

Development Focus of Wealth Management Subsidiaries of Commercial Banks

银行理财子公司发展的重点

■ 曾刚

2018年12月2日,中国银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》,理财子公司正式成为一类全新的商业银行投资的非银行金融机构。作为非银行金融机构,理财子公司实现了“资管新规”提出的“公平竞争”原则,在产品准入、销售分销和投资管理等部分与公募基金和资金信托计划站在了同一起跑线上,加上银行固有的渠道优势和信誉优势,理财子公司必然会成为资产管理行业中重要的参与者。

也正因如此,各类银行成立理财子公司的热情高涨,先后已有26家银行公告拟成立理财子公司,除了国有大行和全国性股份制银行外,也有不少城商行和农商行参与其中。注册资本从10亿到160亿元不等。截至目前,五大国有银行先后获批设立理财子公司,并已进入筹建阶段。预计在2019年,其他类型银行的子公司试点也将逐渐开启,银行资管转型将加速推进。

理财子公司成立的背景

按照“资管新规”的要求,“主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理公司开展资产管理业务,强化法人风险隔离”,而在商业银行、证券公司、基金公司、保险公司、期货公司和信托公司这些主要的资产管理行业里,经营范围内不包括“资产管理”业务的只有商业银行。换句话说,“资管新规”中“建立资管子公司”的要求,实际上是专门针对商业银行的。

为什么要针对商业银行设立这样一条规则,我们认为,主要基于两方面的考虑:一是将银行理财这一最大的资管业务参与主体置入法律监管的范围内,拥有法律认可的权责关系和地位;二是让银行理财业务真正实现独立运作,实现与传统业务之间的风险隔离的同时,为银行理财业务的市场化、专业化运营创造条件。

根据《商业银行法》第四十三条的规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外。”这条规定从两个层面影响了银行理财业务的发展:

其一,由于商业银行不得从事信托投资和证券经营业务,意味着商业银行的理财产品不能像信托产品那样与客户建立财产信托关系,而是一种委托代理关系。信托关系是一种基于财产的关系,财产独立于委托人和受托人,产品同时也具备法律主体的地位,而委托关系则不然,两者在法律关系上有着泾渭分明的不同。此外,银行理财也不能像证券公司或基金公司那样,成立证券投资基金为客户管理资金,或是为客户投资提供咨询的服务,这让银行理财产品以一种特殊的委托形式存在。在2005年且已废止的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》里,监管机构这么界定银行理财产品:“个人理财综合委托投资服务,是指商业银行在向客户提供顾问服务的基础上,接受客户的委托和相关授权,按照与客户事先约定的投资计划和方式,由银行选择、决定投资工具的买卖并代理客户进行资产管理等的业务活动。在综合理财服务活动中,客户授权银行代表客户按照合同约定的投资方向和方式,进行投资和资产管理,投资收益与风险由客户或客户与银行按照约定方式承担。”(银行理财被定义为一种“综合理财服务”)

其二,商业银行不得向非自用不动产投资或向非银行金融机构和企业投资的规定,对银行理财开展非标债权、非上市公司股权投资业务限制颇大。在传统的非标债权投资或私募股权投资时,通常都需要资管产品的管理人代资管产品签署相关协议,但在投资范围受限的情况下,商业银行显然难以签署这类协议。资产或收/受益权买入返售业务、直接股权投资等业务,由于涉及对企业的投资,商业银行也不能直接参与。这意味着,银行理财产品甚至银行本体在投资非标时不得不使用证券公司或信托公司的产品作为通道,以绕开《商业银行法》的相关限制。

银保监会在2018年9月发布的《商业银行理财业务监督管理办法》将理财产品定义为“指商业银行按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的非保本理财产品”,同时规定“商业银行理财产品财产独立于管理人、托管机构的自有资产,因理财产品财产的管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产,均归入银行理财产品财产”,但仍

未能解决理财产品法律主体地位的问题，更难以解决银行理财必须通过通道才能够投资非标资产和私募股权的问题。

银行理财产品本就因“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资、证券经营业务”的法律规定，在市场准入上被限制（现正逐步放开），在其投资占比相当巨大的非标资产上，银行理财仍然需要依靠通道才能进入市场，这显然难以做到“公平”。

在这种背景下，让商业银行成立理财子公司是相对最优的一种选择。作为独立的“非银行金融机构”，理财子公司可以不受《商业银行法》的限制。另外，将公司的某一业务独立为业务子公司，在公司治理层面，可以实现理财业务和商业银行之间的风险隔离，而在业务发展层面，则有助于提升银行理财业务的专业性。特别需要指出的是，独立子公司在法人层面的风险隔离，是打破“刚性兑付”的重要制度保障之一。

从监管角度看，在理财子公司独立的情况下，监管机构可以针对子公司设置一系列指标，对子公司及理财产品的流动性、信用风险、市场风险等进行全面、专业的监管。在信息披露方面，监管还可以提高理财子公司的信息披露要求，更为充分地发挥市场监督的作用。

总体来说，成立理财子公司既能够让理财产品与其他产品站在一条接近“统一”的起跑线上，同时还能解决《商业银行法》带来的多重嵌套、刚性兑付问题，提高信息透明度和监管有效性，有利于金融监管和资管行业长远发展。

理财子公司的特点与优势

从业务发展的角度上说，同理财专营事业部模式相比，理财子公司发行的理财产品在业务上存在着明显的优势：

一是销售起点优势。与传统理财产品的起点金额至少1万元起不同，理财子公司发行的理财产品并未设定起点金额，最可能的情况是，理财子公司发行的理财产品将会和公募基金的起点金额类似：现金管理类产品的起点金额仅为1元，而其他公募理财产品的起点金额为1000元。

二是销售分销优势。传统的理财产品只能通过其他银行业金融机构进行分销，不能像天弘基金借助支付宝那样利用第三方机构进行销售，使银行理财的客户通常集中于行内，无法拓展行外新客户，而理财子公司发行的理财产品则与其他资管产品类似，可以通过第三方机构分销产品，且个人客户首次购买无须临柜做

风险评级，也极大增加了理财产品的销售能力。

三是非标投资优势。非标投资是公募银行理财产品与其他公募产品相比最有差异化的部分，而传统理财产品受到非标投资总额的双重限制（银行总资产的4%和理财规模的35%），理财子公司则因与银行切割，不再受到银行总资产4%限制。

四是投资准入优势。在相关法律和监管办法的限制之下，传统理财产品必须借用其他资管产品的通道才能投资股票、非上市公司股权和非标资产等资产，而在理财子公司这一非银金融机构的管理之下，其所发行的理财产品则能够直接投资股票和非标等资产。

上述优势使得理财子公司发行的产品相较于传统理财产品有了巨大的优势，不管承接现有的存量理财，还是谋求进一步的发展，成立理财子公司似乎都是一个必然的选项。但仔细分析起来，理财子公司的上述优势是否一定能转化为现实的竞争力，仍有很多的不确定性。

首先，降低门槛在短期不一定能带来太大的业务增量。银行理财虽然是管理规模最大的资管产品，其所依靠的银行销售渠道也可谓是最强大的销售渠道，但1万元起的销售门槛依然阻挡了相当数量的银行客户。理财子公司的投资门槛一旦下调至1000元甚至1元，势必吸引更多长尾客户。不过，考虑到长尾客户本身占有的财富相对有限，客户数量增加不太可能带来理财规模的大幅上升，商业银行需要分析自己的客户结构，才能准确评估门槛降低对理财业务规模和收入的增益。

其次，投资管理能力建设很难一蹴而就。子公司管理办法取消首次购买产品必须临柜进行风险评估的要求，并允许理财产品通过第三方机构的渠道进行分销，大大拓展了商业银行获取行外客户的能力。但拓宽并不一定会产生购买行为，想要在激烈的市场竞争中胜出，赢得行外客户，最终还是要决定于理财子公司自身投资能力的建设，而这显然不是件在短期内能完成的事情。这既与银行理财业务过往的发展路径有关，也取决于理财子公司的经营管理机制（激励机制）。在我们看来，在银行控股的架构下，理财子公司的投资管理与其他资管机构之间仍会有很大的不同。这也决定其投资管理能力的建设，在短期内，很难实现全方位的发展，而是聚焦于银行传统优势的领域。

最后，理财子公司发展会构成对银行资本的消耗。从长期来看，设立理财子公司可能带来增量的资本要求，在当下资本补充压力较大的情况下，会对银行带来一定的挑战。在资管新规之

前, 银行理财业务作为表外业务, 除了操作风险之外, 没有更多的风险资本要求。而理财子公司作为一家专业从事于资产管理业务的金融机构, 商业银行在投资创设的时候便会消耗核心一级资本, 为了建立理财子公司, 银行不得不减少或少增至少100亿~120亿元信贷规模, 净息差收入减少或少增至少2亿~4亿。在运营过程中, 理财子公司还需遵守净资本监管要求(该监管规则尚在制定中), 不管是参照信托公司还是公募基金公司的监管规定, 理财业务发展都会损耗子公司的净资本。按照我们的测算, 10亿元净资本大约能支持1000亿~1500亿元理财业务规模。随着业务的增长, 理财子公司将有资本补充的需要。

理财子公司的发展策略

从前文的分析可以看到, 理财子公司在业务范围、准入门槛等方面突破了传统理财业务的局限, 为银行资管业务的转型与发展提供了较大的空间和想象力。但是, 对商业银行而言, 一项业务或一个机构的发展策略, 最终要服务于银行整体战略, 并符合自身的比较优势和经营管理的特点。以此出发, 银行理财子公司的发展需要考虑以下几个方面的因素:

强化与母行的战略协同与业务联动

从国际经验看, 国际大型银行由于监管法规要求、收购兼并历史、税收筹划和风险隔离考虑等多种因素, 多是在混业框架下通过成立子公司来从事资产管理业务。从业务板块设置来看, 有的银行将资产管理作为一级业务板块之一(此时多和财富管理、私人银行相结合, 不是狭义的资产管理), 有的是将其作为一级业务板块下的重要业务条线。不管其设置如何, 资管业务与银行集团的业务协同程度都非常高, 这一方面是因为资管业务的重要性不仅在于直接的利润贡献, 更重要的是维系客户、带来其他业务方面发挥的积极作用; 另一方面也是因为, 银行在客户资源、交易银行、投资银行方面的能力也能为资产管理投资提供有力的支撑。有鉴于此, 尽管大都采取了独立法人的形式来实现与母行的风险隔离, 但在业务上, 国外大银行都高度重视资管业务与其他业务板块间的联动、交叉销售, 发挥各业务综合经营、互相带动的范围经济优势。

从本质上说, 银行业务模式是客户关系驱动的, 而在利率市场化的环境中, 资产管理是维护客户关系、增强客户粘性的不可或缺的一项服务。因此, 在将全部新增业务剥离到理财子公司的要求下, 理财子公司未来的发展不只是立足于自身, 而是要肩负

全行战略转型与发展的需要。考虑到资管业务在银行战略转型以及客户维系中的重要性, 理财子公司与母行之间的战略协同和业务紧密程度, 要远高于银行其他类型的子公司。这意味着, 从管理的角度, 即使在成立理财子公司之后, 商业银行也有必要在总行继续保留资产管理部, 从全行角度规划资管业务的发展方向, 协调与其他业务板块之间的关系, 并在此基础上指导银行理财子公司的业务发展策略。

构建开放数字平台, 打造面向未来的竞争力

银行理财子公司与母行之间的协同程度较高, 并不意味着理财子公司的业务仅局限于本行既有的资源和能力。理财子公司可以充分发挥独立法人的优势, 突破传统银行理财因监管较为严格的局限, 更充分地参与市场竞争, 从服务银行客户出发, 打造一个开放式平台, 既向客户提供本行资产管理部的产品, 也可以引入第三方产品, 并利用互联网技术手段降低交易门槛, 让客户有更丰富的选择, 优化投资组合。此外, 理财子公司也可以不仅向本行、财富管理部门提供产品和服务, 还向其他金融机构或第三方销售渠道提供产品和服务供其销售, 在获取更多收入来源的同时, 提升母行的综合竞争力。从长远看, 以理财子公司为核心打造开放服务平台, 可以成为银行数字化转型或开放银行创新的重要领域, 不但有助于提升银行的数字化能力和竞争力, 还因其独立法人的特点, 能有效地减少创新阻力, 并降低创新风险对银行整体可能产生的影响。

具体而言, 理财子公司可以考虑构建一站式、开放式的财富管理平台, 打造线上定制产品的批量生产能力, 为客户营造集金融服务、信息服务和生活服务于一体的开放银行生态圈, 从而拓展增量资金, 提升客户粘性; 重点以理财产品交易为突破口, 利用互联网平台, 推进理财产品持有客户之间的产品转让与交易, 提高产品流动性, 降低理财产品赎回变现带来的流动性波动和管理难度, 探索理财产品乃至债券等投资品的做市商机制, 等等。

根据银行理财的特征, 规划多层次产品体系

银行理财子公司与其他资管机构(如基金公司)相比, 有如下几方面的不同: 一是投资者构成不同。银行理财投资者构成中零售客户规模占比较高, 而基金公司的机构投资者占比较高, 零售客户和机构客户风险承受能力、投资目标和专业度不同。二是投资者成熟度不同。基金的投资者经过过去20年几轮牛熊市的洗礼, 投资者教育已经相当充分, 而银行理财的投资者风险偏好相对较低, 对波动更敏感。三是销售渠道优势不同。公募基金由于

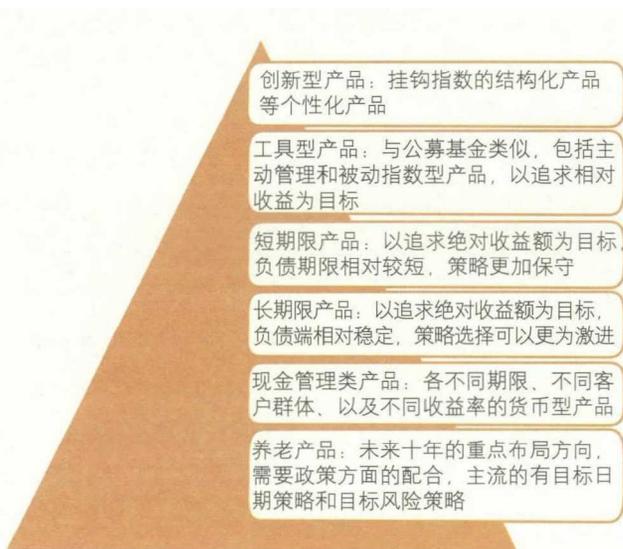


图1 银行理财的多层次产品体系

其销售渠道严重依赖于银行代销，与同行业产品竞争激烈，在负债管理上有心无力。银行理财以银行母公司为载体，有销售渠道的优势。四是投资范围不同，银行理财子公司的投资范围比公募基金更为广泛，更适合做大类资产配置，通过资产配置充分分散风险，降低波动。

有鉴于此，银行理财子公司在业务发展中，应清晰定位，坚持资产管理和负债管理并重。在产品布局上，应发展多层次产品体系，明确各类型产品投资目标和定位，具体的产品体系如图1所示。

养老产品。产品体系中的底仓，作为第三支柱的商业养老产品是财富积累的必然产物，随着相关配套政策的完善，未来将有巨大的发展潜力，应积极布局。

现金管理类。现金的替代品，随着电商的进一步普及和应用场景的丰富化，规模将进一步扩大，是银行资管业务的主要规模支撑。

长期产品。以追求绝对收益额为目标，负债端相对稳定，策略选择可以更为激进。目标客户群体为现有的理财产品投资者，投资目的为追求稳定的收益。

短期产品。以追求绝对收益额为目标，负债期限相对较短，策略更加保守。目标客户群与长期产品类似，区别在于负债的稳定程度。

工具型产品。包括主动管理和被动指数型产品，以追求相对收益为目标。这是与公募基金正面竞争的产品，目标客户为投资经验丰富的个人投资者或机构投资者，同时也可以作为其他产品

进行大类资产配置的底层工具资产，规模容易大起大落。

创新型产品。包括挂钩指数的结构化产品等类型的个性化产品，满足客户的多样化需求。

过去银行理财产品结构简单、同质化严重，产品间的区别主要为收益率和期限两个要素，产品发行要素主要由资产池收益和同业产品间的比较来决定。在实现净值化后，产品的收益来自于资产估值，由市场走势来最终决定，这对产品发行提出了更加专业化和系统化的要求。

提升核心投资能力，优化盈利模式

与传统银行理财相比，理财子公司要不断优化投资方向，由被动板块资产配置向主动投资组合管理转化，将资产配置与融资工具创新相结合，由国内资产配置向国际资产配置和协同资产管理转化等。此外，在提升主动投资管理能力的同时，更要提升资产投资的委托管理能力，建立外部资产管理机构专业能力的评估筛选机制，加强与其他类型资管机构的合作，提升在资本市场、货币市场、海外市场、大宗商品市场上的资产配置能力。具体来看，理财子公司的投资有三大拓展方向：一是银行集团内部提供的非标项目资产；二是委托外部机构管理，主要通过筛选证券、公募基金、私募基金等行业中的优质、龙头机构作为合作方，以全权委托、FOF、MOM等形式开展跨业合作，加强机构准入和存续期管理，实现“大资管”时代的全市场投资；三是理财子公司自主开展的标准和非标投资。

在推进产品转型和估值体系的基础上，理财子公司应结合投资管理能力和风险管理能力的提升，构建真正符合资管行业特点的盈利模式，即改变传统银行理财以利差为主的盈利结构，形成以管理费用或业绩分成成为主要收入来源的盈利模式：一方面，按照产品发行规模，收取固定比例的管理费，发挥产品规模对资产管理业务盈利的贡献度；另一方面，依据资产计量和产品估值体系产生的业绩基准，对超过业绩基准的超额收益部分，与客户按照约定比例分成，获取业绩分成。通过产品管理、投资管理、风险管理等经营模式的转变，最终形成真正符合资产管理代客理财本质、依靠投资研究能力的盈利模式。●

（作者单位：国家金融与发展实验室）

责任编辑：伯阳
694329592@qq.com