

摘要

随着社会主义市场经济的发展，我国商业银行作为独立经营、盈亏自负的企业，在其发展过程中，也开始更多地关注企业的核心目标——盈利能力。同时，商业银行业务迎来了蓬勃发展，商业银行的盈利模式也在传统的“存贷差”模式上趋于多元化，但我国商业银行的资管业务发展较晚且发展速度过快，显现出了诸多问题，影响着商业银行支持和服务实体经济的质效。为解决此困境，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会及国家外汇管理局四部门于2018年4月27日联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，即资管新规。其目的在于规范金融机构的资管业务，缓解隐性金融风险，优化供给侧结构、保证需求侧有效管理、稳定经济增长，更好地为实体经济助力，实现新时期市场经济的高质量发展。那么资管新规的实施会对商业银行的资管业务以及盈利能力产生何种影响，商业银行又将根据资管新规做出怎样的调整，这些议题的研究都极具现实意义。

基于此，本文立足于资管新规正式实施的背景，聚焦商业银行资管业务发展的新阶段，在梳理国内外最新研究成果和相关理论的基础上，建立资管新规对商业银行盈利能力的作用机制，选取商业银行财务指标中的净资产收益率（ROE）作为被解释变量来衡量商业银行的盈利能力，将资管新规指导下商业银行是否成立理财子公司作为有效实施资管新规的代理变量，选取2010年至2021年5家国有商业银行、9家股份制商业银行和133家城商行共147家商业银行的指标数据进行分析。利用双重差分法构建回归模型测度实施资管新规的净效应，并对实证结果进行了平行趋势检验（使用近邻匹配法）和倾向匹配得分（PSM-DID）的一系列稳健性检验，再随机指定处理组和控制组进行安慰剂检验。此外，本文使用中介效应模型验证了资管新规作用于商业银行盈利能力的影响渠道；进一步就不同规模的商业银行进行了异质性检验，实证结果表明：（1）资管新规的实施对于商业银行盈利能力水平的提高具有显著正向影响；（2）资管新规通过提高商业银行的风险承担能力，促进了商业银行盈利能力的提高；（3）相对于大规模商业银行，资管新规对于小规模商业银行的盈利能力积极正向影响更大。

最后，根据实证研究结果结合我国经济发展的现状得出以下政策建议：（1）商业银行应积极响应资管新规，并结合自身特点发展资管业务，深化转型发展，创造商业银行新的盈利增长。（2）政策当局应当维护好资管新规实施的政策环境，在把控

风险的基础上提升商业银行资管业务的质效，进而提高商业银行盈利能力。（3）社会各界要加大对资管新规的宣传，提升投资者的金融素养，将“投资者”升级为“合格投资者”，维护投资者合法权利的同时改善投资环境。

关键词：资管新规；商业银行盈利能力；双重差分法

Abstract

With the development of Socialist market economy, our commercial banks, as independent and self-financing enterprises, have begun to pay more attention to the core goal of the enterprises -- profitability. At the same time, the capital management business of the commercial banks is developing vigorously, and the profit model of the commercial banks also tends to diversify in the traditional Deposit-loan gap model, however, the capital management business of our commercial banks develops too late and too fast, which has many problems, affecting the quality of commercial banks' support and service to the real economy. To solve this dilemma, the People's Bank of China, the China Banking and Insurance Regulatory Commission, the China Securities Regulatory Commission and the State Administration of foreign exchange jointly issued the guiding opinions on standardizing the asset management business of financial institutions on April 27, 2018, the new capital management rules. Its aim is to standardize the capital management business of financial institutions, mitigate hidden financial risks, optimize supply-side structure, ensure effective demand-side management, stabilize economic growth, and better help the real economy, to achieve high quality development of the Socialist market economy. So it is of great practical significance to study how the implementation of the new capital management rules will affect the capital management business and profitability of commercial banks, and how the commercial banks will adjust according to the new capital management rules.

Based on this, this paper focuses on the new stage of the development of commercial banks' Capital Management business, and combs the latest research results and related theories at home and abroad, to establish the mechanism of the new capital management rules on the profitability of commercial banks, select the Yield value in the financial indicators of commercial banks as the explanatory variable to measure the profitability of commercial banks, regarding whether commercial banks set up wealth management subsidiaries under the guidance of the new capital management regulations as an agent variable for the effective implementation of the new capital management regulations, the 2021 data of 147 state-owned commercial banks, 9 joint-stock commercial banks and 133 city commercial banks from 2010 to 2010 were selected for analysis. This paper constructs a regression model to measure the net effect of implementing the new regulation of asset management by using the double difference method, and carries out a series of robust tests on the empirical results, such as the parallel trend test (using the nearest neighbor matching

method) and the propensity match score (PSM-DID) , the treatment and control groups were randomly assigned to a placebo test. In addition, this paper uses the intermediary effect model to verify the influence channel of the new capital regulation on the profitability of commercial banks, and further tests the heterogeneity of commercial banks of different sizes, the empirical results show that: (1) the implementation of the new capital management rules has a significant positive impact on the profitability of commercial banks; (2) the new capital management rules improve the risk-bearing capacity of commercial banks, (3) compared with the large-scale commercial banks, the new capital management rules have a more positive impact on the profitability of small-scale commercial banks.

Finally, according to the results of empirical research and the status quo of our country's economic development, we draw the following policy recommendations: (1) commercial banks should actively respond to the new capital management regulations, and develop capital management business according to their own characteristics, deepen the transformation and development; Create new profit growth for commercial banks. (2) the policy authorities should maintain the policy environment for the implementation of the new capital management regulations, improve the quality and efficiency of the capital management business of commercial banks on the basis of controlling risks, and then improve the profitability of commercial banks. (3) all sectors of society should step up publicity of the new capital management regulations, enhance the financial literacy of investors, upgrade Investors to Qualified investors, safeguard the legitimate rights of investors and improve the investment environment.

Key words: New regulations on asset management; Profitability of commercial banks; Double difference method

目录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	3
1.2 文献综述.....	4
1.2.1 商业银行盈利能力的相关研究.....	4
1.2.2 资管业务对商业银行盈利能力影响因素的研究.....	5
1.2.3 资管新规对商业银行盈利能力影响的研究.....	7
1.2.4 文献评述.....	9
1.3 研究思路与方法.....	10
1.3.1 研究思路.....	10
1.3.2 研究方法.....	11
1.4 研究内容与技术路线.....	12
1.4.1 研究内容.....	12
1.4.2 技术路线.....	13
1.5 研究的创新之处与不足之处.....	14
1.5.1 研究的创新之处.....	14
1.5.2 研究的不足之处.....	14
1.6 本章小结.....	14
第 2 章 概念界定与机制分析	15
2.1 资管新规相关概念界定.....	15
2.1.1 政策出台背景.....	15
2.1.2 资管新规概念界定.....	16
2.1.3 资管新规市场主体间关系分析.....	17
2.1.4 资管新规存在的问题.....	18
2.2 商业银行盈利能力概念界定.....	19
2.3 机制分析.....	19
2.3.1 商业银行负债端.....	20
2.3.2 商业银行资产端.....	21
2.3.3 商业银行股权结构.....	22
2.4 本章小结.....	22

第 3 章 理论基础与研究假设	24
3.1 商业银行盈利能力理论基础.....	24
3.1.1 规模经济理论.....	24
3.1.2 金融危机理论.....	24
3.1.3 产业组织理论.....	24
3.2 商业银行资管业务理论基础.....	25
3.2.1 金融创新理论.....	25
3.2.2 多元化战略理论.....	25
3.3 研究假设.....	26
3.4 本章小结.....	28
第 4 章 实证分析	29
4.1 研究设计.....	29
4.1.1 样本选择及数据来源.....	29
4.1.2 构建模型.....	29
4.1.3 变量选取及说明.....	31
4.2 基准回归结果.....	34
4.3 稳健性检验.....	35
4.4 本章小结.....	41
第 5 章 进一步分析	43
5.1 中介效应分析：风险承担能力.....	43
5.2 进一步研究异质性分析：机构运营规模和注册资金.....	44
5.3 本章小结.....	45
第 6 章 结论与政策建议	46
6.1 结论.....	46
6.2 政策建议.....	46
参考文献	49
致谢	53

第 1 章 绪论

我国商业银行的盈利能力一直被学术界高度关注。近年来，商业银行盈利模式随着社会主义市场经济的发展在不断做出调整，商业银行的盈利能力在各种因素的影响下受到了不同程度的冲击。商业银行盈利能力作为整个金融系统健康发展的基础，无论是对于商业银行自身的发展还是对于整个金融体系的稳定都具有至关重要的作用。基于此，本文选取资管新规作为切入点，探究在资管新规指导下，商业银行盈利能力产生的变化及资管新规对商业银行盈利能力的影响机制。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

随着我国社会主义市场经济的高速发展，金融业的核心——商业银行在为实体经济服务的同时受到利率市场化、数字金融科技、强监管政策等因素影响，其盈利能力受到了不同程度的冲击。商业银行稳定发展是整个金融系统健康发展的基础，而盈利能力作为商业银行经营效果的体现又成为其稳定发展、更好服务实体经济的必要保障。

与此同时，商业银行的资管业务也随着居民可支配收入的不断增高，居民收入的不断积累得到了极大的发展。自 90 年代末，商业银行间市场实现了利率市场化，债权基金与货币率先利用无风险利差套利，为应对投资基金市场对商业银行存款的分流效应，商业银行的资管业务应运而生。商业银行资管业务的出现一方面不断满足了居民日益高涨的投资需要，另一方面也在长达近三十年的发展中为商业银行的中间业务不断创收，为提高商业银行表外业务盈利能力做出了贡献。商业银行资管业务主要包括商业银行代客理财的业务以及与商业银行理财产品投向有关的全部业务。本文的图 1-1 展示了 2013 年 12 月至 2022 年 9 月间我国商业银行资管业务中理财产品数量的变化趋势。庞大的理财产品数量揭示了商业银行资管业务的中间业务收入对商业银行盈利能力产生了不容忽视的影响；同时我们也可以看出在 2018 年商业银行资管业务中理财产品的数量有了断崖式的下降，造成此现象的原因需要我们用科学的方法来探究，并对影响该现象的因素进行科学、有效的测度。

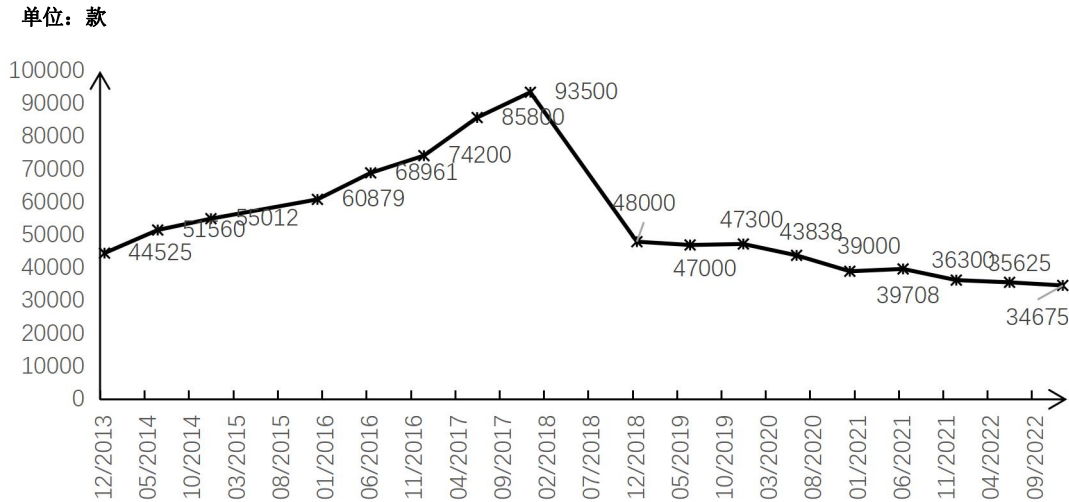


图 1-1 商业银行资管业务理财产品数量（半年度数据）

数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

我国商业银行的资管业务经过多年的沉淀和积累，涉及客户基数、产品规模庞大，种类繁多，不容忽视其中部分资管业务也存在发展不规范、多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管宏观调控等问题；造成商业银行影子银行的不断壮大，社会投融资的矛盾愈加凸显。基于此中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会及国家外汇管理局四部门于 2018 年 4 月 27 日联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，即资管新规。资管新规除了打破刚性兑付，期限错配，禁止、限制多层嵌套等内容外，同时还明确了市场主体——商业银行应当建立具有独立法人地位的理财子公司，然后依托该理财子公司发行资管业务产品进行投资，以此为施行手段，实现真正意义上的独立托管。

在资管新规指导下，筹建理财子公司对商业银行这个特殊的企业来说，兼顾着经济政策下的社会责任，但同时也需要实现商业银行作为企业的根本核心目标——盈利能力。商业银行的盈利能力是持续稳定经营、抵御风险乃至稳定整个系统性风险的重要基础。商业银行盈利能力的提高可以保证其在金融系统的决定性地位，维护良好的金融秩序，保证我国金融系统的平稳健康发展。图 1-2 展示了 2015 年以来我国商业银行非利息收入占比及资产利润率，可以看出两者之间具有明显的季节性规律，整体呈向下趋势，但从图中很难辨别资管新规对商业银行非利息收入占比及资产利润率影响的净效应，因此需要更为严谨的数量分析。如何测度过渡期后，资管新规对商业银行盈利能力的影响及其影响因子便成为了我们研究的对象。

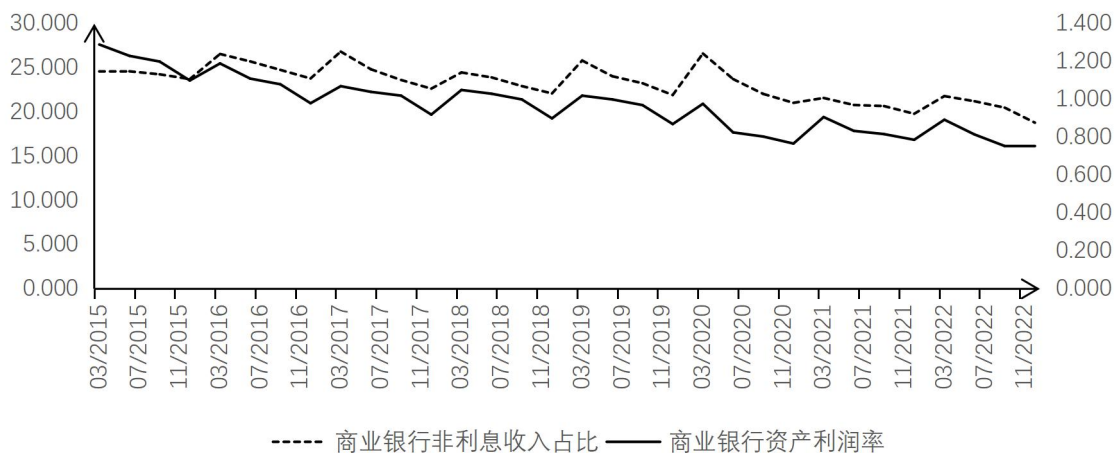


图 1-2 商业银行非利息收入占比及资产利润率

数据来源:CEIC 数据库。

1.1.2 研究意义

本文的主要目的是通过实证分析揭示资管新规完成过渡落地后,对商业银行盈利能力产生的影响因素和作用机理,进而找到增强商业银行盈利能力,保障商业银行持续健康发展的动力机制。同时,基于理论与实证分析结论,从多个维度提出针对性的政策建议,为推动我国商业银行盈利能力发展,促进和改善商业银行资管业务支持实体经济的质效提供理论和经验支持。

(1) 理论意义

首先,现有文献大多关注资管新规实施后,商业银行资管业务发展趋势、演进过程等宏观影响,聚焦资管新规对商业银行盈利能力影响的文献较少。本文从资管新规完成过渡后商业银行业务结构、经营模式的变革所导致的盈利内容、盈利能力改变进行研究,细化了研究层次,有助于丰富和完善商业银行盈利理论体系。

其次,本文利用回归模型探究了资管新规与商业银行盈利能力之间的因果关系与作用机制,构建了资管新规与商业银行盈利能力的分析框架。用商业银行增强盈利能力的视角,积极探索、扩充金融创新理论,拓宽商业银行多元化发展路径。

第三,本文为理解资管新规全面落地实施后商业银行的盈利机制提供了参考。厘清商业银行盈利机制有助于更好地理解资管新规积极的经济效应,把握商业银行在理财子公司成立后盈利能力的内在动力。

(2) 现实意义

随着资管新规的颁布、理财子公司的进场，商业银行资管业务的盈利模式及内容都发生了改变。资管新规指导下的理财子公司可以为实体经济打通、扩宽投融资渠道，加速金融产品及服务创新，更好地落实响应国家对新时期经济高质量发展的号召；为政府完善金融体系提供帮助，充分利用资管新规引导和鼓励商业银行调整产业布局，为商业银行资管业务经营提供决策依据，同时为理财子公司规范、高效开展资管业务提供政策支持；商业银行也可以借助资管新规的实施对商业银行盈利能力的影响因素，不断调整和完善商业银行内的资管业务，进一步提升自身的盈利能力，为我国商业银行平稳健康有序的发展提供保障。

1.2 文献综述

1.2.1 商业银行盈利能力的相关研究

国外学者对于商业银行盈利能力的研究是多维度的：涵盖商业银行系统机制管理、风险防范、人员管理等诸多方面。Oral 和 Yolalan（1990）对土耳其国有商业银行运用数据包络分析法进行了研究，建立了商业银行盈利能力和营运效率评价体系，结果表明商业银行的盈利能力与营运效率之间存在正相关的关系^[1]。Lhacer 和 Nakane（2002）选取了巴西商业银行作为研究样本，分析了宏观指标与商业银行盈利能力的关系，得出宏观指标是影响商业银行盈利能力的主要指标的结论^[2]。Naceur（2003）研究了资金支出与我国商业银行的盈利水平的相关性，发现资金支出与商业银行盈利能力存在着正相关关系^[3]。Ana Lozano Vivas 和 Fotios Pasiouras（2008）分析了非利息收入对商业银行盈利水平的影响，研究结果表明了非利息收入对商业银行盈利水平具有正相关性，商业银行非利息收入提高，其盈利能力也会随之提高^[4]。Jakob De Haan 和 Tigran Poghosyan（2012）研究发现了对于美国的部分商业银行来说，商业银行规模对商业银行获益存在负面影响^[5]。Saona（2016）利用拉美国家 1995 年至 2012 年的数据研究了商业银行资本比和盈利水平之间的关系，发现两者存在 U 型关系，即在商业资本比率较低时盈利水平会下降，在达到临界点后，商业银行的盈利能力会随着资本比率的上升而提高，同时市场集中度、资产多元化会对商业银行的盈利水平产生正向影响，而收益多元化会导致盈利能力降低^[6]。

国内学者对商业银行盈利能力方面的研究成果也是比较全面的：包括了风险防范、经营效率等多个方面。陈卫琴（2015）通过构建多元回归模型的方法来衡量资本充足

率和盈利能力的关系,通过分组对比发现资本充足率对盈利水平存在着正相关的关系,但相较于大规模商业银行,资本充足率对于中小规模商业银行的盈利能力影响更大^[7]。陈绎润和宁阳(2018)发现了我国大部分商业银行的盈利状况主要与商业银行的利息收入息息相关,非利息收入有助于提高商业银行的经营效率^[8];但胡文涛等(2018)研究发现,非利息收入与商业银行盈利能力之间不是简单的正相关或负相关,而是“倒U型”关系,金融创新对商业银行的盈利能力呈现出先升后降的趋势^[9]。任媛媛(2019)从相对量、绝对量和内部结构三方面对非利息收入进行了分析研究,其研究结果表明仅仅依靠增加非利息收入并不能提升商业银行的盈利水平,想要持续稳定地提升商业银行盈利水平需要商业银行加深非利息收入的多元化程度^[10]。叶建木和崔照阳(2019)则将商业银行的盈利能力分为盈利性、安全性、成长性三个方面,分别使用不同指标来衡量,并认为商业银行的成长能力应该得到重视^[11]。官栋梁(2020)研究了宏观因素和监管政策如巴塞尔协议的实施对商业银行盈利能力的影响,通过对2007年至2015年14家上市商业银行的面板数据进行回归,得出良好的经济发展水平对商业银行的经营效率产生积极影响的结论^[12]。张晓阳(2021)也分析了商业银行非利息收入的具体情况,并使用固定效应分析发现非利息收入的增加并不会显著提高商业银行的盈利能力,反倒会增加商业银行经营的系统性风险^[13]。李伟和李波(2022)通过对62家城商行2014年至2020年的面板数据采用两阶段系统广义矩估计法分析城商行盈利能力的影响因素,得出城商行盈利能力与其资产规模、成本收入比、不良贷款率呈现负相关;与其资本充足率、贷存比、经济增长率呈现正相关^[14]。余丽霞和李政翰(2023)基于我国91家不同类型的商业银行利用文本挖掘方法和主成分分析法进行测算研究,发现金融科技的应用通过创新经营模式、丰富产品等方式可有效提升商业银行的盈利能力^[15]。

1.2.2 资管业务对商业银行盈利能力影响因素的研究

国外学者早在18世纪中期就开始了资管业务对商业银行盈利能力影响因素的研究,尤其是在资管业务产品的定价及其盈利模式方面的研究成果奠定了商业银行资管业务发展的基本理论框架。对于商业银行资管业务收益影响因素,Markowitz(1952)提出资产组合理论,该理论的核心思想是在总资产规模确定的情况下,通过利用资产组合,形成“多元化”、“分散化”的投资以实现在相同风险下的最大收益或在相同收益下的最小风险^[16]。Sharpe(1964)首先提出了资本资产价格模型,利用模型对风

险资本与期望收益的二者关系展开了研究,并认为商业银行能够根据客户的风险偏好设定差异化的理财产品,以适应客户的需要^[17]。Black (1973) 推导的期权定价模型在早期金融市场得到广泛应用,特别是对于衍生品类的金融产品,其资产定价相对复杂,涉及到股票市场的各项指标,还会受到资产的到期时间以及基准利率和无风险利率等因素的影响,因此,商业银行理财可以借鉴该模型进行产品设计,或直接投资衍生品市场从而获得更高的利差,进而增强商业银行的盈利能力^[18]。Fama (1980) 指出商业银行资管业务产品发展创新的主要途径和手段是“规避创新”,商业银行可以通过创新获得额外的利润。通过多种创新工具来逃避监管是商业银行资管业务发展的因素之一,而这种创新带来的风险又会引起新的监管漏洞,从而引发新一轮的监管政策改革。金融机构和监管部门因为收益和风险总是处于不断的博弈过程中^[19]。后来,Karakaya 等 (2013) 通过研究土耳其商业银行新兴市场 2005 年至 2010 年的非利息收入与商业银行盈利能力的相关数据,得出土耳其商业银行发展非利息收入对绩效有正向作用的结论^[20]。Ni B (2022) 通过分析商业银行集团数据,认为商业银行集团的多样化经营可以提高商业银行盈利能力^[21]。

国内文献中,董海慧 (2012) 通过构建上市商业银行盈利能力影响因素的指标体系,运用随机效应模型进行了实证研究并对实证结果进行了详细的分析,提出了包括控制和缩小不良贷款的规模、降低成本支出、合理控制商业银行规模、合理调整资本结构、增加中间业务和充分利用资本市场六个方面的提高商业银行盈利水平的建议^[22]。此外,众多学者对我国商业银行资管业务的发展历程进行了归纳——普遍认为我国的资管业务发展存在三个阶段,且每个阶段的商业银行资管业务对其盈利能力的影响不同,这些观点的分歧点在于每个阶段所属年份划分不一。贾进和赵亚蕊 (2018) 研究认为资管业务发展的三个阶段: 2005 年至 2013 年属于萌芽阶段,这一阶段主要是确立基础管理制度,资管业务的萌芽带给商业银行表外业务的收益使得商业银行开始关注资管业务对商业银行盈利做出的贡献; 2014 年至 2017 年是加快转型时期,在这一时期资管子公司制的意见被初步提出; 2017 年之后是资管新规落地期,这一时期监管机构主要着力打破刚性兑付,实施并完成资管新规过渡期^[23]。李一鸣 (2019) 同样将我国商业银行资管业务的发展进程大致分为三个阶段,但每个阶段的所属年份划分与之前的学者研究略有不同。他认为: 首先, 2004 年至 2009 年为我国资管业务发展的萌芽阶段,居民可支配收入实现跨越性提高,居民投资理财的意识萌芽,加上普通家庭多是风险规避者,因此多青睐商业银行资管业务中的理财业务刚性兑付,保本保

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/465233122140011244>