

开启银行理财子公司 转型之路

“子公司管理办法”主要的监管方向与“资管新规”一脉相承，但相比“理财新规”给出了更多优厚条件，将有利于解决此前银行理财对“资管新规”过渡期内的执行制度不明确等问题，改善了观望心态浓厚、开展业务相对保守的困境，有利于加速推进理财资管业态的转型。

文 | 张玮 葛琛 徐赛



10月19日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》（下文简称“子公司管理办法”）。这是继9月28日《商业银行理财业务监督管理办法》之后，推出的又一配套监管细则。“子公司管理办法”将对22万亿元规模的非保本银行理产生深远影响，其正式稿将于11月下旬正式发布。

拉平监管标准 加速业态转型

文件出台是根据资管新规和银行理财新规的要求，市场已有预期。从相关监管文件的适用范围以及相互关系来看，“资管新规”可被认作各类资产管理产品的统一监管标准，属于纲领性文件；“理财新规”是“资管新规”的配套实施细则，用于规范银行内设部门开展理财业务的情形；“子公司管理办法”则是“理财新规”的配套制度，用于规范银行通过子公司开展理财业务的情形。

因此，商业银行理财子公司开展理财业务需同时遵守“资管新规”、“理财新规”和“子公司管理办法”三份文件，其中，理财子公司不适用的理财新规条款都在第二十五条中进行了说明。

此次征求意见稿制定的核心原则是在符合“资管新规”基本原则的情况下拉平与其他同类资管机构的监管标准，给予子公司更大的投资灵活性。“子公司管理办法”主要的监管方向与资管新规一脉相承，但相比“理财新规”给出了更多优厚条件。在销售门槛、投资范围和风险资本计提等方面，根据子公司相对独立的特征进行了适当放宽，鼓励银行通过成立理财子公司开展理财业务。相关规定的出台，有利于解决此前银行理财对“资管新规”过渡期内的执行制度不明确等问题，改善了观望心态浓厚、开展业务相对保守的困境，有利于加速推进理财资管业态的转型。

政策更加明确 包含多项利好

第一，相较于“理财新规”，“子公司管理办法”进一步放开了公募理财投资股票的限制。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。在集中度限制上，明确了子公司全部开放式公募理财产品持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的15%，与“资管新规”保持一致。叠加之前发布的《特殊机构及产品证券账户业务指南》在证券账户层面不再限制投资范围，理财子公司发行的理财产品投资股票在制度层面和实操层面的监管约束已经完全消除。但股票市场波动较大，容易对净值型产品稳定性产生冲击，具体的参与时机和程度还要取决于市场情况及各个理财子公司的投资策略。

第二，销售起点方面，前期银行“理财新规”中已将理财产品销售起点降低至1万元，本次理财子公司管理规定征求意见稿明确将公募理财1万元的销售门槛取消，可由机构自行设定。

第三，规定子公司理财产品既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。在销售管理上，银行内开展的理财与子公司开展的理财也有较大区别，个人投资者在“银行内”首次购买理财产品需要面签，投资者首次购买“银行内”理财产品前也需要在产品发行银行网点进行风险承受能力评估；而对于子公司开展的理财业务而言，个人投资者首次购买理财产品面签的要求将不再强制。

第四，非标投资比例限制进一步放松。“理财新规”中明确规定公募产品可以投资非标产品，同时也规定了两条比例限制：一是商业银行全部理财产品投资于非标准化债权类资产的

此次征求意见稿制定的核心原则是在符合“资管新规”基本原则的情况下拉平与其他同类资管机构的监管标准，给予子公司更大的投资灵活性。

银行公募理财投资股市的限制条件被打破，对股市来说，将可以引入更多的长期稳定资金，投资者结构和投资风格也有望改变；但短期来看，“利好”不宜过度解读。

余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的35%；二是不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的4%。而在此次“子公司管理办法”第三十九条只规定“理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的35%。”，即取消了本行总资产4%的比例限制。

第五，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，也可以为符合条件的私募基金管理人。同时也将驱动更多机构倾向理解为银行内发行的理财产品不适宜与私募基金开展合作。

第六，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。即“仅限于封闭式私募产品，而公募理财产品和开放式私募理财产品不得进行份额分级，分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%”。

转型正式开启 短期尚难见效

今年4月的“资管新规”要求：“主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，强化法人风险隔离，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务”。

新规确立了银行理财的两种经营形态与监管规则：一是专门的资管业务部门，适用于过渡期内的各家银行，以及过渡期后暂不具备设立资管子公司条件的各家银行，参照理财新规进行监管；二是作为独立法人的资管子公司，

适用于过渡期后具有证券投资基金托管业务资质的各家银行，参照理财子公司规则进行监管。

根据此次“答记者问”内容，未来商业银行可以结合战略规划和自身条件，按照商业自愿原则，通过设立理财子公司开展资管业务，也可以选择新设理财子公司，而是将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构。但一旦设立，银行自身就不能再开展理财业务，即二者必选其一。截至目前，已有包含招商银行在内的14家银行发布了拟设立理财子公司的公告，且全部具备基金托管业务资格。

预计银行在子公司设立上相对较慢，主要出于以下几点原因：一是理财子公司规则征求意见稿发布还需要一些时间；二是“资管新规”及“理财新规”划定的理财子公司转型时间是在2020年底过渡期之后，理财子公司规则征求意见稿也对流程和时间做出了限定；三是集团下理财子公司与基金牌照之间的定位关系有待进一步明确；四是从托管人名录来看，尽管子公司设立以后投资限制等各方面都会有比较明显的放松，但考虑到各大行一般都已有公募基金、信托、保险资管，以及新成立的债转股子公司等各类资管牌照，而且子公司之间的协同、理财子公司与银行部门各条线的协同，可能都会比之前大行内部的资管部要难很多，成立理财子公司很可能会出现“大行冷、小行热”的情况。

不过，长期来看，由于绝大多数的银行理财被划入理财子公司转型范围，银行理财子公司转型具有必要性。特别是考虑到理财子公司相对于目前母行理财事业部在产品、投资和渠道端存在优势，预计股份行和城商行等中小型银行后续将加速子公司设立，在这一轮理财市场洗牌过程中重新抢占市场份额。

理财资金入市 不宜过分乐观

在10月下旬的“子公司管理办法”和9月末的“理财新规”中，最受市场关注的就是删除了“公募理财产品投资境内上市交易的股票的相关规定，由国务院银行业监督管理机构另行制定”。这意味着银行公募理财投资股市的限制条件被打破。

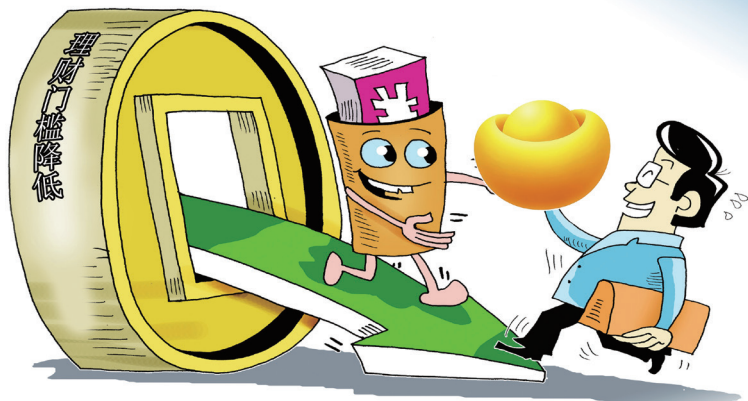
考虑到现有银行非保本理财产品余额达22万亿元左右，未来若银行理财产品规模在此基础上提升，假设配置比例达到1%，就可给A股带来不逊于“入摩”初期的增量资金。对股市来说，将可以引入更多的长期稳定资金，投资者结构和投资风格也有望改变。但短期来看，“利好”不宜过度解读。

首先，银行理财尤其是公募产品的风险偏好较为稳健，与股票市场价格波动较大存在矛盾，投资还是会以固定收益标的为主；其次，“办法”出台前已有部分理财资金通过各种渠道进入股市，预计规范后新增入市资金较为有限；再次，理财子公司的监管规则有待落地，过渡期安排与资本金约束也使得实质转型过程可能不会太快，限制了通过理财子公司直接投资股市的做法。可以期待的是，未来理财子公司规则可能包含一些政策放松，如果在与私募合作、设立分级产品方面的监管条件有利，可能成为银行理财主动转型与入市的推动力量。

遭遇公募基金 难免“相爱相杀”

银行理财子公司的设立将带给基金公司更多挑战，两者既有竞争，又有合作。

两者的竞争主要体现在三个方面：一是在银行主销售渠道下，银行理财产品将挤占更多资源，而在第三方销售平台自设基金公司的背



景下，公募基金的渠道压力将进一步加大；二是在产品线设置上，银行理财子与基金公司会有所差异，银行理财固定收益类产品内外优势明显，而公募基金增更偏睐于权益投资；三是银行系公募基金公司需要与银行理财子公司竞争母公司的资源，公募基金行业内部或面临重新洗牌。

两者的合作主要体现在渠道和投顾：毕竟从规模体量来看，银行理财未来主要还是依靠公募产品来上量，私募产品虽然监管宽松，但规模增长受到居民财富分配和增长的限制；而银行缺乏投研经验和净值型产品的运营管理能力，两者存在互相合作的深度诉求。□

（作者系昆仑健康保险资管研究员）