部分商业银行设置“假结构”变相高息揽储——

打假“结构性存款”

经济日报·中国经济网记者 钱箐旎

财富视线

1月份，商业银行结构性存款规模为10.98万亿元，是在2018年结构性存款大爆发后第三次突破10万亿元大关。受资管新规影响，保本型银行理财这种高息揽储的产品将不复存在，而结构性存款就横空出世了

近日，来自中国银保监会的一条新闻吸引了白领小袁的注意。这条新闻说，“近日，中国银保监会开展‘巩固治乱象成果促进合规建设’工作，在工作通知中提到要注意‘影子银行和交叉金融业务风险’，其中的风险点包括，结构性存款不真实，通过设置‘假结构’变相高息揽储”。

看到“不真实”，刚刚购买了某银行结构性存款的小袁有些不淡定了。“这什么意思啊？难道我买了假的结构性存款了吗？”小袁说。

监管部门打假“结构性存款”，究竟打的是什么？

结构性存款突飞猛进

结构性存款由来已久，是运用利率、汇率产品与传统的存款业务相结合的一种创新存款，最近两年在国内出现了爆发式增长。

根据中国人民银行公开数据，今年1月份商业银行的结构性存款规模为10.98万亿元，是在2018年结构性存款大爆发后第三次突破10万亿元大关。Wind数据显示，截至今年4月末，中资大型银行和中资中小型银行的结构性存款规模总计为11.13万亿元。其中，中资大型银行结构性存款规模为3.77万亿元，中资中小型银行结构性存款规模为7.36万亿元。

从存续数量来看，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下称“资管新规”）发布以来，结构性存款存续数量呈现先涨后降的趋势。但是，不同类型银行表现略有差异。股份行产品存续数量最多，占比超过六成，但数量占比逐步下降；国有大行、城商行和农村金融机构存续数量相对较少，但数量占比有增长态势。

那么，结构性存款到底哪里“不真实”了？记者在采访中发现，目前结构性存款的“不真实”主要表现在资金投向上，并突出表现为两种形式。

第一种是行权模式，即商业银行首先确定结构性存款成本，再将这些成本划分为保底收益部分和期权费部分，利用期权费部分向交易对手购买挂钩金融衍生品期权，同时设置较宽的波动区间和较窄的观察期，确保未来挂钩标的以极大概率落在波动区间内；第二种则是不行权模式，即商业银行一般不参照成本金额，而是参照成本率，将其确定为较低收益率，同时设定一个较高收益率，为较高收益率购买一款期权，而该期权的触发条件几乎不可能发生，商业银行只是以期权费为代价给高息存款嵌套了一个形式上的“结构”。

中国人民大学重阳金融研究院副院长董希淼表示：“比如，某假结构性存款设定，当黄金价格上下波动超过400美元每盎司时就执行较低收益，如果没有就执行较高收益。但是，黄金价格很难出现如此大幅度波动，这就意味着投资者拿到最高收益几乎是板上钉钉的，这就是假结构。”

董希淼告诉记者，有的假结构性存款是拿出比例极小的部分出来投资衍生品，有没有达到行权条件，对结果的影响微乎其微，甚至是没有任何影响。也就是说，原本用于投资衍生品的资金并未真正与金融衍生品挂钩。

产品打监管“擦边球”

除了资金投向外，结构性存款的“不真实”还表现在交易资格上。

“结构性存款本质是存款，是无风险的，也在我国存款保险的保障范围内，但其收益部分是不确定的，这取决于结构性存款挂钩的资产。”国家金融与发展实验室副主任曾刚在接受经济日报记者采访时表示，这就意味着银行必须要具有衍生品交易资格。如果没有，就无法提供真正意义上的结构性产品。

董希淼表示，“商业银行从事与外汇、商品、能源和股指有关的衍生产品交易以及场内衍生产品交易，应当具有监管部门批准的衍生产品交易业务资格。但是，一些规模较小的银行并没有这一资格，这些银行就通过其他具备金融衍生品交易资格的银行来发行结构性存款产品”。

记者在采访中发现，部分商业银行之所以冒险推出不真实结构性存款，问题不在结构性存款上，而是此类银行企图打监管“擦边球”。

“2018年以后，结构性存款快速发展，并不是因为投资者对这类产品的需求增加了，或者说是银行提供这类产品的能力增强了。事实上，结构性存款早就有了，但一直没有市场需求。这是因为当投资者可以买到收益超过结构性存款且能刚性兑付的理财产品时，就没有动力购买这种收益不确定的产品。”曾刚表示，当下结构性存款井喷，实际上是受资管新规影响，保本型银行理财产品这种高息揽储的产品将不复存在，而结构性存款就横空出世了。

“即便今天把结构性存款封杀，明天银行还可能找到其他替代品。比如，一些银行推出的智能存款产品就是同样的逻辑。”曾刚说。

风险隐患不容忽视

对于投资者来说，这种“假结构存款”有何风险隐患？

对此，曾刚表示：“简单来说，对客户而言，结构性存款客户的本金是无风险的，只是收益存在变动，而且变动也是在合理范围之内，总体而言是一个低风险产品。‘假结构’实际上没什么风险隐患，反而是真的结构性存款有些风险，但这里所说的‘风险’，也只是在收益层面。”

普益标准研究员于康说：“投资者在购买结构性存款产品时，首先要选择具有衍生品交易资格且衍生品交易投资管理经验相对丰富的大中型银行；其次不要只关注产品收益率，要尽可能明晰产品交易规则和底层资产配置情况，在自身可承受的风险范围内理性投资。”

事实上，多位业内专家向记者表示，不真实的结构性存款，其风险留在了银行体系内。“结构性存款的问题主要就是高息揽储，这在一定程度上扰乱了存款市场竞争秩序，抬高了银行负债成本。更严重的问题是，还向客户传递了刚性兑付的信息，即说它是存款，但收益却像理财产品；说它是理财，却又保本。”董希淼说。

于康表示，假结构性存款产品的“高收益率”并不是通过挂钩衍生品价格波动所获得，而是银行自身为投资者支付这部分成本，相当于银行发行高利率的产品来获得负债端资金，结构性产品的风险会转化为银行的信用风险。

如何才能有效避免此类风险延续？在曾刚看来，一是监管要适时规范；二是推动利率市场化，压缩套利空间。

“从利率市场化角度看，我们可以把‘假结构’取消，但更应加快推进存款利率市场化。”董希淼表示，现在提的“两轨并一轨”，主要还是针对贷款，但实际上存款利率才是利率市场化的“最后一公里”，是真正的“硬骨头”。他同时表示，当下中小银行负债压力很大，资金来源少、成本高，而有序地推进利率市场化，或能更好地解决中小银行负债压力大问题。

投资眼

违约债券能交易了 谁能买谁会买

本报记者 周 琳

中国证监会日前指导沪、深交易所分别联合中国结算发布了《关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知》，对违约债券等特定债券的转让、结算、投资者适当性、信息披露等事项作出了安排。这意味着，违约债券交易服务提上日程。

中国证监会有关部门负责人表示，为违约债券提供转让结算服务，有助于形成有效疏导风险的机制安排，改变此前债券到期违约后即摘牌，投资者只能被动等待兑付的情形；有助于投资者通过二级市场转让化解债券违约风险，促进信用风险出清；有助于投资者及时处置不良债券，满足产品到期清算要求；有助于促进形成有效的风险定价机制，提升交易所债券市场价格发现功能。

近几年，随着我国债券违约逐渐常态化，债券违约后的处置成为投资者比较关心的问题。Wind资讯统计数据显示，截至今年5月28日，我国债券市场债券有366只（剔除掉场外市场及跨市场债券）债券违约，涉及违约金额2847.03亿元。从债券违约后的兑付情况来看，整体兑付率比较低：足额兑付只数占比约8%、金额占比约4%，部分兑付只数占比约4%，金额占比约2%。

自2014年我国债券市场首只公募债违约以来，违约事件不断增多，违约债券的兑付比例逐步下降，违约债券兑付金额占当年违约金额比例从2014年的74.36%下降到目前的5.58%。

国金证券分析师肖雨表示，剔除掉近两年违约债券求偿期限较短有一定影响外，违约逐步常态化可能与近2年融资环境相对偏紧、违约主要为获得外部支持相对较小的民企有关，地方国企等外部支持力度较大的主体兑付率仍较高。

违约债券转让最应该注意的是什么？首先是兑付风险。即使违约债券最终兑付了，投资者往往也需要经历较长的处置过程。从违约债券违约后到最终兑付间隔天数来看，全部兑付债券间隔时间不超过400天，最长的为368天，平均80天；部分兑付债券的间隔时间较长，最长的达1145天，平均317天。部分兑付债券中分批偿还本息的占比较高，造成了其兑付间隔期较长。

那么，哪些人能够参与违约债券交易？

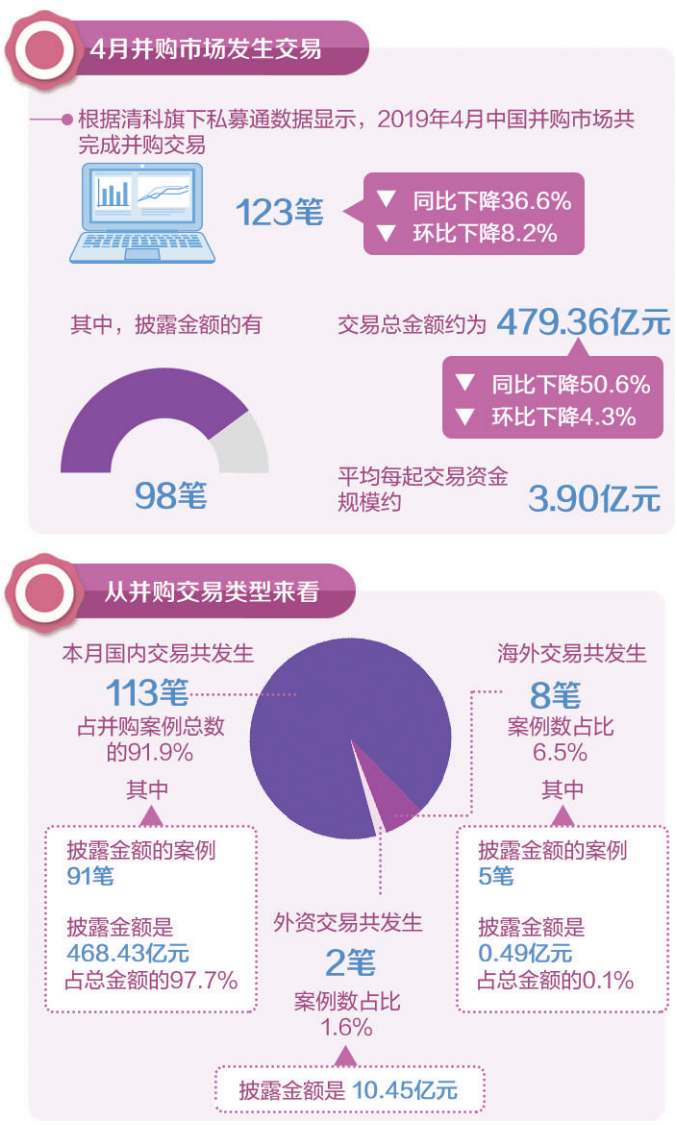
可以参与特定债券转让的投资者包括，仅限符合沪深交易所《债券市场投资者适当性管理办法》规定的合格机构投资者可以受让特定债券，原持有特定债券的非合格机构投资者可以选择继续持有或卖出。

一般来讲，持有特定债券的投资者需要深度参与违约处置，维权耗时较长，最终的实际偿付也较难预期。因此，特定债券更适合风险偏好较高、风险承受能力较强、熟悉债券产品及相关法律制度，并具有一定债券风险处置经验的合格机构投资者参与投资。

违约债券兑付的钱哪里来？债券违约后，企业主要通过自筹资金偿付，债务重组、破产重组及担保人代偿相对较少。从债券违约后公司公告筹措资金来源来看，经营尚可的公司可以依赖日常经营慢慢偿还债务，如山水水泥；对于经营困难，但还拥有部分优质资产的企业，往往通过出售资产或质押股权来筹资，比如珠海中富、金鸿控股、上陵集团等；债务重组类企业一般通过整体出售资产或出让部分股权来引入战略投资者，进而获得资金，比如，协鑫集成、中国二重、中弘股份、洛娃集团等。

数据来源：清科研究

4月发生123笔并购交易



莫让“以房养老”变了味

□ 彭 江

财眼看市

“以房养老”，本是政府部门为应对未来老龄化社会的到来，鼓励保险机构开展的一种商业养老保险业务。时下却被一些不法公司利用，打着“以房养老”的旗号行骗，致使不少老人陷入房财两空的境地。

近几年，一家名为北京中安民生资产管理有限公司的机构就干起了“以房骗老”的勾当。据报道，中安民生资产管理有限公司打着民政部、全国老龄委、中国老龄事业发展基金会等官方机构名义在北京多个小区举办大型宣传活动，向老人们兜售“以房养老”产品。中安民生资产管理有限公司向老人承诺，如果将房产在他们公司抵押，公司会按照抵押金额的年化4%到6%的收益向老人们发放“养老金”，为了让老人们安心，公司承诺“以房养老”抵押可以随时退出。

按照中安民生资产管理有限公司的说法，抵押后每户老人每年可获得数万元“养老金”。而且，房子还在老人的手中，自住或者出租都可以。在各种诱惑之下，不少老人将自己的房产抵押给了中安民生资产管理有限公司。

没料想，中安民生资产管理有限公司转手就将这些老人的房子按照年息24%抵押给了某小贷公司变现。由于这些老人根本看不懂合同条款，就稀里糊涂地在小贷公司准备好的《房产抵押合同》上签了字。该合同允许小贷公司将房产折价变卖或拍卖。

6%的养老金收益再加上小贷公司24%的利息，年化收益高达30%，显然这样的骗局不可持续。当北京中安民生不再向小贷公司还款，小贷公司登门催收时，老人们发现所谓的“以房养老”竟是一个骗局。

向老年人伸手的诈骗行为令人痛恨，老人陷入“以房养老”诈骗陷阱更让人痛心。让人痛恨痛心的是，一拨又一拨的老人不断落入骗子们设计好的陷阱。中安民生“以房养老”骗局不是第一起“以房养老”诈骗案件，更不会是最后一起“以房养老”骗局。

众所周知，老年人缺乏对风险的辨识能力。目前，社会存在的针对老年人的各类骗局非常多，有的从保健品下手，有的从理财产品下手。可是，无论是保健品骗局，还是理财骗局，对老人而言，损失的只是部分钱财，并未伤及根本。“以房养老”骗局，偷走的却是老人的主要积蓄，其危害程度远远超过其他骗局，关乎社会稳定。

在提醒老年人增强风险意识，防止陷入骗局的同时，有两点需要引起全社会尤其是政府部门的注意。

一是，政府部门应主动监管。就拿此次中安民生“以房养老”骗局来说，一个公司，打着国家“以房养老”的旗号，在首善之区北京堂而皇之大搞宣讲，一次活动的人数甚至能到达上千人。这样的活动为何能够展开，为何被冒名的部门没有站出来制止，这不需要反思吗？与其说老年人风险识别能力差，不如提示政府部门应该主动作为，净化社会环境。

二是，要增加正规产品的供应。应对这种骗局的一个重要方式就是增加正规供给。目前，与打着“以房养老”旗号四处行骗的机构形成鲜明对比的是，我国正规金融机构在开展“以房养老”业务时遇冷。“以房养老”政策推了许多年，但经中国银保监会批准、实质性开展住房反向抵押养老保险业务的机构却寥寥无几。因此，正规金融机构在“以房养老”的产品设计上还需要下功夫，让“以房养老”真正惠及老人。

“以房养老”政策的初衷本应是让老人能安享晚年，不应成为骗子用来诈骗的招牌，希望“老没养、房没了”的悲剧不再发生。

责任编辑 温宝臣
美 编 夏 一 高 妍