吸收存款	29%	40%	55%	77%	55%	40%	47%
	同业负债	21%	35%	21%	17%	41%	26%	28%
	应付债券	24%	26%	11%	0%	4%	21%	15%
	同业存单	21%	29%	3%	0%	0%	19%	13%
	向央行借款	21%	2%	6%	-1%	0%	11%	7%
	负债合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
5 家城商行	吸收存款	50%	39%	51%	57%	59%	47%	50%
	同业负债	1%	25%	27%	34%	37%	16%	22%
	应付债券	30%	32%	15%	4%	2%	27%	20%
	同业存单	25%	29%	9%	0%	0%	22%	16%
	向央行借款	18%	0%	3%	0%	0%	8%	6%
	负债合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

从存量负债结构看，2016 年末五大行存款资金占比仍高达 78%，同业负债和应付债券占比分别仅为 12%和 2%。8 家股份制银行和 5 家城商行存款资金占比均已降至 60%以下，而同业负债和应付债券占比均达到 36%，5 家城商行应付债券的占比要更高一些。

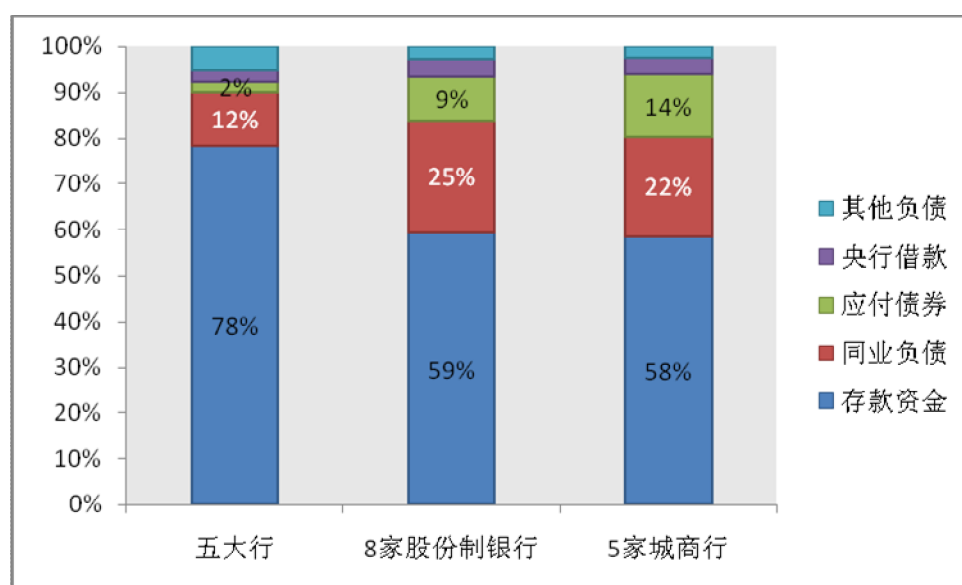


图9 2016年末上市银行负债存量结构

综合考虑银行主要资产和负债规模的增速和增量构成情况，五大行各类资产和负债年均增长率比较均衡，存款年均增长率8%，虽然略低于贷款和投资类资产增速，但仍是支持各类资产规模增长的中坚力量。8家股份制银行和5家城商行存款年均增速分别较五大行高出5个和9个百分点，但仍不足以同时支持与存款增速相仿的贷款规模增速和高达47%的投资类资产增速。因此，银行必须通过更为积极的主动负债策略为资产业务的扩张提供充足的资金来源，而同业存单推出后，由于其高流动性、投资机构的广泛性、发行的便利性等特点，迅速成为中小银行最重要的市场融资工具之一。

表3 2012-2016年上市银行主要资产负债规模年均增速

	五大行	8家股份制银行	5家城商行
贷款	11%	15%	17%
投资类资产	13%	47%	47%
同业类资产	8%	-4%	8%
总资产	10%	18%	23%
存款	8%	13%	17%
同业负债	11%	22%	22%
应付债券	19%	65%	80%
总负债	10%	18%	23%



四、上市银行投资类业务的收益与风险

（一）投资类业务对上市银行营业收入贡献显著

2012-2016 年间，18 家上市银行营业收入的年均增速与其投资类资产的年均增速之间表现出较强的正相关关系。如图 10 所示，五大行全部集中在点阵的左下角区域，投资资产规模和营业收入增速都是上市银行中最低的。而除了江苏银行、平安银行等少数例外情况，股份制银行和城商行中，更高的投资类资产增速往往对应着更高的营业收入增速。而在投资类资产增速相近的银行中，城市商业银行的营业收入要比股份制银行更高一些。

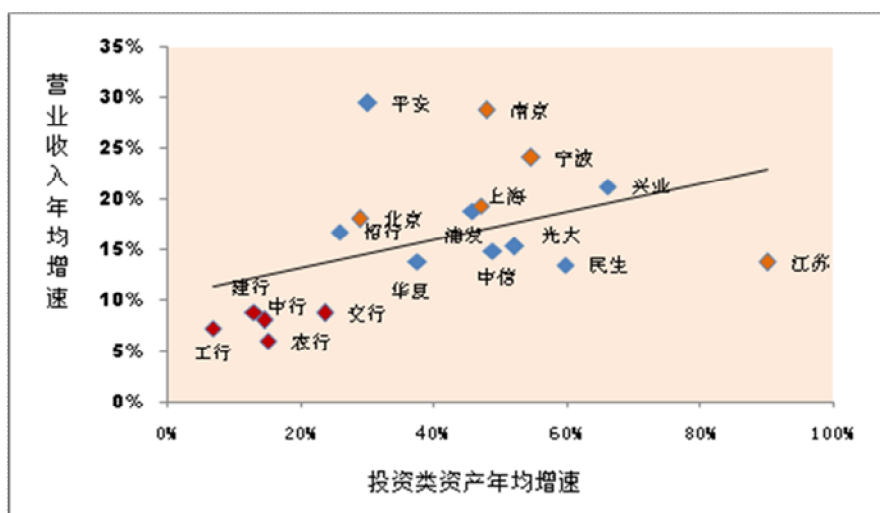


图 10 2012-2016 年 18 行投资类资产年均增速与营业收入年均增速分布

目前投资类资产给银行带来的直接收入绝大部分仍体现在利息收入方面，我们进一步考察各类生息资产对上市银行利息收入增长的贡献度。2012-2016 年间，五大行、8 家股份制银行、3 家城商行利息收入年均增速分别为 3.3%、9.7% 和 15.3%。其中，投资类资产的贡献度分别为 2.3 个、7.6 个和 10.4 个百分点。2016 年各类银行利息收入的来源中，五大行、8 家股份制银行、3 家城商行贷款利息收入平均占比分别为 67%、58% 和 46%，而投资类资产利息收入平均占比分别为 23%、31% 和 40%。投资类资产不仅是各类银行近五年间利息收入增长贡献最大的生息资产，而且也是各类银行利息收入增速差异的最主要来源。

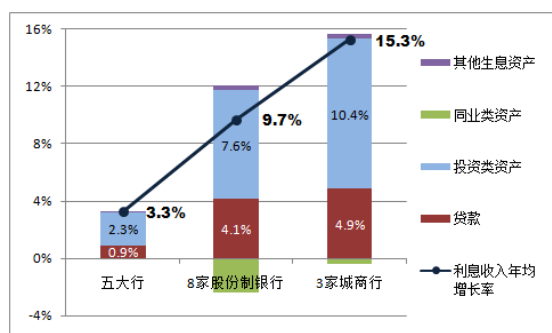


图 11 2012-2016 年上市银行利息收入增量结构

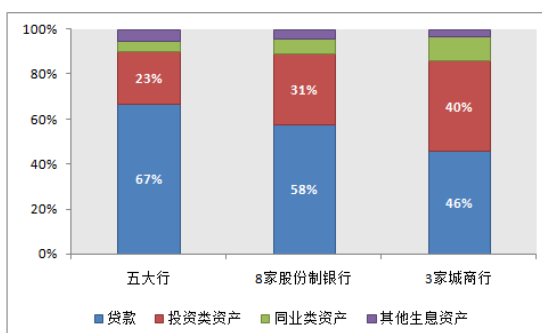


图 12 2016 年上市银行利息收入来源

（二）上市银行投资类资产业务发展中存在的主要问题与风险

投资类资产业务规模的迅速扩张在为相关银行带来显著收益的同时，其所带来的各类风险与问题也不容忽视。

1. 非标债权类资产的潜在信用风险拨备计提不足的情况十分普遍

参考招行 2016 年年报披露的应收款类投资中的非标底层资产构成情况，近年来各行大幅增长的非标债权类资产中很大部分，资金最终的流向是信贷类资产，其风险状况也由其最终资产来决定。同时，考虑到非标债权类资产往往涉及信托计划、资管计划、银行理财等多层嵌套式投资结构，银行对底层资产信息和风险状况的掌握可能不如直接的贷款客户。即使是银行对最终标的资产信息掌握较为全面的纯通道类业务，也往往存在着客户不满足银行风控标准、信贷政策或监管政策要求，无法直接通过正常信贷途径获得融资，而不得不借助成本更高的结构化产品安排，其平均风险水平也很可能高于表内信贷资产。因此，按照审慎原则，对这些资产也至少需要比照信贷资产的监管要求，按照足额计提拨备，资产减值准备余额不应低于风险资产规模的 2.5%。

然而，从非标债权类投资最为集中的应收款类投资资产情况看，目前许多银行的拨备余额远未能达到上述标准。以非标债权类资产占比较高的 8 家股份制银行和 5 家城商行为例，2016 年末，13 行对应收款类投资计提的拨备余额占其中的非标债权类资产的比例平均仅为 0.7%，有 10 家银行这一比例低于 1%，



最低的仅为 0.2%，而超过 2% 的仅有北京银行和上海银行两家。

2. 投资类资产过度扩张对中小银行资本充足率造成巨大压力

部分上市银行近年来持续通过激进的主动负债活动推动投资类资产业务的超常规发展，尤其是其中非标债权类资产的持续扩张，对银行有限的资本金造成了大幅占用。2016 年末，16 家上市银行（不包括当年 IPO 融资的江苏银行和上海银行）中，仅五大行和招行核心一级资本充足率保持在 10% 以上，9 家银行核心一级资本充足率低于 9%，最低的南京银行仅 8.2%。而各家银行核心一级资本充足率水平与其总资产中非标债权资产的占比呈明显的负相关关系。

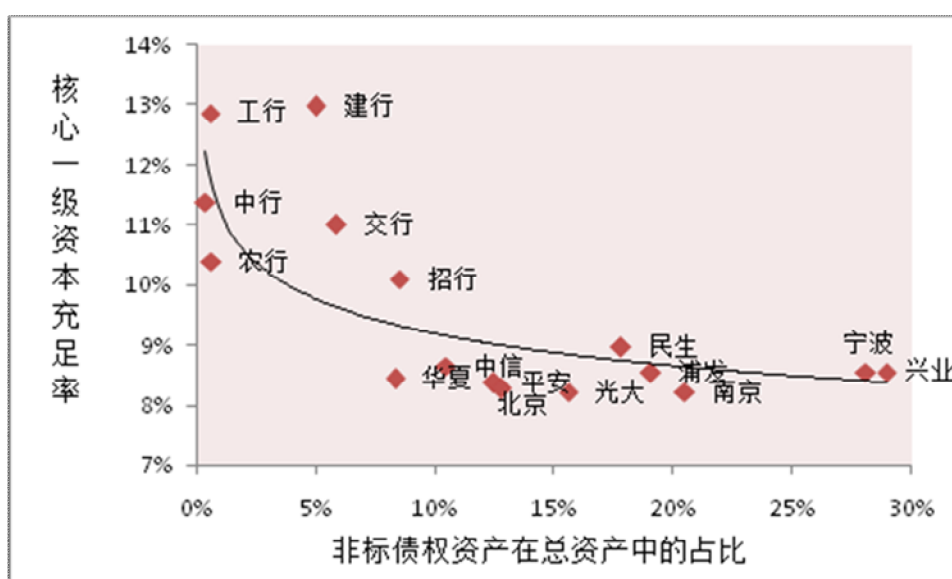


图 13 2016 年末上市银行核心一级资本充足率与非标债权类资产占比

按照现行商业银行资本管理办法要求，我国商业银行在不考虑系统重要性银行附加资本要求的情况下，核心一级资本充足率最低监管要求为 7.5%。对照此标准，则目前各家上市银行资本充足率水平仍能达标，但有两个潜在压力因素需要考虑。一是未来监管机构一旦明确国内系统重要性银行标准，部分目前资本充足率水平偏低的上市银行因其资产规模和和金融体系中的影响力很有可能入选，并面临 8.5% 的最低核心一级资本充足率要求。二是按照当前监管机构加强对金融机构资产管理业务监管的新趋势，未来商业银行部分理财等表外业务按照底层资产穿透监管的原则，很有可能被纳入风险资产范畴而需要追加计

提资本。

因此，以发展的视角看，目前部分上市银行已经面临资本监管红线日益逼近的压力，以投资业务驱动资产规模高速增长的发展模式缺乏可持续性。

3. 投资类资产业务流动性风险日渐突出

近年来部分中小上市银行投资类资产的规模增速已远远超出其存款资金的供给能力，主要依靠大规模发行同业存单等主动负债模式支持。在这个过程中，许多银行以短期负债资金对接长期资产项目，以博取更高的投资收益。据统计，2016年新发行的同业存单中，期限在6个月以内的规模占比达到72%，3个月以内的规模占比达到49%。而投资类资产中增量占比显著的非标债权类投资不仅其底层资产大量涉及期限较长的贷款项目，而且相关金融工具缺乏有效的二级市场流动性。由此，相关银行负债与资产之间的期限错配现象日渐突出，需要不断通过滚动发行同业存单来满足资金需求。

上述盈利模式严重依赖宽松的货币政策环境下较低的同业资金利率。当政策导向变化导致同业市场资金利率快速上升时，相关银行不得不接受更高的资金成本，由此将导致投资类业务盈利空间的显著收窄，甚至因资金成本超过所投资资产收益率而出现投资亏损。加之这种期限错配在中小银行中具有较强的普遍性，并大量涉及不同银行和机构之间的套利资金链条，在市场环境发生不利变化时，单个机构的流动性紧张状况和业务亏损极易引起行业性的连锁反应，甚至危及金融体系整体的稳定性。

五、近期金融监管新政对商业银行投资类资产业务的影响

银行投资类资产业务的上述风险已经引起了监管部门的密切关注。2016年以来，人民银行、银监会等出台了一系列针对商业银行的监管新政策、新要求，这些新的政策与要求的推行与落实将对商业银行投资类资产业务的发展产生深远的影响。

（一）人民银行：完善宏观审慎监管，加强货币政策动态调控



2016 年开始, 人民银行将原有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”(简称 MPA), 从资本和杠杆、资产负债、流动性、定价行为、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行情况等七个方面引导银行业金融机构加强自我约束和自律管理。其中, 对银行投资类资产业务影响较大的主要集中在宏观审慎资本充足率、广义信贷增速、同业负债、流动性覆盖率等方面。

在 MPA 监管新框架下, 银行的投资类资产业务规模的扩张将同时受到宏观审慎资本充足率和广义信贷增速监管要求的限制。尤其对于近年来投资业务高速增长的中小型银行而言, 新规的天花板效应将更为明显。而投资业务的资金来源端还要满足同业负债占比、流动性覆盖率等监管指标要求。在目前同业存单尚未被列入同业负债的情况下, 主要上市银行负债结构尚能达标, 然而, 目前银监会已经开始监测计入同业存单的同业负债占比数据, 未来一旦将其正式纳入同业负债范围, 则许多中小上市银行负债结构中同业负债占比都将超过 1/3 的监管红线。

另一方面, 央行 2016 年下半年以来通过拉长公开市场操作期限、提高各类货币政策工具利率等方式, 逐步抬高向市场投放资金的价格, 对于货币市场利率起到了一定的向上导引作用。

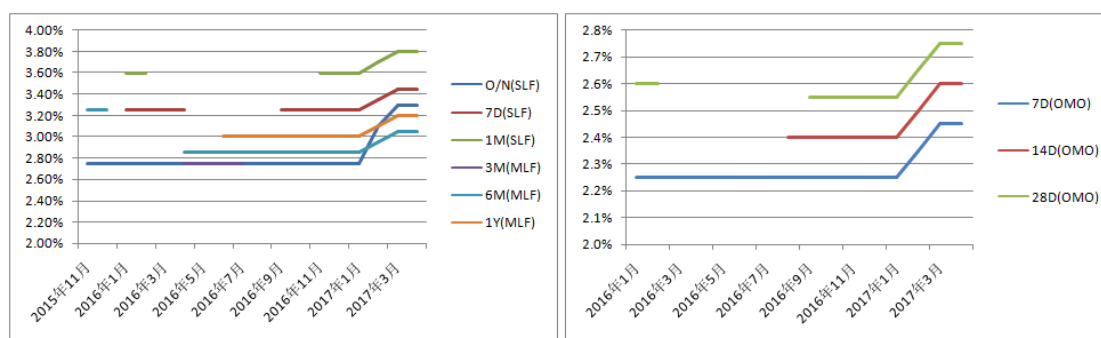


图 14 中国人民银行 SLF、MLF 和 OMO 利率变动趋势

（二）银监会加强商业银行不规范经营行为整治，强化风险防控约束

今年3月以来，银监会连续出台多个监管文件，对于以“三违反”、“三套利”、“四不当”等为特征的商业银行不规范经营行为提出了全面、系统的规范整治要求，其中多项政策要求涉及银行的投资业务，对于目前商业银行投资类资产业务发展中存在的主要风险和问题具有较强的针对性。

表4 银监会近期监管文件中涉及投资类资产业务的主要内容

时间	文件名	文号	涉及银行投资类资产业务的主要内容
3月28日	《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》	银监办发[2017]45号	<ul style="list-style-type: none"> ● 同业投资非标资产是否严格比照自营贷款管理，对底层基础资产的投前调查是否尽职，投后管理是否到位； ● 同业投资是否接受和提供第三方担保及“兜底”承诺； ● 是否违规开展债券、票据、资管计划代持业务
3月28日	《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”行专项治理工作的通知》	银监办发[2017]46号	<ul style="list-style-type: none"> ● 是否存在通过各类资管计划违规转让等方式实现不良资产非洁净或虚假出表； ● 是否存在同业业务、票据业务等未按“穿透性”原则和“实质重于形式”原则，准确进行会计核算、风险计量并足额计提资本的情况； ● 是否通过同业非标投资等方式向房地产、“两高一剩”等行业领域提供融资； ● 是否存在同业资金和同业存单对接理财产品、资管计划，期限错配，放大杠杆，资金空转的情况
4月6日	《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》	银监办发[2017]53号	<ul style="list-style-type: none"> ● 同业投资业务是否穿透，是否嵌套，是否足额计提资本和拨备； ● 同业存单纳入后的同业负债占比情况。
4月10日	《关于银行风险防控工作的指导意见》	银监发[2017]6号	<ul style="list-style-type: none"> ● 完善流动性风险治理体系，提升流动性风险管控能力； ● 加强债券投资业务管理，密切关注债券市场波动； ● 整治同业业务，加强交叉金融业务管控



（三）商业银行投资类资产业务发展将回归理性模式

从未来发展趋势看，近年来部分中小银行以投资类资产业务的超常规发展支持盈利高增速的模式不可持续。

一方面，新的监管政策环境下，商业银行不仅在投资类资产规模增速、同业资金来源、盈利空间等方面同时承压，而且在具体的业务模式、操作规范等方面也受到了越来越严格的规范性监管制约。特别是通过投资业务进行监管套利、期限套利、信用套利等的空间都被大大压缩。

另一方面，随着投资类资产业务资产规模的快速壮大和对同业资金链条依赖性的不断上升，部分激进的银行已经面临着规模扩张的边际收益下降，而持续积累的业务风险逐步显现，资本约束迫在眉睫的局面。因此，银行自身也有着调整投资业务策略和资产负债表结构，有效管理经营风险的紧迫需求。

预计从 2017 年下半年开始，主要上市银行的投资类资产业务的发展速度将逐渐回落。而从业务可持续发展的角度，未来商业银行投资类资产业务的发展需要高度重视以下原则：

一是严格遵守相关金融法律法规和监管政策要求，积极履行维护金融市场秩序和金融体系安全的义务；

二是按照“实质重于形式”的原则，全面、准确评估投资类资产的真实风险状况，足额计提风险拨备和资本金，将业务风险控制在自身风险管理能力和承受能力范围内；

三是统筹资产负债流动性管理，将投资业务的发展更多建立在稳定资金来源基础上，防止因过度的资金错配而损害银行稳健、可持续经营的基础。