

新常态已然成为诠释中国经济发展现状和未来方向最热门的术语。中国经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化。

新常态 新金融

文 / 许思涛 黄伟

新常态 (New Normal)，在过去一年已然成为诠释中国经济发展现状和未来方向最热门的术语。2014年12月中央经济工作会议提出中国在消费需求、投资需求、出口和国际收支、生产能力和产业组织方式、生产要素相对优势、市场竞争特点、资源环境约束、经济风险积累和化解以及资源配置模式和宏观调控方式等方面都发生了趋势性变化，表明经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化。同时，强调在未来，中高速增长、发展方式转变、结构深度调整、发展动力转向是中国经济新常态的基本特征。

有别于数年前的金融危机，在应对此轮经济下行压力和实现经济转型升级的过程中，定向调控和精准施策将是中国宏观政策的基本思路。2015年中央和地方财政预算草案报告显示，政府将继续实施积极的财政政策，全国财政赤字预算1.62万亿元，比2014年增加2700亿元。而且，不仅从总量上加大了对经济发展的支持力度，在结构上也注意发挥先导和优化的作用。同时，从2014年7月1日开始实施的营业税改征增值税行业范畴有望进一步扩大，通过降低税负来增强实体企业活力，扩大民间资本投资信心，进而获得相对稳定的经济增长。



由于通胀走低、2月份官方PMI仍低于枯荣线、地产销售年初以来持续放缓，业内普遍预期比稳健更为宽松的货币政策。2015年3月1日，中国人民银行宣布三个月内的第二次降息，将存贷款基准利率下降0.25个百分点；3月3日，央行在降息之后的首次公开市场操作中继续向市场注入流动性，开展350亿7天逆回购；4月19日，央行再次宣布自2015年4月20日起，普降金融机构存款准备金率1.0个百分点，并有针对性地实施定向降准措施，对农村金融机构额外降准1个百分点，进一步释放流动性。同时，货币政策也将着力调整结构，优化信贷投向，加大支农、支小再贷款和再贴现力度，提高金融服务小微企业、“三农”和支持服务业、节能环保等重点领域及重大民生工程的能力。

在这样的宏观背景下，作为承担着协助经济运转和资源配置重要责任的金融行业在2015年将呈现怎样的发展趋势呢？我们认为，2015年金融改革将继续深化，促进行业竞争和有序发展；金融机构将密切关注资产质量和风险管理，积极探索新的业务和盈利模式。具体来看：

一、利率市场化改革加速推进

2015年3月，央行在宣布降低存贷款基准利率的同时，也将存款利率上限由1.2倍扩大至1.3倍，加速利率市场化改革进程。随着利率市场化的推进和互联网金融的发展，银行存款外逃，理财化的趋势已成必然。存款的竞争显得较为激烈，“一浮到顶”的策略也将给银行的负债成本带来负担。2014年中国商业银行存贷款利息净收入占营业净收入比例为48%，比2011年下降了7.3个百分点。随着利率市场化程度逐步提高，利差将进一步收窄，利息收入占比将进一步下降，商业银行需要建立和完善市场化的利率定价机制来应对相应挑战。展望未来，作为利率市场化改革配套系统的存款保险制度以及面对企业和个人大额存单预计2015年内将会正式推出。

二、金融准入进一步放开

2015年3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中表示将不设限额推动具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。这些民营银行将给金融行业注入一股新的力量，而且从目前试点银行自身定位以及宏观政策的引导性来看，将主要服务于当地的小微企业和消费者，以便更好地促进实体经济发展和结构转型。2014年11月颁布的《中华人民共和国外资银行管理条例》修改版进一步放开了外资银行在中国的设立和运营的限制。同时，信贷资产证券化试点对外资行也于2014年底开放，三家外资银行——汇丰、华商以及渣打银行在2015年前两个月已经各自发行了一款此类产品，并首次把银团贷款放入资产池。金融行业准入的进一步开放，将加剧行业竞争，业绩分化扩大，差异化竞争战略势在必行。

三、金融国资改革提速

在中国金融体系逐步自由化和市场化、混业经营趋势加剧的背景下，金融国资企业的改革也加速推进。目前，包括央企、地方国资在内的各方资金力图获得金融全牌照，构建金融控股平台，实现国资保值增值或开拓新的商业模式。金融国资企业改革的另一方案是混合所有制改革，由于金融行业对于国民经济的重要性，金融国资的混改比较谨慎。目前已经较为明确混改的金融企业已经涉及银行、券商、保险、基金等主流行业。其中，国元集团、新华保险、中国太保均已提出相应的实施方案。2015年，部分现有央企或地方国资旗下的金融控股平台预计将通过整体上市或证券资产优先上市的方式实现证券化，民营资本参与金融国资混改的意愿和力度将有赖于金融业自由化的加深和国资改革顶层设计的出台。另一方面，作为金融企业提升经营效率的激励相容机制，也将开展试点改革。¹

四、监管转型促进规范经营

中国银监会在年初启动监管机构改革进程，一方面下放地方性金融机构日常市场准入权力给注册地所在银监局，体现“宽管制”导向；另一方面，新组建信托部、城商行部、普惠金融部，细化监管分工，优化分类监管机制，提升专业化监管水平。保险业方面，监管层同样以简政放权为切入点，积极推进保险资产管理市场化改革，推行保险资产管理产品注册制，拓宽投资渠道，简化投资比例，支持业务创新。同时，比照国际经验，保险业也在2015年进入新型风险管理模式——“偿二代”的实施准备期，其中包括定量资本要求、定性监管要求和市场约束机制等三大支柱及17项监管规则，将使保险公司更加注重资本成本和资本使用效益，并更积极地提升风险管理能力。

五、银行资产质量堪忧

银行业资产和利润持续多年的高速增长随着经济增速降缓。2014年银行业贷款增速已降至13.5%，比前5年平均增速下降了6.5个百分点；商业银行净利润同比增长9.7%，比前5年平均下降了一半多。同时，近年来实体经济积累的一些压力已经越来越多反映到银行信贷质量上，典型表现就是银行业不良贷款余额和比率持续“双升”。截至2014年末，中国商业银行不良贷款余额达8426亿元，已连续12个季度上升；不良贷款率为1.25%，较年初上升0.22个百分点。银行资产质量问题已经从长三角蔓延到其他沿海省份，如山东、广东、福建，预计将逐步蔓延到中部和西部地区；批发和零售业仍然是重灾区。虽然宏观政策趋于宽松以保持经济增长速度和保障资产质量，但实体经济在2015年获得实质流动性并得以大幅改善的可能性较小。因此，我们预计2015年不良贷款率和余额可能会持续上升。

六、直销银行遍地开花

近些年互联网信息技术高速发展，并不断渗透到人们日常生活的方方面面，互联网金融随之迅速发展。随着客户的金融需求不断向着多元化趋势发展，银行业从商业

模式到渠道、产品和服务都在发生着巨大的变革；而网络直销银行的低成本、便捷性和易用性被认为是中国银行业最近的颠覆性创新举措。2014年2月，民生银行率先正式上线直销银行，目前国内已经有兴业银行、南京银行、平安银行等19家银行推出了直销银行。直销银行突破了传统实体网点的经营模式，通过互联网渠道拓展客户，包括建立官网、手机直销银行APP和第三方渠道合作，推广互联网综合智能理财概念，在线开立账户并提供存款、理财（基金、保险）、信用卡还款、ATM取现、小额信用贷款、P2P等金融产品和服务²。这些基于互联网平台的直销银行业务能够得到较快的发展和复制，所以预计更多股份制商业银行将在2015年推出类似业务，来分流传统商业银行的个人金融类业务。但是，直销银行也需要不断地完善客户体验、优化业务流程、丰富产品种类、提高服务质量、保障交易和资金的安全。

七、互联网证券业务蓬勃发展

2014年3月25日，在国务院提出“促进互联网金融健康发展，提高证券期货服务业竞争力”的要求下，中国共有35家证券公司获证监会批准开展互联网证券业务试点资格（截至2014年底）。最早的6家公司上报的互联网证券业务方案主要是通过互联网完善客户账户服务体系，均以客户需求为核心、以提升客户体验为导向，对公司现有业务或平台进行整合或重构。互联网证券业务是券商互联网金融模式的一个选择，在市场化竞争中展开业务结构调整有可能引发行业佣金率趋势性下滑。同时，券商将打造综合业务系统平台作为转型目标，增加客户黏性，建立金融互联服务平台。展望2015年，大型券商将通过金融互联服务平台开展互联网证券业务，明晰客户类型，为客户提供一站式便利服务；中小型券商将进一步挖掘与第三方平台的合作深度和广度。

八、银行或领证券牌照

2015年3月6日，证监会表示，正研究商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排。虽然有关政策的公布、实施尚无明确时间表，但有消息称中国建设银行已经向监管机构申领内地券商牌照。实际上，国有大银行已在保险、信托、基金、海外证券先行试水，唯独在内地证券业务上还没有开放。当前银行业面临整体业绩增速放缓、资产质量下降的压力，涉入内地券商业务，提供直接和间接融资全流程融资服务，无疑对银行的业绩提升具有积极作用。银行在渠道、客户、团队等方面的优势将大大加剧证券业务的竞争。未来银行从营收上有可能成为证券业的主力，中小券商则向更专业的方向发展。关于进入证券业的路径，四大国有商业银行由于已经筹备申领，预计有可能在2015年年内组建内地证券公司，其他银行则可能通过海外证券平台获取A股券商牌照或参股、控股现有券商。

九、资产证券化迅速发展

信贷资产证券化为银行带来了多样化的资金来源，可以有效盘活存量资产，以更好地支持实体经济的发展。该类业务在2014年已经出现了扩张的趋势，统计数据显示，2014年，中国信贷资产证券化的发行规模约为2770亿元，远远超过了历史规模的总和³。2014年11月银监会宣布信贷资产证券化业务将由审批制改为业务备案制，不再针对证券化产品发行进行逐笔审批，不再打开产品资产包对基础资产等具体发行方案进行审查。随着备案制实施以及发行主体、基础资产的逐步放开，信贷资产证券化的放量增长将成为必然。目前已经有27家银行首批获得开办信贷资产证券化业务资格，此数目还在不断增加。2015年以来，先后共有13家银行发行了信贷资产证券化产品，总规模已经超过了350亿元⁴，基础资产已经由对公业务的贷款资产拓展到了小额贷款、个人住房抵押贷款的资产包。预计2015年基础资产类型将更加丰富，如抵质押贷款、最高额保证贷款、融资租赁款、房地产贷款、信托收益权等。

十、保险另类投资持续上升

从2012年末开始，保监会陆续颁布新政，拓宽了保险资金运用的范围，从存款、证券投资基金等有限证券及不动产，扩大至证券化金融产品、非上市股权、金融衍生品、境外投资等。2014年，保监会又陆续放开了创业板上市股票、集合资金信托计划，以及创投基金等。特别是债权投资计划、不动产投资计划、创新类金融产品、投资性房地产的投资快速增长。到2014年底，这些另类投资的占比达到23.67%，增长非常迅猛⁵。2015年初将启动万能保险的费率改革，并改革分红保险的费率，全面实现人身保险的费率市场化。保险机构的定价自主权将有所增加，但同时会加剧市场竞争，造成投资收益下行，使得保险机构的资产负债管理难度不断增加。因此，展望未来，保险机构将通过在资产端适度拉长投资资产期限以及提升高收益率资产配置，拓展多元化投资，激活市场活力，使保险业投资收益率得到有效提升。但是，另类投资的流动性较低，市场活跃不如传统投资产品，保险机构将需要进一步提升相关风险的管理能力。

许思涛 | 德勤中国首席经济学家 合伙人

sxu@deloitte.com.cn

黄伟 | 金融、地产、资本市场研究员

vivihuang@deloitte.com.cn

尾注

1. 刘俊. 金融国企改革系列二：精选投资组合以待风起. 长江证券，2015-01-25.
2. 王建宇，薛杰. 直销银行模式探索 [J]. 中国金融，2015(4).
3. 中诚信国际. 2015中国信贷资产证券化展望. 2015年1月8日.
4. 袁盼峰. 信贷资产证券化松绑扩围，规模增加谨慎风格不变 [N]. 财经周报，2015-03-08.
5. 中国保监会. 2015年1月26日.

未经许可，不得以任何形式转载。