

银行理财走自己的路

叶林峰

中小银行在理财产品发行的课程上还未及格,又迎来更高难度的资管业务——

四级没过考六级

付巍伟

已有包括中信银行在内的11家银行获批试点债权直接融资工具、银行资产管理计划两项试点工作,试点规模达百亿元。市场评论多忧虑信托、证券、基金等金融机构的通道业务大受影响。在长期从事银行理财业务研究与咨询的普益财富看来,中小银行在理财产品发行的“课程”上还未及格,又迎来更高难度的资管业务,亟须通过外部辅导和内功修炼来提升自身竞争力。如若不能跟上时代发展的潮流,难免进一步被边缘化。

中小银行由于自身体制、人员和资产实力的限制,近年来的发展状况一直不尽如人意。在大型金融机构的挤压下,许多机构被迫走上了赔本发行理财产品的道路,以挽留快速流失的存款。这反映了中小银行在应对利率市场化和混业经营时代到来的准备不足,是观念问题,也是人才问题。

所以,中小银行在时代变革的背景下,须明白当前最紧急的不是扩张网点,也不是扩张队伍,而是尽快吸纳资管业务精华,并重构服务于财富管理的整个体系。而此次银行资管业务的开闸明显为中小银行提供了一次弯道超车的机会,借此机会将自身资产管理竞争力做大做强。可以预见,在下一个十年,成功把握机遇的中小银行即使不上市,即使并不并购,也能够通过资管业务的放大效应成就自己的“强行梦”。

但以当前中小银行自身的实际情况而言,只是依靠自己固有的体制,而不引入外力,弯道超车的梦想是要大打折扣的。宋代朱熹有名句曰:“问渠哪得清如许,为有源头活水来”,或许可以引起各位管理者思考。理念的更新,架构的设计并非一日之功,采取拿来主义,求助外力,迅速变革自身的经营模式,提升自身资管竞争力才是捷径。用咨询机构的“活水”,浇灌渴望腾飞的心田,不仅是诗意的想象,更是现实的坦途。

我们认为,中小银行在以下几个方面需要借助外力迅速提升自己,融入时代大潮。

首先,与法律咨询服务机构开展合作,为资管业务的设计合规性保驾护航。对于一项正在试点、尚未明朗的新业务,从故纸堆里翻检得不到多少有益的启示,利用法律咨询服务机构的多年经验精心分析,把握趋势,量身定制才是上策。合规性是中小银行需要迈过的第一把利刃。

其次,与第三方研究机构开展合作,找准定位,优化流程。第三方研究机构由于长期专注于资管业务的研究,对整个行业概况和业务流程的把握上更为精准。通过与第三方研究机构合作,可以找到自身在行业中的定位,并依据自身的优势重构整个财富管理体系,优化资管业务开展的相关流程,以最低的成本取得最大的突破。

最后,注重信息化的建设。从此次公布的相关信息来看,资管业务对银行信息化建设的水平要求是很高的,直接进入二级市场,在中债登记托管、定期公布产品净值都是极高的要求。用自己的所谓“信息技术部”来完成这样高度复杂的信息化方案设计是不现实的,与IT软件企业合作定制才是出路。

非信托机构“抢到”信托座位了吗?

中国社科院金融所财富管理研究中心 王增武

截至今年上半年,财富管理市场主要参与方银行理财产品、信托、保险、基金和券商集合理财产品的存量规模依次为9.08万亿元、9.45万亿元、7.88万亿元、3.48万亿元和3.42万亿元。此外,基金子公司规模约为2000亿元。去年5月召开的券商创新大会将国内财富管理市场/资产管理市场带入“战国时代”,表面上看是在健全金融功能牌照、拓宽投资渠道、提高市场占有率、建立直管渠道等方面竞争激烈,实质上是争夺信托公司的制度优势——贷款功能、投资实体、破产隔离和权益重构。目前进展情况体现在如下几个方面:

第一,商业银行理财产品“资管化”步伐加快。尚福林主席在陆家嘴论坛上明确提出银行理财产品的发展方向是债权性直接融资服务,银监会创新部王岩岫主任也多次表示商业银行要发展自己的资产管理计划。2013年10月8日,中信银行发布通告称“获银监会首批理财资管业务试点资格”,工商银行和浦发银行首单资管业务产品已投放市场。据报道,目前共有11家商业银行参与试点工作。

第二,保险资产管理业务“新规”频出。为在规避保险资金投向“单一化”基础上大力发展资产管理业务,同时配合保险资金来源的“契约”长期性,2012年末至今,保监会频频发布保险资产管理业务“新规”,其中最引人注目的有两点,一是《保险公司境外投资管理暂行办法实施细则》,可投资国家涵盖美、英、德等25个发达国家以及巴西、俄罗斯等20个新兴市场国家,投资范围覆盖货币市场、固定收益类市场、权益市场和不动产;二是《关于保险资产管理公司有关事项的通知》中明确规定“保险资产管理公司可以按照有关规定设立子公司,开展专项资产管理业务”。

第三,证券公司在创新中防范风险。“一法两则”是券商开展资管业务的基础,其中定向资产管理计划投资方向由委托人和受托人共同商议决定,这表明对该类产品的投资方向是“零约束”,从而导致受到监管约束的“银信合作”更名为“银证合作”。据社科院金融研究所财富管理研究中心统计,截至2012年末,券商1.89万亿元的资产管理规模中至少有8000亿元左右是“银证合作”的通道业务。今年的券商创新大会强调更多的是风险,保证券商资管业务依然稳健前行。

第四,基金子公司的“类信托”业务。《证券投资基金法》的颁布实施无疑是证券投资基金行业的重要事件,比这更为重要的当属2012年9月修改的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》,允许基金公司设立子公司,通过成立专项资产管理计划,从事非上市股权、债权、其他财产权利的财富管理业务。鉴于“子公司”业务的资本计提低、审批条件松、合作方式多、投资方向多和市场反应快,其类信托业务突飞猛进,目前的存量余额约为2000亿元,并以每天150亿元的规模快速膨胀。

简言之,各种非信托机构“新规”旨在获取信托资质的制度优势,尤其是实业投资、破产隔离和权益重构等。如前所述,基金子公司争抢信托资质的优胜者,真正具备信托资质了吗?答案是否定的,他们至多只是实现“投资实体”这一功能。理由是无论法律层面的《信托法》,还是部门规章层面的《信托公司管理办法》,均规定了信托财产不会被计入清算财产,为信托财产的破产隔离功能提供了双重保障。然而,虽然《证券投资基金法》的上位法律是《中华人民共和国信托法》,但子公司的“试点办法”中将专项资管计划的财产规定为“委托财产”,而非“基金法”中的“基金财产”,因为“基金法”规定“基金财产”的投资范围仅包括证券投资领域,而不包括专项资管计划的“非上市股权、债权和财产权”。另外,基金子公司的企业组织形式为有限公司,受到《公司法》及《破产法》的约束,如果子公司出现破产的情况,部门规章对委托财产破产隔离的规定很难与《公司法》、《破产法》相抗衡。

基金“偷师”手机商

官泽帆

刚刚过去的9月份,各大主流新闻媒体的科技版无不充斥着各种新款智能手机发布会的信息,几乎所有主流智能手机品牌厂商都携带着自家研发的最新产品粉墨登场,其竞争激烈程度正如春秋战国时代群雄混战一般。而在当前泛资产管理的大背景下,基金管理公司也面临着颇为相似的境况:主流产品特性相似、创新需求迫切、政策调整频繁、机会稍纵即逝。如何突围?运用数量化组合管理与投资手段,应该是一个不错的方法。

从基金公司运营管理的角度看,当旗下产品种类逐渐丰富、数量日益繁多、公司规模不断增长之后,如何及时准确地把握各产品的运作状态与效益不可避免成为一大难题。上世纪70年代发展至今且逐步成熟的现代数量化投资组合管理理论,慢慢地成为大型资产管理公司进行管理的有效工具,其主要涵盖以下五个环节:Alpha模型、风险模型、组合优化、组合执行、业绩归因。

作为投资组合核心的Alpha模型,也就是通常所说的投资策略,是组合产生超额收益的来源,该模型质量好坏很大程度上决定该基金产品的业绩;风险模型是用来度量投资组合在各主要风险因子上的暴露程度。收益与风险是密不可分的,若组合在某个因子上希望赚取收益,那么必然要承担该因子带来的波动风险。另外,为了比较不同Alpha模型之间的风险暴露程度,通常会沿用—个较为固定的风险模型作为统一的度量;组合优化的主要工作是要在Alpha模型的超额收益以及风险模型的暴露头寸之间进行权衡,以尽可能达到基金管理人的决策要求或投资者的风险偏好;组合执行,则是负责投资组合在实际运作的时候,优化交易成本、控制组合换手率等工作;业绩归因,则是在事后对Alpha模型,即投资策略是否有效进行评估,并对整个投资组合收益进行拆分,准确定位业绩贡献的来源。上述五个环节相互协作,上一个环节的输出数据作为下一个环节的输入数据,同时又相互独立。

曾经的手机大厂摩托罗拉在被谷歌收购之后,今年重新在美国市场推出一款智能手机Moto X,其卖点是用户在网上预订手机时可自主配置2000多个软硬件手机功能,细致到手机内置的壁纸和App,甚至外壳的图案与材质。

不妨类比设想一下,如果投资者在投资理财或者资产配置的时候,除了可以在不同理财产品之间进行选择之外,还能够对产品内部的风险收益特性、条款进行定制,这样一来,管理人则只需专注于提供更多细致的产品选项,而不是忙于设计不同产品来迎合投资人需求的变化。

借助数量化投资分析方法,无疑是对此进行系统性开发的有力工具,而这些分析方法当中,多因子分析体系是最合适的,即通过对各种明细指标按不同风格封装成因子,并计算出不同股票在因子上的暴露度和预期收益。举个例子,按照市场主流风格分类,我们会统计出价值因子、盈利因子、成长因子、质量因子,其中例如价值因子,其构成包括但不限于市盈率、市净率、市现率等这些数据,之后再配合以风险模型,便可以将这些主要的研究标的从传统的个股或者行业转换到因子上。

这么做有以下几个优点:大大减少了研究标的数量,减少投资者的研究压力;因子都是经过市场甄选,其风险收益特性均较个股稳定且持续;个别特色优质因子因其稀缺性且不易被复制,或能成为基金管理公司的品牌产品。

去年针对券商、保险、基金子公司等机构相融出台的资管新政,以及最近刚推出的银行试点理财资产管理计划,无不加剧了目前国内资产管理行业的竞争激烈程度。曾经一度是国人最主要理财通道的基金公司,其重要地位已经大不如前。此外,由于同业之间产品同质化日益加剧,基金产品的收益风险特征已渐渐不被投资人作为投资的主要依据。

正如苹果手机的完美用户体验、三星手机的机海战略、诺基亚的顶级摄像头,各大智能手机厂商不断力求自家产品在市场上能独具一格,而基金管理公司的突围也需要尽可能提高产品辨识度。如何重建以产品收益风险特色为核心竞争力的基金管理公司,或许,深耕现代数量化组合管理理论与投资分析技术会有更多的意外收获。

债权直接融资工具的运用将直接冲击现有的以预期收益率为主的理财产品发行形式,同时令理财产品“去通道化”步伐向前迈进一步。可以预见,商业银行资产管理业务的市场竞争力有望进一步增强。

银监会业务创新监管协作部近期批准了国内11家商业银行开展理财资产管理业务试点,同时还将进行债权直接融资工具的试点,各家银行的试点额度在5亿元至10亿元之间。

从对理财产品的影响来看,债权直接融资工具的运用将直接冲击现有的以预期收益率为主的理财产品发行形式。目前大部分投向非标准债权类理财产品通过信托、券商等“通道”进行投资,信托和券商不会承担起主动管理的职能,风险仍然留在银行端。由于采取了预期收益率的形式发行,无论是宏观环境的变化还是融资企业经营情况的变化都无法反映到理财产品的价格中,这无疑使得银行面临刚性兑付的巨大风险。

在运用债权直接融资工具的情况下,银行可以像保险债权投资计划的受托人一样,通过资产管理计划发行债权融资“受益凭证”,向理财产品的投资者募集资金,然后投向融资企业。这种“受益凭证”一方面按照份额发行,另一方面可以通过二级市场进行交易,使得无论是宏观环境还是企业经营情况的变化都可以通过“受益凭证”的“价格”反映出来。银行由此将彻底摆脱刚性兑付的风险,并由此回归代客理财的本质。而投资者在拥有自由的申购、赎回权的情况下,将最终回归理财产品的风险承担者的角色。

债权直接融资工具以及未来还将出现的更多创新工具,都是银行理财转向资产管理业务的手段,这一方面是经济结构调整和转型的客观要求,

另一方面也是利率市场化未来将引致的必然结果。从长期来看,银行理财产品最终要朝向资产管理业务转变,这就要求理财业务和其他资产管理业务一样,需要比拼的是银行对市场判断的能力、投研能力、资产配置和交易的能力,以及最终为客户创造收益的能力。银行理财产品回归代客理财本源,银行在做到“卖者有责”的同时,投资者也要做到“买者自负”,即在代客理财的大前提下,银行在风险可控的条件下为投资者谋求最大的收益,投资者则需要自己承担产品风险。

考虑到债权直接融资工具以及银行开展资产管理计划将面临二级市场交易、理财产品法律主体地位等各种挑战,因此此次试点最终能够成型的产品及其运作形式仍然是未知数。但无论如何,这仍然是监管层推动理财产品转型的具有重大意义的举措,将提升商业银行自主管理能力,同时令理财产品“去通道化”步伐向前迈进一步。此外,可以预见,非银行机构通道业务的削弱必将改变现有整个资产管理市场格局,商业银行资产管理业务的市场竞争力有望进一步增强。

财富漫画

远志/文
段涛涛/绘

