

研究报告

2015年第78期

2015.07.28

执笔人：孟祥南 孙冉

xiangnan.meng@icbc.com.cn

金融脱媒与商业银行创新

要点

- 与西方银行业的“负债脱媒——资产脱媒——互联网金融脱媒”较为明显的阶段性特征不同，我国的金融脱媒呈现了多阶段叠加的特点。金融脱媒使创新成为商业银行发展的内在需要。
- 商业银行创新呈现了以调整经营结构、转移信用风险以及与互联网相结合的特点。同时，金融脱媒增加了产品和机构的复杂性、削弱了信息的集中度，将融资活动从银行转移到市场、由正规市场转移到非正规市场。
- 资本市场的深化与活跃为我国商业银行多元化经营提供了机会。以资本市场为平台开展的商业银行业务增势强劲。资产管理业务成为商业银行参与市场的突破口。综合性银行必须依靠完备的基础设施和合理的组织架构，使银行在特定的市场环境下，对跨业务条线的经营与合作拥有更为清晰的认识和明确的地域视角。

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。

随着监管放松，金融体制变革和信息技术的发展，商业银行作为间接融资媒介，在传统意义上的中介作用正日益淡化，依靠传统业务以赚取利息差的盈利方式越来越难以为继。因此，变革自身的运营模式，提供综合化产品与多样化服务才能实现商业银行的长期可持续发展。

金融脱媒使金融创新成为商业银行生存和发展的内在需要，而金融创新同时加速了脱媒化进程。可见，金融创新是一个动态过程，脱媒与创新不但改变着商业银行与金融市场本身，同时也改变着银行与市场之间的关系。

2008年金融危机过后，金融脱媒与金融创新受到更多的关注。危机对于制定金融改革政策以及规范金融创新具有重大影响。当我国商业银行面对金融脱媒、利率市场化以及互联网金融的冲击，面对与资本市场既竞争又合作的博弈关系，商业银行尝试了哪些改变？该如何应对？本文综合分析了金融脱媒及商业银行创新的特点，并对目前商业银行的发展机遇进行了阐述。

一、国内外金融脱媒的阶段性特点

（一）美国商业银行金融脱媒的阶段性特征

从西方银行业的发展历程来看，金融脱媒呈现阶段性特征。以美国为例，金融脱媒表现出负债脱媒在先、资产脱媒在后的特点。在1970年实施利率市场化改革以前，美国的存款利率受到严格管制。为了获得更高回报，资金逐渐向利率更高的货币市场共同基金等新兴投资工具转移，导致商业银行存款大幅度流失。进入1980年，美国经济开始走出“滞胀”，消费需求、住房需求逐渐增大，不动产抵押贷款规模激增，间接融资渠道的资金变得日益紧张，银行资金的供给和需求失衡，社会因此加大了对直接融资的依赖，资产脱媒的特征开始显现。

上世纪80年代末期和90年代是美国金融业改革和创新的黄金时代，也是资产脱媒的加速期。除了越来越宽松的监管环境，美国经历了历史上最长久、最辉煌的一段财富积累时期——政府有了财政盈余，股市进入强劲牛市，投资者及消费者的金融需求被进一步激发。投资银行业务（承销、咨询、管理、经



纪、做市、自营收益等)也因此重获了生机和活力。为满足零售和机构投资者的巨大需求,金融市场中创新产品层出不穷,加速了传统商业银行的资产脱媒。

到了1990年,美国的商业银行开始面临由高新技术带来的金融脱媒的严峻考验。互联网和信息技术的兴起,带动了非银行类竞争者的发展。例如,网络借贷公司、网络基金销售公司、网络保险公司、网络银行等纷纷涌现。技术的进步和竞争的加剧使银行的交易手续费收入显著下降,撼动了银行的客户基础;以现代信息技术为基础的金融创新工具和产品层出不穷,逐渐蚕食着商业银行的传统“存、贷、汇”业务收入以及非传统业务收入。

(二) 我国金融脱媒具有多阶段叠加的特征

与美国银行业的“负债脱媒——资产脱媒——互联网金融脱媒”较为明显的阶段性特征不同,我国的金融脱媒呈现了多阶段叠加的特点。一方面,负债脱媒和资产脱媒几乎同时显现。资本市场与商业银行作为两种不同的融资制度安排,在资金和客户方面存在着此消彼长的竞争关系。货币市场,股票市场和债券市场中产品品种的丰富和交易量的迅速攀升使市场渐渐代替商业银行,实现财富管理、资产管理以及风险管理等职能。银行的客户群迅速下沉,存款尤其是储蓄存款趋势性下降,资金资源愈发紧张,融资缺口管理难度加大,负债端的资金逐渐脱离银行体系。

在资产端,商业银行与资本市场的竞争亦越演越烈。从经营环境看,我国商业银行已进入居民资产重置、地产市场转战和实业资本回流的转换阶段。同时,经济结构转型与增速放缓等宏观因素为商业银行带来诸如贷款有效需求不足、存量资产庞大、不良贷款陡增、风险拨备提升、资本约束增强等不利因素。而利率市场化改革对银行资产负债表的稳定性亦造成极大威胁,资产出表压力和动力较大。负债脱媒与资产脱媒同时显现,股票、债券市场对贷款业务造成价格和客户竞争;理财产品等各类投资新渠道与银行争夺资金来源,商业银行只好从高风险业务或新的业务类型中寻找利润增长点。

另一方面,我国金融业已进入网络时代,互联网企业全面涉足金融业,并在支付、融资、投资理财与风险管理领域对商业银行的传统业务与中间业务构

成威胁。互联网金融的创新以问题导向为根本原则，整合需求、优化供给、服务大众。高速创新和产品营销能力冲击着银行与客户之间的粘合度、产品销售渠道和经营模式。表 1 列明了近年来互联网金融业务创新种类。例如，通过第三方支付，互联网企业获得了大量的客户交易信息，并以此为基础、运用大数据技术，深入挖掘客户的融资、理财、风险管理方面的金融需求，迅速开发出多种多样的互联网金融产品。而对于小额信贷业务，由于互联网企业有长期服务小微企业的传统优势，银行和互联网企业的利益冲突与竞争不可避免。

表 1 互联网金融的典型业务模式

创新业务种类	具体内容	
第三方支付业务	互联网支付	账户支付；网关支付
	手机支付	通信账户支付；远程支付；类 Square；近场支付(NFC)
	POS 收单	
融资业务	P2P 平台	无担保；小贷担保；抵质押；平台担保；关联方担保；保险；风险备用金
	众筹平台	预售式众筹，即“预售+团购”模式；股权众筹；会籍式众筹；捐赠式众筹
投资理财业务	网络资产交易平台	互联网上的证券交易所（国外）：交易品种为未上市公司股权，以个人参与为主，例如 SharPost
		非标资产网上交易平台（国内）：交易品种为委托贷款债券、票据收益权、应收账款、信托受益权、信贷资产证券化，以企业和金融机构参与为主，例如，陆金所 Lfex
	综合性网络理财平台	国内：证券+基金+私募产品+融资融券+第三方支付 国外：覆盖证券、基金、衍生品、国际市场等各类资产，成为“一站式金融账户”；提供证券经纪+资产管理+投资顾问+投资研究等综合服务，客户粘性高
	财富管理	个人消费记账；个人资产汇总及优化；社交化理财；资产管理
风险管理业务	网络保险 网络征信	
创新原则	问题导向+解决需求+服务民众	

资料来源：作者整理

二、多阶段叠加与商业银行创新



利率市场化、金融脱媒与互联网金融的竞争对商业银行的影响交织在一起，以业务创新为主要内容的金融创新成为商业银行生存和发展的基础。从我国金融体系的发展历程来看，我国商业银行创新具有以下特点：

（一）商业银行主要创新方向之一：调整业务结构

银行主营业务创造的利息收入主要来自风险资产，扣除利息支出，银行通过管理风险赚钱。但客观上存在着资金成本刚性和资产收益弹性之间的矛盾。逐渐缩小的净息差，利率及汇率的大幅波动，加剧了资金刚性成本和资产弹性收益之间的矛盾。美国在利率市场化初期便遭遇了银行危机，大批银行倒闭。为了生存，熨平由改革造成的收益波动，商业银行一方面要进行资产、负债组合，把不同风险错配开；另一方面就是要积极开拓中间业务，通过业务品种多样化促进非利率敏感性收入的增长，在降低整体收益对利率的敏感性的条件下实现预期利润目标。在创新过程中，中间业务的结构也在不断调整，中间业务的独立性得到进一步强化，代客交易投资类收入稳中有升。

（二）商业银行业务创新方向之二：转移信用风险

近年来，经济的“新常态”催生出了银行业的“新业态”。叠加于银行业的利率市场化改革和金融脱媒，过高的中长期贷款比例以及利率市场化的预期加剧了银行资产和负债错配的风险，为规避利率波动的风险，资产出表是最直接有效的方式。上个世纪 80 年代，美国商业银行也面临着同样的困境和资产出表压力。商业银行抓住机会，创造性地发展了资产证券化业务。由于该业务的开展不占用商业银行资本，且满足了实体经济发展的要求，提高了银行的流动性和投资者的收益水平，最终成为 20 世纪影响最为深远的金融创新，深刻影响全球金融市场格局。资产证券化业务成为银行“轻资产”业务的典范。

与标准化的资产证券化业务相比，我国商业银行资产出表的方式则更为多样化，通过双方买断方式、信贷转理财、收益权转让、委托投资等银银、银信和银证合作等非标准化的出表方式，成本低廉，操作简单，受到了大部分商业银行的欢迎。但此类金融产品也在很大程度上造成了与证券化等标准出表方式的竞争。虽然我国早在 2005 年便开启了资产证券化试点，但受到金融危机的影

响，直至2012年5月，人民银行、银监会和财政部才联合下发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，国内的资产证券化以500亿试点额度再次起航。随着我国资产证券化的规模不断扩大，标准投资出表或将发展为常态化趋势。

（三）商业银行业务创新之三：与互联网相融合

互联网金融就是伴随新经济、新技术快速发展起来的，是将互联网工具化后的全景渗透和数字经济引导。它把千百年来形成的生产顺应需求这一逻辑，转换为整合需求以优化生产达到节省资源这样一个新的供求体系。数据成为资产、行业垂直整合、平台泛金融化成为商业发展主流趋势，行业产业链条加深加长，商业创新模式层出不穷。

互联网创造出新的商业模式，塑造新的经济形态，互联网基因已经融入到社会运行的底层物质技术结构之中。回顾金融创新发展的历史，每一次历史变革都与先进的科学技术紧密结合，因此当金融发展到互联网时代，也必将发生新的变革。当商业银行正痛苦地挣扎于“以产品为中心”或以“客户为中心”的变革中时，互联网凭借着技术优势，已先人一步，通过对人类消费、交易等行为的分析，衍生出了越来越多的客户黏性高的产品。在激烈的竞争下，商业银行势必依托线下优势，打通线下线上，努力谋求在支付组织、工具、形式和功能的创新，积极、大力介入互联网金融市场。特别是大型银行，例如，工商银行正在以电商平台、客服平台和直销银行平台为依托，以互联网支付、融资和投资理财三大产品体系为支撑，以大数据应用为保障，充分挖掘庞大的客户基础，全面构建线上线下一体化的金融服务体系。

三、金融脱媒对金融创新的影响

（一）金融脱媒增加了产品的复杂性

“存、贷、汇”是商业银行的基础业务，银行通过向企业或个人提供这些金融产品，管理产品的内在风险，并从中获利。但如今，金融市场也可以这样做。债券市场和股票市场与商业银行抢夺着资产客户，而证券公司、保险公司



和资产管理公司等与银行争夺其负债客户，市场正作为银行的替代，在融资过程中发挥越来越重要的作用。作为两种融资制度安排，资本市场与商业银行在资金和客户方面存在着此消彼长的竞争关系。

不容忽视的是，二者的互动关系正在不断加强，呈现出一种竞争性互动关系。由于掌握雄厚的资金实力、巨大的客户资源和庞大的支付结算网络，商业银行通过创新参与市场，不仅会扩大资本市场的规模，增强产品供给能力，提高市场的流动性，而且会抑制市场的非理性波动，降低市场风险，提高市场效率。市场发展则为商业银行提供更多的风险管理、财富管理等新兴业务，拓宽业务通道，丰富业务品种，开辟新的发展空间。

为了使创新型产品能够以较高的交易量在市场中买卖，在商业银行将产品推向市场之前，需要再对产品本身进行调整，例如，资产证券化包括资产池组建、产品设计、发行及发行后管理等四个环节；而美国的资产证券化产品由于允许再证券化业务，通常通过 7 个步骤才能完成。这个过程会增加市场的复杂程度。而且，随着金融工程的发展和组合产品创新的深化，金融产品的风险评估及控制难度变大，投资者也很难搞清其基础资产的构成。

（二）金融脱媒增加了机构的复杂性

日益复杂的创新型产品决定了商业银行机构的复杂性。银行以产品为导向设置组织结构，内部产品线交错，条线间合作频繁，机构组织层次较多。例如，我行信贷资产证券化产品需要由金融市场部、公司业务部、信贷管理部、资产负债管理部、财务会计部等部门相互配合。从产品设计到推广营销，创新部门、营销部门以及行政管理部门或由一个或多个部门担任，协调成本高，协调难度大。银行内部的上下级之间，以及各经营主体之间普遍存在信息不对称的现象。各主体间通常更了解自身的核心能力、商业细节、产品业务及项目潜力等，也由此拥有更多的专有知识。

在各主体对资源竞争的情况下，不可避免地诱使经理们的寻租和搭便车行为，即为了在内部资源配置中提高与上级管理层的谈判能力，或为了成为协作部门提高考评业绩，采取耗费额外成本来包装业务内容等一系列的非生产性活

动。高效的内部资源配置有赖于总行能够掌握分行或产品线的充分信息，进而制定积极有效的资源配置决策。金融创新过程并没有提高业务条线间的透明度，反而通过增加制度风险，加大了机构管理的复杂程度。

（三）金融脱媒削弱了信息的集中度

金融脱媒使产品在创新过程中产品线更长，涉及的交易主体更多。在传统的模式下，商业银行应用非公开信息进行定价和风险管理，信息通过长期的客户关系获得，并且运用模型监测借款人的财务稳定性。这种监测还包括了各种契约的关系合同，且契约保证了在借款人发生违约的情况下，银行可以维护相关权益。

当市场代替银行执行融资及风险管理职能，风险是通过公开机制确定的。例如，在产品定价中，公开信息通过大量的“买盘”和“卖盘”形成市场价格，投资者会根据一系列的公开信息对某种资产进行估价。市场应用分散风险的方式管理风险，信息较为分散，且信息传播速度较快；银行则依靠与客户的反复接触收集信息，信息较为集中，且收集时间较长。因此，在市场逐步压缩、取代银行部分业务的情况下，整体信息的集中度下降。

（四）金融脱媒使得融资从机构转移至市场，从正规市场转移至非正规市场

在脱媒与创新的背后，逐渐形成了银行与市场替代的关系。在资产证券化的创新中，银行将资产从资产负债表中转移到市场，市场为银行开发新的金融产品提供场所，创造机会，并担当这些资产风险管理功能的替代。银行将释放出来的资金投入到了更有利可图的产品中。此外，通过金融市场来解决银行的业务目标，如风险对冲操作等。在这种替代关系中，银行分享了由金融市场增长所带来的利润增加及效率提升，并通过市场管理风险。

此外，互联网金融的蓬勃发展将金融业务从正规市场转移到非正规市场。商业银行与互联网企业在网络信贷、网络理财及网络支付领域展开激烈竞争。例如国内外迅速崛起的P2P网络信贷，凭借着互联网技术、电子商务技术、金融服务模式和民间借贷资本的有效结合，绕过商业银行，依靠电子商务公司提供的互联网平台实现借贷双方的信息、资金、合同的相关操作、促成借贷交易



的实现。与规范化、高度组织化的正规银行经营模式不同，P2P 网贷公司作为非正规信贷机构代表，主要服务于小微企业和个体商户，绕开银行实现小额贷款的直接匹配，成为未来互联网直接融资的雏形。

四、商业银行的发展机遇

近期，我国资本市场的深化与活跃为商业银行经营业务多元化提供了机会，其背景基于居民资产配置由“产权”时代向“股权”时代变迁。资本市场发展拓宽了金融产品的范围，商业银行与证券公司、基金公司和保险公司在资产管理领域的发展前景更为广阔。由于投资者的风险偏好愈发趋于激进，行业整合和并购加剧，新兴市场业务快速成长；产品种类丰富、投资区域广泛的资产管理机构显示出更强的市场竞争力和适应性。凭借广泛的分支机构、强大的客户基础和专业的管理队伍，商业银行可以通过购买和持有有价证券来优化资产结构，多元化的资产组合使商业银行便于兼顾安全性和流动性，争取最大限度的盈利。

（一）以资本市场为平台积极开展相关业务

以资本市场为平台的业务主要有两种：边缘资本市场业务和核心资本市场业务。

边缘业务主要包括：（1）资本市场结算与代理业务。例如，为证券市场提供的清算与结算业务，代理券商经纪业务与零售业务、代理股票账户开户业务、以及基金托管、基金零售与基金代销业务。（2）融资业务，具体指为券商和经纪公司提供融资服务，包括为券商提供短期资金融通业务、为上市公司提供过桥贷款、证券抵押贷款等资金融通业务。

资本市场中的核心业务是指：（1）新兴咨询业务，主要指促进企业转制而开展的企业重组、兼并收购、企业资本运作策划等。（2）商业银行投资银行业务，主要是指融资、企业项目财务与投资、发展战略顾问、企业年金托管、保

理业务、个人投资顾问。(3) 自营资本市场业务, 包括债券、股票转让及基金发售、管理、买卖与转让等。

不容忽视的是, 同证券公司、投资咨询公司等金融机构在并购业务的竞争会越来越激烈, 商业银行以顾问为主的收费将愈发困难。表 2 列举了并购市场中的主要参与机构以及各自的业务模式。从中不难看出, 各参与主体的业务范围渐渐重叠, 各自优势越来越不凸显。商业银行可以凭借自己的资金优势, 采取财务“融资+顾问”模式, 以顾问方式参与并购交易, 进一步挖掘融资机会, 推荐融资手段; 同时包括并购贷款、金融资产服务并购业务、并购债在内的多渠道并购融资组合方式也为商业银行开展顾问业务提供了坚实支持。商业银行还可以通过为客户提供融资支持、融资承诺、资金证明、监管账户、内保外贷等相关配套金融服务获得相关中间业务收入。

表 2 并购市场的主要参与者与业务模式

主要参与者	业务模式
证券公司	<p>1. 使用增发、定向增发、股权质押、配套融资、融资融券、优先股、可转债、企业债和公司债等多种工具作为并购交易的融资安排和支付手段, 获取财务顾问费用, 同时赚取融资安排佣金和融资收益。</p> <p>2. 通过资管计划、直投子公司、并购基金子公司和基金子公司等方式提供融资, 并参与投资获得收益。</p>
投资咨询公司	精品投行路线, 差异化路线, 重点关注某些细分领域进行精耕细作, 专注顾问与资产管理业务。
中介服务机构 事务所	<p>律师事务所: 尽职调查、法律咨询、交易方案等服务, 收取服务费用。</p> <p>会计事务所: 为并购方案提供税务和财务方案设计、企业估值、尽职调查、专项审计等, 收取相关费用。中介机构近期也开始跨界服务, 例如提供交易顾问服务、咨询顾问服务并设立基金</p>



	公司参与投资。
投资机构（私募股权投资基金、并购基金等）	<p>通过投资并购交易获得收益，其运作模式按并购整合目标和方式的不同而有所区别。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 以股权形式入股企业，之后为企业发展战略，经营管理和资源整合提供建议，并在行业寻求积极并购，帮助企业在短期内迅速扩张，企业价值得到提升的同时，基金所持股份通过上市或并购退出。 2. 通过二级市场举牌收购上市公司以实现控股，再通过改变战略，提升管理效能及优化结构提升企业内在价值，最后通过分红、二级市场减持等方式收益。 3. 与上市公司共同发起成立并购基金，并根据上市公司需要去完成收购，整合后，再按照双方约定，通过上市公司现金购买或换购收购后在二级市场转让股份完成退出。
商业银行	为非上市公司并购交易提供顾问咨询服务，赚取财务顾问费，积累股本权益性投资经验。通过并购贷款这个平台，赚取并购融资安排费和融资收益。

（二）资产管理业务是商业银行参与金融市场的突破口

股票市场的活跃迅速增加了部分投资者的财富，财富溢出效应会激发其他金融需求——资产管理、财富管理、支付手段（信用卡、借记卡、网上支付等）和信贷产品（汽车贷款、助学贷款和房贷等）。以客户为中心，综合运用银行、证券、信托、资管等金融媒介，商业银行可以充分发挥渠道、信息、声誉等优势，为客户在股权投资、专项理财、现金管理等方面提供整体投资管理方案，增加中间业务收入。

在成熟市场中，资产管理行业是一个规模巨大、结构复杂且专业分工精细的行业，参与者形形色色（见表 3）。对商业银行而言，资产管理业务是其拓展其他业务的重要通道和维护发展客户的主要手段。“不对客户说‘不’”以及“差异化服务”是美国银行业在转型过程中遵从的服务理念，同样也适合于当前我

国的商业银行。“规模式扩张”无法在产品设计上体现不同投资群体的差异化特征，投资策略和标的资产也缺乏透明度，难以满足客户的长期理财目标。反之，“差异化服务”理念，会依据有关法律法规和委托人的收益目标、风险偏好、限制条件等因素，为客户量身定做组合方案，通过发放集合型理财产品和定向型理财产品，进行实时监控和调整，从而实现委托投资效用最大化。

表 3 资产管理机构的优劣势分析

	优势	劣势
信托公司	<ol style="list-style-type: none"> 1. 资产管理业务的法律关系明确 2. 投资方式灵活（贷款、债权、股权、收益权转让等）；领域广泛（证券、基金、私募股权基金、债券、艺术品、房地产、事业等） 3. 投资管理能力大大提高，高净值客户信任度高 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 客户来源渠道有限，严重依赖商业银行 2. 投资品种类不足，无法提供全序组合产品，满足客户在期限、收益、风险管理等方面的需求
证券公司	<ol style="list-style-type: none"> 1. 可提供单一客户定向、集合、及专项资产管理业务 2. 可自行募集资金，也可委托其他金融机构 3. 政策支持，简化程序、放宽客户限制 4. 研究实力强，投资管理经验丰富 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 资产管理计划没有使用明确的信托法律关系 2. 投资非上市公司的股权和直接承担债券（如贷款）无操作细则，难以直接开展此类业务
基金公司	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政策支持，为基金管理公司子公司开展特定资产管理业务创造宽松环境 2. 专项资产管理业务资金可投资为通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 专项子资产管理业务需设立子公司开展 2. 子公司资金实力不强，无净资本管理要求，管理能力有待认可 3. 将资产管理计划资金用于贷款、股权投资的形式不明确
保险资产管理公司	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政策支持，突破了只受托管理保险资产的限制，开始布局保险业“圈外”资产 2. 长期受托保险资产，在货币资产、股票市场等投资经验较为丰富 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 实业投资范围仍受限制，除不动产投资、项目资产支持计划、基础设施投资计划，不能直接投资于其他实业投资项目 2. 对于养老金、企业年金及住房公积金等资金管理需有优秀业绩做支撑 3. 各大金融机构参与到管理保险类资产的竞争中
商业银	<ol style="list-style-type: none"> 1. 销售渠道广泛 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 理财资金不能直接进行权益类



行	2. 客户基础巨大 3. 资金来源多样 4. 准入门槛较低	投资 2. 投资多以固定收益类债券为主， 收益率较低
私募	1. 产品更有针对性 2. 投资人更具理性，风险承受能力高，易于长期投资 3. 投资隐蔽性更好，投资更为灵活，收益率高	1. 流动性差 2. 准入门槛高 3. 信息披露宽松

(三) 积极适应市场对产品需求的调整

根据投资者的参与程度不同，金融产品种类大体可分为主动管理型、投资顾问型和通道型产品。金融市场环境与产品需求息息相关。金融危机后，被动型和平衡型产品(如 ETF、指数基金等)因其具备交易价格低廉、产品流动性强、增值空间较大等优势，逐步成为市场上的主流产品。此外，对冲基金、私募股权投资、房地产投资等另类投资产品因与传统产品走势的相关度较低，具有套期保值、对冲波动性及规避单一市场系统性风险等功能，仍然受到投资者青睐。早在 2009 年下半年，国际金融市场中另类产品的净申购量已经由负转正。

从国内来看，宏观经济环境、股票市场的活跃程度与产品需求亦关系密切。面对经济下行，自 2015 年起，中国进入降息周期，无风险利率下降，权益类和固定收益类产品表现良好，投资者的投资热情高涨。商业银行应抓住资本市场大发展的中长期机遇，加大股票型及混合型基金的销售力度，提高中间业务收入。

总之，传统大型商业银行都在努力变得规模更大、更多样化和更国际化。不断的创新与扩张不但是为了保护自己已有的经营优势，更为了抢占资本市场领地，因而不可避免地向综合性银行转变。但是，综合性发展并非简单地扩张产品线，还应该有效运用商业银行在资金、渠道、客户基础、人才队伍等方面的优势。因为综合性银行的竞争优势在于规模经济和范围经济带来的低成本收入比。进军资本市场要求银行能够充分利用其广阔的地域性、广泛的营销渠道和大量的员工提供可以大规模生产，统一管控的标准化产品。但是，如何做到既能满足客户独特的金融需求，又能有效降低标准化产品成本，是每个大型银

行必须直面的经营难题。综合性银行必须依靠完备的基础设施和合理的组织架构来支撑其经营，使银行在特定的市场环境下，对跨业务条线经营、合作拥有更为清晰的认识和明确的地域视角。