

# 中邮理财：以专注之思阔步新征程

阳光朗朗，红装素裹。在开业三周年前夕，中邮理财多位业务负责人接受了中国证券报记者专访。“知之非难，行之不易”，三年来这家国有大行理财公司关乎变革的成果历历在目。

“在对标公募基金的基础上，体现银行理财公司特色，打造适合自身的投研一体化，这是一件特别难的事，很庆幸我们把它‘啃’下来了。”中邮理财研究部副总经理王雄威颇为自豪。成立三年来，中邮理财一路高歌猛进：蹄疾步稳完成理财业务转型整改；公募化投研体系同业领先；全流程运营体系备受关注；数字理财、科技先行理念深入人心；积极适应市场变化，践行资管行业“受人之托”理念……

在2022年充满不确定性的市场中，银行理财公司面临全面净值化时代的“大考”。如何在规模、收益与风险之间进行平衡？凭借什么在同台竞技中脱颖而出？这是中邮理财持续求索的必答题。

● 本报记者 叶斯琦 见习记者 吴杨



公司供图

## 做难而正确的事 保持核心竞争力

银行理财公司的竞争日益白热化，靠什么保持核心竞争力？三载蜕变的历程或已给出中邮答案：对标公募基金，加快构建公募化投研体系。

“这其实是一件难而正确的事。”王雄威直言不讳，从传统银行的信贷文化转变为资产管理公司的管理文化本就不易，还需要结合银行理财公司特点搭建中邮专属公募化投研体系，更是难上加难。“但就目前来看，我们做到了，建立了一支17名投资经理、25名投资经理助理、18名研究人员的核心投研队伍，完成了投研一体化建设，落地了一套完整的投研流程和框架。”王雄威表示，成效十分明显，固收类等产品的市场表现不俗。

“资管业务本质是受托业务，为客户提供具备长期竞争力的产品是公司的核心目标，专业化资管能力是立身之本。”中邮理财固定收益部副总经理孙洪喜表示，从投研体系和流程上尊重“受人之托，代人理财”理念，充分认识产品的风险收益特征，更好地适应、直面市场变化。

从2019年成立之初，中邮理财就致力于围绕投资经理负责制，进一步改造优化投研流程，提升投资效率。在孙洪喜看来，目前的投资决策流程更多是通过改革来适应市场，在充分市场竞争中提升公司的核心竞争力。“投资经理对产品负责，产品的业绩表现、规模、合规性等是考核投资经理的重要指标。”他说。

据了解，针对不同类别产品，投资经理负责制呈现个性化特征。“比如多资产的固收+产品，我们采用了‘主+辅’投资经理模式，主投资经理负主要责任，辅投资经理可以提供投资建议，但最后落脚点还是主投资经理的意见。”孙洪喜进一步表示，会根据不同产品设定的投资范围，对投资经理进行科学合理的充分授权，以及时捕捉市场动态。

对于资管新规之后宛若新生的银行理财行业而言，资产池运作模式不复存在，刚性兑付已被打破。“各个产品有独立账户，独立核算、独立估值，实现了单个产品的独立化运作，这也意味着具备了投资经理负责制的基础。”孙洪喜表示，在直面市场变化中优

化和完善投研体系，是中邮理财提升同业竞争力的关键抓手。

中邮理财作为国有大行理财公司中开设权益直投的先行者，股票直投、全品种直投一直在路上。“直投即直接投资，相对应的是通道和SPV。目前我们所有债券类的投资都是直投，这是核心竞争力的体现。”孙洪喜表示，强化直接投资能力是搭建公募化投研体系、提升公司发展潜力及竞争力的重要着力点，但与此同时也会积极与其他外部机构合作。

## 深谙风控精髓 以数据赋能

作为最早一批开业的银行理财公司，中邮理财与母行完成隔离后，革故鼎新，从无到有有洁净起步，业务转型和探索一直走在市场前列。

存量业务整改方面，“现在一部分产品是旧存量产品在形态、期限等方面规范化调整后，原地转型而成。”中邮理财产品管理部总经理蒋岩枫向记者娓娓道来，公司主要采用委托管理模式整改压降，在发展新业务的同时，承担母行老资管业务整改任务，最大限度为母行减负，自身较同业多数理财公司任务更重。据他介绍，在转型整改过程中，中邮理财深入理解净值化管理规则，进一步明晰新老模式边界，更有效推进理财业务转型整改，目前已实现近95%的产品净值化率。

牵一发而动全身。伴随净值化转型，中邮理财风险管理方法和逻辑亦发生深刻变化，搭建起以产品为中心的风险管理体系，创设“双量”风险管理体系。“一为业绩量化评估，二为风险量化评估，建立起高标准、全方面的风险评估和业绩归因体系。”中邮理财风险管理部副总经理叶丹丹表示，针对资产不同维度的风险和业绩予以量化，进而溯源开展业绩归因，全流程监控和管理各项指标，处于同业领先地位。

“这是一次非常好的创新实践。”说起“双量”风险管理体系，从业多年的叶丹丹难掩自豪之情。“这是一个量化评估工具，可以对产品收益、风险等进行横向比较，拥有一套公司专属的参照逻辑框架。”她表示，据此可清晰展现产品背后的收益来源，进而定位到具体的创收资产类型。

在叶丹丹看来，这是中邮理财积极适应市场变化、精细化风险管理、持续变革创新的体现，且作用明显。“量化风险可实现持续赋能。”她进一步解释，产品风险、收益数据化，可明晰具体风险敞口，督促前台定位风险点，进而严守风险底线，让风险创造价值，实现前中后台联动。

## 蹄疾步稳 夯实规范化发展根基

“规范化”一词，三年来已渗透至中邮理财的每一个细胞。宏观上，它体现在中邮理财每一项战略的制定和执行；微观上，它弥漫在日常工作的每一个细节，融入员工的每一个举动、产品运作的每一个流程。中邮理财凭借全体系的规范化理念，奠定坚若磐石的经营基础，如此，得以行稳致远。

产品创新是银行理财公司安身立命之本，也是解码理财规模增长的钥匙。中国理财网数据显示，目前，中邮理财共存续产品343只，混合类产品近70只，产品货架丰富而具有特色。“公司已形成‘普惠+财富+养老’的产品体系，在内部机制优化基础上不断调整、打磨现有产品，推进产品创新，未来也会持续为客户遴选优质理财产品。”蒋岩枫表示，当下理财产品创新更注重产品功能创新，也就是基于客户购买产品的投资主题或需求而衍生出的功能创新。这也是未来要持续关注的产品创新方向之一。

在蒋岩枫看来，产品提质上量得益于各个环节的协同配合和全体系规范化运作。其中，不可或缺的是集中交易体系。“将投资管理职能和交易执行职能相隔离的同时，极大地实现了投资、交易全流程的一体化。”中邮理财交易部副总经理戚婷婷表示，该体系不仅实现了风控合规校验环节的线上化，简化了投资交易流程，也提升了交易能力，令规范化运作驶入快车道。

具体操作流程上，戚婷婷表示，投资经理下达投资指令时，系统会根据设定完备的风控合规指标进行风控合规校验，随后，交易员也会进行人工校验，再执行指令。“风控合规管理趋向规范化和细致化，未来我们将重点在事后的反馈机制上发力，便于事后追溯和管理。”戚婷婷说。

值得关注的是，中邮理财对标公募基金

管理模式，尤其是对固定收益类资产、场内交易品种，如股票、ETF等，都是以单产品身份在公开市场交易，投资和交易流程愈发市场化，对投资者而言，信息呈现也更透明。据戚婷婷介绍，目前由交易部负责询价和交易执行的资产种类包括证券回购、债券交易、股票交易、基金交易、同业存款交易五大类品种。

运营体系也是中邮理财颇为业内称道的一大亮点。据介绍，中邮理财搭建起一套全产品生命周期的集中运营体系，伴随的是对大量数据的管理。对金融机构来说，这些数据是未来推动整个理财产品营销、投研、风控、合规、数字化运行的前提。“在这一点上，公司很有前瞻性，将数据定位为一项资产进行管理。”中邮理财运行管理部副总经理赵晓敏强调。另外，在估值管理方面也有诸多可圈可点之处，规范化估值管理可以让资产净值更加真实地呈现。“我相信，在估值管理框架的严谨性和估值技术的审慎性上，我们处在行业领先水平。”她表示，优化运行流程，规范估值管理、新建大数据平台、落地一揽子系统式举措可最大化提高数据的准确性，进而实现产品净值向客户准确传导，对运营体系建设的要求也达到了前所未有的高度。

“可以说，我们是以三年争十年、不舍昼夜、全力奔跑的状态去搭建规范化的集中运营体系。”在赵晓敏看来，体系的搭建实现了从零起步、从无到有的转变，标准化流程落地后，是流程的线上化，从而实现每笔资产或每个产品从投资、交易、清算、估值到信息披露，前中后台协同、全流程快速精准地运转。

成立三年的时间里，中邮理财平时“苦练内功”，筑牢根基，直面市场跌宕起伏，坚定对标公募基金，搭建起公募化投研体系和集中运营交易体系，各环节全链条协同发力……多位业务负责人表示，希望市场和投资者能感受到，中邮理财想做的远不止于此，公司做的是一项长久、难而正确的系统工程。未来，中邮理财将继续坚定承担“市场化改革的试验田、锐意进取的排头兵、创新转型的先行者”的使命责任，为客户提供一流的理财产品和资产管理服务，更好地服务实体经济、服务人民生活。

久久为功，善作善成。所谓战略初心和恒心，大抵如此。

## 信托业资产规模企稳 持续创新提升服务实体经济能力

● 本报记者 石诗语

12月12日，中国信托业协会发布的《2022年3季度中国信托业发展评析》（以下简称“报告”）显示，行业信托资产规模延续今年以来的企稳回升态势，资产结构进一步优化，营收降幅有所收窄。数据显示，截至今年三季度末，信托资产规模余额为21.07万亿元，同比增幅为3.08%。

中国信托业协会特约研究员王玉国表示，信托行业经过近五年的持续调整，信托业务的功能和结构开始发生变化，行业正在迈入新的发展阶段。下一步，信托业将大力发展资本市场业务，通过资产管理信托业务等积极参与多层次资本市场，提升直接融资比重，为实体经济发展提供更多金融支持。

## 信托资产结构优化

从信托资产来源结构来看，报告指出，今年三季度，行业集合资金信托持续增长，管理财产信托重回增长通道，单一资金信托持续下降，总体延续“两升一降”态势。

截至三季度末，集合资金信托规模为10.94万亿元，同比增幅为3.63%，占比达到51.90%，同比上升0.28个百分点；管理财产信托规模为6.06万亿元，同比增长27.01%，占比为28.75%，同比上升5.42个百分点；单一资金信托规模为4.08万亿元，同比降幅为20.35%，占比为19.35%，同比下降5.69个百分点。

报告显示，从信托资产功能结构来看，截至今年三季度末，行业投资类信托业务规模持续增长，达到9.22万亿元，同比增长14.77%，今年以来连续三个季度保持在信托资产功能分类的首位。

融资类信托规模在监管要求和风险防控压力下持续下降，截至今年三季度末，规模为3.08万亿元，同比大幅下降20.31%。事务管理类信托截至三季度末规模为8.78万亿元，同比增长2.65%，占比为41.65%。

## 投向证券市场规模超4万亿元

中国信托业协会披露的三季度末信托公司主要业务数据显示，截至今年三季度末，资金信托规模为15.01万亿元，同比下降0.66万亿元，降幅为4.20%，较二季度末收窄2.8个百分点。

具体来看，投向证券市场、金融机构的规模和占比持续提升。截至今年三季度末，投向证券市场的资金信托规模为4.18万亿元，同比增幅为36.80%；占比提高到27.85%，同比上升8.35个百分点。投向金融机构的资金信托规模为2万亿元，同比增幅为5.32%；占比上升至13.32%，同比上升1.21个百分点。

王玉国表示，当前社会理财资源配置由非标类资产向标准化资产转移的趋势明显，信托业在证券投资领域与基金、券商、银行理财等资管同业相比，规模较小，参与深度有限，但加快做强做优做大证券市场类信托业务已基本成为行业转型共识。

截至今年三季度末，投向房地产的资金信托规模为1.28万亿元，同比下降34.20%。报告指出，随着房地产相关调控政策不断放松和政策效应的叠加，各地“保交楼”工作不断推动，居民购房信心和房企现金流均有望边际改善，房地产市场将逐步重启良性循环进程，能够有效缓释当前房地产信托业务风险，为出险项目处置提供窗口期，也对未来房地产相关业务有序发展创造良好空间。

## 充分发挥独特制度优势

报告指出，2022年三季度，信托行业的经营业绩仍面临较大的下行压力，营业收入、利润总额与人均利润同比均有明显下滑。从数据来看，今年三季度，行业累计实现营业收入673.52亿元，同比降幅为22.82%，较今年一季营收收窄5.43个百分点，总体有所企稳。

报告显示，截至今年三季度末，全行业累计实现利润总额为383.01亿元，同比下降173.75亿元，降幅为31.21%。王玉国分析称，这一定程度上反映出当前行业转型发展中的挑战，一方面创新业务布局要加大科技、创新人才等基础性投入，成本费用支出明显增长，但短期利润贡献尚不明显；另一方面由于行业风险资产暴露增加，信托公司加大资产减值计提力度，一定程度上削弱了盈利水平。

收入结构方面，截至三季度末，行业信托业务收入在经营收入中的占比上升到81.32%，同比提升8.87个百分点。从2022年前三季度总体情况看，信托业务收入占比分别达到93.43%、77.78%、81.32%，均高于过去历年同期的水平，信托主业地位日益巩固。

报告指出，下一步，信托业将持续创新提升服务实体经济能力，信托业要找准定位，充分发挥连接产业、货币、资本三大市场的独特制度优势，积极为中小微企业提供金融支持，引导社会资金更多投向普惠金融、绿色金融、科技金融等重点领域；深度参与资产盘活和产业结构升级优化，助力现代产业体系建设；大力发展资本市场业务，通过资产管理信托业务等积极参与多层次资本市场，提升直接融资比重，为实体经济发展提供更多金融支持。

# 银行理财公司出手自购 债券市场企稳可期

● 本报记者 王方圆

中国证券报记者12月12日从多个信源独家获悉，近期已至少有3家银行理财公司通过自有资金购买旗下理财产品，部分公司还有望投入更多资金购买旗下产品。

业内人士表示，银行理财公司自购旗下产品，一方面是為了提振投资者信心，与投资者共进退。另一方面，理财产品达到了适合“人手”的时机。展望后市，业内人士认为，利率继续大幅上行的可能性不大，债券市场企稳可期。

## 多家理财公司开启自购

记者12月12日从多家银行及理财公司处获悉，业内已有2家城商行理财公司采用自有资

金购买旗下产品，且金额可观。据了解，其中1家理财公司还将投入更多自有资金申购产品。

另有股份行理财公司人士对记者表示，该公司近期也自购了旗下产品。她表示，自购属于公司的常规动作，当前处于理财产品的配置价值期，公司有不急用的资金，就会购买旗下产品。

在今年上半年，受权益市场波动影响，理财公司曾掀起一次自购潮。3月23日至4月2日，光大理财、南银理财、中邮理财、兴银理财、招银理财相继发布公告称，分别运用约2亿元、5亿元、6.5亿元、10亿元、5亿元自有资金投资旗下理财产品。招银理财还披露称，截至3月25日，公司高级管理层、各部门负责人自持公司理财产品的合计金额已超过其去年薪酬的合计金额。

对于理财公司出手自购，业内人士分析，这主要与部分银行理财产品净值下滑有关，

管理人需要通过一些途径来安抚投资者，自购既是基于对中国资本市场韧性的信心，也是基于对自身投研能力、管理能力的信心。

## 流动性整体可控

近期，银行理财市场的赎回压力受到关注。由于银行理财市场体量巨大，在一定程度上也影响着债券市场和其他资管子行业。

国盛证券研报显示，12月5日至12月9日，理财净卖出出现券2128亿元，达到今年以来单周减持规模新高，包括利率债减持280亿元，信用债减持521亿元，存单减持417亿元。

“理财已经是债市尤其是信用债市场最大的需求群体，其行为的边际变化影响更容易被放大。”华泰证券表示，资管新规之后，伴随着理财的持续扩张，信用利差在过去一年

持续下行。但全面净值化后，理财开始遭遇“净值-赎回”反馈机制冲击，形成“市场调整—理财净值下跌—遭遇赎回—被动抛售资产或债基—市场调整”的行为模式。

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告（2022年上）》显示，从配置债券类别来看，截至2022年6月末，理财产品持有信用债15.29万亿元，占总投资资产的48.07%；持有利率债1.65万亿元，占总投资资产的5.19%。对此，光大证券表示，目前理财和广义基金最迫切的需求，是稳定的流动性支持，这就需要债券市场能够尽快止跌企稳。

记者了解到，目前多家理财公司的确面临一定赎回压力，但流动性整体可控。中金固收团队认为，实际上，这一轮利率回调已经做了预演，提前释放部分压力。业内人士认为，这在一定程度上为理财市场平稳运行提供助力。