

受市场竞争、优质资产稀缺等因素影响——

银行理财转型大步快走

本报记者 钱箐旎

随着银行理财市场规模的扩张，各类银行开始呈现差异化发展趋势。其中，全国性银行继续加大净值型产品的推广力度，同时开放式预期收益型产品已成为其主流产品，并逐步取代封闭式理财产品。2017年，在资产荒与资金荒共同作用下，以预期收益型产品为主的理财业务增速将大幅放缓，将促使银行打破刚兑。

热点聚焦

转型，是2016年银行理财的关键词。过去一年，各类型银行差异化推出具有自身特色的创新型产品，向净值型产品转型的趋势也日渐清晰，这为银行理财市场今后的健康稳步发展奠定了良好基础。

业务规模增速有所放缓

普益标准公布的统计数据显示，截至2016年12月31日，共有459家商业银行发行了123758款人民币预期收益型产品，市场占比达98.48%。与2015年同期相比，发行银行数量增加104家，产品发行量增加32971款，继续创下新高，增幅达36.32%。“尽管2016年银行理财业务规模扩展增速有所放缓，但相对其他行业增速仍然较高，预计2016年全年存续规模能够突破30万亿元大关，同比增幅达27.66%。”普益标准研究员魏骥遥表示。

从全年数据来看，前3月理财产品发行数量整体表现平稳，第四季度产品数量发行量相对较低。从全年收益率分析，银行理财整体收益率出现明显下滑趋势。其中1月份平均收益率最高，达到4.28%，9月份收益率到达历史低点3.65%，差值高达63个BP。受年末银行资金流动性收紧的影响，第四季度开始，银行理财收益率有了较明显回升。经过9月份的低点后，10月份平均收益迅速反弹至7月水平，达到3.72%，12月份受多方因素影响，收益率飙升到4%。

从发行主体来看，2016年各类发行主体的发行量占比较2015年没有明显变化。其中，城市商业银行产品发行量仍然最大，全年发行42526款人民币预期收益型产品，占比为35%；股份制商业银行位列第二，发行量为31621款，占比26%；农村商业银行发行30179款，占比25%；国有银行相对产品发行量最少，占比14%。

与产品发行量表现有所差异的是各类型银行规模占比，国有银行与股份制商业银行占比占据整个市场80%左右的份额，仍然是市场的主力。但城市商业银行与农村商业银行在产品数量上的扩容，也展现了这两类发行主体的活力。业内人士表示，虽然目前区域性银行在产品创新上略逊于全国性银行，但对产品设计、投向挖掘方面有足够的探索意愿，未来可能成为推动银行理财业务发展的主要推动力。

差异化发展创造“吸睛点”

随着银行理财市场规模的扩张，各类型银行开始寻求差异化发展。其中，全国性银行继续加大净值型产品推广力度，同时开放式预期收益型产品已成为这类银行的主流产品，并逐步取代封闭式理财产品。

招行和工行是在开放式与净值型转型上发展较快的两家。记者了解到，招商银行在零售端的产品已基本转为了净值型产品；工商银行产品类型较为丰富，但零售端也全部转为了开放式预期收益型或净值产品。

相较于全国性银行，区域性银行起步相对较晚，目前转型主方向仍然是开放式产品，但不少银行已加大对净值型产品研发的资源投入。据普益标准统计，在开放式产品的创新上，区域性银行也作出了极大努力，零售端与同业端均有T+0计息的理财产品推出，如晋城银行的“睿添利T+0现金管理型产品”在零售端不仅达成了T+0到账，也实现了T+0起息，进一步提升了产品的流动性。宁波银行则是城商行中首家将开放式产品应用于同业理财的银行，该行的同业活期化理财产品支持同业客户线上购买T+0计息，对于更为依仗同业业务的区域性银行有较大参考意义。

除银行理财整体逐步向开放式、净值化转型外，各家银行也积极地从其他方面优化产品，创造“吸睛点”。全国性银行已经开始逐步加快多元化资管服务的步伐。如华夏银行推出了针对企业的一体化金融服务方案，围绕上市公司并购整合过程中的各种金融需求提供全方位的金融服务和专业支持，同时还能根据上市公司发展需求提供相应的产品服务支持。“这一一体化的服务能够在最大程度上满足机构的个性化需求，但向个人客户端的推广难度仍然较大。”魏骥遥说。

压力与动力并存

“2017年对于理财业务转型将是重要的一年，各家银行压力与动力并存。”普益标准研究员丘剑军表示，一方面，受打破刚兑的要求，净值型理财产品将成为各商业银行争夺的焦点，另一方面，净值型产品相对复杂的设计使得投资者教育并非一朝一夕之事。因此，2017年预期收益型产品仍然会是市场主流。

在业内人士看来，宏观经济运行缓中趋稳，2017年实体经济融资需求很难出现明显改善，优质资产与金融机构之间仍然维持着僧多粥少的局面，资产



荒将延续。相对于其他类型金融机构，商业银行较为单一的投向选择在资产荒时期承受更大压力。资产收益下行，倒逼产品收益率下滑，从而失去对投资者的吸引力。

专家认为，面对这样的不利局面，商业银行为保证存续规模及客户数量，只能选择更纯粹地依赖债券市场——提升杠杆水平或加大期限错配，以此来维系刚性兑付下的产品收益率水平，但其潜在流动性风险也迅速提升。

不过，债市的流动性风险积聚也引起了监管层的关注，2016年下半年，银

监会出台的多份文件均透露出监管层希望降杠杆的态度，如禁发分级理财产品等。同时，央行在12月前也大幅降低对市场流动性的供给力度，提升了短期融资的成本，显示了监管层降杠杆的决心。“2017年在资产荒与资金荒的共同作用下，以预期收益型产品为主的理财业务增速将大幅放缓，也促使银行对于打破刚兑的需求继续增大。”魏骥遥表示，目前，投资者对预期收益型产品兑付模式的认知已根深蒂固，使其打破刚兑的成本过高，净值型产品成为打破刚兑的新希望。

短评

在净值型产品上多下功夫

秦 倪

2014年以来，银行理财产品年化收益率便进入下降通道，接连跌破5%、4%水平，目前在3%至4%间徘徊。与此同时，互联网金融的快速发展又加速了银行理财的客户流失。如何留住客户、增强用户黏性成为各商业银行资产管理的头等大事。

转型净值型理财产品是可行思路之一。一方面，此类产品较传统银行理财产品更为灵活，另一方面也能在一定程度上缓解理财产品收益过低的局面。但从目前的发展来看，净值型理财产品的客户接受度似乎并不高。

不可否认，相对传统银行理财产品，净值型产品的设计较为复杂，要让客户

接受，需要商业银行加大投资者教育的力度。但随着金融市场的发展，以及投资者整体素质的提升，对市场的理解也更加深刻，较多投资者也能逐渐接受不同种类的理财产品。

当然，想要净值型产品叫好又叫座，商业银行还需更多努力。比如，更充分地做好产品自身的信息披露，不仅要披露理财产品说明书，还要定期披露净值型产品的净值或收益率情况，并定期披露理财产品的运营报告。又如，适当降低投资者在购买净值型理财产品时缴纳过高的管理费用，也是可以考虑的路径之一。唯有多管齐下，才能让投资者更好地了解，进而接受和选择此类产品。

积极引导上市公司回归主业

周 琳

又到年报披露季，2016年5月份斥资1亿多元购入28把紫砂壶的上市公司中超控股(原名中超电缆)近日又传出售消息：公司先后卖出3把紫砂壶，轻松赚得2500多万元。若存量紫砂壶售罄，收益比其主营的输配电电气业务可观得多。无独有偶，主营业务是电气设备的上市公司深圳惠程，也曾靠炒股票1年赚得1亿多元，ST宁通B连续2年亏损面临退市，但凭借售出2套高价房产扭亏保壳。

此外，公开信息还显示，2016年至今，有过购买理财产品记录的上市公司超过数十家，有过委托贷款经历的上市公司超过100余家，还有每年凭借政府补贴扭亏的数十家上市公司。这些“不务正业”的上市公司自以为找到投机快钱的良方，实际上不少上市公司已经超出财务投资的范畴，与主营业务渐行渐远，暗藏极高风险。

所谓“不务正业”的收益，在证券监管部门一般称为非经常性损益，是指公司发生的与经营业务无直接关系，以及虽与经营业务相关，但由于其性质、金额或发生频率，影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收

入、支出。在实践中，证监会将扣除非

经常性损益后的盈利作为发行新股、再融资、ST公司摘帽等考核标准。比如，在《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号—非经常性损益》中，这一指标分为预计类项目、与合并或投资相关的项目等8类共计21个项目。非经常性损益的重要性，不仅影响到资本市场直接融资大事的最终结果，而且从长远看牵涉到上市公司经营主业的时间和做好主业的专注度。

尽管有非经常性损益的诸多限制，A股市场依然不乏挖空心思，欲通过旁门左道寻找生财之道的公司。究其原因，一方面，与上市公司所在行业的发展趋势密切相关。以中超控股为例，该公司所在电缆行业在2016年并不景气，产值在500万元以上企业共有3000多家，在行业集中度极低、融资难、回款难等问题影响下，企业开工率很低，不少中小企业经营困难甚至加速倒闭。财报显示，中超控股预计2016年1月份至12月份净利润7793万元至1.34亿元，同比下降30%。正是来自传统制造业转型和资金面紧张的双重压力，迫使部分上市公司暂时放下主业，干起了“八

竿子打不着”的副业。

另一方面，来自互联网金融、文玩收藏等行业的投资“泡沫”极具吸引力，这些虚拟经济形态凭借看似巧妙的盈利模式，在短期内集聚了巨大社会财富，给参与其中的上市公司带来主业难以企及的暴利。

上市公司盲目参与虚拟经济，可能给自身业务拓展、资本市场稳定发展带来风险。在微观上，过度金融投资必然削弱主业投资，也会降低公司品牌影响力。从宏观角度看，资本“避实就虚”将加速实体经济回调，影响上下游相关产业，最终就连上市公司羡慕的“泡沫”行业也不能幸免。

上市公司是实体经济的中坚力量，要让其专注主营业务，当务之急是加强监管和政策指引。比如，可进一步修订和细化非经常性损益标准，提高上市公司“不务正业”的成本，必要的话，实行行政处罚和干预；可以引导更多的私募股权投资基金参与上市公司经营管理，引导资金脱虚向实，不断做强做大主业；还可以通过并购重组、定向增发等方式，引入更为强劲的主业管理者。

中国人民银行研究局局长徐忠——

逆回购利率上行并非加息

本报记者 张 忱

春节假期之后，由央行招标、公开市场业务一级交易商参与投标的7天期、14天期和28天期逆回购中标利率均上行10BP至2.35%、2.50%和2.65%，近期市场对此议论较多。

中国人民银行研究局局长徐忠在接受采访时表示，公开市场操作中标利率是通过央行招标、公开市场业务一级交易商投标产生的。也就是说，此次中标利率上行是市场化招投标的结果，反映了去年9月以来货币市场利率中枢上行的走势，与存贷款基准利率上调存在较大差别。

传统上讲，“央行加息”指的是存贷款基准利率的上调，带有较强的主动调控意图。公开市场操作中标利率上行则是在资金供求影响下随行就市的表现，主要是由市场决定的，一些市场人士看到了二者的差别，认为不是“央行加息”。

徐忠分析认为，“为实现货币政策目标，公开市场操作也有自己的量、价目标，目标的调整和侧重点的切换服务于宏观金融调控的需要。”当侧重于量的目标时，价格(中标利率)就会发生变化；当侧重于价的目标时，量(招标规模)就要相应调整。也就是说，公开市场操作的招标规模和中标利率都是可变的。从此次操作看，市场不仅已经适应了公开市场操作招标规模的变化，也在逐步适应中标利率的变化，这为未来更好地发挥市场供求决定性作用奠定了良好的基础。

央行行长助理张晓慧日前撰文指出，2016年央行于8月下旬和9月中旬先后增加了14天期和28天期逆回购品种，市场利率随经济基本面和通胀走势变化适度提高，也在一定程度上起到了防范金融机构期限错配和流动性风险的作用。

2月7日，央行再度公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平。为保持银行体系流动性基本稳定，暂不开展公开市场逆回购操作。至此，央行已经连续3个交易日暂停逆回购操作，持续在公开市场回笼资金。

当日，上海银行间同业拆放利率(shibor)全线上涨，其中3月期品种已涨超4%。隔夜报2.2810%，上涨0.30个基点；7天期报2.6283%，上涨0.03个基点；14天期报3.0670%，上涨1.08个基点；1个月报3.9304%，上涨2.73个基点；3个月报4.0160%，上涨6.63个基点。

去年11月份公布的央行2016年三季度货币政策执行报告称，目前7天期逆回购仍是公开市场操作的主要品种，14天期和28天期逆回购作为辅助品种在公开市场操作中相机选择使用，服务于调控需要和市场需求。由于公开市场操作量受到流动性状况、季节性因素和市场预期等多种因素影响，多品种搭配后操作量的增减变化会有所加大。

风向标

面对低利率环境和“资产荒”——

保险资金应紧抱实体经济

本报记者 姚 进

经历2016年底的持续调整，面对当前复杂的市场格局，手握巨额资金的保险机构如何在新的一年里谋篇布局？成为业界关注的焦点。在春节来临之际，监管层出炉了保险资金股票投资新政，为险资下一步投资定下了基调。

“当前，国际政治经济形势错综复杂，不确定性显著增加，保险业长期经营的特性决定了行业发展需要相对确定的外部环境，因此在不确定性增多的外部环境下，保险行业以及保险资金运用面临的风险隐患和问题日益增多，防风险的任务非常重且十分迫切。”日前，中国保监会副主席陈文辉撰文称，当前，保险行业如何面对低利率环境和“资产荒”，唯一的办法就是必须降低负债成本，降低收益预期。

从2015年开始持续一年多的宝万股权之争，到后来的险资掀起举牌潮，保险资金一度被“妖魔化”。随着保险监管风暴的持续升级，有市场人士担忧：保险资金是否会减少在A股市场的投资力度？对此，多位保险业投资人表示，最新监管基调明确了保险资金在资本市场的定位，未来保险机构股票投资的投资风格、投资方式可能会变，但投资力度不会减小。

“新政意在鼓励保险资金合法合规地投资股票市场，约束激进违规投资行为，这对保险市场和资本市场都是利好，预计只会对个别保险公司产生影响；对一致行动人、关联交易等约束，则是为防范少数社会资本将保险公司作为融资平台，防范其他领域风险向保险领域传递。”中央财经大学保险学院副院长徐晓华表示。

海通证券分析师孙婷同样认为，新规对资本市场不会形成资金压力。因为当前保险资金股票投资余额1.2万亿元，占保险资金运用总额的比例不到10%，距监管上限尚有较大空间。另外，新规对于少数超过新规比例的险企给予了2年的宽限期。“新规将进一步推动保险资金的分散投资、价值投资和长期投资，与上市保险公司的投资方式相一致。”孙婷说。

从整个保险资管行业看，权益类的投资比例一直在20%左右。2016年11月份保监会数据显示，保险资金运用余额13.12万亿元，其中股票和证券投资基金1.88万亿元，占比14.37%。“从数据看，保险资金在资本市场中的比例仍有上升空间。保险资金运用规模在相当长的一段时期里将会保持快速增长，即使股票市场的投资比例可能会下降，但投资的绝对金额将会增加。”中国保险资产管理业协会相关负责人表示，比例是相对的，规模是绝对的。

来自大型保险机构的投资经理则称，2017年春季A股投资策略将积极响应监管号召，紧紧围绕“拥抱实体经济”的主题。具体可诠释为：重点关注国企改革、高端智能制造、绿色生产和绿色消费、生物医药和健康、农业供给侧改革等实体经济和民生建设领域的优质龙头品种，且要做长期投资者，不做短期炒作者。

所处行业发展遇到困难以及虚拟经济形态的高收益率，促使上市公司挖空心思寻找生财之道，同时也能源保护“壳”资源。

上市公司是实体经济的中坚力量，要让其专注主营业务，当务之急是加强监管和政策指引。