



视觉中国图片

存量规模恐遭清零

私募热盼“守住”委外阵地

□本报记者 林荣华 李惠敏

私募“身份”存疑

央行、银保监会、证监会在7月20日下发多个重要文件，被业内视为资管新规的配套细则，但对于众多私募关心的银行理财资金委外是否投向私募的问题，仍旧没有明确答案。

“就委外投资而言，理财新规的突破在于给理财资金委外投向权益类资产正名，且明确了理财投资公募的具体比例限制。”某中型私募人士表示，“虽然此前理财实操上也可通过委外投资权益类市场，但受限于理财业务监管规定中明确禁止理财资金直接或间接投资于股票或股权，合规上仍存在瑕疵。此次新规明确了‘商业银行的理财产品可以投资于公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产’，这是一大进步。”

不过，银行理财资金投向私募依旧存在障碍。该私募人士指出：“私募委外存在三大问题：一是理财投资范围未明确列明私募基金；二是新规在理财投向负面清单里列明‘理财不能直接或间接投资于未经金融监督管理部门许可设立、不持有金融牌照机构发行的产品或管理的资产’，而私募机构并非持牌金融机构；三是理财投资合作条款约定‘理财投资合作机构应当是具有专业资质并受金融监督管理部门依法监管的金融机构’，根据现有监管规定，私募也不属于金融机构。”

值得注意的是，证监会同日下发的《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》第三条将私募与商业银行、信托、基金公司等并列为“依法设立并接受国务院金融监督管理机构监管的机构”。某小型私募对此表示，“若按证监会口径表述，私募可以被认为属于金融机构，按照理财新规，私募也可以成为理财投资合作机构。”该私募认为，下一步不排除监管部门进一步就此进行规范。

由于无法就私募委外给出明确解读，各家私募反应不一。北京某大型证券私募表示，因其大部分业务以银行代销为主，理财新规对其影响不大。但就委外而言，私募能做的还是只能借助通道，以投顾身份参与。某沪上债券私募指出：“市场对理财新规整体反应比较积极，起码知道私募理财产品能做什么，本来大家都在担心很多事不能操作，现在看来比预期好一些。”

一家债券私募则悲观地认为：“私募真的没什么能做的，和银行的业务也只剩下代销，委外不用再想了。”不过该私募同时表示，“理财新规的下发让银保合作、银信合作、银证合作的路子可能更开放了，尤其是对非标的限制也松了

7月20日接连下发的多个重磅文件引发业内广泛讨论，但文件并未给委外资金投向私募做出明确规范，私募基金是否属于金融机构也难以定论，这让私募的“身份”难免尴尬。

业内人士指出，存在多层嵌套问题的私募委外和部分债权类私募委外自去年底赎回明显，目前存量的私募委外在资管新规过渡期间艰难续存，若后期未能明确理财资金可通过委外投向私募，现存的私募委外可能遭到清零。届时，因缺少委外和保险等长线资金，部分私募将面临规模锐减，只能通过代销获取银行渠道资金。

不过，就银行理财资金来说，管理能力突出、超额收益持续稳健的私募依旧具备一定的吸引力。

很多。此外，本次征求意见稿中，公募理财产品仍暂不允许直接投资股票，但私募类银行理财或可直接投资股票。”

存量委外或有清零风险

理财资金能否投向私募未能得到确认，按照4月底下发的资管新规，私募委外投资或有被清零的风险。“此前银行理财产品多采用资金池操作，其中相应比例通过委外投向私募，这一过程需要借助信托、公募专户等通道，私募基金担任投顾，管理人由信托等担任。”北京某私募指出，“按照资管新规，此前存量的私募委外投资过渡期内可以续存，但不会新增额度。过渡期结束时，如果没有明确理财资金可通过委外投向私募，那么现存的私募委外可能随着理财资金池运作的消失而遭到清零。”

该私募同时表示：“一些存在多层嵌套问题的私募委外自去年底开始就遭遇大规模赎回。虽然这些多层嵌套的存量委外私募只需要在过

渡期内逐步清理即可，但由于资管新规十分明确地禁止多层嵌套，因此银行倾向于在过渡期尽快清理，尽快回归表内。对于不存在多层嵌套问题的私募委外，目前政策不明确，同时规模也比较小，因此大多数银行倾向于放一放，允许存量在过渡期继续存续，但也无法新增，机构业务相当于停滞了。”

“私募不算持牌机构，也非金融机构，这在目前实操过程中很麻烦，银行没办法再新增委外资金投向私募。”前述沪上债券私募表示，“银行主动赎回甚至不再续投的私募委外，除了因为相关规定对私募能否承接委外资金仍较模糊，债券熊市下不少私募业绩差也是一个原因。”某银行人士也表示，部分委外投给债券私募的钱并没有实现较好收益，有些还存在较大问题。尤其是今年以来，有些债券私募甚至配置了个别踩雷债券。

该银行人士同时指出，银行委外资金的主要来源是理财产品和自营资金，资金规模通常都比较大，几亿至上百亿不等，银行往往会在该行的准入白名单中选择私募开展合作。随着资管新规的出台，私募委外存疑，银行的私募白名单准入标准也越来越高。据该人士透露，2015年和2016年是银行委外资金大量涌入资管机构的时期，私募基金凭借自身优秀的管理能力，吸引了超万亿的委外资金。其中，大部分债券私募超六成资金来自银行。2017年底以来，私募委外规模明显下降，一些私募已经感受到了危机临近。

“如果最后明确银行委外资金不能投向私募，对私募的影响很大。虽然本身能拿到银行委外资金的私募不多，不超过100家，但这相当于私募的机构客户被基本砍掉了。不仅如此，如果银行理财资金不让委外投向私募，保险资金大概率也无法投向私募。”北京某中型私募表示，“届时，私募基金能从银行拿的钱就只剩下代销渠道这部分了。虽然银行代销也是私募基金的重要资金来源，很多百亿私募中银行代销渠道的资金占比就过半，但机构资金毕竟更加稳定和长期。”

投顾模式更省力

银行理财委外资金能否投向私募，私募基金非持牌机构、非金融机构这一“身份”问题似乎是主要障碍，但要解决这一问题也并不容易。

“在现有模式下，无论是委外资金还是银行代销资金投向私募，均需借助信托、公募基金专户、基金子公司、期货资管子公司等通道，这一合作模式此前并未明文禁止。如果明确理财投

资合作机构不包含私募，银行委外资金就与私募绝缘了。”前述北京中型私募表示，“即便是银行代销的私募产品，名义上也不是私募基金的产品。一直以来都是由信托、公募基金等做管理人，私募只是投顾角色，出示投资意见。私募只有在券商和第三方代销渠道才直接担任产品的管理人。”

不过，某私募业内人士指出，现有私募基金数量太多，要将私募管理公司全部认可为金融机构几乎不可能。他说：“这方面可能需要有所创新，比如通过私募的分类评级，明确特定私募机构可以参与银行委外投资。”

对于现有的借助通道承接银行委外资金模式，不少私募表示乐见其成。前述业内人士表示：“做投顾没什么不好。通道费很便宜，每年大概千分之二至千分之三，只是从1%的管理费中支出，没有额外成本。而且这些通道机构的后台运营比较强，和他们合作相当于省下了后台人力、合规系统等，很划算。虽然在券商和第三方代销渠道私募可以担任管理人，但自主发行就多了很多事，十分麻烦。”

可以说，对于私募基金而言，能否承接银行委外资金是关键，而现有的通道模式对于私募基金则属于省力模式。不过，在业内人士看来，在大资管新规格局下，银行委外资金的投向更像是防范金融风险下的资金重新分配。某大型私募人士表示：“大蛋糕已经基本分好了，明确理财资金可以投向公募，可以投向权益类资产。私募委外规模太小，还有待明确。未来可能逐步重整私募基金和银行的合作模式。”

就理财新规而言，银行目前的工作重心也不在私募委外上。“目前银行主要的工作在于草拟整改方案，商定转型方案，完善投资及销售管理系统，投资方面重点完善债权类投资，怎么和私募合作还排不上号。”上海某商业银行支行零售部负责人说。

对于私募委外的后续发展，该负责人表示：“目前我行的债券投资基本都交给了自身的固收团队，不再通过委外投资，因为银行自身的固收实力本身也比较强。在权益类投资方面，管理能力突出、超额收益稳健持续的私募机构对银行还是有一定的吸引力。不过，随着银行资管子公司的设立，不排除未来将权益类配置交由资管子公司的可能。”

对于银行资管子公司的威胁，前述私募人士并不担忧。他表示：“私募基金在权益类投资上优势明显，有成熟的激励机制，而且投研团队的培养、有效投资策略的形成是需要一个过程的。银行资管子公司更应该在资产配置上发力，形成差异化竞争。银行理财委外投资，最终还是少不了私募基金这个角色。”