

资管新规细则影响渐显 资管机构“竞合求变”

□本报记者 陈健 黄淑慧

近日,资管新规的配套实施细则——《商业银行理财业务监督管理办法》(简称“理财新规”)正式发布,此前央行公布了资管新规细则,证监会发布了相关细则征求意见稿。此外,银行理财子公司业务规则也在制定中。

中国证券报记者采访了解到,随着资管新规及配套细则的落地,相关机构纷纷在比照新规进行业务调整。一方面,多方位探索加强与银行的合作;另一方面,随着银行理财子公司的到来,为应对更加激烈的竞争,进一步增强自身的投研实力等必不可少。总体来看,未来资管行业竞合生态仍然将朝着分工合作、错位竞争的方向发展。

“对于当前的行业变局,与其说是应对,倒不如说是要回归初心,平静思考:在整个资产管理市场中,什么自己所擅长的,什么自己能够实现的。”某券商资管部门负责人说。



视觉中国图片

探路合作新方向

理财新规等细则的落地不仅对银行带来利好,对公募基金、券商资管等机构而言,也需要积极研讨,调整业务,进一步加强与银行的业务合作。

中国证券报记者了解到,一些基金公司已在内部对于新规和未来银行与基金公司合作模式进行探讨。根据理财新规第35条理财产品投资范围与第48条对理财合作机构的要求,商业银行与基金公司大致有三种合作模式,一是认/申购公募基金,二是委托给基金公司进行投资管理(委外),三是基金公司充当投资顾问。

上海一家公募基金业务发展部负责人对中国证券报记者表示,具备条件的银行会逐步成立子公司、完善投资团队实力,但绝大多数数农商行不具备成立子公司的条件。而理财资金委外业务因为近两年股市震荡行情,业绩不佳,资金脱离银行控制亦受诟病。投顾模式与申购公募基金可能会成为银行的首选。

他认为,从大类资产配置的角度分析,银行比较关注回撤、力求净值稳定,产品需求可能会集中在二级债基、绝对收益策略、量化与指数等产品当中。部分理财资金会配置一些宽基指数基金,在自身投研实力有限的情况下,不太可能配置太多的行业、主题等细分的指数基金。

“理财新规明确银行理财可以配置公募基金,在商业银行尚未建设优秀投研团队前,势必会提升对基金品种的诉求。”华宝证券研究创新部负责人杨宇告诉中国证券报记者,基金公司应聚焦于能够体现专业能力(而非撮合、通道能力)的投研领域,重新审视国内外新环境下投研体系的革新与优化,重视绝对收益诉求的投资策略和产品提供,积极与银行开展相应合作。

券商资管方面也在探索与银行的

新业务合作模式。华东某中型券商资管人士汪东(化名)告诉记者,在资管新规发布后,银行对低风险净值型产品有较大需求。目前已有银行通过向公司定制净值型固收产品,满足部分其私行部门高净值客户需求。今年以来,公司已发行了几十亿这类产品,主要是小集合。

中国证券报记者了解到,不少券商资管机构今年以来在债券类产品、低波动的类固收产品、私募FOF等中低风险领域都有所发力。例如国泰君安资管近期发行了定开债和量化FOF两款产品。

从产品端观察,资管机构与银行的合作将发生深刻变化。华鑫证券资产管理部副总经理陈戈表示:“银行的需求会更加具体,银行背后的投资人也会明白自己到底投的是什么、预期的风险收益特征是怎样。这些都需要通过更加定制化的、透明度高的和符合适当性原则

的产品来实现,对于券商资管机构整体的产品设计能力、反应能力和管理能力将会提出更高的要求。”

此外,从理财新规相关内容来看,明确银行体系内发行的公募理财可通过公募基金间接投资股票,酝酿中的银行理财子公司细则将进一步允许公募理财直接投资或者通过其他方式间接投资股票。

多位基金公司机构销售部或产品部人士表示,理论上而言,这对股市存在长期利好效应,并利好权益投资能力较强的大型基金公司,但能够带来的资金规模尚待观察。

华中某券商资管投资经理向记者表示,理财新规对权益类产品有利,其中和券商资管合作仍是重要的渠道。今后,银行和券商资管的业务合作会更紧密,形式也会更多样。作为券商要提高自己的管理能力,在产品安全性上多下功夫。

公募基金直面冲击

业内人士认为,随着理财新规的发布,银行理财子公司入局大资管行业有望再进一步,从此次理财新规及银保监会答记者问内容来看,虽然银行理财子公司细则尚待出台,但是利好可期。

目前具有托管业务资格的27家银行中已有12家银行发布公告拟成立理财子公司,包括招行、华夏、光大、民生、兴业、浦发、广发、交通、平安、宁波银行、南京银行与北京银行。

招商证券表示,理财新规赋予理财

子公司更多优势,与公募基金、券商资管、保险资管公平竞争。银行通过理财子公司开展理财业务较银行体系内开展理财业务具备更多优势:公募理财可以直接投资股票;理财销售起点进一步降低;扩大销售渠道,不仅限于银行业金融机构,可能还包括大型互联网巨头和第三方财富公司;私募基金可以纳入理财投资合作机构范围等。

华泰证券指出,未来理财子公司细则对银行理财投资范围、产品结构、合

作机构、运行方式等有望予以较大灵活空间,子公司与其他类型资管机构同台竞技,竞争力大幅增强,政策红利落地值得期待。

“银行设立理财子公司对资管行业肯定会有冲击,但银行理财子公司人才储备、主动管理能力培育都需要时间,短期看,影响或有限,但未来几年很可能是带来较大的竞争压力。”汪东坦言。

多家基金公司人士坦言,理财新规将银行理财的销售起点由5万元降至1

万元,压缩了公募基金在投资门槛方面的优势。银行理财产品可能会在未来成为公募基金的强有力竞争者。

“这在银行现金理财产品和公募基金之间的竞争上表现得尤为明显。”上海一位固定收益基金经理表示,一方面在于银行在渠道资源方面的优势,另一方面银行现金管理产品在流动性管理、投资范围上的限制均弱于公募货币基金,更容易做高收益率,将对货币基金构成不小的冲击。

错位发展是大方向

资管机构人士认为,展望未来大资管格局,仍然将朝着分工合作、错位竞争的方向发展。

“未来,真正影响机构之间的合作深度、广度、层次,进而决定该机构在整体市场中的竞争力、市场份额和发展前景的,是该机构在相应业务领域的特色、聚焦与可持续发展的稳定表现。”陈戈指出。

有基金公司人士认为,从中长期发展看,银行在固定收益投资领域的实力不容小觑,不过公募基金、券商资管等在权益类投资方面仍占有先机。另外,基金公司优势还体现在:整体投研实力强、净值化产品管理经验丰富、各类产

品线较为完善等。

不少公募基金业内人士指出,对银行理财子公司而言,银行理财的优势主要在于固定收益领域,银行理财子公司的未来发展将不会受到其“基因”的约束,这从银行系公募基金的发展路径亦可窥见一斑。当下,正是因为“类货基”的现金管理类是银行理财最容易发力的切入点,不少银行近期纷纷布局。

杨宇表示,在银行理财子公司筹建阶段,基金、券商资管应抓住时机,寻求合作共赢;随着理财子公司逐步完善,基金、券商资管应进一步考虑定位于有特色的资产管理机构,巩固客户黏性,

把握市场需求,提升产品设计的市场敏锐度,从专业的资产管理者逐步走向全面的资产管理解决方案提供者。

对券商资管等机构而言,业内人士指出,除了专业能力的提升需求之外,获得公募牌照将成为非常迫切的需求,而券商资管在私募FOF、资产证券化等领域的一些优势也需要进一步巩固。

就中小型资管机构发展方向,杨宇认为,面对挑战,中小型基金、券商资管唯有提升核心竞争力(如产品线齐全、产品风格明确、产品收益稳定等),做出特色,才能获得更多的合作和规模提升。

陈戈表示,公司未来的资产管理业

务经营策略主要包括以下方面:一是聚焦,立足做精品店,三年以后成为特色化主动管理与资产证券化领域的资管专家;二是抓资产,以资产端为重点,打造在某些资产类型或投资策略具有领先地位的队伍等。

总体而言,资管新规的主旨还是在于资管业务回归“受人之托,代客理财”的本源。对此,上述华中某券商资管部门投资经理表示,预计后续行业竞争会更激烈,但万变不离其宗,投资能力是核心,所以资管机构还是要从根本上提高自己的投资能力,这才是核心竞争力,只有把这个做好了,才能在竞争中占到上风。

银行理财资金入市 障已清 路犹远

□本报记者 黄淑慧

银行理财资金是否能够投资股票市场一直是市场关注的热点,日前公布的《商业银行理财业务监督管理办法》(简称“理财新规”)明确,银行内设部门公募理财可通过投资公募基金间接投资股票;理财子公司成立之后,发行的公募理财产品可直接投资或者通过其他方式间接投资股票。

业内人士认为,考虑到银行自身的投研特点、风控体系以及银行理财投资者风险偏好,短期给A股市场带来的影响有限。

权益配置比例渐进式提升

招商证券分析师邹恒超表示,明确银行公募理财可间接或直接投资股票,是理财新规较之前的“征求意见稿”最大的超预期之处。最终理财资金入市规模取决于银行的意愿,预计短期内难以大范围出现。虽然从长期来看,股票是回报率唯一能和风险收益匹配的资产类别,在理财投非标受限之后,银行理财有较大的动力在市场估值较低时逐渐加大权益资产的配置;但短期内,预计银行理财通过公募基金加大股票市场配置的情况不会马上大范围出现,一是银行内部风控会设置大类资产的投资比例限制;二是打破刚兑后,为减少理财净值波动,银行也不会过于激进,权益资产配置比例的提高是一个渐进的过程。

东吴证券分析师马婷婷认为,长期来看,银行理财资金入市或为股市带来增量资金,但短期影响相对有限。当前理财产品投资二级市场的股票占比较低。从银行理财财报来看,2017年末银行理财中权益类资产占比仅为9.47%。即便在这部分权益类资产中,可能还包含一些名股实债类项目、非上市企业股权、融资融券、股权质押等,单纯在二级市场投资股票的比例更低,且涵盖A股和H股。长期来看,允许公募理财产品直接或间接投资股票,有望为二级市场带来增量资金。截至今年8月末,银行非保本理财产品的总规模为22.32万亿元,配置比例每增加1%,则有望为股市带来超过2000亿元的增量资金。

上海一家公募基金业务发展部负责人赵明(化名)表示,理论上而言,理财新规对股市构成了长期利好效应,存在潜在入市增量资金,并利好权益投资能力较强的大中型基金公司,但能够带来的资金规模尚待观察。

FOF模式有望成主流

虽然对长期银行理财资金入市带来的增量资金有所期待,但短期而言,受诸多现实因素约束,多数机构人士认为,短期内,银行理财资金入市规模相对有限。

华宝证券认为,公募理财资金进入股市还面临以下的制约:一是对于存量老产品,主要为预期收益型产品,对净值的波动容忍度较低,对收益率的要求有刚性,对于波动性较大的权益型资产需求较低。

可见老产品预期收益的特征与权益资产的高波动性特征是不相匹配的。此外,存量老产品还面临整改的压力,规模有序压降,对于波动性较大的资产更是要回避。二是对于增量产品,理财投资者由过去习惯于预期收益型产品到接受净值型产品还需要时间来培育,尤其在破刚兑、净值化初期,新产品更加主动对于波动性和回撤的控制,不可能大比例地配置权益资产。三是理财子公司的成立和商业人才队伍和投研体系的建设还需要时间。因此,短期来看,不可对于理财资金进入股市抱过高预期。

赵明对中国证券报记者表示,短期内股市的震荡行情也是制约因素之一。为了保持理财产品的净值稳定,预期银行不会在其投资组合中加入较多的权益类资产。另外,商业银行亟需建立权益型基金评价体系,或许会有更多的银行复制工行推出公募FOF基金指数,通过FOF的模式来参与权益市场,预计银行理财与公募基金的合作也将增多。

券商集合理财产品发行趋缓

□本报记者 陈健

受资管新规及细则逐步落地影响,叠加去通道、去杠杆等因素,今年以来券商资管集合理财产品发行整体出现收缩。Wind数据显示,今年前三季度,券商集合理财计划产品发行数量4811只,同比下降37.64%;发行份额1591.97亿份,同比下降14.14%。

发行规模逐季下滑

数据显示,今年以来,券商集合理财产品发行数量呈逐季下滑态势,前三季度发行产品数量分别为1769只、1587只和1455只。其中第三季度产品发行数量环比下降8.32%,同比下降32.92%,创近三年来的新低。

从产品类型来看,今年前三季度,债券型产品无论是发行数量还是发行份额都占据主导地位,共发行2745只,发行份额812.41亿份;另类投资型产品发行309只,发行份额549.05亿份;混合型产品发行240只,发行份额110.91亿份;股票型产品发行11只,发行份额10.26亿份。

业内人士表示,今年以来券商资管理财产品发行放缓受多方面因素影响,特别是在资管新规的影响下,券商资管部分业务发展有所放缓;A股市场整体表现不振,也在一定程度上制约了产品发行等。

债券型理财产品业绩领跑

分析人士认为,从收益率来看,有数据可查的5323只券商集合理财产品(剔除分级基金),今年前三季度平均复权单位净值增长率-0.43%;其中,97只普通股票型产品(剔除分级基金)今年前三季度平均复权单位净值增长率-9.80%,主要是受A股市场疲弱的影响,在几大类中业绩垫底;债券型产品业绩表现相对较好,2939只产品(剔除分级基金)今年前三季度平均复权单位净值增长率1.14%;混合型产品中,877只产品(剔除分级基金)今年前三季度平均复权单位净值增长率-6.23%。其中,偏股混合型产品平均表现较差,偏债混合型产品相对好一些。ODII型产品业绩表现相对较好,今年前三季度平均复权单位净值增长率-0.32%,其中广发资管发行的2只ODII另类投资产品,今年前三季度的复权单位净值增长率超过15%。

部分资管机构认为,券商资管行业加强主动管理、回归资管业务本源是迫切的转型方向。当前券商资管的品牌效应在投资能力的支持下将持续上升,利好主动管理强的券商。

华泰证券表示,我国资产管理行业受益于居民财富的持续增长及其日益提升的资产增值保值需求,未来仍有较大的发展空间。随着业务监管体系逐步完善,券商资管将逐步过渡到以市场竞争为主导的业务轨道。券商资管业务需扬长避短,方能取得业务竞争优势。