

商业银行理财业务监督管理办法重塑行业格局——

如何发现银行理财“新天地”

经济日报·中国经济网记者 陆 敏

“对于投资者来说，此次银行理财新规不仅降低了投资“门槛”，更重要的是使打破刚性兑付成为大势所趋，因此要培养自己的风险识别能力。此外，银行理财产品可以通过各类公募基金间接投资股票市场，理财市场的空间将更为广阔——



银行理财市场正在经历一场深刻变革。从4月份“资管新规”出炉到7月份相关细则落地，再到9月28日《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“银行理财新规”)正式发布，关系到你我“钱袋子”的理财市场将发生怎样的变化?在新的监管要求下，购买银行理财产品有哪些注意事项?对于商业银行来说，要想在未来的理财市场中胜出，应该怎么做?

降“门槛”设“冷静期”

在业内看来，银行理财新规作为“资管新规”的配套制度发布，有助于推动商业银行理财产品规范转型;进一步明确过渡期的监管办法，也有利于促进新旧规则有序衔接和银行理财业务平稳过渡。

对于投资者来说，最直观的感受是银行理财门槛降了。日前，多家银行发布公告，宣布将部分银行理财产品的投资门槛降至1万元。交通银行公告显示，共调整23款公募理财产品 and 16款结构性存款的投资门槛至1万元。记者查询发现，农行等多家银行均已经上市了1万元起投的理财产品。

大多数投资者对银行理财降低投资门槛表示欢迎。去年已经退休的张女士对记者表示，以前门槛是5万元，得攒一年的退休金才能买上，现在降到1万元了，购买更方便了。“银行理财收益比余额宝高不少，放在银行也更放心。”她说。

据银保监会有关部门负责人介绍，此次正式落地的银行理财新规，还引入了投资冷静期的规定。也就是说，银行应当在销售文件中约定不少于24小时的投资冷静期。冷静期内，如投资者改变决定，银行应当遵从投资者意愿，解除已签

订的销售文件，并及时退还投资者全部投资款项。

“的确存在这样的情况，有投资者今天买了，明天又后悔。现在银行推出的理财产品期限较长，新规给投资者提供了一个重新选择的机会，更加人性化。”光大银行一位客户经理分析说。

另据了解，未来银行理财产品的最低投资门槛还有望进一步降低，且不强制要求个人首次购买理财产品在银行营业网点进行面签，允许银行发行分级理财产品等，都可能在理财子公司业务规则中得以进一步明确。

记者从银保监会了解到，即将出台的理财子公司业务规则已有初稿，目前正广泛征求意见。

刚性兑付即将打破

此次银行理财新规的变化不仅仅在投资“门槛”上，对于投资者来说，需要更加关注银行理财打破刚性兑付的问题。“资管新规”已明确规定，金融机构开展资产管理业务时，不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。此次银行理财新规更是对这项规定作了进一步明确，要求强化投资者适当性管理，引导投资者购买与其风险承受能力相匹配的理财产品;促进银行理财回归资管业务本源，打破刚性兑付。

银保监会有关部门负责人表示，2002年以来，我国商业银行陆续开展了理财业务。银行理财业务在丰富金融产品供给、满足投资者资产配置需求、推动利率市场化等方面发挥了积极作用，但在快速发展中也出现了一些问题，如业务运作不够规范、投资者适当性管理不到位、信息披露不够充分、尚未真正实现“卖者有责”基础上的“买者自负”等。

金融的基本原则是风险与收益成正比，但在刚性兑付条件下，高收益的理财产品由于保本承诺，同样达到低风险，这就使收益与风险出现背离，抬高无风险收益率，这无形中增加了整个社会的资金成本，相当于变相增加了实业的融资成本。

按照“买者自负”的要求，本应由投资者承担的风险，为什么商业银行愿意承担?除了理财亏损的概率极低之外，银行竞争激烈也是原因之一。据业内人士分析，我国银行业机构高达几千家，如果某一家银行频繁出现理财亏损的情况，就会失去与其他银行的竞争力。所以对于理财亏损的情况，以往银行宁愿自行垫付。

可以说，长期以来，银行的这种行为是明显违背市场规律的。另外，由金融机构背负偿付义务，也为系统性风险埋下了隐患。

据银保监会最新统计数据，截至2018年8月末，银行非保本理财产品余额为22.32万亿元，理财资金主要投向债券、存款、货币市场工具等标准化资产，占比约为70%;非标准化债权类资产投资占比约为15%左右。在业内看来，规模如此庞大的银行理财产品，打破刚性兑付已经箭在弦上。

理财子公司蓄势待发

清华大学国家金融研究院副院长朱宁认为，刚性兑付被打破之后的风险也值得关注，因为银行理财产品一直是普通居民投资的重点产品，可以说，目前居民对于银行理财产品的投资，大多数都没有进行相应的风险识别。一些投资者完全是闭着眼睛买理财，最终可能承受不了风险，必须让更多的人明白“买者自负”，每个居民家庭都必须建立投资的风险意识。

另外，按照此次银行理财新规，公募理财产品可以投资各类公募基金，也就是说，理财产品可以通过各类公募基金间接投资股票市场。

对此，工商银行原行长杨凯生表达了自己的看法。他认为，银行体系与资本市场体系之间需要有一定的隔离，因为银行必须对存款人负责，银行不能将一般存款人的资金用于收益可能较高，但风险也可能相应较高的投资活动，包括股票、期货等投资。同时，银行也应该为有各类投资意向、有一定风险承受能力的客户提供必要的投资工具和服务，这既是银行客户、社会公众日趋增多的一种金融服务需求，也是资本市场进一步健康发展的需要，关键是如何把握风险与发展的关系。

杨凯生说，下一步监管部门将批准银行设立具有独立法人性质的从事理财业务的子公司，子公司发行的理财产品将被允许直接投资于股票市场。

这无疑增加了市场对理财子公司的期待。中国社科院金融所银行研究室主任曾刚对经济日报记者表示，从短期来看，由于银行缺乏相应的人力配备，出于防范风险的考虑，银行理财市场进入股市的资金量不会太多。

但长期来看，银行理财市场的空间将更为广阔。眼下，有些银行已准备采用跟其他机构合作的方式来实现共赢。工商银行资产管理部副总经理高翀表示：“在资管新规之后，无论是银行资管、保险资管、公募、私募还是其他的信托等资产管理行业的参与者，大家都在同一起跑线上，各自有各自的优势，如银行资管在渠道、销售、大类资产配置、信用风险分析方面有自己的优势，私募在自己细分的领域、投研方面可能有独到之处，我们愿意跟资产管理公司一起加强合作。”

收益率下降不影响货基投资价值

□ 盘和林

10月15日起央行将降准1个百分点，共释放约1.2万亿元资金，其中4500亿元用以偿还到期的中期借贷便利(MLF)，新增量资金约7500亿元，数量超过市场预期。尽管央行称银根并没有放松，市场利率是稳定的。不过，经过连续4次降准，市场流动性紧张局面已经在很大程度上得到了缓解，这必然会对理财市场造成冲击。尤其值得关注的是，今年以来备受投资者青睐的货币基金收益率一直呈现下跌趋势。这主要是因为货币基金主要投资流动性较强的资产，如期限在一年内的债券、央行票据等，但是降准会让这些资产的收益下降。

那么，在理财收益率普遍走低的情况下，投资者该如何选择理财产品?究竟是选择收益率更高的P2P产品，还是相对较低的货币基

金?实际上，货币基金收益率下跌与流动性关系密切，并不意味着货币基金的衰落。与收益率下滑相反，近年来货币基金的规模却是不断扩大，截至2018年7月底，货币基金净值已经达到8.64万亿元，占公募基金资产总值的62.48%。

我国的货币市场基金起步较晚，直到2003年底才开始起步。长期以来，由于申赎繁琐、门槛较高，大部分投资者被拒之门外，其中购主力基本是机构投资者。随着互联网和移动支付的发展，以及财富积累而产生的理财需求，余额宝在2013年应运而生。正是余额宝的出现，改变了整个货币市场基金的格局。这种旨在为投资者的零散资金进行理财管理的产品一经推出便受到了广大客户的欢迎，其低门槛、高便捷、零手续、随时消费的特点正是卖点所在。截止到2018年6月底，余额宝连接的6只货币基金总规模已经达到了1.8万亿元，此

外，还盘活了货币基金市场，银行也不断推出“宝宝”类理财产品。

那么，原本火爆的余额宝及其他货币基金此次收益率又为何持续下跌呢?

从大环境来看，在“流动性合理充裕”的货币政策下，7月初以来央行通过定向降准、MLF大规模净投放等操作已经向市场释放了大量流动性，在此情况下，M2增速被拉升，银行自有资金显著增加，直接导致理财市场收益率下降。不仅是余额宝，各种银行理财产品和其他货币基金也出现了下降。

值得注意的是，余额宝相比其他货币基金收益率下降更为明显，原因在于毕竟对货币基金来说，流动性、高收益、低风险三者不可兼得，而且余额宝本身也不算是传统的理财工具，而是依托于支付宝的现金管理工具，使用便捷是其最大的特点。也就是说，余额宝的高流动性必须得到保证，同时为了保证更高的安全性，只能通过更严的风

控措施来降低杠杆，因此收益率势必会作出一些牺牲。

实际上，尽管货币基金收益率集体下滑，但基金规模却逆势攀升，这与股市的持续低迷和P2P理财频繁暴雷不无关系。今年六七月份，P2P领域频繁暴雷引发了市场的恐慌，也让市场开始反思，高风险高收益的理财方式是否值得追捧。不少低风险偏好的投资者资金向货币基金回流。

对于投资者来说，面对当下纷繁复杂的理财产品要优中选优确实产生了不少烦恼，较高的收益率固然诱人，但也不能忽视背后的高风险，切莫发生“你要别人的利息，别人要你的本金”的理财悲剧。因此，货币基金收益率下降也并不等于投资价值下跌。加强风险意识，掌握理财知识，在安全性优先的前提下挑选更好的产品才应是个人理财的最好方式。

(作者系中国财政科学研究院应用经济学博士后)

投资眼

基金管理费率越低越值得买吗

本报记者 周 琳

日前，国际资管巨头美国富达基金推出2只针对个人投资者的新指数追踪基金，最大噱头是将管理费费率突破性地降至零，且不设最低投资门槛。

与此同时，国内首只“赚钱才收固定管理费”基金——南方瑞合三年定期开放混合型发起式基金(LOF)日前也已进入发行期。另外，基金业还尝试过浮动费率基金的探索。目前，基金公司产品同质化日益严重，下调费率是大势所趋，也有待作出更多探索。那么，是不是费率越低的公募基金越值得买?

对于国内首只“赚钱才收固定管理费”基金，有鱼基金高级研究员王骅认为，从招募说明书中可以看到，这只基金约定在每个封闭期的最后一日，若基金份额的期末净值小于或等于期初净值，则该封闭期及前一开放期内的管理费全额返还至基金资产，南方瑞合封闭三年的管理费仍按1.5%的年费率计提，也即设定了约4.5%的业绩基准。当产品持有期满约定年限时，若本金受损，基金公司将以管理费补偿本金。整体看，产品的设计的确做到了公司和投资者利益的捆绑。不过，投资者真正关心的是费后收益，尤其是在锁定三年的情况下，若基金持续亏损，即使管理费用分文不收，也没有任何意义。

从历史经验看，之前采用浮动管理费率的偏股型基金在股市波动、下行阶段并未表现出较强的抗跌能力;在市场上行阶段，普通主动管理型基金的收益率反而高于浮动管理费基金。

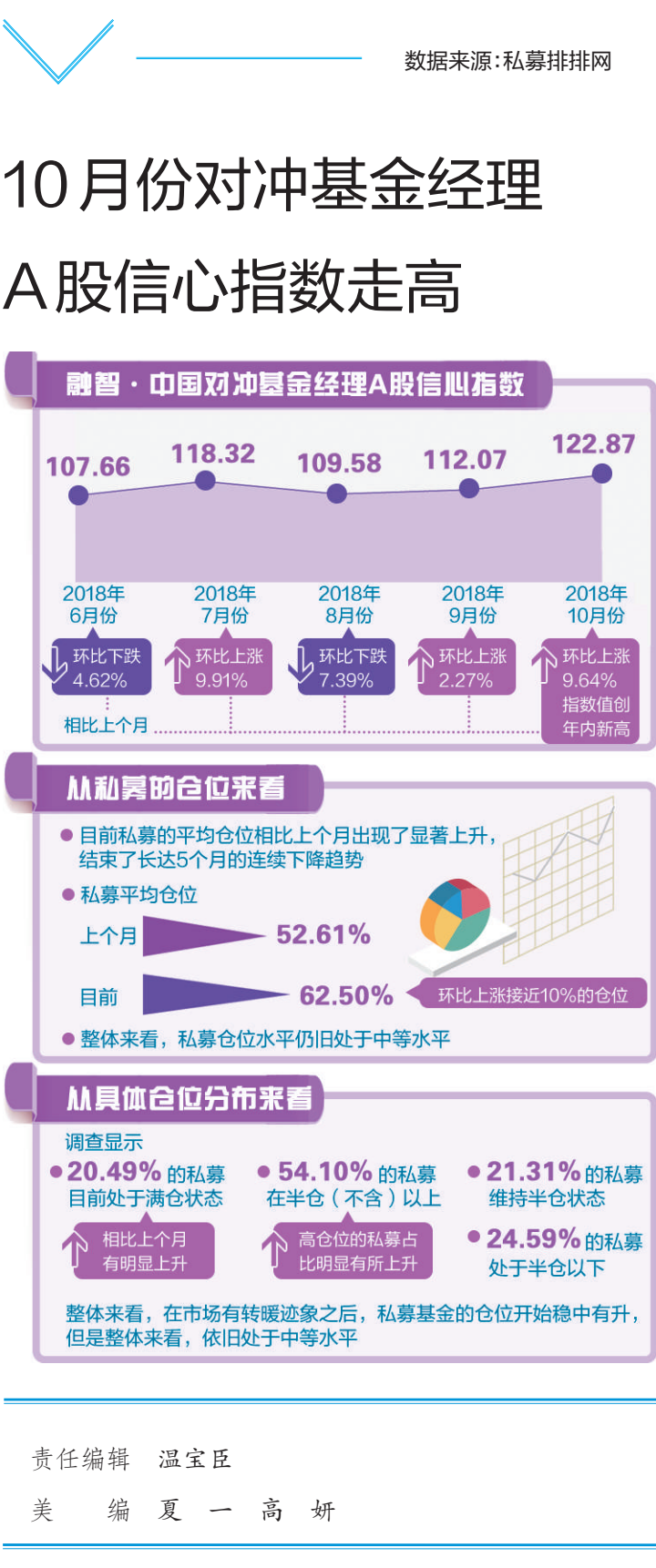
盈米财富基金研究院分析师陈思贤认为，不建议投资者选基金时把管理费作为重要指标考虑。从根本上，挑选主动管理型基金，最应该考察的还是基金经

理投资能力。部分投资者会想当然地把“不赚钱就不收管理费”看成鞭策基金经理多赚钱的“筹码”，但现行按基金管理规模收固定管理费的模式，也可提高基金经理投资意愿——若基金经理的投资能力太差，造成投资亏损，投资者可“用脚投票”，这是投资者制约基金经理的重要制度保障。但是，目前由于大多数的持有人愿意持有亏损基金而赎回盈利基金，造成了“劣币驱逐良币”的现象。

管理费不是主要标准，那该如何选择基金?王骅认为，投资者应更多关注基金经理的从业时间，历史管理产品的业绩轨迹以及目前管理产品的规模，判断营利模式在未来的市场风格中是否可复制，再来判断是否购买该只基金。普通投资者在挑选基金时，首先选择基金经理的风格和投资能力，若挑选被动型产品，比如指数基金，在相同类型或相同风格的产品中，管理费率才会作为参考因素，因为会带来投资成本的实际降低。但是以某种净值线或者以是否赚钱来决定管理费的收取，不应该成为挑选基金的重要指标。

“在国内基金行业，基金业绩好坏与管理费率高低没有必然联系。”格上财富研究员张婷表示，美国基金费率降低主要是针对指数型基金，在美国长达10多年的牛市下，持有指数型基金可获得较好收益，而且在各大资产管理公司的竞争下，指数型基金越来越低。

对于何种基金值得购买，建议投资者关注基金业绩的持续性以及基金经理的风控能力。考虑这些因素之后，可再看一下费率的高低，以便权衡比较，而不是只看费率这个单一标准。



责任编辑 温宝臣
美 编 夏 一 高 妍