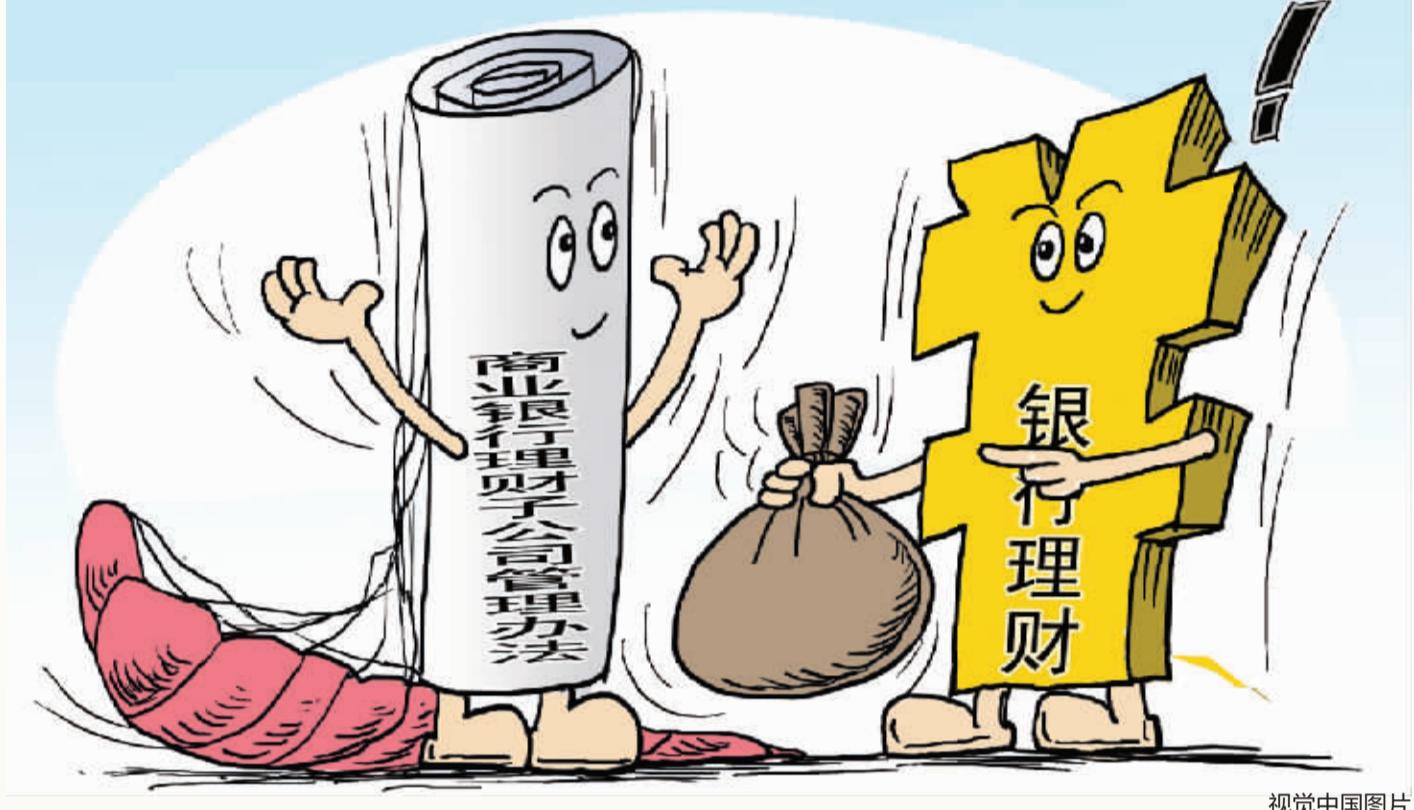


银行理财子公司：隔离20万亿资产风险

□本报记者 高改芳

备受市场关注的《商业银行理财子公司管理办法》于12月2日出台。据中国证券报记者不完全统计，截至目前，至少有23家银行公开表示将设立理财子公司。除了国有银行、股份制银行外，连农商行也加入了申请设立理财子公司的“大军”。

“理财产品最大的作用是：存量的非保本理财产品会‘平移’至理财子公司，例如A银行的非保本理财产品余额1万亿元，A银行申请设立理财子公司后，这1万亿元的产品会在理财子公司存续。你们看到的是银行理财子公司要改变资管市场的格局。而我看到的是至少20万亿没有占用银行资本、没有计提风险拨备的资产风险与银行隔离。”一位资深银行界人士赵明（化名）对中国证券报记者透露。



视觉中国图片

让“影子银行”阳光化

国际评级机构穆迪指出，影子银行活动的一项监管重点是银行发行或销售的理财产品。这些产品使得银行可以从公众和其他金融机构获得资金并最终支持借款人，而无需消耗自身资本。银行理财产品的迅速增长引发了市场对金融稳定性的担忧，因为这些产品可能成为银行的或有负债，且部分理财产品投资流向房地产或地方政府融资平台，可能蕴含较高的风险。此外，由于很多投资者为金融机构，这也加大了银行体系的相互关联性。

赵明认为，银行快速扩张的理财业务已经积累了一定风险。银行理财业务不占用银行的资本金，银行没有对理财业务计提风险准备，但银行又对理财产品有隐性担保，实际上是“刚性兑付”的。

“所以，成立理财子公司来化解、隔离理财业务的风险是必须要走的一步。”赵明说。

赵明介绍，银行成立理财子公司的最低注册资本为10亿元人民币，母行出资部分直接从母行核心一级资本扣除。子公司成立后，投资者之前在该行购买的非保本理财产品会“平移”至理财子

公司存续。当然会遵循法律，让投资者与子公司重新签订理财合同，以及选择继续持有还是赎回。理财子公司以其注册资本为限，对理财产品承担风险，并计提风险拨备。从而使非保本理财产品真正“打破刚兑”。

业内人士称，实际上，银行理财产品的不良率随着信用风险的暴露一直在上升。目前，某大型国有银行理财产品的不良率已经达到了1.6%左右。

“债券违约一直在增加，但银行非保本的理财产品都几乎没有违约的。银行要么用利润填补漏洞，要么发行新产品接续问题产品，但也进一步积累了风险。”某银行资深人士透露。

穆迪研报指出，截至2018年10月，“影子银行”的主要构成包括：委托贷款12.8万亿元，信托贷款8.1万亿元，未贴现银行汇票3.8万亿元，理财产品对接资产24.8万亿元（其中银行表外15.8万亿元，证券公司和基金公司9.0万亿元），财务公司贷款3.2万亿元，民间借贷3.4万亿元。

可见理财产品对接资产是影子银行最大的来

源。分析人士指出，国内影子银行资金主要来源于银行表外理财产品和银行（同业）负债，资金主要流向房地产、地方政府融资平台、“两高一剩”行业以及资金短缺的中小企业等实体经济领域和股票、债券、非标准化债权等资产。2015年以来，随着实体经济回报率下降，很多影子银行资金流向房地产，或滞留在金融体系内通过加杠杆、期限错配、信用下沉进行套利，形成了“同业存单—同业理

财—委外投资”套利链条。

2017年11月，包括央行、原银监会、证监会、原保监会和外管局在内的多家监管机构发布了协同监管措施，以降低金融机构之间的相互关联性。从数据来看，这些措施产生了一定成效。据央行和银保监会的数据，截至2018年6月，银行表外发行的理财产品余额从2017年底的人民币22.2万亿元降至人民币21.0万亿元。值得注意的是，这些理财产品并非保本型产品，但可能成为发行银行的隐性担保。因此，成立理财子公司成了让影子银行阳光化以及真正破除刚性兑付的不二选择。

改变资管市场

“我们都是‘苹果’，但银行是‘苹果树’。没有树，哪来的苹果？银行的钱，流向了券商资管、流向了基金公司、流向了通道、信托公司等。我们的关注点是银行自己开设独立法人的理财产品了，银行自己什么都能干了，他干嘛还要把钱给你呢？那很多金融企业，如果少了银行流出来的钱，还能干什么呢？”一家信托公司的投资总监忧心忡忡。他认为银行开设子公司将深刻改变资管市场格局。

业内人士表示，考虑到影子银行的构成，委托贷款、信托贷款、理财产品对接证券公司和基金公司……这些业务的资金来源的確都是银行。随着理财子公司的成立，这些业务都将受到极大影响。

银行理财子公司的成立会对基金公司造成正面冲击。华泰证券指出，理财子公司既可发行公募产品，又可发行私募产品，产品体系齐全。公募产

品领域，银行发行的现金类产品、固定收益类产品与公募基金存在同质性，预计将挤占基金同类产品份额。由于银行短期内投研能力不足且客户风险偏好较低，股票基金受影响将较小。产品销售方面，银行理财不再设置销售起点金额、代销机构不再限制为银行业金融机构、不再要求首次购买面签，使得银行理财销售与公募基金标准基本一致，银行理财有望抢占部分基金客户，实现自产自销。

华泰证券同时指出，银行理财的投资范围较公募基金大，非标投资预计仍将在理财子公司的资产配置中占据一席之地。公募基金的节税优势进一步反映了理财产品与公募基金的定位差异：理财产品重长期大类资产配置、公募基金重短期投资交易。公募基金不适用净资本监管规定，而理财子公司的相关配套制度正在建立，预计理财子公司的净资本管理规定将与信托公司类似。

变化已经开始

考虑到2015年—2016年获得融资的低评级发行人债务将在2018年—2019年陆续到期，在严监管环境下，低评级债的配置需求大幅减弱，信用风险在2019年仍会持续显现。

截至目前，从私募资管计划到信托产品再到公募债，均有地方城投平台作为融资人曝出逾期的案例。实际上，2017年以来多轮监管措施收紧之后，平台公司借贷受到的限制越来越大。2017年第四季度信政合作业务融资余额开始下降，至2018年第二季度，该业务余额同比下降近20%左右。

“未来，这样的违约项目会增多，由于信托目前的兜底潜规则，信托公司会逐渐进入‘赔本买卖’。这个趋势已经很明显了。”某信托公司投资总监告诉中国证券报记者，随着各金融机构业务的充分调整，人员的流动会加大，更多的是金融业“去产能”的过程。

穆迪报告显示，2018年前三季度广义影子银行规模减少人民币3.6万亿元，到9月底时降至人民币62.1万亿元。规模减少的主要原因是包括信托贷款、委托贷款和未贴现银行票据在内的核心影子银行活动规模在前三季度收缩了人民币2.3万亿元。同期通过银行表外理财产品和非银行金融机构资管产品融资的资产规模也进一步下降了人民币1.6万亿元。同期信托贷款余额同比增速也大幅放缓，截至2018年10月末出现按年同比负增长。

2018年上半年，上市股份制银行和区域性银行理财产品余额占其总资产的比例均有所下降。中小银行过去理财业务增长相对较快，因此受更严格的理财产品融资监管的冲击更大。与之相反，国有银行理财产品余额占其总资产比例在过去18个月仍稳定在较低水平。

与此同时，银行对设立理财子公司均表现出

了很大的积极性。据中国证券报记者不完全统计，至少有23家银行公开表示将设立理财子公司，从国有银行、股份制银行到城商行、农商行。

银保监会近日下发的《商业银行理财子公司管理办法》要求，应由商业银行作为控股股东发起设立理财子公司；鼓励商业银行吸引境外成熟优秀的金融机构投资入股，引进国际先进的专业经验和管理机制；商业银行控股的理财子公司不超过1家，参股的理财子公司不超过2家。

“只要能拿出注册资金，从自身理财产品发行情况看，几乎每家银行都有必要设立理财产品。”某资深银行界人士称。

而某信托公司投资总监指出，银行成立理财子公司会使市场上鱼龙混杂的各类理财产品牌照黯然失色，更有利于监管，“未来，只要管住银行，就管住了资管。”他认为。

业内人士：成立理财子公司是更好选择

□本报记者 高改芳

越来越多的银行宣布要设立自己的理财子公司。业内人士指出，理财子公司致力于打通非标融资渠道和权益配置通道，解决我国目前融资供求方式不匹配问题，真正实现扶持实体经济发展意图，同时为二级股票市场引入中长期投资资金，此外也在推动银行业混业经营迈向新的阶段。

与其他资管机构看齐

中信建投认为，作为“理财新规”的配套制度，《理财子公司管理办法》（简称“《管理办法》”）与“资管新规”和“理财新规”共同构成理财子公司开展理财业务需要遵循的监管要求。而管理办法的内容规定要相对宽松，其监管要求与其他资管机构的管理要求看齐。

《管理办法》在公募理财产品投资股票和销售起点方面，在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上，进一步允许子公司发行的公募理财产品直接投资股票；参照其他资管产品的监管规定，不在《管理办法》中设置理财产品销售起点金额。

在销售渠道和投资者适当性管理方面，《管理办法》规定子公司理财产品可以通过银行业金融机构代销，也可以通过银保监会认可的其他机构代销；参照其他资管产品监管规定，不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签。

在非标债权投资限额管理方面，《管理办法》根据理财子公司特点，仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%（而不需要同时满足低于银行总资产4%的要求）。

在产品分级方面，《管理办法》允许子公司发行分级理财产品，但应当遵守“资管新规”和《理财子公司管理办法》关于分级资管产品的相关规定。

在理财合作机构范围方面，《管理办法》与“资管新规”一致，规定子公司发行的公募理财产品所投资资管产品的发行机构、受托投资机构只能为持牌金融机构，但私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构，也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。

在风险管理方面，《管理办法》要求理财子公司计提风险准备金，遵守净资本相关要求；强化风险隔离，加强关联交易管理；遵守公司治理、业务管理、内控审计、人

员管理、投资者保护等方面的具体要求。此外，根据“资管新规”和“理财新规”，理财子公司还需遵守杠杆水平、流动性、集中度管理等方面的规定和定量监管标准。

理财子公司更具竞争优势

中信建投认为，银行通过理财子公司开展理财业务的业务竞争力明显要更高。子公司理财产品销售起点更低。若理财专营部门开展的理财产品销售起点是1万元，而理财子公司发行的理财产品销售起点是1元，与公募基金一致，大大增加了银行理财对长尾客户的吸引力。

银行理财子公司销售渠道更广，宣传途径更多。理财专营部门的理财产品只能通过银行渠道销售（本行或他行），但理财子公司的理财产品还可以由银监会认可的其他机构代销，这些机构可以是保险公司、基金公司、证券公司等其他非金融机构。在宣传途径上，无论是公募理财还是私募理财，只要是专营部门发行的均不能通过电视、电台、互联网渠道进行公开宣传，只能在本行的营业网点、官网、APP上。而如果是理财子公司发行的理财产品，只要是公募性质，就可以在以上几种渠道中公开进行宣传。

银行理财子公司可以发行分级产品。理财子公司可以发行分级的封闭式的私募理财产品，而理财专营部门的所有理财产品均不能进行份额升级。

银行理财子公司产品对非标投资的限制更少。非标资产是资产配置中比较受欢迎的高收益标的，如果是理财子公司发行的理财产品，只要投资非标资产的余额不超过产品净资产的35%就行。而银行专营部门发行的理财产品，投资非标的比例首先是不能超过产品净资产的35%，同时也不能超过总资产的4%，这意味着对于理财产品余额超过总资产11.4%的银行来说约束更紧。此外，银行理财专营部门投资非标时不仅要按照表内信贷标准进行客户选择，也还要考虑对单一债务人及其关联方的非标投资占比不能超过资本净额的10%。

此外，如个人首次购买理财子公司发行的理财产品无需在营业网点进行面签，可以通过电子渠道方式；理财产品不存在为业务计提操作风险资本的要求；理财子公司的理财产品可以投资其他银行发行的公募理财产品；符合条件的私募投资基金可以作为理财子公司的投资合作机构；理财子公司对投资顾问的服务形式并没有明确限制。

平安证券：2019年银行业基本面承压

□本报记者 高改芳

截至今年12月7日，银行板块较上年末下跌5.83%，跑赢沪深300指数15.24个百分点，获得大幅超额收益（板块排名1/29）。平安证券指出，上述表现主要源于资产质量持续改善支撑估值底部；量价齐升下盈利持续恢复，业绩有支撑；业绩的确定性高但估值相对较低下板块相对价值凸显。

平安证券预计，2019年上市银行营收增速较2018年略有下行，利润增速也将小幅回落。预计净利润同比增长5.8%。

银行业绩有支持

据银保监会数据，2018年前三季度银行业净利润累计15118亿元，同比增速5.91%，仅低于2017年全年0.08个百分点，整体保持平稳。全年来看，利润增速变动呈先升后降的趋势。

2018年以来银行业净息差稳步提升，三季度商业银行净息差2.15%，较二季度和上年同期分别提升3—8个基点，延续了2017年以来的修复态势。尤其是中期以来市场流动性充裕、银行负债端压力显著缓解，受益于负债端较高的同业负债占比，股份行息差较年初改善最为显著。

银保监会数据显示，截至2018年三季度末，商业银行不良率为1.87%，较上年末提升13个基点，但环比仅小幅提升1个基点，整体呈现企稳迹象。2018年以来关注类贷款规模出现波动，但占比逐季下行至3.25%，总体较上年末降低0.24个百分点。全年拨备覆盖率略有波动但整体稳中有升，三季度末较上年同期和环比中期末分别提升0.3个和2个百分点至180.7%，同时拨贷比也同比提升0.25个百分点至3.38%。

央行三季度货币政策执行报告中明确提出：要加强疏通货币政策传导机制，督促指导金融机构优化内部资源配置，引导更多资金投向小微企业。提升金融机构发放小微贷款积极性。鼓励大型银行更好发挥“头雁”作用，指导地方机构提升服务水平，推动实现小微企业金融服务扩投入降

基本面承压

2018年一、二、三季度的GDP增速分别为6.8%、6.7%和6.5%，三季度GDP增速回落的降幅有所加大。前三季度GDP累计增速6.7%，较2017年全年的6.9%下滑0.2个百分点。

据平安宏观团队预测，2019年我国GDP增速可能会降至6.3%，较2018年温和下行，四个季度GDP增速走势预计呈稳步下行特征。明年经济仍存在下行压力，主要源于投资、外贸、消费均一定程度承压。

平安宏观团队预测，明年很可能进入一步降准。2018年三季度以来经济的融资需求有明显回落，但商业银行的信贷审批指数却陡峭上行，平安证券认为，这反映监管加强信贷投放下存在结构上的供大于需。

从银保监会和央行的三季度部分数据来看也反映了这一情况：9月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.94%，比6月下降0.03个百分点。另一方面，三季度执行上浮利率的贷款占比由6月延续回落。其中一般贷款中执行上浮利率的贷款占比73.76%，较中期内下降1.48个百分点；执行下浮利率的贷款占比提升2.67个百分点至12.6%。

“展望明年我们认为宽信贷延续的环境下资产端的定价很难提升，风险溢价能力下降。”平安证券指出，在不降息的情况下，受信贷定价制约资产端收益率提升和核心负债压力不减。

平安证券预计，2019年上市银行的净息差将同比回落后约3个基点；生息资产增速同比提升0.1个百分点；成本收入比与2018年持平；营收增速较2018年略有下降，而利润增速也将小幅回落。预计2019年上市银行净利润同比增长5.8%，整体业绩的区间为4.6%—6.9%。