

打破“刚兑”！银行理财发力转型

——对资管新规下银行理财产品转型现状的调查

经济日报·中国经济网记者 钱箬旻

调查

当前，银行理财打破刚性兑付、实现净值化转型，已成为金融机构资产管理业务的重要改革方向。但经济日报记者调查发现，对于银行理财净值型产品，消费者表示出接受难、接受慢的情况。银行理财产品转向净值型是一次脱胎换骨的改变，是对金融机构自身综合能力的一次大考。金融机构要抓住这次机遇，尽快完成投资者教育，提升运营管理、投资研究等核心竞争力，实现资产管理业务的成功转型。

今年以来，新冠肺炎疫情对金融机构资金端和资产端产生双向冲击，银行理财产品转型压力也随之加大。7月31日，央行正式宣布资管新规过渡期延长到2021年底，为机构提供了“喘息”空间。但延长并非暂停，过渡期也总会过去，作为资管行业中的“老大哥”，银行理财的转型格外受到关注。

目前，不少银行理财产品已从预期收益型转向净值型。银行理财转型之路走得怎么样？还剩下哪些难啃的“硬骨头”？未来发力点会在哪里？请看经济日报记者的调查。

一场脱胎换骨的改变

资管新规指的是2018年发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，这是关于资管业务顶层设计的纲领性文件，为我国资管业务稳健发展奠定基础、指明方向。其中，对银行理财打破刚性兑付、实现净值化转型提出明确要求。多位业内专家告诉记者，按照资管新规规定，在向净值型银行理财转型过程中，金融机构面临着运营管理、投研能力等多方面挑战。

6月中旬以来，有关“稳健型银行理财产品浮亏”的新闻持续发酵。起因是在社交平台中盛传的两张图片，其中一张是客户投诉平安银行的理财产品亏损，另一张是招商银行理财子公司某款产品近一个月的年化收益率为-4.42%，这两款产品都是中低风险。

在众多投资者眼里，中低风险的稳健型银行理财产品永远不会跟亏损沾边。“最多就是没有收益，怎么也不可能‘亏本’啊。”在采访中，不少投资者表达了同样的观点。

针对这种局面，投资者教育成为银行等金融机构亟需加强的部分。然而，这也仅仅是银行理财净值化转型过程中众多难题中的一个。“这是一轮脱胎换骨的改变。”业内人士形成了这样的共识。

分析去年上市银行年度业绩报告可以看出，17家上市银行中，净值型产品占非保本理财产品的比例超过50%的有9家，超过40%的有13家。整体来看，上市银行的净值化转型程度已相对较高。其中，净值化转型完成度较高的主要是中型银行。“因为中型银行理财业务余额体量不算巨大，净值化改造难度不会太高。同时，这些银行本身有一定的投研实力积累，对净值化转型能起到助推作用。”普益标准研究员王晨宇表示。

除银行外，记者调查发现，截至今年8月12日，银行理财子公司登记的存续理财产品共计1510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1138只，占总发行数量近八成；混合类产品也逐渐增多，达到369只；权益类产品仅有3只发行，且产品风险等级为中高风险。

理财子公司规模壮大

理财子公司在此次银行理财净值化转型过程中，扮演了重要角色。作为资管新规的配套制度，2018年12月中国银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》（以下简称《办法》）。根据《办法》第十四条，商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务，以此强化法人风险隔离。

《办法》发布当月，银保监会批准中国银行、中国建设银行设立理财子公司的申请，拉开了理财子公司批准设立的序幕。2019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开业。截至目前，已有14家理财子公司正式开业，最近的为6月29日开业的渝农商理财，这也是全国农商行及西部地方银行首家开业的理财子公司。

“各家理财子公司开业以来，在品牌与客户建设、母子公司统筹协调机制、销售渠道拓展等方面有诸多好的研究和尝试，呈现百花齐放的态势。”建信理财有限责任公司董事长刘兴华表示，理财子公司是金融供给侧结构性改革的重要成果，有鲜明的银行系资管特色，风险防控体系与防控能力和银行一脉相承。在他看来，通过母子公司统筹协调，理财子公司能够依托银行的网点与客户资源构建渠道优势，并运用金融科技提升数字化经营能力，实现精准营销以及组合管理能力提升。

但需要看到的是，资管新规出台后，禁止多层嵌套，打破刚性兑付，银行理财子公司在政策上受到了更多限制，如何获取稳定高额回报是摆在理财子公司面前的难题。“目前理财子公司尚处于探索时期，在产品线布局时，往往受到投研、运营管理等方面的掣肘。”招联金融有限公司首席研究员董希淼表示，在投研方面，理财子公司在固收类资产投研方面继承了银行优势，但权益类资产的投研能力和大类资产配置能力亟需提高。在运营管理方面，净值型产品与预期收益型产品在运营管理方面存在显著差别，理财子公司的投顾平台、产品销售系统、投资交易系统、风险监控系統、估值和会计核算系統等均面临重塑。



湖南邵阳农商银行党员志愿者向客户介绍银行查询机使用方法。滕治中摄（中经视觉）

2019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

已有14家理财子公司正式开业



最近的为6月29日开业的渝农商理财，也是全国农商行及西部地方银行首家开业的理财子公司

刘兴华也坦言，资产管理的核心是“募、投、管、退”，理财子公司在“投”的方面存在提升空间，还需进一步提升投研能力，建设专业化人才队伍，打造布局完整、特色鲜明的产品体系，构筑长期核心竞争力。

“1元理财”吸引更多客户

理财子公司的出现，降低了银行理财的门槛。《办法》明确指出，理财子公司不再设置理财产品销售起点，不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签。

分析理财子公司已发行的产品可以发现，投资起点为1元的个人产品占比超过四成，机构产品近六成，积极顺应了银行理财“1元时代”趋势，抓住了“长尾”客户群。

但想要留住客户也并非易事。一位银行理财经理告诉记者：“一边是银行理财产品收益越来越低，一边是各机构竞争客户，再加上部分客户不太接受净值型产品，总之挺难的。”

在业内专家看来，“难接受、慢接受”也是源于思维惯性，毕竟预期收益型产品已推行多年，且两类产品的差别很大。比如，在产品收益判断上，净值型产品没有预期的投资收益，仅有业绩比较基准。业绩比较基准是产品管理人根据市场环境、投资能力、策略配置等因素设定的一个比较基准。但预期收益型产品通常在发行时设定一个预期收益，到期按照预期收益兑付本金利息。

与预期收益型产品相比，净值型产品不存在刚性兑付，投资收益除缴纳管理费费用和超额业绩提成外，盈亏都归投资者。对比来看，净值型理财产品与公募基金相似，没有预期收益，银行也不承诺固定收益，实际用户获得的收益仅与产品净值有关。

理财转型后，如何才能吸引更多投资者？在业内看来，一方面要保证产品收益，另一方面则要推出更多创新服务，包括推出更多“1元产品”以满足普通投资者的理财需求，引导资金量较少的群体进入理财市场。“我们要清楚地认识到，收益率固然重要，但并非理财业务的全部。理财业务未来的关键在于以客户为中心，提供资产管理综合服务。”中邮理财有限责任公司董事长吴姚东说。

与此同时，工银理财有限责任公司总裁唐凌云表示，将充分利用人工智能、区块链、大数据等新技术，提升和创新资管业务的服务模式和应用场景，助力资管业务发展。光大理财有限责任公司董事长张旭阳也提出，将使用智能投顾、智能投研、大数据等技术进行宏观经济形势判断，还将应用区块链等新技术，把握从传统资产到另类资产再到数字另类资产的方向和趋势。

权益类产品是发力重点

值得注意的是，在不少业内人士看来，权益类投资领域将成为理财子公司未来业务新

的增长点。

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发生不少变化，但从已发行产品类型看，银行理财子公司净值型产品发行以固收类产品为主，权益类产品发行较少，在权益类投资领域仍有较大发展空间。统计数据显示，从银行非保本理财产品数量来看，2018年5月以来，银行新发行的理财产品中，标明产品类型的理财产品仍然以固收类产品为主，占比达84.16%，其次为混合类理财产品，占比达14.93%，权益类理财产品仅803款，占比不及1%。

分季度来看，2018年2季度至2020年2季度，银行新发非保本理财产品数量中固收类产品持续领跑，其次为混合类，权益类产品数量最少。不过，从大趋势上看，权益类产品数量呈现逐渐增多态势，特别是从2019年3季度开始，理财子公司开始发行权益类产品。今年，受到新冠肺炎疫情影响，各类银行理财产品发行量出现回落，同时，全球资本市场波动加剧，国内权益市场也出现震荡，影响银行权益类理财产品发行量回落。

然而，要想为投资者赢得较高收益，理财子公司势必承担更多风险，“一直以来，银行理财产品的配置都非常谨慎，在固收保底的情况下适当增加权益类投资，尽管看起来风险有所加大，但对银行自身提升投研能力和为投资者提高收益都有好处。”王晨宇表示。

吴姚东认为，对银行理财来讲，目前权益类资产配置比例远低于同业平均水平。随着国务院金融委“金改十一条”发布，多层次资本市场将日趋完善，创业板注册制呼之欲出，理财子公司正借此东风，逐步提升权益类资产占比，优化资产配置比例。

在今天的陆家嘴论坛上，银保监会主席郭树清表示，中国银保监会拟推出6项举措支持资本市场发展，包括加大权益类资管产品发行力度，支持理财子公司提高权益类产品比重。

“加大权益类资产配置是理财子公司必须要重视的趋势。”刘兴华表示，长期以来权益市场的波动性与银行理财绝对收益的特性存在一定冲突，导致权益市场方向配置不足。随着居民财富的积累，中产家庭呈现出微型资产管理公司的形态，对大类资产配置的需求日益增强。

刘兴华认为，理财子公司在权益资产配置上具有独特竞争优势。一是对合作机构的精细化管理能力，理财子公司与信托、基金、证券资管、保险资管等各类资管机构开展广泛合作，构建互利共赢的生态圈和价值链，可以根据市场变化，选择最佳策略与最优管理人。二是具备寻找优质投资标的的能力，银行具有深厚的企业客户基础，对企业的了解和对信用状况的准确把握能在投资标的选择中起到关键作用。通过信贷投放、债券承销、财务顾问等金融支持手段，银行可以成为优秀企业共生共荣的伙伴，帮助企业做大做强。



17家上市银行中，净值型产品占非保本理财产品的比例

超过50%的有



9家

整体来看，上市银行的净值化转型程度已经相对较高

超过40%的有



13家

除银行外，截至今年8月12日，银行理财子公司登记的存续理财产品共计1510只

从产品类型看

1138只



占比最高

369只

混合类产品共发行

逐渐增多

3只

权益类产品共发行

产品风险等级为中高风险

手记

在一片期待中，理财子公司终于在去年诞生了。

作为银行理财转型的关键一环，理财子公司从无到有，从1家到12家，市场对其发展寄予厚望。在过去一年探索中，理财子公司交出了一份令人满意的成绩单。

然而，当前理财子公司还有一些不足，突出表现为各机构产品之间的差异不大，存在同质化竞争现象。在产品布局上，多家理财子公司均表现为以现金管理类、固收类以及“固收+”产品为主。

当然，针对固收类产品过多的情况，各家理财子公司也在积极探索尝试，未来权益类资产的配置比例也将有所提升。比如，中国建设银行的全资子公司建信理财已经在权益类产品方面提前布局，强化自身投研能力，丰富风险防控手段，以“固收+”产品及混合类产品为切入点，推出被动指数策略、α主动投资策略以及目标日期策略的理财产品，逐步提高客户对权益类资产的接受度。光大银行全资子公司光大理财则表示将打造权益类产品工具体系特色体系，并在5月15日创新发行了首款直投股票的公募理财产品——阳光红卫安全主题精选，直接定位于“权益类”产品。

可以预见，各家理财子公司未来在产品体系布局上将呈现差异化发展趋势，固收类、权益类将成为灵活配置的标的。

不仅是产品类型，要想吸引更多投资者，理财子公司还必须打造个性化标签，才能真正脱颖而出。可喜的是，目前各家理财子公司在发展策略和核心竞争力培育上，呈现出百花齐放态势。在调查采访中，有业内人士明确告诉记者，各家理财子公司在品牌与客户建设、母子公司统筹协调机制、销售渠道拓展等方面已经有诸多研究和尝试。

此外，在调查中记者还发现，随着银行理财产品转型的逐渐深入，在打破“刚兑”、市场竞争机制日趋完善的当下，资源向具有优势的头部机构集中的趋势凸显。换言之，规模较小的理财子公司应提升危机意识，不应在发展中过分追求“大而全”，应结合自身优势，包括地域优势、人才优势和产品优势，为投资者提供更有针对性的服务，做到产品个性化、“小而精”，从而构建核心竞争力，赢得长远发展。

□ 秦倪

理财子公司要有『个性』