

银行理财子公司迎周岁考

经济日报·中国经济网记者 钱菁璇

银行理财子公司从无到有，如今距离最早一批开业的已过去一年有余。这种由商业银行作为控股股东发起设立的非银行金融机构，主要从事理财业务，有利于加强银行理财业务的风险隔离，对于打破刚性兑付也有助力。一年来，银行理财子公司究竟表现如何？

2019年是银行理财子公司元年：当年6月3日，我国第一家理财子公司——建信理财有限责任公司在深圳正式开业。截至目前，我国已有12家理财子公司正式开业。过去一年，银行理财子公司运行情况如何？发行了哪些产品？未来还将如何发力？

固收类产品占主导

从没购买过银行理财产品的小周，不久前，从工银理财买了毕业以来的第一只银行理财产品。在小周看来，不用去营业网点，直接手机操作就能搞定，这笔理财得很是方便。

与过去购买银行理财有所不同，银行理财子公司在许多方面均有突破：一是购买方式更加便捷，首次理财评估通过线上渠道就能完成，无须去银行网点面签；二是销售门槛降低，在理财产品购买起点从5万元降至1万元后，理财子公司再次下调投资起点，不再做具体要求，有的理财产品1元即可购买；三是投资范围更广，允许理财产品直接投资股票。

不过，经济日报记者调查发现，过去一年里，尽管理财子公司在产品类型与投资模式上均实现很多变化，但从已发行产品类型看，固定收益类产品的占比仍为最高。截至2020年6月11日，银行理财子公司登记的理财产品共计1142只。从产品类型看，当前理财子公司主要发行的产品包括固定收益类、混合类和权益类3种类型。其中，固定收益类产品占比最高，共发行888只，占总发行数量近八成；混合类产品也逐年增多，达到252只；权益类产品仅有2只发行，且产品风险等级为中等风险。

从产品投向来看，债券类资产、现金及银行存款、货币市场工具等低风险资产，仍然是理财子公司主要投向。具体来看，截至6月11日，以风险等级划分，理财子公司发行中低、中风险产品数量最多，其中一级（低）、二级（中低）、三级（中）、四级（中高）、五级（高）风险的产品分别为12只、431只、696只、3只、0只。

值得注意的是，尽管固收类产品仍占“C位”，与预期收益型理财产品相比，过去一年里，理财子公司产品中配置权益类资产的数量正在逐步提升。“理财子公司产品权益类资产配置比例在提升，2020年以来，70%至80%的产品均配置了股票等权益类资产，商品和金融衍生品的配置比例大多在20%至30%，而2019年配置比例大多在20%以内。”融360大数据研究院分析师刘银平说。

对于权益类、衍生品类产品发行数量的提升，业内判断是为丰富资产投向、增厚产品收益

所致。刘银平也表示，由于配置了一定比例权益类资产，理财子公司产品的业绩比较基准也要明显高于传统银行发行的预期收益型理财产品。“今年，理财子公司产品平均业绩比较基准大致在4.4%至4.5%。”刘银平说。

开业一年实现盈利

过去一年，到底有哪些银行成立了理财子公司呢？“从银行类型看，理财子公司基本覆盖主要银行类型。”新网银行首席研究员董希淼说。从开业时间看，2019年，共有10家银行理财子公司开业，平均每月开业1.4家；2020年受新冠肺炎疫情影响，目前已开业2家。

2019年9月26日，第一家股份制银行理财子公司光大理财正式开业；12月25日，第一家城商行理财子公司宁银理财正式开业；2020年2月19日，重庆农商行公告称，理财子公司渝农商理财获批筹建，这是第一家获批筹建的农商行理财子公司。

从注册地点看，理财子公司注册地基本与母银行注册地保持一致，但也有例外。如建信理财注册在深圳、光大理财注册在青岛。董希淼表示，“这主要是因为深圳、青岛等地为吸引金融机构入驻，出台了较多优惠政策。且两地良好的金融生态环境，也有利于理财子公司长远发展。”

从注册资本看，大型银行理财子公司注册资本在80亿元至160亿元；股份制银行理财子公司注册资本普遍为50亿元；城商行、农商行理财子公司多在10亿元至20亿元。

根据已披露年报的理财子公司来看，共有6家银行理财子公司开业第一年即宣告盈利，整体运行稳健。其中，截至2019年末，工银理财总资产163.97亿元，净资产163.3亿元，全年实现净利润3.3亿元，实现领跑。农银理财、交银理财、建信理财等紧随其后。

回顾理财子公司过去一年的发展情况，各家有共性的地方，但差异化发展的特征也开始显现。普益标准研究员王伟表示，各银行理财子公司产品体系规划凸显差异化战略布局，充分发挥各自比较优势。如中银理财借助中银集团全球化布局优势，推出外币类产品；农银理财产品紧紧围绕“三农”特色；兴银理财打造海峡特色产品；等等。

面临大资管行业竞争

“成立一年来，各家理财子公司都经历了一

轮脱胎换骨的改变。由于产品运行模式的转变，带来了投资估值方法的改变，并影响到系统建设和运行。而且，在信用风险因素外，理财子公司还要关注市场风险，由此导致风险管理体系和合规管理的改变。客户对收益的稳健性要求越来越高，也倒逼着投资部门拓展更多的投资品种，并加强对市场的分析研判，带动了投资与研究的相互融合。”银行业资深观察人士卜振兴说。

不仅如此，在卜振兴看来，理财子公司的发展也在宏观上带动了权益市场和商品衍生品市场的发展，“从下至上，从微观到宏观，理财子公司成立的意义都是非常巨大的。”

尽管已有许多努力和改变，但有业内人士坦言，与其他资产管理类公司相比，目前理财子公司的竞争优势其实并不明显。“过去，银行理财产品大部分都是刚性兑付的，银行理财投资者也以保守型和稳健型为主；而根据监管要求，银行理财产品要向净值化转型，理财子公司发行的均是不保本的非保本型理财产品，与其他资管机构相比，产品竞争优势弱化，投资者接受意愿也有所降低。所以，未来理财子公司面临的挑战是大资管行业竞争。”刘银平说。

毫无疑问，理财子公司要想冲出重重包围，仍需培育形成自身核心竞争力。卜振兴认为，一方面，理财子公司要开发出多样化产品，满足不同投资者需要；另一方面，还要提升系统运营效率和能力，提升客户体验；此外，要为客户提供更加稳健的投资收益。在他看来，要做到以上三点，银行理财子公司仍需提升能力，包括产品设计研发能力、系统研发和升级能力、风险管控能力、投资创新能力等。

与此同时，董希淼表示，要构建核心竞争力，理财子公司首先要从自身资源禀赋出发准确定位，确立战略方向和愿景。在金融科技蓬勃发展的时代背景之下，具备条件的理财子公司应将“资管科技公司”作为未来发展目标，就像招商银行提出要做“金融科技银行”一样。

“从客户体验看，客户行为正在发生变迁，越发偏爱数字化服务方式，而资管科技可以满足客户随时随地获取服务的需求；从产品营销看，资管科技可以帮助资管机构突破物理渠道和销售人员不足，实现对更多客户的覆盖和服务；从投资研发看，运用资管科技，创新智能投顾等模式，可以提升投资能力，为客户创造超额收益。”董希淼表示，另外，从风险控制看，借助资管科技可以实时监测投资组合的各项风险指标，提高风险预警和管理的及时性和精准度；从运营管理看，资管科技可以帮助节省人工成本，提升账户管理、信息披露等工作效率。

据统计，目前国内已经开业的12家理财子公司中，建信理财、招银理财等都设置了金融科技相关部门，正加快资管科技的研究与应用。

财学堂

首批新三板基金发行

本报记者 周琳

6月3日，首批6只可投向新三板精选层的公募基金（简称“新三板基金”）正式拿到中国证监会批复。在这6只首批新三板基金中，有5只已在6月10日同时发售，首募总规模上限为120亿元——一场创新产品的销售大战拉开帷幕。

在已发行的5只参与新三板精选层投资的公募基金中，分为定期开放及滚动持有2种运作模式。其中，华夏成长精选、富国积极成长、招商成长精选、汇添富创新增长4只基金采用定期开放运作模式；万家鑫动力月月购则对每份基金份额设定一年的滚动持有期。

华夏成长精选6个月定期开基拟任基金经理顾峰介绍，产品成立初期对精选层以打新方式参与，力争获取打新收益，赚取可能的估值差，提高周转率。在首批申报精选层的公司里，应选择少数优质公司投资，主要选择跨市场有竞争力、细分行业有龙头地位的成长股。

富国基金首席策略分析师马全胜认为，新三板改革推进后，预计精选层将有较好的流动性、较强的信息披露与较好的公司治理，具备像对A股一样精选个股的条件。此外，企业在精选层挂牌公开发行人时，预计会有比较高的投资价值。精选层IPO将向公募基金倾斜，增加公募基金定价权，发行价格有望更加合理。与基础层和创新层相比，精选层标的更为稀缺，且流动性将明显上升，挂牌交易后价格有望上升。

富国基金统计显示，目前，已有95家企业开展辅导备案登记，此后将在精选层挂牌发行，主要集中在工业、信息技术和医疗保健行业；与科创板相比，它们在收入规模、盈利规模和研发强度上较低，但在盈利能力上基本相当。

新三板基金配置选股时应注意哪些风险？投科技旗下联泰基金金融产品部总监陈东认为，“首先，应注意流动性风险。”新三板市场的挂牌公司规模相对较小，因此新三板股票的流动性相对较低。在市场极端情况下，基金会面临赎回风险与流动性管理问题，在产品设计上需限制新三板股票的投资比例；在构建组合时，也要注意行业分散的问题。

“其次，公募基金应提高投研及尽调水平。”陈东表示，由于准入门槛较低，新三板的公司多数资质并不高，导致相关经营风险较高。因此，对于公募基金而言，应尽快建立起专业的新三板投研团队。

与直接投资新三板精选层相比，通过公募基金参与新三板投资更适合普通投资者。那是否意味着，新三板基金与普通公募基金风险相差无几？

陈东认为，与普通基金相比，新三板基金的风险会较高。目前，首批新三板基金均为混合型基金，新三板精选层的投资比例不超过二成，但因其相对较高的流动性风险与股价波动风险，仍属于高风险产品。此外，目前发行的新三板基金产品均有有限锁定期，投资者在投资前一定要了解清楚产品收益与风险特征，再做投资判断。

儿童理财产品

要做足“风险转嫁”

本报记者 郭子源

“六一”国际儿童节前后，询问“儿童理财”“儿童保险”产品的“宝爸宝妈”们逐渐多了起来。

“从初衷看，父母们给宝宝买保险、买理财，是希望无论何时都能给孩子提供足够经济保障。但需注意的是，给孩子保障的前提是父母首先要保障好自己。”中国工商银行北京公主坟支行个人客户经理刘茜说。

多位业内人士建议，“80后”“90后”宝爸宝妈们，应特别关注自身的“风险转嫁”问题；买理财、买基金、买保险不是目的，在风险来临时能把损失降到最低才是目的。也就是说，一方面，要实现家庭财富的保值增值；另一方面，要根据自身情况，按需购买保险产品。

具体来看，一是增加保障，选择性投保。二是在风险可控的前提下，积极尝试多元化投资。建议一般家庭在保证一定活期存款基础上，配置基金定投、银行理财产品等，获取相对稳定的资产增值。三是及早为孩子储备教育基金，做好安全保障。首先，作为最基础的保障，少儿医保一定要有；其次，考虑选择重疾险、医疗险、意外险；最后，在保障充足情况下，考虑增加储蓄型保险，即教育金产品。

其中，重疾险长期交费，保定期或终身，孩子生病住院时，可以降低或抵消养护费用；医疗险通常为一年一交，交一年保一年，就目前市场上最普遍的百万医疗险来看，其保障额度普遍在100万元至300万元之间，一般情况下，作为治疗费用已足够。值得注意的是，医疗险解决的是由于住院产生的费用，不论因意外或疾病住院，均可报销。

此外，由于目前非义务教育阶段的课外辅导费用日益增长，出国留学也日渐普及，特别是高等教育期间的开销属于阶段性高支出，如果不事先做好准备，届时恐怕难以应对。因此，可采取基金定投或购买长期保险的方式，为子女今后的教育金做好准备。



郭德鑫作(新华社发)

近期，一些教育培训机构出现关门跑路、退费难等问题，引发社会关注。湖南省消费者委员会日前发布消费警示：预付式教育培训须谨慎，应谨防“金融贷款”陷阱。



今年有12家上市公司被处罚——

如何识破财务舞弊“套路”

本报记者 温济聪

日前，中国上市公司协会2020年年会暨第二届理事会第十次会议在北京召开。中国证监会副主席阎庆民表示，财务造假严重挑战信息披露制度的严肃性，严重破坏市场诚信基础，严重破坏市场信心，严重损害投资者利益，是证券市场的“毒瘤”，必须坚决从严从重打击。

数据显示，今年以来，已有12家上市公司因财务造假被处罚，或收到行政处罚事先告知书。

财务报表是投资者了解上市公司的“指南针”。上市公司的盈利状况、现金流等指标，是投资者选择购买A股标的的重要参考。投资者可以通过解读上市公司财务报表数据，获得判断上市公司“成色”的重要信息。然而，一旦被解读的财务数据是经舞弊“粉饰”过的，就可能给投资者带来巨大损失——因此，识破财务舞弊尤为重要。

举例来看，“整容”式财务舞弊通常表现

为会计处理错误，比如提前确认收入、滞后确认费用等。这些局部“整容”往往基于真实交易，通常不需要牵涉上市公司不同部门人员，隐蔽性相对较高。

“换脸”式财务舞弊则是一种伪造经济业务活动的“无中生有”式舞弊，比如虚构不存在的交易、夸大交易规模等。“换脸”通常是系统性舞弊，需要调动上市公司内部较多资源，并涉及企业不同部门一起参与。

那么，面对花样繁多的舞弊套路，普通投资者该如何识别上市公司舞弊的迹象呢？在毕马威华振会计师事务所会计师朱昕看来，首先要开展舞弊动机识别。对此，投资者可以关注上市公司的股东，尤其是重要股东的持股情况，识别其是否具有短期变现的需求。比如，可以关注大股东限售期是否将届满，重要股东是否有资金链压力或套现需求等。关于满足财务指标的动机，相对更加隐蔽，但仍可以通过阅读上市公司季度

报告、半年度报告以及年度报告，财务报表及附注中与外部债务相关信息，主要管理人员薪酬变化与业绩变化的相关性等方面，加以分析和识别。

其次，要开展舞弊迹象识别。朱昕介绍，“换脸”式财务舞弊，作为一种恶劣且短期难以察觉的财务舞弊方式，此类财务报表经常表现为：一是“超凡脱俗”——近几年的财务业绩变化大大超出同行业公司的表现，将财务报表与业务数据进行关联分析时，会发现大量“优异”表现。例如：将产量与工人数量分析，会发现人均产量大大超出同业水平；将收入除以销量，会发现单价大大超过正常水平。

二是“临界状态”——每年的业绩均以一个小幅比例上升，或者周期性“业绩回暖”，或者每三年“扭亏为盈”一次等。

三是“不同凡响”——在一些负面外部环境，如政策变化、技术迭代等因素影响下，企

业业绩不降反升等。因此，当投资者看到这些看似“优异”的财务报表时，要谨防是否存在虚构式舞弊风险。

“对于‘整容’式的财务舞弊，由于其目标为具体财务指标，通常表现为业绩变脸快，周期相对较短，属于‘打一枪换一个地方’。要识别这种套路，投资者不妨通过观察企业前几年的业绩表现，包括管理层、治理层、外部审计师变动等因素，来考量企业是否存在习惯性滥用会计处理等问题。”朱昕说。

“同时，提示投资者，随着重组数量增加，有些上市公司承诺业绩出现‘水涨船高’的情况。但是，重组标的资产后期很可能达不到承诺的业绩。对此，有人就开始‘动脑筋’‘想办法’，粉饰业绩、虚假披露，这些违规行为都将侵害投资者合法权益。对此，证监部门将对相关企业及个人给予处罚及市场禁入措施。”上交所相关负责人提醒。