



视觉中国图片

## 银行理财子公司入场 公募基金变局三大猜想

□本报记者 徐文擎

### 猜想一： 主打固收投资的公司受冲击最大

“固收领域投资，公募和银行比拼不占优势，未来如果要打造差异化竞争优势，应把重心放在权益投资方面。”李明称。

此次的征求意见稿表明，子公司理财销售不设起点，销售渠道除银行业金融机构外，还可通过银保监会认可的其他机构代销，个人首次购买理财无需强制银行网点面签。同时，仅要求全部理财产品投资于非标资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的35%，放松了对非标资产与金融机构的资本净额（10%的红线要求）和上一年总资产（4%的红线要求）之间的限额管理，这无疑将提升银行理财产品的收益。

华创证券研究所固收组组长周冠南表示，理财子公司成为资产管理行业新的参与主体，其业务优势主要体现在销售渠道、非标投资和流动性管理方面。

其一，理财子公司和其他资管机构相比最大的优势就是拥有母行的销售渠道，未来还可以进一步在互联网销售平台和其他资管子行业进行竞争，优势更为显著。

其二，在投资端，银行理财子公司在主动管理能力方面并不占优，但在非标投资方面有较强的经验和风控能力。此次子公司管理办法对于非标投资额度进一步放松，未来银行理财子公司在封闭式产品运作方面将继续强化非标债权资产的投资，从而提升产品收益和吸引力。

其三，理财子公司在流动性管理方面若受到母行的支持而更具优势，在一些现金管理类产品的运作方面有较大的竞争力。此前，货基向银行T+0理财迁移的现象已经开始显现。综上，公募基金特别是货币基金受到的冲击最为显著。

“在银行理财子公司‘后时代’，其在现金管理类和固收类的优势会进一步放大，因此对主打固收特色的银行系基金公司冲击会特别大。过去，依靠母行资源冲高规模由此享受巨额管理费的生存模式会被严重挑战，母行资源会在理财子公司和下属基金公司中有一个再分配的过程。”李明说。

“我们最先考量的是产品收益，其次是产品可以给部门带来的收入水平。”一家知名股份制银行财富管理部的人士王鹏（化名）也说，“我们未来在做基金代销时，可能会对自己行的理财子公司和基金公司有所倾斜，在收益相差不大的情况下，优先代销他们的现金管理类产品乃至固收类产品。但是在这两者之间，不会偏向任何一方，引入什么产品将完全取决于它们带给我们的收益回报和费率等。如果理财子公司产品的收益高，那肯定会优先引入。”

但也有人认为，大中小银行对于理财子公司的看法仍有较大差异，例如四大国有商业银行目前均未公告申请设立理财子公司，而其分

刚刚还在庆祝诞生二十周年的公募基金行业，迎来了其发展历史上最大的冲击和挑战。

“理财子公司管理办法未来正式落地后，无疑将给银行理财子公司一张‘万能牌照’。公募基金的现金管理类、固收类产品规模将受冲击，公募基金的工具性发展趋势会进一步得到强化，公募FOF的投研团队也会受到资管圈的竞相追逐。”某大型股份制银行人士李明（化名）称。

更关键的是，银行理财子公司在投资范围及限制、获客渠道等多方面的优势，将使公募基金不得不面临一场将影响行业格局的正面竞争。有人认为，以固收投资为特色的银行系公募基金公司将遭遇最直接而猛烈的影响；有人则认为，非银行系公募面临的挑战会更甚；而在过去三四年中，与公募基金深度捆绑的互联网公司也会受到来自银行的冲击。

银行理财子公司入场，关于公募基金未来变局的三大猜想，的确牵动人心。

别控股的工银瑞信基金、农银汇理基金、中银基金、建信基金，均在市场尤其是固收领域保有相当的市场占有量。因此，有基金人士认为，在这些大银行的态度尚未完全明朗化之前，银行系基金公司的前途尚有回旋空间，以固收为主的非银行系基金公司才会受到来自银行理财子公司的最大冲击。

“银行需要考虑成立子公司后和母行渠道端口的关系演变。”周冠南称，“例如，股份制行和理财业务规模较大的城农商行若积极筹备成立子公司，是为了获取在资管行业更有竞争力的监管条件；国有大行和拥有控股基金公司的商业银行则需要考虑成立子公司和现有的基金公司的定位差别和竞争关系，避免出现内部竞争的情况。”

“公募未来肯定得走和银行理财产品的差异化发展路线，回避银行在固收领域的锋芒，重点打造权益投资的优势。传统权益业绩好的基金公司会在新一轮竞争中脱颖而出。”某知名公募基金的人士表示。

### 猜想二： 公募走工具配置路线 FOF人士受追捧

“公募基金的销售见面就会问‘我们还有什么可以做的吗？你们还有什么需要吗？’这在某种程度反映了近期公募行业比较焦虑的心态。”王鹏表示，“理财子公司的‘万能牌照’落地后，它的空间肯定是最大的。银行理财产品未来如果增加权益部分投资，目前可预见的要么是以FOF形式入市，要么寻找更多优质的机构做投顾，但相较而言，前者最容易做大规模，形式上比后者更可复制。因此公募除了和银行理财做差异化，还可以做好底层产品，借此突围。”

北京某大型公募的产品经理表示，做好底层可能有两种路径。一是连接各大宽基指数和部分优质行业指数的被动型产品。被动型产品净值紧密跟踪对应的指数，投资风格和投资标的更加明晰，从投资风险偏好上更符合银行需求，公募基金的工具化属性及发展趋势会得到进一步强化。目前已有多家基金公司表示计划发行ETF对接上述资金需求。另一种则是在特定权益领域具备明显投资风格和历史优势的主动管理型基金，但这种基金被银行认可则需要较长时间的考察期。

上述曾在社保有多年工作经验的公募基金人士也称，银行理财产品配置FOF时可能会借鉴保险委外、社保“选秀”的思路和经验。“从投资的角度，综合实力最显性的体现肯定是社保基金、企业年金、基本养老保险基金的管理资格。如果一家公募管理人具备上述资格，说明其已经被大的机构投资人考虑过并认可了，这是一种潜在的认证。但是，社保等机构投资人还会根据自身资产配置的需求来选择管理人。例如，他们在当年的资产配置中想要配置但缺少相关投资人员时，会把这些资金分配到通过筛选的最合适的管理人手里。如果大的基金公司在相关资产的投资表现上并不出色，而中小基金公司恰巧又具备特别明显的风格和历史优势，那么即使在牌照竞争中有劣势，也会有入选的可能。历史上曾出现过在创业板投资上独树一帜的中型基金管理人入选的案例。所以，银行理财资金未来通过FOF投资权益市场时，关键还是看银行自身特定的资产配置需求。”

与此相伴而生的，或是公募乃至整个资管行业的FOF投研团队会成为市场的“香饽饽”，被竞相追逐。“在银行委外之前，做的最风生水起的是保险委外，平安、太平洋等大型保险公司的相关负责人都来自于社保。未来，如果银行理财加大对FOF产品的布局，那么，经过公募FOF和养老目标基金投资历练后的公募FOF团队，会理所当然地受到市场追捧，被银行理财子公司大规模挖走也有可能。当然，这是建立在银行理财子公司突破银行薪酬水平的限制，做到和公募基金行业同样甚至更高的激励水平上。”

### 猜想三： 银行与互联网巨头成为新金融领域的两极

被影响竞争格局的恐怕并非只有公募基金行业。业内人士认为，在基金销售领域与其深度捆绑的互联网公司将受到来自银行的冲击。

资深业内人士董云峰在“新金融琅琊榜”上撰文称：“银行理财的黄金时代即将来临，银行则进一步确立了在财富管理市场的核心地位。可以预期的是，随着牌照优势不断式微，基金公司的压力会越来越大，近年来与基金公司深度捆绑的蚂蚁财富和腾讯理财通将面临真正的考验。当然，蚂蚁和腾讯可以选择与银行联手——除了代销合作，还可以参股银行理财子公司，监管层实际上都‘开了口子’。”

董云峰提出，在2013年以来的互联网金融浪潮中，基金公司与互联网巨头的合作，起到了至关重要的作用，最典型的是余额宝。余额宝开启了互联网理财的新时代，在此基础上才有了蚂蚁财富，之后腾讯依托微信推出了理财通。这两家巨头的共同特点是与基金公司深度捆绑。其中原因也很简单，基金公司的产品门槛低，无需面签，符合互联网的特性，并且基金公司自身缺乏有效渠道，因此更愿意把自己“交出去”。但如今，在新的监管环境下，基金公司以及基金产品竞争力的下降将不可逆转，这会影响到蚂蚁财富与腾讯理财通的竞争力。相应地，在门槛降至1万元之后，银行理财彻底大众化，而面签要求的放开，将进一步打破束缚银行理财互联网化的牢笼。但他也提到，以互联网公司的聪明劲，如果蚂蚁财富、腾讯理财通和银行（理财子公司）达成合作，将银行理财引入蚂蚁财富和腾讯理财通，其威力将远胜于基金公司。

“银行和互联网巨头，才是未来新金融领域的两极。他们之间，相爱相杀，有竞有合，这是新常态。”董云峰称。

“对于基金公司而言，在银行渠道的相对劣势更加明显后，对蚂蚁财富、腾讯理财通以及东方财富等互联网渠道的依赖可能会越来越深。”某大型公募电商人士表示，“除了继续推出符合互联网受众特点的固收类产品外，预计还会针对各家平台的特点，打造精品。例如，蚂蚁财富主打‘平台+自运营’模式，那么有的基金公司就会加大在电商领域的人力物力投入，将流量转化为更多的产品销量，做好客户在做权益投资的‘心理按摩和陪伴’，趁着银行理财产品尚未大规模推权益产品时，打造出更多自己的特色；腾讯理财通主打‘平台+精品店’模式，有一个类似于FOF投研的产品选择团队，那么部分基金公司可能会在特定板块重点打造一些‘明星产品’，与理财通的产品团队保持更深度和密切的沟通，争取入围；百度百盈或走人工智能的路线，那么基金公司可能将工具化的属性在更大程度发挥。”

不过，也有基金公司总经理表达出希望进一步加强与银行本身的合作，但具体的合作及路径，目前并未有明确的规划。