估值净值化 资产标准化

银行理财转型爬坡过坎

经济日报·中国经济网记者 郭子源

90%以上的投资组合收益来自资产配置战略，仅不足10%的比例归于投资标的选择、市场机会择时等因素。在经济转型期，银行的财富管理更要重视大类资产的组合搭配，根据经济发展状况、市场变动状况和客户风险偏好调整投资组合的有效边界，持续优化整体投资的风险收益结构————

日前，随着招商银行理财子公司“招银理财”开业，我国商业银行理财子公司的队伍再度壮大，此前，工、农、中、建四大行及光大银行理财子公司均已开业，兴业银行、浙商银行理财子公司等也已获批筹建。

毫无疑问，银行理财子公司的运行，标志着占我国资管市场份额20%之重的银行理财正在迎来发展史上的大转型。当然，转型中的诸多问题也有待妥善处理。银行理财转型的路径和方向是什么？面对新变化，投资者接下来需要做好哪些方面的准备？

转型四大问题待解

多位业内人士表示，2018年4月“资管新规”发布实施，标志着资产管理行业“统一监管”时代到来。随后，理财新规、理财子公司管理办法以及近期的理财子公司净资本管理办法、标准化债权类资产等配套细则逐步落地出台。

以上改革措施的核心要义有二，即“去杠杆”和“资管业务统一监管”，为的正是引导银行理财回归“代客理财”的业务本源，防范化解金融风险。在业务层面则具体表现为两大变化，一是理财产品的净值化转型，打破刚性兑付，厘清“存款”与“资产管理”的概念；二是商业银行成立理财子公司，将资管业务通过一个独立的法人主体来运营，强化风险隔离。

“然而值得注意的是，由于以上变化短期内会对市场带来一定的冲击，目前四大问题有待妥善处置。”中国银行业协会专职副会长潘光伟说。

一是存量资产的处置问题。根据资管新规，金融机构的业务过渡期将至2020年底，虽然尚有一年多的时间，但从目前执行的几种压降路径看，自然到期只适用于部分资产，提前还款还存在着契约修订障碍，打包和发行新产品困难。如何拓展化解存量资产的方式和渠道，以市场化、多元化、专业化的方式审慎妥善处理存量资产，这是一个值得深思的话题。

二是理财子公司面临着定位及发展等一系列问题。首先，理财子公司与母行之间的关系如何梳理？其次，理财子公司如何差异化发展？尽管理财子公司在客户基础、资产规模等方面具备比较优势，但与公募基金等资产管理机构相比，仍存在投研体系不足、市场化激励不到位等劣势。

三是投资者教育问题。受长期的“刚性兑付”和“预期收益”影响，投资者已对银行理财形成了“感性选择”。但2020年底过渡期结束后，银行理财要打破“刚兑”、完全实行净值化管理，风险将由投资者自担，因此，“感性选择”必须要向“理性选择”转变。

四是银行投资研发能力不足问题。过去，银行擅长投资债权类资产，整体风险偏好偏低，即便是银行系的公募基金公司，股票投资的比例也明显低于行业平均水平。

“资管”而非“存款”

针对以上问题，业内人士开出了“四剂药方”：一是运行模式公司化，二是理财产品净值化，三是资产配置多样化，四是投研能力专业化。那么问题来了，面对按照以上路径转型、发展的银行理财，投资者需要注意哪些问题？

不可忽视的是，目前仍有不少投资者对银行理财转型有所误解，甚至有声音称“银行要把风险转嫁给百姓”“百姓资金不再安全”等。因此，厘清“存款”和“资产管理”的概念十分必要。

“在很长的一段时间里，银行理财‘存款化’，隐性刚兑压力相对较大。”全国政协常委、经济委员会主任尚福林说，造成这种局面，一方面与金融机构在业务宣传推介过程中有意无意的“模糊处理”有关，另一方面与事前风险责任界定不清有关。

尚福林表示，银行传统的存贷款业务是债权债务关系，而资管行业更多的是一种委托代理关系或信托关系，即“受人之托、代客理财”，如果混淆了二者的关系，也就混淆了法律责任的划分和认定。

“金融活动是财产权的一种实现形式，其法律关系决定了收益权和风险责任，各类金融工具主要有四种基础法律关系。”中国人民银行原副行长吴晓灵说，一是债权债务关系，主要包括存款、贷款、固定收益产品（如债券等）、金融衍生品、保险等，需要说明的是，金融衍生品和保险本质上不是债权关系，但当出现违约并最终清算时会形成债权债务关系，所以将其暂归此类；二是权益关系，包括股票及各种权益凭证，权益关系是收益权与管理权的结合；三是信托关系，包括基金、集合资产管理计划、信托受益凭证等多种金融产品；四是保险关系，本质是大数法则下的互助关系。

“资产管理产品的金融属性应当是证券。”吴晓灵认为，将集合投资计划，即集合资产管理产品界定为证券，这是资产管理市场最关键的问题，如果没有这个认识，整个资产管理市场就欠缺明确的法律基础。

资产配置能力迎考

厘清以上概念后，摆在投资者面前的是一个亟待解决的“必答题”：打破刚性兑付后，在选择银行理财时，如何从“感性选择”转为“理性选择”？也就是说，今后在挑选银行理财产品时，我们要挑什么？

答案是考察“代客理财”金融机构的资产配置能力和投资研发能力。“理财的核心在于资产，而资产的核心在于配置管理。”渤海银行党委书记、董事长李伏安说。

李伏安表示，在刚性兑付时代，银行理财业务以银行信用作为背书，大多是用信贷管理的观点来经营理财资金的投向，风险控制环节多由风险部门负责，底层资产环节多由公司业务部门负责，资产管理部门的角色却往往是“通道”部门和“过手”部门，重点关注的是负债端而非产品端和资产端。

“更多管理的是因错配而产生的流动性风险，而非信用风险和市场风险，对市场风险及其对应的风险管理手段、方法和模型并不熟悉，因此在业务逻辑上更像传统的存贷业务而不是资管业务。”李伏安说。

在打破刚性兑付后，理财产品正在向估值净值化、资产标准化的方向发展。监管数据显示，截至2019年6月末，净值型非保本理财产品存续余额7.89万亿元，同比增加4.30万亿元，增幅达118.33%；净值型产品占全部非保本理财产品存续余额的比例为35.56%。

因此，银行的投资策略也将向大类资产配置的方向转变。多位业内人士表示，根据市场经验，90%以上的投资组合收益来自资产配置战略，仅不足10%的比例归于投资标的选择、市场机会择时等因素。

根据资产组合理论，资产配置的首要目标是分散风险，收益特性不同、风险波动各异、收益表现呈负相关性的资产是配置的基础。“尤其在经济转型期，银行的财富管理就更要重视大类资产的组合搭配，根据经济发展状况、市场变动状况和客户风险偏好调整投资组合的有效边界，持续优化整体投资的风险收益结构，才能取得符合投资者要求的与风险相匹配的投资回报。”李伏安说。

财富学堂

前三季度保险消费投诉继续上升

本报记者 李晨阳

近日，中国银保监会发布2019年前三季度保险消费投诉情况。通报显示，前三季度，银保监会及其派出机构共接收涉及保险公司的保险消费投诉71990件，同比增长3.40%。其中，保险合同纠纷投诉69589件，同比增长2.04%，占投诉总量的96.66%；涉嫌违法违规投诉2401件，同比增长68.02%，占投诉总量的3.34%。

值得注意的是，涉嫌违法违规投诉大幅增长主要缘于部分互联网财险公司相关投诉大幅增加。数据显示，前三季度财产保险公司涉嫌违法违规投诉量前10大财产险公司中，4家互联网财险公司全部在列。易安财险投诉量308件，同比增长30700.00%，位居投诉量第一位；安心财险投诉量99件，同比增长4850.00%，紧随其后。

事实上，此前银保监会就已点名易安财险，仅今年6月份至8月份，受理反映易安财险涉嫌违法违规的互联网保险消费投诉共266件，占银保监会同期受理互联网保险投诉量的64.1%。上述投诉集中反映易安财险的理赔时效问题，共涉及理赔案件270件。

对此，业内人士指出，一方面部分报销型保险产品理赔时需要提供的单据较多，如果险企没能构建完善的智能化系统，仅依赖人工处理，时效性相对不足；另一方面由于互联网保险部分产品比较优惠，销售量大，理赔也大幅上升，导致保险公司不易快速处理。

其实，随着互联网的快速发展，当下越来越多消费者热衷线上投保，方便快捷，操作简单。但这也带来了一系列问题，比如在线投保时销售告知不充分、捆绑销售保险产品、未经同意自动续保等，导致消费者投诉激增。据悉，针对易安财险部分投诉原因就有在小贷平台借款并在不知情的情况下被搭售意外险等险种。

易安财险表示，公司已制定并执行全面的整改措施，目前理赔投诉服务得以明显改善。公司将进一步落实内控管理办法，提升客户服务质量，严格按照监管要求，切实保护消费者的合法权益。

人身险方面，前三季度其相关投诉仍然集中在销售纠纷，为14691件，占人身险公司投诉总量的44.84%，涉及的险种以普通人寿保险、分红保险、疾病保险和意外伤害保险为主，主要反映夸大保险责任或收益、未充分告知解约损失和满期给付年限、承诺不确定利益的收益保证等问题。此外，在前三季度69589件保险合同纠纷投诉中，涉及人身保险公司31071件，较上年同期增长3.50%，占比44.65%。

据了解，银保监会近期已经多次发文，规范相关制度、受理投诉、理赔规则等内容。10月10日，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展银行保险机构侵害消费者权益乱象整治工作的通知》中，就保险理赔方面，明确多项重点整治内容。包括未按照法定或者合同约定的时限进行定核损，作出理赔核定、赔款支付；对不属于保险责任的，未在自作出核定之日起三日内向被保险人或者受益人发出拒绝赔偿或者拒绝给付保险金通知书，或者未说明理由；理赔附加限制条件；拒不依法履行保险合同约定的赔偿或者给付保险金义务等。

一周短评

银行理财收益易降难升

新闻回放：普益标准最新数据显示，11月2日至11月8日，银行理财收益环比前一周小幅上升。据统计，298家银行共发行1991款银行理财产品（包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品），发行银行增加10家，产品发行量增加207款。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为3.99%，较上期增加0.03个百分点。

点评：进入四季度以后，货币市场资金面略显紧张，银行间回购利率、交易所回购利率与同业存单利率均有所上行。尤其是临近年末，银行为了满足流动性监管要求，提高收益率冲量，可能是这段时间银行理财收益率回暖的重要原因。但是，负债端成本提升肯定要向资产端即企业和个人贷款利率转移，加重实体经济负担。

近期，央行降低了逆回购利率。从传导路径看，本次公开市场操作利率优先作用于7天期回购利率等短期利率，再传导到更长期限的同业负债，最终降低商业银行负债成本。结合中期借贷便利和国库现金定存中标利率均出现下降，这将有利于改善银行负债成本。因此，银行理财易下难上。

理财资产配置偏保守

新闻回放：近期公布的《中国银行业理财市场报告（2019年上半年）》首次披露了产品类型的比例：截至2019年6月末，固定收益类理财产品存续余额占72.99%，混合类理财产品占26.68%，权益类理财产品占比为0.32%，但商品及衍生品类理财产品占比较少。同时，在非保本理财产品的资产配置中，权益类资产占比仅为9.25%，尚不足一成。

点评：固定收益类产品和混合类产品高占比，说明银行理财在资产配置上比较保守。这可能与银行理财仍处于转型期有关系，过去期限较长的固定收益类产品还没完全到期。但是，这也从另一方面反映了我国商业银行理财产品结构简单、同质化严重等问题，说明银行在主动配置资产方面的能力还有待提升。

相比固定收益类产品，权益资产的延展空间更大，能为客户提供更具吸引力的回报。因此，提高权益类资产的配置比重是银行理财发展的重要趋势，这就要求银行要加大权益类产品研发力度，提升主动配置能力。

东旭光电票据违约

新闻回放：11月18日，“17东旭01”突然大跌36.7%，成为当日沪深债券跌幅榜首。

当天晚间，上海清算所公告称，未收到“16东旭光电MTN001A”“16东旭光电MTN001B”的付息兑付资金。上述两只债券应付本息合计20.1亿元，发行主体为东旭光电科技股份有限公司。财报显示，截至2019年三季度末，东旭光电总资产724.40亿元，拥有货币资金高达183.16亿元。

点评：手握180多亿元现金，却未及时偿还20多亿元的债务，这与康得新曾出现的情况何其相似，难免让市场产生各种联想。东旭光电至少需要向市场澄清以下几个问题：第一，公司未能及时使用相关存款兑付本次中期票据回售付息的具体原因；第二，公司目前的流动性危机是因为经营出现问题导致现金流不足，还是外源性融资受限导致的流动性短缺；第三，公司是否存在控股股东及其关联方资金占用或违规对关联方提供担保等情形。

东旭光电还遭到了评级公司的降级。目前来看，只有老实向市场交底了。

（点评人：温宝臣）

“单身经济”的商机值得重视

双 木

挖掘消费新机会 ②

我国单身经济年消费规模可达13万亿元。有57.69%的人表示，会为了排解孤独而消费，其中超过40%的人因此每个月大概花费1000元到3000元，34%的人会花3000元到5000元。从消费特征来看，寻求便利、悦己、精神寄托和自我提升是单身人群的主要消费方向。

一个人看电影、一个人逛街、一个人吃饭、一个人旅游，这是大多数单身族的生活。数据显示，全国单身人口已达2.4亿，占到总人口15%。北京、上海、广州等一线城市成单身最多的地区。单身族自嘲“单身狗”，纵使单枪匹马，也可以拥有“小而美”的生活仪式感。

当然，拥有仪式感，提高生活质量需要花钱，没有家庭方面的开销，单身族也能比较从容地花钱。由此，数以亿计的单身族撑起了一个巨大的消费市场，带动了新的消费态势——单身经济。

单身经济这一概念最早由经济学家麦卡锡于2001年在《经济学人》杂志首次提出，当时他将单身经济的群体锁定为女性，而现在，更多是对追求有品质、高质量独身生活的人群的一种统称。

单身经济涵盖了日常吃穿用度各个方面，单身族以“一己之力”扛起“买买买”的大旗。有机构测算，我国单身经济年消费规模可达13万亿元。有57.69%的人表示，会为了排解孤独而消费，其中超过40%的人因此每个月大概花费1000元到3000元，34%的人会花3000元到5000元。从消费特征来看，寻求便利、悦己、精神寄托和自我提升是单身人群的主要消费方向。

面对单身人群带来的巨大市场，商家也各出奇招。从一人食服务到个人定制旅行，从小型厨具到迷你电器，就连社交属性最强的火锅也流行一个人吃。

市场机构报告显示，“一人份经济”消费趋势上升。2017年7月份至2018年6月份，平台“一人份”消费力持续走高，“一人份”家电销量前五是：电饭煲、炒锅、饭盒、洗衣机、豆浆机。除了家电，“一人份”食品的消费和宠物类消费的增长也很明显。比如，100克装大米、50毫升威士忌、200毫升的红酒均成爆款。

休闲娱乐行业也越来越注重满足单身人士“一人玩”的需求。比如一些电影院专门为单身客人设置了“单身座”或隔离座位，让观影中不会感到孤单或尴尬。传统意义上服务团体客户的多个行业，如KTV、保龄球馆、旅行社，现在也服务个人客户。

“独乐乐”的这种“对自己好一点儿”，怎么说都不为过。数亿单身人群正带动一个新兴市场发展。未来，随着可支配收入的提高，单身人群的消费将从“基本生活必需品”向“满足内心需求的商品”进一步升级，个性化、小众化和精致化消费将会进一步增加。

商家需要顺应这些变化，通过提供更加个性化的商品和服务，使单身人群的生活更加丰富多彩。同时，不能只在产品外表上做文章，还需为消费者提供功能上更加多样、细节上考虑更加周全、性价比更高的产品，以此来推动单身人群的消费升级。