

国有行失去理财公司规模“三甲” 股份行何以霸榜第一梯队



视觉中国图片

到今年5月，首家银行理财公司开业将满5年。与大众想象不同的是，国有行理财公司未能承袭母行客户基础庞大的基因，在规模上保持绝对领先。最新数据显示，股份行理财公司已完全占据规模榜单“三甲”，而国有行理财公司规模一度收缩。

接受中国证券报记者采访的业内人士表示，股份行理财公司在资产创设、渠道布局、产品创新、人才培养、薪酬制度等方面更加市场化，而国有行理财公司更强调安全、稳健，最终影响了各家公司的产品表现和管理规模。预计未来国有行理财公司仍将担当理财市场基石，股份行理财公司则将担当理财市场一大主力，中小银行在服务本土客户方面将更具优势，合资理财公司将为行业带来外资先进的投研理念，在丰富产品形态、布局海外投资方面提供支持。

● 本报记者 李静 王方圆

发展诉求迥异

至2023年末，已有32家理财公司获批，包括国有大行理财公司6家、股份行12家、城商行8家、农商行1家、合资5家，除浙银理财外目前均已开业。根据最新数据，在产品规模方面，招银理财、兴银理财、信银理财三家股份行理财公司占据前三宝座，其中招银理财、兴银理财管理规模连续两年超过2万亿元。工银理财、农银理财、中银理财、建信理财四家国有行理财公司规模紧随其后，处于1.55万亿元左右的水平。

事实上，2021年以来，国有行理财公

司规模就已经整体呈现收缩趋势。其中，建信理财的排名从2021年末的领头羊滑落，截至2023年末规模收缩近7000亿元。与此同时，股份行理财公司则展现出扩增态势。

多位国有行理财公司人士向记者表示，相比规模增长，所在公司更看重高质量发展与风险防范。一位国有行理财公司人士表示：“我们不盲目追求规模，更强调公司的安全，这包括资产安全、产品净值稳健等多个维度。”还有人士从资产配置角度进行分析：“目前处于低利率、优质资

产荒的环境，有限的优质资产难以支撑太大的产品规模，而这最终会反映在产品收益率上，因此我们会更加注重质的提升，而非单纯追求规模的增长。”

不仅公司本身诉求不同，国有行和股份行的母行诉求也大不相同。“在财富管理方面，相比于股份制银行，国有银行更看重重全行的存款规模。”一位合资理财公司人士对记者表示。此外，国有行在服务国家战略、推动资本市场稳定等方面承担了更多使命，这使得资产投向、资产收益出现区别，也最终影响了产品表现和管理规模。

渠道建设打法大相径庭

在市场布局和业务执行层面，国有行和股份行理财公司在渠道拓展的打法大不相同。

全渠道拓展一直被多家股份行理财公司所强调。2023年末兴银理财代销合作机构超430家，持续挺进农村金融市场。信银理财形成“12（国股大行）+3（头部互联网银行）+N（中小城农商行）”的非母行代销渠道体系外，还以APP和官网为平台开展直销业务。目前，信银理财母行外合作代销机构已超百家，直销开户客户数量突破200万户。

这也带动了行外代销规模和公司管理规模的变化。2023年，浦银理财的行外代

销规模一度在8个月内猛增2200亿元，助推公司管理规模在年末进入“万亿俱乐部”行列。

“我们没有国有行理财公司那么好的资源禀赋，母行渠道的客户基础不够强大。”一家股份行理财公司人士对记者表示，仅依赖母行赋能无法满足公司长远发展目标，公司只能将渠道拓展作为重要工作，虽然需要付出一定水平代销费用。

根据华宝证券蔡梦苑团队研究，2023年，股份行理财公司非母行代销产品数量占比前5名为平安理财、华夏理财、招银理财、恒丰理财、兴银理财，分别为58%、54%、48%、43%和42%。而国有行理财公

司非母行代销占比明显降低，中邮理财和农银理财的非母行代销渠道占比分别为17%和12%。建信理财、工银理财的非母行代销数量占比在10%以内。

国有行理财公司的“慢动作”并非反应迟钝，可能是“刻意而为”。“我们在拓宽渠道的同时，会更加注重高质量发展，对于渠道的筛选会设定一些条件。”某国有行理财公司人士表示，公司对渠道拓展的力度温和，以优先服务母行客户为主。而从母行层面而言，国有银行对自家理财公司更为“偏袒”，有国有银行人士表示，是否引入其他理财公司，需要考虑公司与该行的业务联系紧密程度，以及利润贡献度。

人才培养存差异化

在业内人士看来，机制灵活的市场化人才培养体制，是股份行理财公司近年来管理规模快速发展壮大的重要原因，但国有行并不能快速复制这种培养体系。

金融政策专家周毅钦认为，股份行理财公司机制灵活，近年来吸引了不少公募基金人士加盟，这对于理财公司投研能力建设、产品创新等均有助力。

谈及公司人才激励机制时，招银理财向记者表示，公司将产品成立以来的投资收益、最大回撤等中长期业绩指标纳入投资人员绩效考核，引导投资人员建立稳

健、长远的投资理念。在薪酬激励方面，公司基于市场对标和资管市场通行实践，依据员工绩效考核和业绩贡献进行薪酬的差异化分配，落实“按能力、按业绩”付薪理念；建立了薪酬延期支付和绩效薪酬追索扣回机制，并在理财公司行业内开创式地进行了跟投制度探索，不断完善薪酬约束机制。

在业内人士看来，市场化不仅涵盖人才结构、薪酬制度、考核机制，更重要的是给优秀人才足够的话语权和发展空间。华夏理财副总裁贾志敏表示，华夏理

财持续完善考核制度，最终导向是更专业、能力更强的人才能管理更大的资产规模。

而这种人才培养体系最直观的体现就是各类公司薪酬水平。对此，国有行理财公司心知肚明。“国有行的薪酬受到严格管控，我们无法给到非常高的水平。”有理财公司高管直言，公司无法吸引到市场上“最优秀”“最顶尖”投研人士，更多是依靠公司平台和企业文化取胜，集结到与公司“气质”相匹配的一群员工，共同发挥合力。

银行理财权益投资从微弱到耀眼路有多长

● 本报记者 王方圆

多家理财公司近期披露数据显示，2023年下半年权益类产品规模有所下降。从全市场资产投向来看，权益投资占总投资资产的规模仍然极低，且自2021年末的3.27%下滑至2023年末的2.86%。

虽然银行理财客户风险偏好较低，但长远来看，布局权益投资仍有必要性。业内人士认为，理财公司需要将权益投资能力作为核心能力进行培养，通过机制创新、主动跟投等动作吸引更多潜在客户关注。产品布局方面，业内预计理财公司目前将以布局红利、低波策略为主，后续将适时发行黄金策略、RE-ITs策略和打新策略产品布局权益类资产。

权益投资占比下滑

近一个月以来，银行理财公司陆续披露2023年下半年理财业务报告。数据显示，相比2023年上半年末，多家理财公司权益类产品规模下半年有所收缩。例如，高盛工银理财权益类产品存续规模从2.51亿元下滑至2.01亿元，杭银理财权益类产品存续规模从20.52亿元下滑至17.32亿元。

从资产投向来看，部分理财公司的权益投资规模和占比也有所下滑。以建信理财为例，2023年末该公司穿透后的权益投资金额为117.14亿元（占总投资资产的0.76%），而2022年末该数据为204.34亿元（占比1%）。

全行业来看，权益投资规模在理财行业占比极低。2023年末，银行理财投资的权益类资产规模为0.83万亿元，占总投资资产比例为2.86%，而2021年末、2022年末规模分别为1.02万亿元、0.94万亿元，分别占总投资资产比例为3.27%、3.14%。

在业内人士看来，目前权益投资规模降低，固然与受股市下跌影响，导致净值被动下行有关，但主要原因

还在于客户风险偏好降低。银行理财一直担当“类存款”的角色，承接的是银行存款客户的理财需求，而这类客户对于权益类资产的需求很低。

投资能力建设不容懈怠

虽然客户对权益类资产的需求有限，但展望未来，业内人士认为，权益投资能力建设不容懈怠。

“理财公司权益投资能力不能缺失，需要提前布局含权产品，否则在行情来临时会错失很多机会。”有股份行理财公司高管对中国证券报记者表示，公司去年末以来有布局含权产品，并在体制机制方面进行创新。招银理财总裁钟文岳曾明确提出“权益投资能力应成为银行理财公司核心能力之一”。

在权益投资能力培养方面，据招银理财相关负责人介绍，公司自营投资除了积极利用久期、杠杆、骑乘等策略进行固定收益类资产投资以外，也在积极加大权益类业务，红利策略表现较好。委外投资方面，主要借力公募基金的投资能力，通过深挖策略稳定、投资逻辑有效的公募管理人和编制逻辑精准匹配公司投资目标的指数工具，推荐形成高分红主题基金池，对自主投资形成有效补充。

在含权产品发行上，银行理财公司保持渐进式创新。兴银理财多资产投资部总经理叶予璋表示，兴银理财将择机发行套利策略（股票打折对冲策略、定增策略等）、红利策略、可转债策略、优先股策略等相对低波策略的含权产品，新策略上即将发行黄金策略、REITs策略和打新策略产品，同时港股策略以及海外策略产品也在重点研发过程中。

“进入2024年，投资者对含权的固收+产品要求更高的确定性。在产品结构上，考虑到投资者风险偏好不高，我们在含权产品上增加期权结构和‘目标盈’设计，使得产品具备止盈和止损功能。”叶予璋说。

理财产品存款配置增多引转型之忧

● 本报记者 李静

开年以来，理财规模逆势季节性增长，不过近日理财季末效应已开始显现，规模有所缩减。从结构来看，现金管理类资产成为银行理财存续产品总量的主要增量。

值得注意的是，2021年以来，理财产品对现金及银行存款的配置逐年提高。业内人士认为，长期来看，这不利于理财公司转型发展，一定程度上还可能造成资金空转。

季末效应显现

“随着季末时点临近，理财回表压力显现，上周理财规模有所缩减，不过缩减幅度低于历史同期水平，可能是当前银行负债端压力不大，对理财规模回表诉求不强。”华西证券首席经济学家刘郁说。

理财规模变动经常呈现季节性特征，尤其是在季度末，由于母行面临考核压力，表内存款往往会虹吸理财资金，从而导致理财规模在季度末出现下降趋势。自2019年以来，一季度都是银行理财规模容易下降的时段，尤其是3月，据招商证券测算，每年3月理财规模都会呈现负增长，而二三季度规模往往呈正增长。

“银行普遍重视开门红，即在一季度完成存款和贷款大幅增长，完成全年计划的40%以上。银行往往在一季度及年底引导客户赎回理财来冲存款，这使得理财规模在一季度及12月份较难增长。”招商证券银行业首席分析师廖志明说。

对于今年一季度理财规模逆势增长的原因，刘郁认为主要有两方面：一是存款利率不断下降，抬高了理财产品性价比；二是开年以来母行负债端资金相对充裕，理财资金回流压力不大。

现金管理类贡献主要增量

开年以来，银行理财存续产品总量增势明显，现

金管理类产品成为增量主要来源。“1月存续产品总量4.12万只，同比增长16.6%，其中现金管理类产品增幅达到190.9%，成为增量的主要来源，混合类、商品及金融衍生品类有所下降。”国信证券金融业首席分析师王剑说。

“现金管理类产品由于流动性高，一向是扩规模利器。”某国有行理财公司人士告诉记者。目前行业存在一些新发行的现金管理类产品，通过短期做高收益以吸引客户，从而拉涨规模。

例如，据业内人士反映，部分机构通过频繁推出新产品，并在产品设立初期规模较小时，将高收益资产集中配置于新产品中，以提高“近7日年化收益率”，进而吸引资金。随着规模快速增长，这些有限的高收益资产难以维持产品高收益水平，之后继续以该手段新发高收益产品。

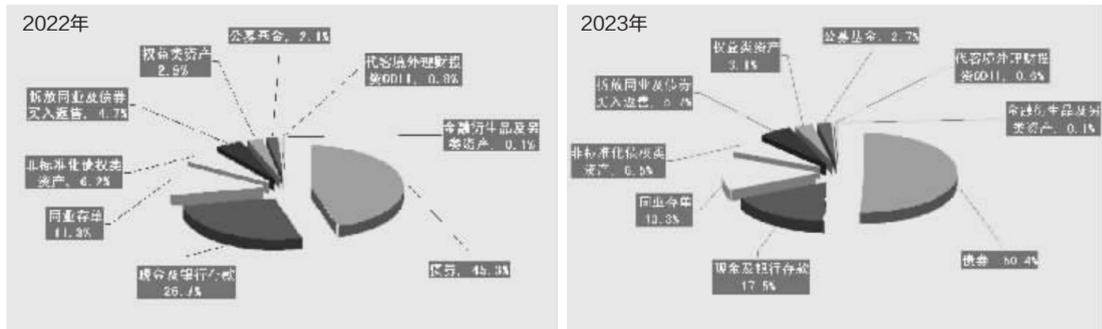
存款配置增多

根据中国理财网最新数据，2023年末理财产品资产配置中，现金及银行存款占比26.7%，比2022年末上升9.2个百分点，比2021年末上升15.3个百分点。

王剑认为，银行理财增配现金与存款的原因与市场环境、投资者风险偏好有关。此外，理财产品的“刚兑”思想并未完全破除，投资者对理财收益确定性的关注显著升高。增配现金及存款降低了市场波动风险的影响，满足大部分投资者对稳健回报的追求，但是长期来看不利于理财公司向资管机构转型，同时一定程度上还会造成资金空转。

“资管新规实施后，理财机构盈利模式由靠利差调整为依赖管理费，理财机构在低收益段的竞争趋于白热化，纷纷通过‘降费让利’吸引投资者。而中间业务收入空间的狭窄容易出现增规模不增收收入的问题。此外，理财产品对存款类和债券类资产的过度依赖，不利于机构投研能力提升，使理财机构离资产管理本源越来越远。”王剑说。

银行理财产品资产配置情况



数据来源/中国银行业理财市场年度报告(2022年)、中国银行业理财市场年度报告(2023年) 制图/王方圆