

资管新规落地一年多来,公募理财格局发生深刻变化——

# 银行理财子公司PK公募基金

经济日报·中国经济网记者 周琳

财富视线

□ 银行理财产品势必会从刚性兑付转向净值化理财,基金公司也面临外部日趋激烈的竞争,产品和发展模式也将给投资者带来更多新体验。

□ 未来,无论两类资产管理机构如何竞争、以何种方式合作或推出何种创新型产品,在充分竞争、打破刚性兑付、严禁多层嵌套的资管市场里,更丰富的资管产品将让普通投资者受益。

“银行那么大,我想去看看。”这封4年前很流行的“玩笑体”辞职信,如今变成了部分公募基金从业人员实际行动,因为越来越多的银行理财子公司来基金公司“挖人”了。资管行业的这些变化,源自2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)的发布,以及由此带来的资管行业深刻变革。

近期,多家商业银行理财子公司获批成立,30万亿元银行理财产品,正转向新的独立子公司运作模式,逾13万亿元公募基金正迎来最强劲的竞争对手。那么,问题来了,银行理财子公司和公募基金谁更强?这两类资管产品谁的收益更高?

## 万能公募牌照“搅局”

目前,银行理财子公司获批筹建速度正在加快。

工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行六大国有银行的理财子公司已全部获准筹建,工行、建行和交行的理财子公司已相继开业经营。

在业内人士眼里,银行理财子公司一出生就拥有了“万能公募牌照”。根据相关规定,除了能直接投资股票,银行理财子公司还可配置非标债权、未上市股权、债券、同业、黄金及衍生品等资产,几乎囊括了所有大类资产。

从业务种类来看,与其他资管公司比,理财子公司的经营版图可涵盖零售(公募类)理财业务、机构类资管业务、高净值客户财富管理业务、财务顾问业务、运营外包服务及投资研究业务等6大种类,业务范围很广泛。

反观公募基金,业务则相对受限,一般来说只能投资债券、股票、货币市场工具等标准化资产,对于未上市股权等基本“不能碰”。

中国证券投资基金业协会公布的最新数据显示,截至2019年5月底,我国境内共有基金管理公司124家,管理的公募基金资产合计13.73万亿元,较2019年4月底的13.91万亿元下降1797.12亿元。

“不能将公募基金规模下降归咎于银行理财子公司,但未来同类资管机构的竞争因素不可忽视。”联泰基金金融产品中心总监陈东认为,银行理财子公司的设立对公募基金来说将是机遇与挑战并存。在资管新规落地



后,银行理财产品势必从刚性兑付转向净值化理财,基金公司也面临外部日趋激烈的竞争,产品和发展模式也将给投资者带来更多新体验。

## 两类产品各有千秋

与传统银行理财产品相比,理财子公司发行的理财产品有明显特征。一是投资范围拓宽,理财子公司产品可直接投资股票;二是产品更多元,投资收益均以净值化方式呈现;三是投资起点降低,理财子公司发行的公募理财产品不再设置销售起点。

数据显示,截至2018年末,银行非净值化理财产品的存量为32.1万亿元,2018年以来保本型银行理财产品发行数量占比已从35%下降至目前的约19%。

陈东认为,对于公募基金来说,在资管新规落地后,需要拓宽销售渠道,除了银行、券商等传统代销渠道外,还要发展第三方销售渠道。在资管行业未来向投顾化方向发展的基础上,可根据自身优势与产品特点,加强与第三方销售渠道的合作,抢占这一渠道上的优质客户资源及需求。

陈东认为,对于公募基金来说,在资管新规落地后,需要拓宽销售渠道,除了银行、券商等传统代销渠道外,还要发展第三方销售渠道。在资管行业未来向投顾化方向发展的基础上,可根据自身优势与产品特点,加强与第三方销售渠道的合作,抢占这一渠道上的优质客户资源及需求。

## 竞合关系利好投资者

既然两类产品各有千秋,投资者到底该如何选择?

投资者来说,更容易接受新事物,更倾向于配置权益类基金。

在渠道方面,公募基金的发行渠道比较广泛,投资者可通过商业银行、互联网、直销柜台、第三方销售、官方APP等渠道购买。不过,随着银行理财子公司加入,公募基金传统银行渠道必将受到影响,银行大概率会优先销售子公司产品。因此,那些过度依赖银行渠道的基金将可能面临规模回落挑战。

相比而言,银行理财的购买渠道主要是官网、官方APP以及银行柜台,没有第三方销售。

在资金端,理财子公司成立后,银行委外的部分资金或将从公募基金撤出,转而交由理财子公司投研团队管理,这也将促使公募基金进一步加强自身投研能力,以吸引或保留这部分资金规模。

陈东认为,对于公募基金来说,在资管新规落地后,需要拓宽销售渠道,除了银行、券商等传统代销渠道外,还要发展第三方销售渠道。在资管行业未来向投顾化方向发展的基础上,可根据自身优势与产品特点,加强与第三方销售渠道的合作,抢占这一渠道上的优质客户资源及需求。

## 竞合关系利好投资者

既然两类产品各有千秋,投资者到底该如何选择?

长量基金资深研究员王骅认为,长期来看,银行理财子公司和公募基金是竞合关系,投资者选择何种产品应综合考虑自身风险、收益需求、产品特点等因素。

具体来看,银行理财子公司既有网点和渠道优势,也有固定收益类投资方面的优势,将与公募基金在债基、货基产品上形成正面竞争。但是,银行理财子公司的缺点也很明显,比如不具备权益类产品的投资优势和权益管理经验和经验。有分析认为,即便银行理财子公司招揽大量公募人才,公募基金在权益类投资领域的相对优势,也可能保持2年至3年领先。

总体来看,随着2018年资管新规落地,大资管行业进入变革时期,无论是银行理财还是公募基金,过去那种依靠政策红利、牌照红利“躺着赚钱”的模式正走向终结,拥有合理风险收益比的优势流动性资产将继续受到欢迎。

“两类产品不是零和博弈关系,可以共生共存,投资者应看到两类产品的优势。”华宝证券分析师李真表示,基金公司可以为银行理财子公司后台估值体系和风控平台建设提供助力,还可为银行理财子公司提供投顾服务。

反过来看,银行理财也可以投资公募产品,借力公募产品抢先布局权益市场,银行对于低风险属性的公募基金FOF组合产品具有一定诉求。尤其是对不设立理财子公司的银行来说,其内设资管部门发行的理财产品仍然需要通过公募基金间接布局权益市场。

无论理财子公司还是基金公司,或者市场上的其他资产管理机构,都将面临同样的竞争环境。

陈东认为,公募基金在资产配置领域和权益投资方面的人才和经验积累远超银行。未来,无论两类资产管理机构如何竞争、推出何种合作方式或何种创新型产品,在充分竞争、打破刚性兑付、严禁多层嵌套的资管市场里,更丰富的资管产品将让普通投资者受益。

## 保险天地

# 保险公司中报这样读更有效

江帆

又到上市公司中报季了。每年中报发布都是筛选标的、调仓换股的好时机,但前提是要能识货,途径之一当然就是读财报。

不过,一说起上市公司财报报表,绝大多数人都会头疼,因为太专业了。其实不然,读报表可以有多种读法。比如,读保险类上市公司中报,用“三板斧”读法,就可以知晓这类上市公司业绩的大概轮廓。

在“挥斧”之前,先补充几点内容:一是不要用传统的市盈率、市净率等标准去衡量保险股,这并不适合;二是中报季应该是7月份和8月份。根据过往经验,A股保险类公司比较喜欢在8月中下旬发布中报;三是尽管各家财报都是按规范编制的,但具体章节形式上也有一些区别。比如,每家公司都会将业绩亮点放在前面,但有的公司用表格呈现,有的则是用文字叙述。无论形式如何,这些内容都是中报业绩信息中最重要的看点,务必多加关注。

在此基础上,运用“三板斧”阅读中报就更容易了。

第一斧,比内价值看,哪家保险公司在当下价值最高。

内价值是评估保险公司的核心概念之一,主要是用来对保险公司,特别是保险公司的寿险业务估值。

内价值由来已久,最初由英国保险公司采用,主要是由于当时的法定评估方法低估了保险公司,特别是寿险公司的价值,导致恶性收购接连上演。为克服传统估值方法之不足,英国在1984年率先采用内含估值法来测定公司寿险业务的真实价值。

通俗地说,内价值就是在不考虑未来新业务销售能力的情况下,现有公司的价值。它直接反映了寿险公司当前的经营成果,可视作为寿险公司清算转让时的价值,由有效业务价值和调整后净价值两部分构

成。一般来说,内含价值的增减情况,保险公司都会在中报最前面的经营亮点或概述中呈现,报表后部还有专章叙述,可见其重要性。

值得提醒的是,中国平安、中国太保是集团整体上市,但中国人寿上市的并非集团公司,只是中国人寿保险股份有限公司,这在内含价值的多少上会有区别。如果要比较,应该在寿险业务之间,可能更符合实际情况。

第二斧,比新业务价值,看哪家保险公司最有发展后劲。所谓新业务就是保险公司每年销售出去的新保单。新业务价值,即截至评估日,在考虑保险公司偿付能力要求的情况下,将新售保单所能产生的未来利润终值贴现为现值后累积加总。通俗地说,由于新业务价值会最终影响保险公司的内含价值,进而决定其成长性。因此,新业务价值这一指标的重要性不言而喻。

除了看新业务价值数据外,还需要掂量其含金量,即关注新业务的组成结构。其中,最重要的是看个险长期保障型产品的占比多少,因为长期保障型产品受投资收益率波动影响较小,预期价值相对稳定,能为公司未来带来更多利润。

如果对保险股感兴趣,还可以跟踪保险公司每月的保费收入公告,重点关注其中的个人新业务保费收入,这是比新业务价值更能超前预测某家保险公司未来成长的重要指标。

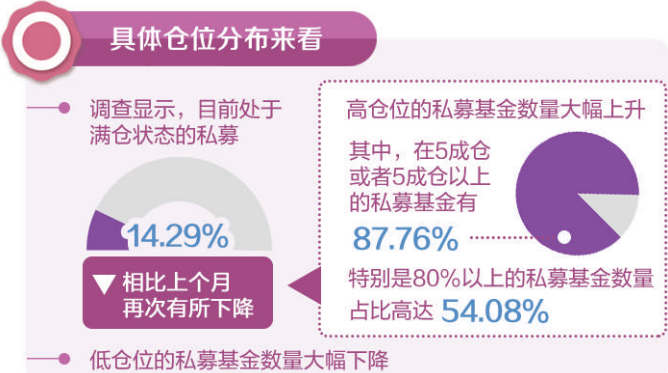
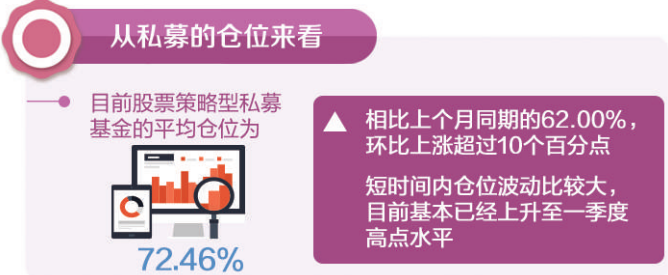
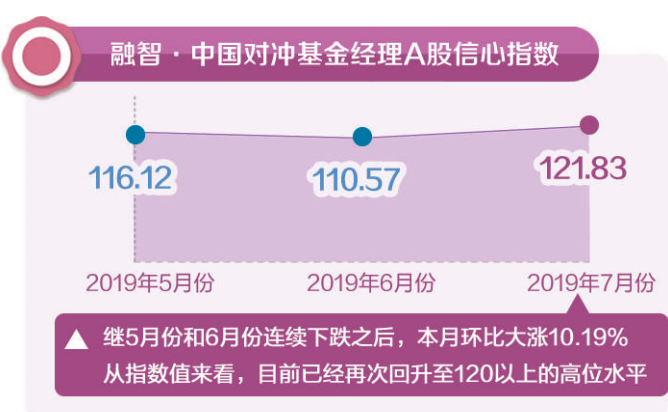
第三斧,读董事长“独白”,看保险公司下一步策略走向。

现行的中报,都有专门的董事长“独白”,这段文字会对公司现状和下一步的策略作出清晰交代,信息密度非常高,绝对不容错过。

此外,读保险公司中报,还可以关注偿付能力充足率、代理人增长规模等,这些都是保险中报的特殊语言。

数据来源:私募排排网

# 对冲基金经理信心指数回升



责任编辑 温宝臣  
美编 夏一妍

# 价格创出新高 黄金难言长牛

周茂华

## 财眼看市

近一个多月,国际金价创出6年新高,COMEX黄金由5月下旬的1273美元/盎司强劲上扬至目前的1427美元/盎司,涨幅达16%,盘中一度触及1439美元/盎司高点。那么,本轮黄金上涨动力来自哪里,年内黄金价格啥走势?

分析发现,本轮黄金走高主要受多种因素共振影响。首先,避险情绪升温。5月份以来,欧美宏观经济数据表现疲弱,国际贸易摩擦升级,市场对美国经济前景悲观预期升温,叠加地缘政治风险,市场对避险资产需求增加。

其次,市场预期欧美央行将重启货币宽松政策。受能源价格回落等因素影响,5月份欧美主要经济体通胀回落,全球经济前景不确定性增加。在6月份货币政策会议上,欧洲央行对经济前景展望偏悲观,美联储议息会议

宣布维持利率不变,但政策声明中删除了“耐心”一词,引发了市场对欧美央行重启宽松周期的预期,推动全球金融资产普涨。

最后,多国央行增持黄金。2018年以来,多国央行增持黄金。据世界黄金协会统计显示,2018年全球央行增持黄金656.9吨,增幅达74%,2019年一季度,全球央行增持黄金145.5吨,增幅达68%,这在一定程度上提振了投资者对黄金的多头预期。

从影响因素与黄金价格走势看,本轮黄金暴涨很大程度上受情绪主导,具体表现为投资者预期经济前景恶化,以及主要经济体央行开启宽松周期。6月底受中美贸易前景改善影响,避险情绪舒缓,国际黄金价格扭头下滑至1400美元/盎司下方,但近期韩日、美欧贸易摩擦意外升温,再度为黄金注入了上涨动能。

截至目前,欧美经济数据表现偏弱、贸易摩擦不确定性犹存、英国“硬脱欧”风险,以及地缘政治风险等仍将短期黄金构成支撑。

这是否意味着年内黄金价格走牛?笔者认为年内黄金仍面临较多不确定性因素,宽幅震荡格局概率偏高。

第一,全球经济放缓,但“硬着陆”风险很低。黄金价格走势受多种因素影响,但最终要回归基本面。假设美国经济陷入衰退,市场剧烈波动,美联储等央行重启宽松周期,美元利率大幅走低,黄金就会“闪亮”;反之,如果经济处于上行周期,市场风险偏好升温推动利率上行制约黄金表现。从主要经济体来看,年初以来工业制造业扩张动能确有放缓,但表现仍然较好。美国就业强劲、薪资维持3.0%以上增速;欧元区内需保持扩张;中国经济有望锚定合理区间。因此,短期内,全球经济“硬着陆”或陷入衰退风险偏低,同时欧美央行尚无全面转向宽松的紧迫,黄金价格上行空间将受制约。

第二,短期警惕黄金“超调”风险。5月20日以来,黄金暴涨在很大程度上已经对贸易摩擦、美联储降息等利空因素实现了定价,且黄金在站