

监管部门筑牢“防火墙”

严格管控资金违规“输血”楼市



新华社图片

2021年开年以来，监管部门对于银行违规向楼市“输血”一直保持“重拳出击”状态。

据中国证券报记者不完全统计，1月已有厦门银行、工行衢州分行、江西德兴农商行、张家港行等多家银行收到罚单（以银保监会网站公布时间为基准）。与此同时，银行对信用卡涉房地产商户的交易也再次收紧。

业内人士认为，目前监管部门对于严禁资金违规流入房地产的态度坚决，加上房地产信贷新规的发布，未来资金违规流入房地产的现象将明显减少。

●本报记者 黄一灵

上海房地产信贷工作座谈会，要求坚持“房住不炒”定位，严禁以房产作为风险抵押，通过个人消费贷款和经营性贷款等形式变相突破信贷政策要求，违规向购房者提供资金，影响房地产市场的平稳健康发展。

2020年6月，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》与《2020年银行机构市场乱象整治“回头看”工作要点》，在“房住不炒”政策方面，个人综合消费贷款、经营性贷款、信用卡透支等资金挪用于购房成为监管部门关注的重要问题之一。

银行严管信用卡

严厉监管之下，银行也开始加大管控力度。

日前，农行发布公告称，根据监管相关要求，该行2021年1月起将对信用卡在部分商户的外币交易进行管控。该行信用卡在房地产类商户的外币交易单笔金额、日累计金额不得超过2300美元，月累计金额、季度累计金额、半年累计金额、年累计金额不得超过7700美元。同时，该行信用卡不得在房地产

类商户进行外币交易。

中国证券报记者注意到，此前，农行与就信用卡资金使用有关的事项发表公告，明确规定信用卡透支资金仅应在日常消费区域使用，而不是在非消费区域使用例如购房、投资、生产和运营。

近几个月来，包括国有银行、股份制银行在内的多家银行接连发文重申信用卡资金用途。同时，各银行纷纷表示，若持卡人信用卡交易出现监管禁止行为或银行认定的风险特征交易时，可能导致交易失败。同时银行有权采取调整授信额度、锁定账户等风险管理措施。

业内人士认为，银行严管信用卡交易类型、收紧房地产类商户刷卡旨在防止信用卡资金流入楼市，这将进一步稳定房地产市场。光大银行金融市场部分析师周茂华表示，目前监管对于严禁资金违规流入房地产的态度坚决，并在供需两端采取了不少措施，例如：强化监管监察力度，压实主体责任，严防屡查屡犯，紧盯本机构易犯多发的问题，对违规信贷的行为提高惩处力度，同时近期频频出台商业银行房地产信贷新规等，“短期尽管难以完全杜绝，但资金违规流入房地产现象将明显减少”。

多家险企股权待沽 拍卖频现“冰火两重天”

●本报记者 薛瑾

近日，中国证券报记者自北京、上海、天津等地的产权交易所获悉，多家保险机构的股权转让等待“好买家”。其中，爱心人寿、中德安联人寿、安诚财险、中元保险经纪、珺安保险经纪等挂牌信息披露期将在1月末之前“期满”。

除了股权转让，保险机构的股权拍卖也频频出现，从近期情况来看，呈现出“冰火两重天”的格局。一些拍卖人气火热，吸引200多次竞价；一些则无人问津，即便多次拍卖仍未摆脱流拍命运。

多项挂牌将期满

近期，保险公司股权成了各大产权交易所的常见标的。

北京产权交易所显示，中信信托拟转让中德安联人寿保险有限公司49%股权，转让底价为23.44亿元。根据挂牌公告，此项股权转让计划对意向受让方限制条件颇高，如注册资本不低于20亿元；受让方或其控股股东须具有10年以上直接经营保险业务的经验等。此次挂牌，信息披露结束日期为1月22日。

除了中德安联人寿超过20亿元的“大盘子”，一些中小盘股权的挂牌，也即将信息披露期满。如人保金融服务有限公司挂牌转让中元保险经纪有限公司的77.5%股权，转让底价2772.8万元，信息披露结束日期为1月26日；北京保险产业园投资控股有限责任公司挂牌转让爱心人寿1亿股股份（5.88%股权），转让底价2.5亿元，信息披露结束日期为1月27日。

中国铜业有限公司挂牌转让云南冶金集团珺安保险经纪有限公司51%股权，转让底价1037万元；泰豪集团有限公司挂牌转让安诚财产保险股份有限公司1.5亿股（3.68%股权），信息披露结束日期为1月28日。

等待意向受让方

据多家险企股权的挂牌公告，挂牌结束日是转让事宜的一个关键时间节点。综合各家险企股权转让的交

易条件，挂牌期满后，如未征集到意向受让方，将延长信息披露直至征集到意向受让方。

而上述转让方能否等来意向受让方，目前还不甚明了。此前，一些险企股权转让颇为“心酸”。如华农保险11%股权转让一年未出现接盘者，中水渔业于近日终止转让事宜。除了监管定调行业回归保险保障的强约束，对保险股权的受让方准入门门槛更加严格外，一些资本对受让中小险企股权更加慎重，甚至意兴阑珊。

不过，近期也有转让成功的案例，如1月13日中保协披露，华海财险原股东七台河市鹿山优质煤有限公司所持1.2亿股，敲定受让方为佛山市顺德区恒安投资有限公司。让华海财险近年来的多次谋求的转股计划终于有了下文。

市场冷热不均

除了股权转让，股权拍卖也成为近期牵涉保险业界的一个常见现象。但从拍卖平台的公示信息来看，险企股权拍卖呈现出“冰火两重天”的现象。

日前，北京江山保险经纪有限公司69.23%股权拍卖事项尘埃落定。联合创业融资担保集团有限公司持有的上述股权，最终以800万元成交。阿里拍卖平台显示，这笔拍卖热度不小，有205条竞买记录，竞价从1万元飙升至800万元，吸引15000多次围观。某保险业资深人士表示，上述拍卖能够迅速成交，主要是“牌照价值”发挥了作用。

与之形成鲜明对比的是，2020年11月—12月，通联资本管理有限公司持有的民生人寿3400万股股份三度流拍，虽然三场拍卖共吸引9000次围观，但0人报名。

分析人士称，诸如民生人寿被拍卖的此类股权，被拍卖的股权占比小，难以对公司经营层面产生话语权，性价比不足。

保险业内人士表示，频频经历股权转让的中小型险企，往往承受着较大的盈利压力，一些潜在接盘者都比较谨慎，但从牌照角度看，险企股权对一些有意入局的社会资本来说具有一定吸引力。

银行理财子公司的突围与跨越

华夏理财有限责任公司总裁 苑志宏

资管新规的颁布实施，彻底打破了银行理财多年来形成的以刚性兑付、资金池运作为主要特征的运行模式，推动银行理财回归资管业务本源，银行理财子公司也应运而生，截至目前已有超过20家银行理财子公司正式开业。外界对于新生的银行理财子公司给予了诸多溢美之辞，普遍认为银行理财子公司拥有平台、渠道和牌照等方面的优势，将成为“超级资管机构”，对其他资管机构形成巨大冲击。笔者亲历了银行理财业务过去十余年间从快速扩张到规范重整、再到艰难转型的发展历程，全程参与了华夏银行理财产品（以下简称“华夏理财”）的筹建和开业，当2020年9月28日华夏理财开业典礼的短暂停留过后，感受到更多的是生存和发展的压力。展望未来，银行理财子公司想在竞争激烈的大资管行业中站稳脚跟并脱颖而出绝非一路坦途，将是所有从业者前所未有的考验。

一、银行理财子公司面临的发展机遇

（一）财富管理市场的快速扩张为银行理财子公司提供了广阔舞台

我国人均国内生产总值已跨越1万美元关口，中等收入群体超过4亿人，国内居民财富总量突破400万亿元，其中可投资资产超过1000万元的高净值人群超过200万人，且每年仍以超过11%的幅度不断增长。但与发达国家相比，我国居民财富结构并不合理，一是不动产占比过高，金融资产占比不足30%（发达国家该比例超过70%）；二是现金、存款等无风险金融资产占比过高（目前国内储蓄存款余额已超过90万亿元），股票、基金、保险等各类证券投资和资管产品的占比较低。未来在“房住不炒”政策的调控引导下，房地产投资属性将逐步淡化，国内居民财富中金融资产占比将大幅提高；同时随着国内股票、债券等证券市场的不断发展和规范，居民金融知识和投资理念的不断提升，储蓄存款向证券市场和各类资管产品转移将成为大势所趋。目前银行理财产品在国内各类资管产品中规模最大、投资者覆盖面最广、市场信誉最高，新生的银行理财子公司借助银行理财过去十多年发展打下的基础，在蓬勃发展的国内财富管理市场中将大有作为。

（二）监管政策的规范统一为银行理财子公司卸去了沉重枷锁

资管新规颁布实施前，银行理财规模快速扩张，但其业务模式具有明显的刚性兑付和资金池运作特征，且银行承担隐性担保责任，更像是银行表内业务的延伸，而非真正的资管业务，被视为影子银行的主要部分。2017年，随着国家明确金融服务实体经济、防范金融风险、守住不发生系统性金融风险的底线等政策要求，金融监管不断加强，银行理财成为历次监管检查和专项整治的重点领域，业务规模持续增长的势头戛然而止，原有的业务运行模式难以继续，全行业进入规范重塑期。2018年资管新规颁布实施，其核心要义是统一监管政策、打破刚性兑付和产品净值化转型，并明确要求具有证券投资基金管理

能力提出更高要求

产品净值化转型对于银行理财业务的影响是全方位甚至是颠覆性的。在销售端，过去理财产品都是刚性兑付的预期收益型产品，客户只关注产品期限和收益率两个要素，对理财销售人员的专业性要求不高；产品净值化转型后，理财产品的净值和收益率与投资标的和投资策略直接相关，随市场变化而波动，不仅客户很难接受，对理财销售人员的专业性要求也大幅提高。在投资端，过去银行理财产品主要侧重于信用债配置和非标投资；产品净值化转型后，受市价估值和期限匹配的影响，银行理财在信用债配置和非标投资方面的传统优势被大大削弱，同时为提高收益、降低波动，银行理财必须拓展投资范围、丰富投资策略，进入利率债交易、股票投资、非上市公司股权投资等原先并不擅长的领域。在运营端，过去银行理财产品都是预期收益型产品，不需要估值，对于产品信息披露的频次和内容的要求都很宽松；产品净值化转型后，产品必须单独管理、单独建账、单独核算，对于产品信息披露的频次和内容也有了非常严格的刚性要求，运营部门的工作量激增，对运营人员的专业性要求也大幅提高。在风控端，过去银行理财业务采取资金池运作模式，对于风险的容忍度较高，风险管理的重点是信用风险，市场风险和流动性风险的管理压力井

（三）银行理财产品面临的压力和挑战

（一）产品净值化转型对银行理财产品专业能力提出更高要求

产品净值化转型对于银行理财业务的影响是全方位甚至是颠覆性的。在销售端，过去理财产品都是刚性兑付的预期收益型产品，客户只关注产品期限和收益率两个要素，对理财销售人员的专业性要求不高；产品净值化转型后，理财产品的净值和收益率与投资标的和投资策略直接相关，随市场变化而波动，不仅客户很难接受，对理财销售人员的专业性要求也大幅提高。在投资端，过去银行理财产品主要侧重于信用债配置和非标投资；产品净值化转型后，受市价估值和期限匹配的影响，银行理财在信用债配置和非标投资方面的传统优势被大大削弱，同时为提高收益、降低波动，银行理财必须拓展投资范围、丰富投资策略，进入利率债交易、股票投资、非上市公司股权投资等原先并不擅长的领域。在运营端，过去银行理财产品都是预期收益型产品，不需要估值，对于产品信息披露的频次和内容的要求都很宽松；产品净值化转型后，产品必须单独管理、单独建账、单独核算，对于产品信息披露的频次和内容也有了非常严格的刚性要求，运营部门的工作量激增，对运营人员的专业性要求也大幅提高。在风控端，过去银行理财产品采取资金池运作模式，对于风险的容忍度较高，风险管理的重点是信用风险，市场风险和流动性风险的管理压力井

（二）理财产品净值化转型对银行理财产品专业能力提出更高要求

产品净值化转型对于银行理财业务的影响是全方位甚至是颠覆性的。在销售端，过去理财产品都是刚性兑付的预期收益型产品，客户只关注产品期限和收益率两个要素，对理财销售人员的专业性要求不高；产品净值化转型后，理财产品的净值和收益率与投资标的和投资策略直接相关，随市场变化而波动，不仅客户很难接受，对理财销售人员的专业性要求也大幅提高。在投资端，过去银行理财产品主要侧重于信用债配置和非标投资；产品净值化转型后，受市价估值和期限匹配的影响，银行理财在信用债配置和非标投资方面的传统优势被大大削弱，同时为提高收益、降低波动，银行理财必须拓展投资范围、丰富投资策略，进入利率债交易、股票投资、非上市公司股权投资等原先并不擅长的领域。在运营端，过去银行理财产品都是预期收益型产品，不需要估值，对于产品信息披露的频次和内容的要求都很宽松；产品净值化转型后，产品必须单独管理、单独建账、单独核算，对于产品信息披露的频次和内容也有了非常严格的刚性要求，运营部门的工作量激增，对运营人员的专业性要求也大幅提高。在风控端，过去银行理财产品采取资金池运作模式，对于风险的容忍度较高，风险管理的重点是信用风险，市场风险和流动性风险的管理压力井

不大；产品净值化转型后，产品净值不仅与所投资产的信用状况相关，还将受资产的市场价格或估值波动的影响，对于市场风险管理提出更高要求，同时由于无法滚动发行、混合运作，产品流动性管理的难度也大幅提高。

（二）存量业务包袱和母行传统文化对银行理财子公司市场化机制建设形成掣肘

资管机构之间的竞争本质上是人才的竞争，拥有高素质的专业人才是资管机构取得竞争优势的关键，而建立市场化机制是培养、吸引和留住人才的关键。目前公募基金行业已建立了比较成熟的市场化机制，人员能上能下，能进能出，薪酬与绩效直接挂钩。与之相比，银行理财子公司市场化机制的建立尚待破题，主要障碍一方面由于很多银行理财子公司仍然承担着存量业务的管理职责，经营绩效很难新老划断、清晰核算；另一方面由于目前银行理财子公司人员主要来自母行资管部，机制和文化与母行一脉相承，很难实现完全独立自主。市场化机制建设的滞后将严重制约银行理财子公司专业团队的建设和专业能力的提升，从而削弱其市场竞争能力。

（三）银行理财子公司独立运作后与母行关系亟待全面重构

银行理财子公司成立后，不仅与母行的法律关系发生转变，业务关系也会发生巨大变化，突出体现在产品销售和业务协同两个方面。在产品销售方面，理财子公司成立前，理财业务是银行的自营业务，资管部门和渠道部门在理财业务流程中各管一段、各司其职，资管部门负责理财产品创设和投资管理，渠道部门负责理财产品销售，各部门经营目标统一在全行整体经营目标之下，部门间沟通配合比较顺畅；理财子公司成立后，理财产品在母行的销售变为代销业务，与代销基金、信托等行外产品无本质区别，理财产品与渠道部门的经营目标很难保持完全一致，业务沟通配合难度加大。在业务协同方面，理财产品成立前，理财业务与公司、零售、投行等其他各业务条线和分行的协同联动比较顺畅；理财产品成立后，理财产品与其他业务条线和分行分属不同的会计主体和利润中心，很难通过内部的收益调整和转移机制实现各自利益的平衡，业务协同难度加大。

（三）银行理财子公司独立运作后与母行关系亟待全面重构

银行理财子公司成立后，不仅与母行的法律关系发生转变，业务关系也会发生巨大变化，突出体现在产品销售和业务协同两个方面。在产品销售方面，理财子公司成立前，理财业务是银行的自营业务，资管部门和渠道部门在理财业务流程中各管一段、各司其职，资管部门负责理财产品创设和投资管理，渠道部门负责理财产品销售，各部门经营目标统一在全行整体经营目标之下，部门间沟通配合比较顺畅；理财子公司成立后，理财产品在母行的销售变为代销业务，与代销基金、信托等行外产品无本质区别，理财产品与渠道部门的经营目标很难保持完全一致，业务沟通配合难度加大。在业务协同方面，理财产品成立前，理财业务与公司、零售、投行等其他各业务条线和分行的协同联动比较顺畅；理财产品成立后，理财产品与其他业务条线和分行分属不同的会计主体和利润中心，很难通过内部的收益调整和转移机制实现各自利益的平衡，业务协同难度加大。

（三）银行理财子公司实现突围和跨越的关键

（一）以客户为中心，把客户需求作为业务发展的第一驱动力

银行理财和公募基金是目前国内规模最大的两类资管产品，二者在形态上有着明显的差异：银行理财产品以绝对收益为主，收益波动较低，公募基金（除货币基金外）以相对收益为主，收益波动较高；银行理财产品投资者以个人客户为主，占比超过90%，公募基金投资者中机构投资者占比超过50%，且机构化趋势越来越明显；银行理财产品的信息披露相对简单，以收益、风险和流动性等要素为重点，

公募基金的信息披露非常详细，涵盖了具体的投资策略和持仓明细等内容。

究其原因，在于二者的内在驱动和业务定位不同。银行理财是由客户需求驱动，围绕客户在安全性、收益性和流动性方面的特定需求提供确定和完整的解决方案。公募基金中除货币基金外，股票基金、债券基金、混合基金等各类基金是由市场机会驱动，不同的基金对应于不同的投资标的和投资策略，为客户提供了参与不同市场机会的工具和手段，客户需要对具体的投资品种和买卖时机做出选择，其投资收益既与所投资基金的净值表现相关，更与投资时机的选择直接相关。据基金业协会统计，近20年内偏股基金的平均年化收益率超过15%，但基金投资者中赚钱的比例不超过1/3，突出反映了基金投资者的专业性和高难度。

银行理财子公司在业务转型发展尤其是与公募基金等市场化资管机构竞争过程中，应该走差异化发展的道路，坚持普惠性的功能定位，尽可能降低客户的参与门槛和投资难度，应该充分发挥与客户密切联系的优势，深入了解和挖掘客户需求，通过不断完善产品系列为客户提供确定性的终极解决方案。

（二）珍视投资者信任，把品牌信誉作为赖以生存的生命线

长期以来银行理财产品被视为刚性兑付的类存款产品，净值化转型后，投资者依然很难接受银行理财产品收益的波动。2020年二季度债券市场大幅回调影响，部分银行理财产品净值出现波动，虽然幅度并不大，但投资者反应强烈，负面舆情不断。针对这种情况，业界普遍认为应该加强投资者教育，引导客户理性看待和接受理财产品的收益波动甚至本金亏损。

但笔者认为，银行理财子公司要想在竞争激烈的大资管行业突围和胜出，在加强投资者教育的同时，更应该强调管理人教育。所谓管理人教育，就是要求银行理财子公司不仅应承担“卖者尽责、买者自负”原则下的投资者适当性义务，还应承担作为受托人的信义义务，并建立与投资者信任相匹配的管理能力。面对净值化转型和市场化竞争的压力，银行理财子公司不应该把投资者信任看作业务转型发展的重要支撑，而应该更加珍视长期以来形成的投资者信任，“刀刃向内”，自我革新，以实现投资者资产保值增值为目标，努力提升自身管理能力。

事实上，投资者信任也是银行理财子公司打造核心竞争力的重要依托。目前国内资管机构普遍面临资金来源短期化的压力，其中一个主要原因是因为投资者对于管理人长期可持续经营的信心不足。银行理财子公司作为商业银行控股的持牌金融机构，具有天然的信誉优势，加之过去十多年业务发展建立起的信任关系，将有机会成为吸纳和承载社会长资金的重要平台，形成区别于其他资管机构的竞争优势。

（三）立足产品绝对收益特征，提高资产配置和策略组合能力

银行理财产品广受投资者认可的关键在于契合了投资者对于本金安全、收益稳定、流动性的金融产品的需求，在于能够给投资者带来确定的赚钱效应。打破刚兑、净值化转型之后，银行理财产品丧失了资金池运作的先天优势，但产品的绝对收益特征不应该轻易放弃。因为对于普通投资者而言，国内可投的金融产品严重匮乏，要么门槛太高，要么风险太大，而具有绝对收益特征的银行理财产品可以满足最广大投资者的基本需求，具有最广泛的市场基础。目前银行理财子公司都以综合性资管机构为发展目标，构建覆盖固收、权益、混合等各类产品的完整的产品序列，打造全资产、全市场、全天候的投资管理能力，但绝对收益产品一定是银行理财子公司未来发展应该坚守的基本盘。

打造绝对收益产品的关键，一是提高资产配置能力，强化投研牵引的作用，建立自上而下的资产配置和投资决策体系；二是提高策略组合能力，充分拓展投资边界，丰富投资策略，通过有效的资产组合分散风险、提高收益、控制回撤，确保产品能够达到业绩基准。

（四）全面拥抱金融科技，打造智能资管机构

受业务模式影响和行内资源限制，过去各家银行理财业务的信息科技系统普遍比较落后，很多工作仍由手工操作，不仅效率低，而且操作风险大。资管新规颁布实施后，尤其随着各家银行理财子公司陆续筹建开业，信息科技系统建设已成为各家银行理财子公司最重要的工作之一。目前各家银行理财子公司都在按照产品净值化管理的要求，通过自主研发或外部采购等方式搭建全新的信息科技系统，但在建系统主要用于满足产品注册登记、资金清算、估值核算、投资交易等基本业务功能需求，信息科技系统建设尚处于起步阶段。

随着大数据、云计算、人工智能、区块链、RPA等技术的不断成熟，金融科技在资管行业发展的地位和作用越来越重要。对于银行理财子公司而言，金融科技的运用在提高投资和风控能力、提升运营效率、优化客户体验等方面有着非常重要的意义。银行理财子公司金融科技战略的推进将从线上化、系统化、信息化、数字化开始，逐步实现自动化，并最终实现智能化。在这一过程中，银行理财子公司应围绕金融科技核心竞争力的打造，构建多方合作共赢的金融科技生态圈，与战略合作伙伴共同提升金融科技自主创新能力。

华夏理财以智能资管机构为发展目标，在业内率先提出了“打造优质理财产品工厂”的经营理念，公司内部明确了投研引领、信评保障