

商业银行资产托管业务价值探讨

◎关晓旭

摘要: 资产托管业务兼具普惠金融、科技金融和服务社会治理的属性。近年来,资产托管业务从资管行业延伸至民商事领域,在公益基金、商品房预售监管资金、客户资金的安全保管和监督运营等方面发挥了重要作用,基本上凡是有资金流动的地方就有托管业务实现的场景。本文主要基于银行业托管数据进行研究,构建以社会价值、市场价值和经济价值组成的战略价值分析框架,进一步探讨托管业务的综合价值,及其在业务发展中的实现路径。

关键词: 资产托管;托管业务;托管机构;价值
中图分类号: F832 **文献标识码:** A

随着社会主义市场经济繁荣发展和金融市场改革开放不断推进,国内各大商业银行加速战略转型,大力发展资管、托管、交易、投行等业务,资产托管业务对商业银行的价值贡献日益凸显。与此同时,托管业务在金融科技的助力下也快速发展,新业务场景和业务模式层出不穷,已成为商业银行战略转型和业务创新的生力军,在国家金融风险防控中发挥重要作用。然而,尽管行业发展如火如荼,托管业务规模保持了较快的增长,但国内托管领域的法律尚待完善,相关的法律、经济影响等方面的理论研究尚有不足。鉴此,本文从该业务的特点、行业现状、挑战和机遇等方面入手,探索此项业务的战

略价值组成及相关影响,以加深市场对资产托管业务的认识。

一、资产托管业务的特点概述

资产托管业务(以下简称“托管业务”“资产托管”)因其不占用经济资本、收入持续、成本较低、资金沉淀稳定、业务协同效应显著等特点,在增强银行综合性金融服务能力、提升银行在资本市场和货币市场的参与度、提高银行品牌价值和综合竞争力等方面的作用日益明显,已经成为国内商业银行经营结构转型和综合服务能力提升的助推器。商业银行托管业务主要具有以下几方面特点。

(一) 托管业务具有较强的价值创造功能

一是资产托管业务一次营销成功可长期受益,能在一定时间内带来较为稳定的中间业务收入,对于提升托管行的净资产收益率和资本市场估值水平大有裨益;二是商业银行在开展资产托管业务中,衍生出规模可观的低成本存款沉淀以及汇划手续费等,对托管行的负债端业务产生积极作用;三是资产托管业务是商业银行拓展客户、深度服务客户、构建客户生态圈的重要抓手,也是商业银行“走出去、引进来”的重要载体。

作者简介:关晓旭,上海农村商业银行股份有限公司。

（二）托管机构与资产管理机构合作关系紧密

大多数托管产品的存续期限较长，例如，公募基金、证券类信托大多数长久存续，私募股权投资及非证券类信托计划、基金专户、证券公司资管等产品一般存续期达到5年以上，保险资金托管合同期一般在3年左右。与存贷款等传统业务可被随时解约的模式相比，资产托管机构与资产管理机构签署托管服务协议建立起的合作关系较为稳定，双方很可能在持续的互动中增进互信并拓展出其他业务方面的合作，单方面解约的操作成本及风险更高。

（三）托管服务的范围和对象进一步扩展

随着国内经济进入高质量发展阶段，中国资产将进一步获得世界投资者的认可，双向多元化投资热潮必然推动托管服务范围更广，程度更深。另外，人民币作为国际货币的需求将持续推动人民币跨境投融资蓬勃发展，资产托管行业的服务范围逐渐由单一市场向多市场、由一国向全球范围演变，服务对象由传统的境内机构投资者向QFII、RQFII、QDLP、QDIE等制度下的跨境投资主体转变，各种以人民币为载体的投资工具带动托管服务需求，为资产托管行业发展注入新活力。

（四）托管服务向综合化、平台化方向发展

为适应不同资产管理机构的服务需求，托管行业提供的服务逐步从以提供资产安全保管、清算交收为核心的基础服务向基金行政、现金管理、绩效分析和评估等高附加值、综合型的增值服务升级，形成以客户为中心、以服务为导向的业务发展模式。目前，绝大多数商业银行和证券公司致力于为客户提供一站式、全方位的金融服务，托管机构正在通过内部资源整合、外部合作等方式，实现从传统托管业务向资产服务业务的转型。

二、中国资产托管行业发展现状

根据中国银行业协会的数据，2021年年末银行业资产托管规模190.75万亿元，同比增长12.82%；当年托管费收入达576.35亿元，同比增长8.83%；预

计未来托管市场有望保持近10%的增速。目前，托管机构、托管产品、托管业务营收及行业竞争等方面呈现出一定的特征和规律，行业进入成熟发展阶段。

（一）托管机构多元化

中国托管市场的参与主体主要有商业银行、证券公司和境外托管行等。截至2021年年末，中国证监会官网信息显示我国现有基金托管人58家，包括境内商业银行26家、证券公司27家、外资行2家以及中国证券登记结算有限责任公司、中国证券金融股份有限公司和中国国际金融股份有限公司。另有多家商业银行、证券公司正在积极筹备托管业务资格申请。

（二）托管产品类型日益丰富

从近年的发展来看，中国商业银行提供的资产托管业务服务广泛、产品类别丰富，包括证券投资基金、基金公司和证券公司客户资产管理、银行理财、信托财产、保险资金、养老金、QFII、QDII、私募投资基金及其他等11类。随着金融市场创新发展和资本市场的日趋完善，不排除有其他创新型产品托管业务的出现，例如，数据资产、虚拟资产等托管产品。截至2021年年末，托管规模占比前六的产品分别是客户专项资金21.89%、银行理财16.45%、保险资金14.49%、公募基金13.05%、信托资产10.93%、私募投资基金7.35%。

（三）托管规模和托管费收入总体同步提升

如图1所示，2012—2021年，银行业资产托管规模稳步增长，但托管费收入在2017年达到545.14亿元的历史高点，随即在2018年下降，并在2019年降低至487.12亿元。

如图2所示，托管费收入增速在2019年低至-6.49%，而在2020年同比增长8.72%，重回上升通道，托管规模增速在2018年低至3.01%，随后2019年上升至5.15%，在2021年上升为12.82%。随着资管新规的全面落地，托管规模和托管费收入有望迎来新一轮上升。

（四）行业竞争日趋激烈

国内托管行业整体规模在上升，但各机构份额

图1 2012—2021年中国银行业托管费收入及托管规模

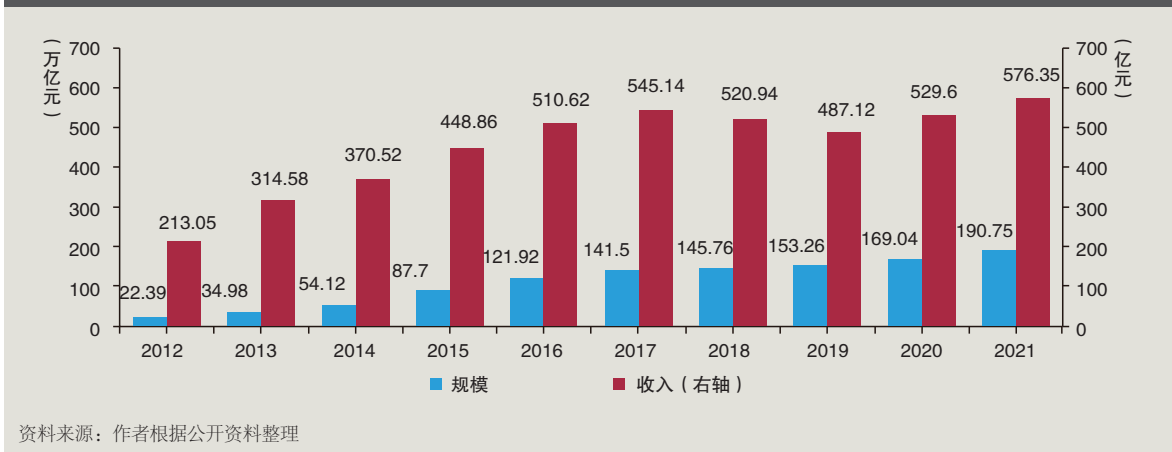
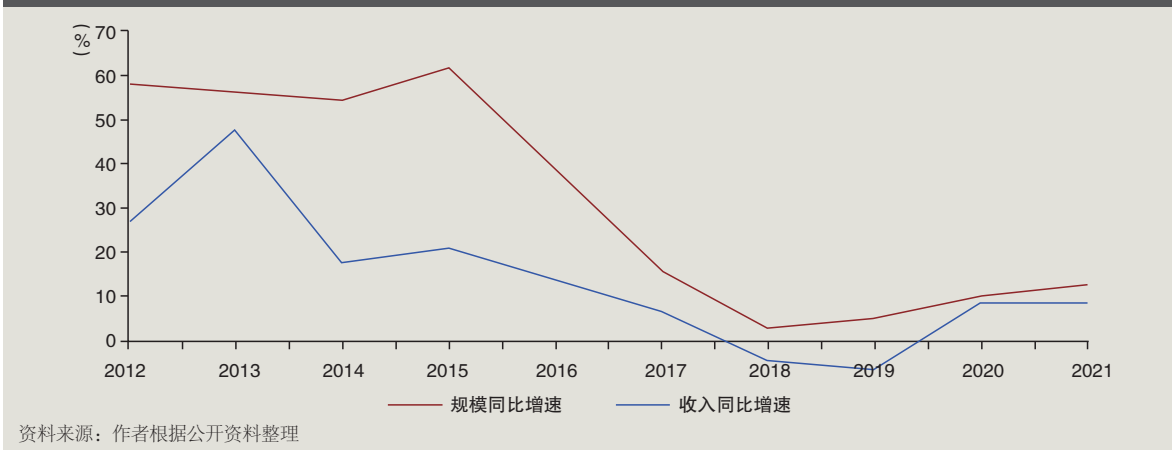


图2 2012—2021年中国银行业托管费收入同比增速及托管规模同比增速



变化较大。其中，六大商业银行市场份额有所下降，股份制银行和城商行份额稳步提升，农商行托管业务发展较缓慢。证券公司仅持有证券投资基金托管牌照，其托管重点在私募基金、指数基金、证券公司资管产品。

1. 银行业托管机构初步形成各自的优势领域

六大商业银行依靠良好的客户基础和丰富的销售渠道，在养老金、保险资金、跨境托管业务上保持领先优势；股份行依托其在同业业务、资产管理等领域的优势，在基金/证券资管计划、信托计划、私募基金托管等业务上发展势头良好；城商行通过整合行内资源，在基金/证券资管计划、信托计划和银行理财托管业务上持续发力。综上，银行业托管机构初步形成各自的优势领域，具体如表1所示。

2. 市场集中度较高，23家银行规模破万亿

2021年，银行业资产托管业务市场集中度

CR5约为45%，而CR10接近76%，“马太效应”明显。其中，10家银行托管规模超10万亿元，23家银行托管规模超过1万亿元。具体来看，股份制银行托管业务发展迅猛，截至2020年年末，招商银行托管规模16.05万亿元，而在2021年年末，该行托管规模已达到16.46万亿元，超出建设银行1.76万亿元，跃居行业第二；浦发银行托管规模14.42万亿元、兴业银行托管规模14.12万亿元，分列第四、第五位，民生银行托管规模11.09万亿元，位列第十位。

截至2021年年末，宁波银行托管规模3.53万亿元、江苏银行托管规模3.47万亿元、上海银行托管规模2.48万亿元，城商行的托管规模持续增长，表现出良好的发展势头；农商行托管业务发展较缓慢，区域发展潜力有待释放，2021年年末，广州农商行托管规模为0.35万亿元。

表1 银行业托管机构业务发展概况

托管机构分类	托管优势领域
工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行	证券投资基金、保险资金、养老金、跨境资产 (QFII, QDII)
招商银行、浦发银行、兴业银行、民生银行、中信银行等股份制银行	基金公司客户资产管理、证券公司客户资产管理、银行理财、信托财产、私募基金、资金监管和存管等
城商行、农商行	基金公司客户资产管理、证券公司客户资产管理、银行理财、信托财产、私募基金

资料来源：中国银行业协会《中国资产托管行业发展报告（2020）》

三、资产托管行业面临的挑战和机遇

（一）从供给端来看，资产托管行业处于发展的新阶段

第一，在深化金融业的供给侧结构性改革中，资产托管行业竞争将进一步加剧。市场结构方面，境内各机构成立独立部门开展托管业务，尚未出现以托管业务为主营业务的专业化机构，但托管业务牌照壁垒已经趋于弱化，只要行业是有利可图的，那么新的入局者进入是必然。

第二，目前，境内资产托管业务的行业集中度较高，在细分领域呈现出较强的头部效应。随着证券公司对托管业务的重视，以及境外托管机构的加入，未来行业集中度可能会经历高集中度向低集中度，然后再次向高集中度的演变。

第三，境内资产托管机构提供的服务同质化问题严重，且基本以保管、估值和监督等服务为主，而客户端的个性化需求增多，行业的供需矛盾将进一步凸显。对此，部分机构已实施“托管+”的发展策略，以提升服务能力，提高市场竞争力。

（二）从业务创收来看，资产托管行业处于白热化竞争阶段

从价格视角即托管费率来看，长期维持低费率成为行业趋势。在初始发展阶段，托管机构采用低价策略可以形成一定的优势，但长期来看行业价格趋于一致，低价策略将失效。一些重要的变化值得关注。

一是各托管机构加大系统开支，将数字化经营作为转型方向，更高效便捷地为客户提供除传统托管服务外的增值服务，从而形成增值服务优势，表现为价格优势或者规模优势。

二是部分机构甚至对个别托管产品不收取托管

费，意在获取托管业务的正外部性收益以及其他金融服务收益。

三是大部分托管机构将资产托管上升为战略性业务，逐步完善财富管理和大资管的平台构建，促进内部业务条线协同，以实现整体收益最大化。

（三）从海内外同业来看，托管业务处于机构转型发展的前沿

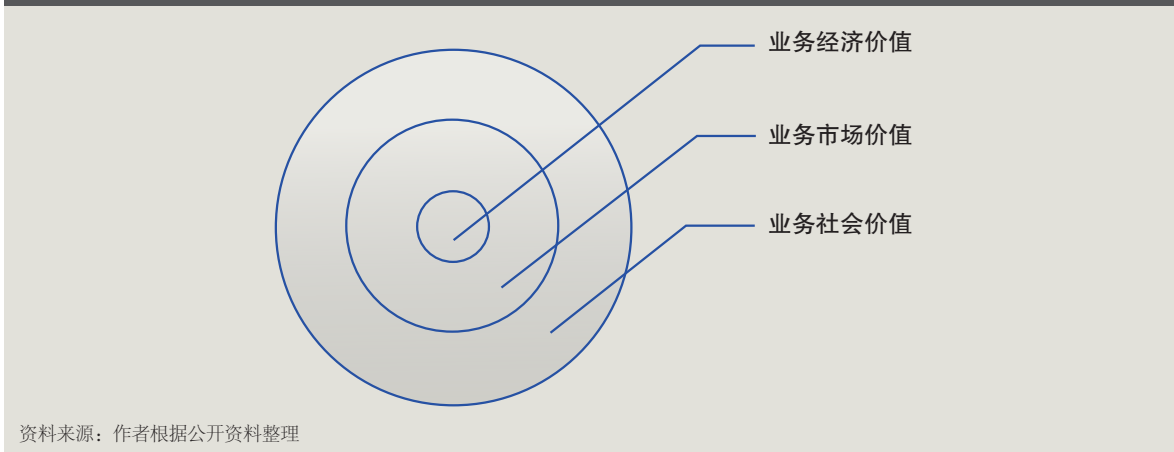
无论是欧美和日本银行业的财富管理转型，还是国内金融机构的大资管战略，本质上是一样的，财富管理和大资管两者都是要发展资产管理、托管业务、零售等轻资本业务（王剑等，2020）。此类业务可以为银行沉淀规模可观的低成本存款，还能和投资银行、零售、交易等业务协同发展带来综合收益。

目前，市场普遍认为以客户需求为中心的业务设计是财富管理和大资管发展的重点，即回归“产品服务于客户，而非客户服务于产品”的出发点。同时，从产品导向的卖方销售模式向客户需求驱动的买方投顾模式转型，托管业务成为各家机构转型的重要支点。

四、资产托管业务的价值研究

资产托管是现代金融体系的制度性安排，是规范投资管理行为、保护投资者权益的内在要求，是服务广大客户、联结要素市场、监管机构和投资者群体的纽带，也是构建社会信用体系、规范金融市场发展的有力保障；开展托管业务对商业银行转型发展具有战略意义，并因此产生多方面的价值。杨洪等（2018）认为托管业务的战略价值在于“轻资本”转型、提升资产收益率、综合服务切入点和资金监控新型手段等方面，其社会价值体现在保护投资者

图3 托管业务战略价值示意图



权益制度、金融基础设施、改革创新配套措施等方面。

战略价值是指企业实施战略管理给企业和利益相关者创造的价值，具有长远性、整体性和协同性三大特征。托管业务不仅服务于托管机构整体业务发展，还服务于国家、区域经济和资本市场发展，更服务于人民群众的美好生活。本文认为，托管业务的战略价值可分为社会价值、市场价值和经济价值三部分，从托管机构传统经营视角出发，托管业务价值贡献依次为经济价值、市场价值和社会价值，而从新发展理念以及企业 ESG 发展视角来看，托管业务价值贡献则与传统经营理念相反，与战略价值分析方向一致。

经济价值是会计上的概念，是“干了多少活儿拿等价报酬”的直观表现，具有一定的局限性；市场价值则上升到对所处行业的贡献维度，是“提供了产品和服务，促进行业的发展”，可认为是在经济价值上的扩展；而社会价值可以理解为该业务对促进社会发展、维护社会公平秩序等方面的贡献。

（一）托管业务的社会价值

托管业务的社会价值主要体现在信用体系构建、普惠金融、消费者权益保护等现代社会治理方面。

一是构建社会信用体系方面。托管机制本身源于解决委托—代理问题，在资管市场中已有成熟的运用，它促进金融市场、资本市场的有序发展，为公募基金、理财等资管行业稳定发展奠定了制度基础，进而构建起资管领域的信用体系，切实保护投资者和公众的利益。

二是支持国家、区域经济发展方面。托管业务在公募 REITs、央企国企改革 ETF、长三角一体化等主题 ETF、双创基金等的发行运营中扮演了不可或缺的重要角色，有效地促进了地方政府和企业盘活存量资产、做大增量资产，助力区域发展、企业改革和中小微企业融资，有力地支持京津冀、长三角和粤港澳等区域经济发展。

三是践行普惠金融方面。托管业务的客户覆盖面广，服务于个人投资者、机构投资者、各类管理人群体、企事业单位、非政府组织等群体，资产托管机构立足于保障人民群众资产安全，助力居民等主体的财产保值增值。

四是改善民生福祉方面。托管业务服务于多层次养老保障体系建设，提升保险资金、社保基金、年金、个人和群体养老产品等资产的运营能力，守护着百姓的养老钱。同时，托管业务在绿色金融、低碳金融、社会公益事业等方面亦发挥了重要作用，是托管机构践行企业社会责任、贯彻新发展理念、推动慈善事业发展的重要方式，也是开展托管业务的内在要求。

（二）托管业务的市场价值

市场价值体现在服务区域经济发展、制度性安排、风险监控和合规管理、金融数据管理等经济金融市场方面。对金融市场而言，托管机制与资管市场相伴相生，其作用将愈发凸显，托管机制有助于消除市场信息不对称，提高交易和投资管理效率，促进资本市场繁荣和跨境资本流动。无论是社会经济发展的要求，还是资本市场发展的需要，各方面对托管业务的

需求持续增加。“十四五”规划引领资产托管行业新发展，托管业务发展助力新时代金融业大发展。

一是国内直接融资比重将持续提升，与此相关的各项业务将迎来新的发展机会；二是随着分配方式和分配机制的进一步完善和明确，随着人民群众收入的提高，居民财富的升值增值需求只会越来越旺盛；三是随着多层次社会保障体系的建设，养老保障和商业保险等市场进一步深化，保险类产品的市场前景广阔；四是高水平对外开放，人民币跨境使用增多，境内外的各类资金进行全球资产配置的需求增加。

（三）托管业务的经济价值

托管业务是金融机构发展转型、业务拓展和创新发展的需要。根据各上市银行 2021 年年报数据，2021 年银行托管业务营业收入占其总营业收入比重的平均值约为 1%，而托管业务营业利润占其总利润比重的平均值约为 1.5%，托管业务对托管机构的财务贡献明显。整体来看，托管业务是综合性收益较高的业务，也是商业银行和证券公司重点发展的业务，但行业竞争加剧也带来托管业务营收的波动和分化，行业表现出显著的规模经济效应。

目前，国内托管机构以托管费收入为主，同时还有派生手续费等间接收入，大致可将托管业务收入分解为托管费收入、增值服务、正外部性收益三部分。其中，正外部性收益体现在其他部门或集团层面，主要包括托管客户沉淀资金带来的净利息收入和支付结算费用收入。

托管账户的资金沉淀能给托管机构带来的效益主要取决于托管机构整体的运营能力。若以“托管账户沉淀资金带来的净利息收入约占总营收的 2.5%”为参考，外部性收益远远超出托管费收入；在利率下行期，该项收入将保持相对稳定。

五、资产托管行业发展趋势与展望

从宏观经济形势看，“十四五”规划的实施，人民币利率市场化与国际化进程加快，多层次资本市场格局日趋完善，资本市场发展趋势向好；从行业层面看，随着“资管新规”等政策落地，国家对防范化解金融风险的要求更加严格，市场环境和市

场规则日益成熟，托管业务的价值进一步凸显，行业的发展前景广阔；从业务本身来讲，托管业务服务内容同质化问题严重，客户对增值服务的需求日益增强，目前已有工商银行、招商银行等多家机构从系统建设、运营模式创新、综合服务能力、产品多元化等方面进行积极探索，试图创造自身新的竞争优势，并取得一定的成效。

（一）丰富托管业务应用场景，积极承担社会责任

在共同富裕背景下，商业银行应进一步推动托管业务在慈善基金等公益资金、公共资金托管、支付监管服务、房屋租赁等领域的应用，为公益资金支出存疑、交易资金挪用等社会关注问题提供金融解决方案。通过担任第三方资金托管机构或监管机构，与相关主体签订资产托管合同或资金监管协议，在实际运营中履行托管人职责，以业务开展促进经济领域交易结算效率，构建社会信用体系。

单从投入-产出视角来看，托管业务在上述民生等领域中的经济价值较低，而从市场和社会视角看，托管业务通过解决问题使商业银行获得了更广泛的收益。目前，托管机构已形成“对内协同，对外合作”的共识，即基于资产托管业务连接公司、零售、投行、资管等诸多业务条线的平台属性，通过“顶层设计”推动各业务条线有效协同，为客户提供咨询、产品设计、资产推荐、销售渠道等一站式综合金融服务，实现金融机构内部的协同效应，提升综合收益水平、市场竞争能力和抵御外部风险能力。

（二）助力百姓美好生活，管好投资者的钱袋子，武装投资者的大脑

近年来，监管机构和各类金融机构在投资者教育方面做出诸多贡献，通过微信公众号、官方网站等渠道，以视频、直播、科普漫画等宣传形式，为投资者理解产品结构、交易规则等提供生动活泼、简明清晰的教学课程，也为注册制实施、金融创新等资本市场建设打下坚实的基础。但是，投资者教育工作任重而道远，加强对投资者的金融知识普及，能很好地解决市场的信息不对称问题，并对金融市



场稳定、资本市场有序发展等方面产生积极作用。从另一个角度来看，培养合格的投资者群体，就是在培养自己的优质客户。

从社会角度来看，商业银行开展投资者教育既是践行普惠金融的内在要求，也是参与社会治理的重要落脚点。一方面，要保护好投资者的钱袋子；另一方面，要以知识来武装投资者大脑。而托管业务本身连接着千家万户、资产管理机构以及各大要素市场，是维护投资者合法权益的代理人，在投资者教育方面大有可为。商业银行可进一步依托和挖掘托管业务优势，整合公司或集团的投资者教育资源，以托管业务为基底打造资本市场投教生态圈，通过与监管部门、交易所等要素市场建立合作机制，打造面向市场的立体式、全方位的投资者教育平台。

（三）托管银行需加强自身能力建设，切实提高专业能力和服务水平

第一，托管银行须立足于“受人之托，保管资产”的出发点，提升自身的运营能力和服务能力，重点在于运营系统和人才队伍建设。科技和人才是托管业务的支柱，是解决客户问题的手段，要坚持以客户为中心，想客户之所想，充分运用科技力量和人才智慧，为客户解决难点和痛点问题。

第二，托管银行须坚持“投资者利益优先”的原则，切实维护投资者的合法权益，严格执行监管部门的相关规章制度，履行托管人职责，对于存在争议的估值、费用计提等问题及时与监管机构、客

户和投资者进行沟通，并做好信息披露工作。

第三，托管银行须强化研究能力，提升市场敏感度。通过深入市场前沿，了解监管政策、市场动态，积极参与行业政策、法规等业务研讨，全面提升自身的专业能力。进一步向广大的客户和投资者推送政策解读、行业研究、市场热点等信息，培育和提升市场影响力。

第四，托管银行要充分发挥信息中枢的作用，在合法合规的基础上，妥善挖掘已有托管业务数据的内在价值，积极探索与银行内部数据、监管机构和金融市场等外部机构数据联通，进行大数据分析，形成市场情况、风险评估、绩效分析等方面的成果，为本行各项业务发展赋能助力，为客户提供高水平综合金融服务。

参考文献：

[1] 廖志明、邵春雨．详解资产托管业务：银行转型必争之地 [EB/OL]. 招商证券银行业研究报告，2021

[2] 王剑、陈俊良、田维韦．海外银行手续费收入详解 [EB/OL]. 国信证券银行业研究报告，2021

[3] 杨洪、方铭辉．崛起的资产托管业务 [M]. 北京：中信出版社，2018

[4] 中国银行业协会托管业务专业委员会中国资产托管行业发展报告课题组．中国资产托管行业发展报告（2020） [M]. 北京：中国金融出版社，2021

（责任编辑：冯天真）