

聚焦银行理财子公司开业

理财子公司股票配比料逐步提升

□本报记者 郭梦迪

银保监会官网5月22日信息显示，日前，中国银保监会批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。中国证券报记者了解到，各家银行现在都在积极筹备理财子公司事宜，从选择办公地点、招聘人员、完善制度、建设系统等方面加速推进中。

业内人士指出，银行理财子公司的设立，是银行与现有资管业务分离，这将有助于进一步化解银行内部风险，提高资产质量的手段。长期来看，伴随着银行理财子公司投研能力的完善，客户结构的更加丰富，有望看到其股票配置比例的渐渐提高。

股票配置比例有望提高

银保监会指出，银行理财子公司开业，将进一步丰富机构投资者队伍，通过研发符合市场需求的理财产品，增加金融产品供给，为实体经济和金融市场提供更多新增资金，更好地满足金融消费者多样化金融需求。

天风证券银行业分析师廖志明指出，在银行理财子公司刚开业时，因权益类资产的投研能力尚在建立之中，在股票配置上可能会偏保守，可能会优先考虑低估值、高股息、股价较平稳的板块，增量未必很快体现；但长期来看，随着其投研能力的完善，客户结构更加丰富，有望看到股票配置比例的渐渐提高。

业内人士表示，银行理财子公司的设立，是银行与现有资管业务分离，这有助于进一步化解银行内部风险，提高资产质量的手段。对整个资管行业来说，银行理财子公司不设销售起点，扩大了销售范围，进一步增加了市场活力，也为理财回归投资属性和净值化打下良好基础。

据了解，其他批准设立的银行理财子公司也在抓紧推进开业的各项准备工作。另外，还有多家商业银行设立申请已获受理。

公开信显示，2018年底，银保监会批准建设银行、中国银行设立理财子公司的申请。2019年1月4日，银保监会批准农业银行、交通银行设立理财子公司。2月15日，银保监会批准工商银行设立理财子公司，并已受理多家商业银行申请，其他多家银行也拟提交申请。4月19日，首批股份行申请也得到批准，招商银行和光大银行均得到银保监会的正式批复。

银行“招兵买马”

不少银行资管人士表示，目前已经在从外部招聘相关业务人才。

华北一家已公告拟成立理财子公司的商业银行资产管理部负责人表示，目前各家银行都在积极筹备理财子公司，公司方方面面也在为子公司的设立做准备，包括老产品改造，新产品准备和发行，内部机构调整，监管层面的申请，投研体系改造等。此外，公司一直在进行相关人才的储备和招聘，并积极向公募基金“取经”。

“公司理财子公司筹建方案获得董事会审议批准后，就开始整理并完善筹建章程、筹建申请报告等有关材料，从全行各相关部和分行抽调精干力量，组成筹建小组，开始选择办公地点、招聘人员、完善制度、建设系统等各项工作。”华东某城商行人士透露。

南方一家已公告拟成立理财子公司的商业银行资产管理部负责人指出，未来公司将以资管部为基础向理财子公司转型，去年开始就在准备引进新的人才，同时在资管新规发布之后，公司层面就开始老业务的整改。

“部门现在很多人可能都不愿意到子公司去，所以还需要到社会上招许多人才。”某国有大行资管部人士坦言。



视觉中国图片

理财子公司渠道优势凸显

□本报记者 罗晗 戴安琪

5月22日，银保监会宣布已批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。分析人士认为，从第一批银行申请获批到首批理财子公司开业获批相隔不到半年，可谓火速，资管行业再添新成员。含着“金汤匙”出生的银行理财子公司，在业务范围、销售渠道、非标投资都具有得天独厚的优势。

资管行业添新丁

银保监会表示，其他批准设立的理财子公司也在抓紧推进正式开业的各项准备工作，另还有多家商业银行设立申请已获受理。

从首批理财子公司申请获批到有理财子公司正式开业，整个过程显得十分高效。2018年年底，中国建设银行、中国银行设立理财子公司的申请获银保监会批准；2019年1月，中国农业银行、交通银行设立理财子公司的申请获批；2019年2月，中国工商

银行的申请获批；2019年4月，招商银行、光大银行的理财子公司也获得批复。

联讯证券首席经济学家李奇霖认为，未来银行理财子公司可能会在以下四个方面发力：一是类现金管理类产品，因为银行理财产品可以投非标，可以将杠杆放高，可以“T+0”，这方面和货币基金比有一定优势，加之这类产品收益率稳定，投资者容易接受；二是定开产品，主要配债和非标，此类产品针对高净值客户；三是可通过FOF做一些权益类产品；四是指数型产品，公募的指数型产品收费较高，理财子公司如果能够出一些低费率的产品就会比较有竞争力。

独具先天优势

相对于非银行系金融机构，理财子公司背靠银行，具有得天独厚的优势。虽然在金融混业经营的框架下，大型银行通过设立子公司等方式涉足基金、保险、信托等诸多领域，这些子公司之间难免存在资源竞

争。但一位银行系基金人士坦言，银行渠道资源肯定会向自己的理财子公司倾斜。

相对于公募基金，银行系理财子公司确实拥有先天的渠道优势。相对于银行理财产品，理财子公司投资范围更广，能够直接投资股票。

国信证券金融业首席分析师王剑认为，理财子公司在股票投资等互补领域，可与基金、券商等资管机构合作，从而提升产品的整体收益和吸引力。

“银行理财子公司的优势主要体现在业务范围、销售渠道、非标投资方面。理财子公司作为目前唯一可以同时从事公募和私募的资管机构，牌照优势明显。子公司可以依托母行雄厚的客户资源和销售网点，投资客户来源和资产来源方面具有压倒性优势。在投资端，银行理财子公司虽然在股票等领域的主动管理能力并不占优，但是银行擅长从事非标债权、债权等资产，与基金公司、券商资管存在互补。”王剑表示。

股份行理财子公司蓄势待发

□本报记者 赵中昊

千呼万唤中，工银理财、建信理财获准开业。业内人士认为，银行理财子公司的开业，意味着机构投资者队伍进一步丰富。未来，银行理财子公司通过研发符合市场需求的理财产品，有望增加金融产品供给，在满足金融消费者多样化金融需求的同时，为实体经济和金融市场提供更多新增资金。随着更多银行理财子公司获批，其市场竞争力也将经受市场考验。

股份行或加速申请

中国证券报记者注意到，其他获准设立的银行理财子公司也在抓紧推进开业的各项准备工作。此外，多家商业银行设立申请已获受理，如招商银行旗下的招银理财、光大银行旗下的光大理财均拿到了银保监会的正式批复。

业内人士认为，股份制银行理财子公司获批的序幕已经拉开，兴业、浦发、中信、平安、民生等一批股份行蓄势待发。不过，

业务规模很小的商业银行可能暂时不会加入到申请理财子公司的行列中，以免影响其正常的理财业务整改和转型。预计理财业务排名前40位的商业银行或更有机会。

业内人士表示，从银保监会的答记者问来看，未来商业银行可以设立理财子公司，也可以整合到其他附属机构中办理理财业务，但从目前来看，绝大部分国有大行、股份制商业银行都采用前者。未来，大概率银行理财子公司和银行资管部会在一定时间内处于一种并行的状态。商业银行通过理财子公司展业后，银行理论上不再开展理财业务，但可以继续处置存量理财产品，这对不少商业银行而言是松了一口气。

值得注意的是，配套细则尚待出台，如理财子公司净资本管理办法、理财子公司流动性管理办法以及针对部分特殊产品类型的管理规则等。

市场化路径有待检验

金融监管研究院资管研究部总经理周毅钦日前表示，从市场化选择看，未来银行

理财子公司必须要经历四个方面的市场化路径：首先是渠道市场化。包括：母行内部市场化定价，分支行渠道端市场化进行拓展维护，以及母行以外其他商业银行以及第三方代销机构的渠道的拓展。这是一个转变以往理财事业部渠道思维，更加积极从事渠道转变的过程。

其次是资产市场化。其中，非标资产很难市场化，仍然将高度依赖母行提供资产；其他资产类别的基础资产和管理人，未来面临更多市场化筛选。

第三是人员和激励制度市场化。必要时可以将关键管理岗位和基金经理从股权激励角度进行利益绑定。目前来看，多数银行希望自建投研团队，按照公募基金当前人员比例看，整个银行理财子公司长远看如果规模不大幅度萎缩，从业人员需要扩张2—3倍。

第四是业绩排名市场化。净值化转型的产品相互之间业绩可比性非常强，在信息披露充分、估值体系整体差异不大的情况下，理财子公司面临业绩排名市场化比拼的压力。

信用风险缓释工具放开 险资期待政策进一步明朗

□本报记者 潘昶安

日前，银保监会发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》（简称“《通知》”），明确了保险资金可参与信用风险缓释工具和信用保护工具。业内人士表示，一些大型保险资管机构已经开始加强政策研究，力争尽快推动业务落地，运用信用风险管控来支持民营企业融资。同时，有多位保险资管人士表示尚期待相关政策进一步明朗。

险资参与仅限风险对冲

《通知》明确了保险资金可参与信用风险缓释工具和信用保护工具。同时，还明确了险资参与仅限于对冲风险，不得作为信用风险承担方。

业内人士解释称，“信用风险缓释工具”和“信用保护工具”类似给标的债券买一份“保险”，如果标的债券出现违约，由工具创设机构或者卖出机构对投资者进行赔付。信用风险缓释工具包括合约类产品和凭证类产品，信用保护工具包括信用保护合约和信用保护凭证。

根据《通知》的规定，险资参与仅限于对冲风险，不得作为信用风险承担方。也就是说保险机构不能创设凭证，也不能卖出信用保护合约。

业内人士认为，监管部门不允许保险机构作为信用风险的承担方，应该是为了防范资产负债两端在信用危机状况下的顺周期风险。这主要吸取了2008年美国国际集团（AIG）的教训。AIG在2008年之前不仅在资产端大量购买了以住房抵押贷款为基础资产的证券化产品(CDO)，也在负债端大量销售了用于信用风险管理的类似信用保证险的信用违约掉期产品(CDS)。在当时美国个人不良贷款率大幅提升的背景下，AIG不仅蒙受了资产端投资的亏损，也遭遇了负债端的大量信用保证产品的赔付，从而出现了偿付能力危机。

多位保险机构人士表示，一些大型保险资管机构已经开始加强政策研究，力争尽快推动业务落地，运用信用风险管控来支持民营企业融资。

期待政策进一步明朗

去年10月底，央行在银行间债券市场重新推出信用风险缓释凭证（CRMW），以改善民营企业融资状况。自推出后，风险缓释凭证走过了一轮发行小高峰。5月10日，中国人民银行披露的一组数据显示，自民营企业债券融资支持工具创设以来，一共创设了信用风险缓释凭证(CRMW)87只，支持56家民营企业发行债务融资工具金额达398.6亿元。

此前，参与CRMW的机构以银行为主，此次明确保险机构也可以参与CRMW对冲信用风险后，保险机构的积极性如何？多位保险资管人士表示，保险机构可能还在期待政策进一步明朗。

有险企投资人士表示，在当前“偿二代”体系下，监管并没有对购买配售信用风险缓释工具的债券给予最低资本占用方面的优惠，当前风险因子同其他没有配售信用风险缓释工具的债券一样，这也将限制险企的参与积极性。

配售CRMW的债券收益率偏低，债券利率扣除“保费”后的收益率较低也可能影响保险资金投资的积极性。一位保险资管人士表示：“配售CRMW的债券因为增加了信用风险对冲产品的购买成本，使得整体收益率有所下降，这确实是影响险资参与信用风险缓释工具的一个障碍。”此外，CRMW每个月发行量10亿元左右，跟险资较大的体量相比不匹配，供给不足也可能成为制约险企投资的影响因素。

上述业内人士亦表示，监管部门允许保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具，旨在当前信用风险事件频发的背景下鼓励保险资金投资信用债的力度，以此引导保险资金加大支持民营企业融资的力度。从政策引导看，随着后续相关政策的进一步明朗，预计险资会加大该类信用债的投资力度。

民生银行400亿元无固定期限资本债券发行工作推进顺利

□本报记者 张凌之

民生银行近日获银保监会批准发行不超过400亿元无固定期限资本债券。目前，民生银行已赴30余家机构投资者进行路演推介，机构投资者普遍表达了良好的认购意向。

民生银行本次发行的400亿元无固定期限资本债券，是继中国银行之后国内第二单商业银行无固定期限资本债券，也是国内股份制银行首单相关产品。业内人士表示，监管机构将股份制银行首单无固定期限资本债券落地于民生银行，充分体现了对民生银行为民营经济发展所作出的长期贡献与实力的认可，同时也进一步传递了继续加强对实体经济融资支持的期望与信号。

民生银行本次所发行无固定期限资本债券的信用评级为最高等级AAA级，在评级方面有明显优势。2019年1月，中国人民银行决定创设央行票据互换工具，公开市场债券一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行无固定期限资本债券纳入中期借贷便利，定向中期借贷便利、常备借贷便利和再贷款的合格担保品范围，从而增强了无固定期限资本债券的流动性和再融资属性。

市场人士指出，目前尚未有股份制银行发行无固定期限资本债券的先例，本只债券的发行利率备受投资者关注，同时也为后续股份制银行无固定期限资本债券的发行提供参照。

民生银行相关人士表示，此次无固定期限资本债券发行完成后，民生银行资本实力将显著提升，后续在资金与资本方面还将进一步加大对民营、小微企业等实体经济的支持力度。

控存量 推转型 银行委外收缩步伐渐缓

□本报记者 张晓琪

今年上半年，银行委外收缩趋势未改，但收缩的步伐放缓。部分银行委外重点主要是持续跟踪以前投资的委外产品运作，对委外债券产品进行精细化管理，探索净值型委外产品模式。

中国证券报记者了解到，目前银行委外存量业务，已按照调优原则做了差异化的布局和调整。此外，银行委外管理模式正在发生变化，从粗放式向精细化管理转变，强调与委外机构共同管理，并借此提升银行主动管理能力。

委外收缩步伐放缓

“我们从2018年开始就在控制委外的规模，没有增加新的投放。2019年上半年，加上一些产品到期了，委外整体规模是在收缩。”某城商行委外负责人莫以琛（化名）告诉中国证券报记者。

莫以琛介绍，控制委外规模原因有两方面，一是资管新规下，银行理财产品向净值化方向转型，银行需要增强自身主动管理的能力，因此把这部分资金收回来自己做。二是目前委外机构资质参差不齐，委外管理比较混乱，造成收益达不到预期、风险控制做

的也不到位。

过去一年，银行委外规模经过大范围的收缩。招商银行行长助理兼资产管理部总经理刘辉此前表示，2018年开始，招行对委外口径做了大幅度收缩，委外整体在压缩、规范。债券委外体量，从去年超2000亿元压缩至现在1200亿余元。股票委外方面，建立梯度合作机构筛选机制，分为核心合作机构、卫星合作机构，并设立考察期，符合要求才列入卫星机构，业绩优良才能进入核心机构名单，每年都会调整和排名。

由于资管新规禁止银行与非持牌金融机构合作，招行资管新规以前的存量业务、已经建立的渠道和关系继续保留，但不能新增。刘辉指出，至少在理财子公司的牌照没有正式获取之前，不能新增、扩大与非持牌金融机构的委外业务。

中信证券债券研究团队指出，2018年下半年委外规模持续的萎缩态势有所减缓。从商业银行委外总规模的变化中可以看出，2018年上半年下降幅度最大，表明进入2018年后的去通道、去杠杆和严监管政策对商业银行同业业务有较大的负向冲击。去年下半年的下降速度减缓，既是委外逐步规范、步入稳定发展轨道的表现，同时也与监管边际放缓有关。未

来委外的规模仍有继续下降的空间，预计将在调整期内缓步收缩。

兴业研究金融同业研究负责人孔祥指出，未来一段时间，银行委外收缩趋势未改，但收缩的速度会变慢。委外收缩的主要原因是：一是流动性风险监管新设流动性匹配率（LMR）等指标，该指标鼓励银行资产配置过程中增加信贷配置，不鼓励资管产品的投资；二是按照新的会计准则，未来较多资管产品要计入交易型金融资产，资产波动性影响当期损益，增加利润的波动性。

管理模式发生变化

新的监管环境下，银行委外管理模式也在发生变化，从粗放式向精细化管理转变。

“以前多是粗放式管理，委托出去后银行就不怎么管了。现在我们强调和委外机构共同管理，委外机构的投资必须符合银行整体的投资策略，银行对委外把控要更强一些，体现为银行有专门的投资经理跟踪各个投资组合的投资情况，及时跟进、调整投资策略的实施。”莫以琛指出。

莫以琛表示，其服务的城商行目前的委外重点是，持续跟踪以前投资的委外产品运作，

对委外债券产品进行精细化管理，探索净值型委外产品模式。他说：“我们认为，委外未来还是有增量。净值化转型后，净值化产品会慢慢增加。中小银行需要把估值、管理等工作委托出去，减轻银行净值化转型的运营压力。此外，我们也在不断提升自身主动管理能力，通过和委外机构合作，吸取、学习其投资经验，以提升银行投资能力。”

刘辉指出，委外存量业务已经按照调优原则做了差异化的布局和调整。合作机构无论是在专业能力、投资文化理念上，均符合招行要求。招行会继续借助这些优秀机构的力量，学习其投研、风险管理、投资文化等方面内容，提升自身研究、投资体系。

对于委外的前景，中信证券认为，已经实施的一系列去通道、去杠杆政策在相当程度上改变了金融业务的原有形态，对通道类委外和委外投向同业理财形成约束，而基金投资的承接作用有限。此外，目前多家商业银行已开展理财子公司的布局，预计将对现有业务有所挤压。存续的委外业务质量将明显提升，预计理财子公司“入局”带来的竞争将对委外受托人的门槛要求有所提高，公募基金未来在委外投向中的占比很可能进一步扩大。