

剥离银行理财产品

银行理财产品是“聪明的”钱的重要一支，资管新规对它的管控还存有不足。建议将理财产品从银行剥离出来，以独立法人方式运作。这可能会在短期内影响理财产品的发行规模，但有利于消除风险隐患。

文 | 唐安

银行理财产品是“聪明的”钱的重要一支，占资管产品市场份额约30%。要让钱在经济体中安全的流转，监管好资产管理行业，首先就要监管好银行理财产品。

由央行牵头起草的资管新规在很多方面都针对现有问题提出了有效的解决方案，但在银行理财产品领域还存有不足。将理财产品从银行剥离出来，以独立法人方式运作，学习公募基金的先进制度，作为同样的机构受到同样的监管。这可能会在短期内影响理财产品的发行规模，但有利于消除风险隐患。

探路利率市场化使命完成

银行理财产品的出现始于2002~2004年间。2002年9月，光大银行在国内首次推出美元结构性存款业务，这是首单银行理财产品；2003年，中国银行推出“汇聚宝”外汇理财产品，首次使用“理财产品”这一名称；2004年7月，光大银行推出“阳光理财B计划”，这是第一支人民币理财产品。由此，银行实现了从处于外围的外币理财向处于核心的人民币理财的突破。

支持银行发行理财产品的一个理由是推进存款利率市场化。既保本又保收益的理财产品与存款高度相似，是存款的理想替代品，特别

是当二者来自同一家银行时。两者的主要区别在于，保本保收益的理财产品的收益率相对较高，而存款因存款利率上限所致，利率较低。在存款利率市场化改革面临一定阻力的情况下，允许银行发行保本保收益的理财产品相当于曲线救国，变相突破存款利率上限。监管层通过控制银行保本保收益的理财产品的规模和增速，就可以调整存款利率市场化的节奏，实现软着陆。

如今，保本保收益的理财产品已完成探路利率市场化的使命。2015年10月23日，央行宣布放开存款利率上限，标志着利率市场化正式收官。而在同时，保本保收益理财产品的相对规模明显下降，不保本浮动收益的理财产品成为主流。这些都为剥离银行理财产品提供了基础和条件。

非保本理财产品与银行存款存在冲突

央行资管新规提出，资管产品不得保本保收益，而且金融机构应该设立专门的资产管理业务经营部门或者具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务。上述规定在大方向上是非常正确的，为统一资管监管奠定了基础。但是力度仍然不够，没有统一要求都是具有独立法人地位的子公司，仍然允许在金融机

构内部以部门形式开展资管业务。

按照央行资管新规，银行仍然可以继续采用以前的模式，即理财产品直接由银行发行和管理，不依托具有独立法人地位的资产管理子公司。

当前模式的优点在于，理财产品可以借用银行的信誉，取得较好的销售成绩。为了保护储户的存款，政府对于银行实行严格的监管，并在必要时提供支持。长期下来，银行值得信赖的观念深入人心，特别是规模庞大的银行，更是享有近似国家级的信用。银行发行的理财产品，很多普通投资者将其理解为另一种形式的存款，对于未来收益信心很足，购买意愿强烈。

当前模式的缺点在于，央行资管新规下的不保本保收益的银行理财产品和存款具有本质的区别。在经济形势较好的情况下，理财产品不仅保本，收益也高，与存款相比优势突出，受到投资者欢迎；在经济形势恶化时，理财产品不保本不保收益的真面目就会暴露出来。在后一种情况下，如果投资者教育工作做得好，明白理财产品需自负盈亏，也没什么问题。有可能出问题的是，要么投资者教育工作不到位，投资者错认为理财产品保本保收益；要么投资者反悔，采取“会哭的孩子有糖吃”的态度，通过闹事争取救助，任何一种可能发生，都会引起不小的麻烦。

治本之策：以独立法人方式运作

治本之策就是，将理财产品从银行剥离出来，以独立法人方式运作。

银行可以是该公司的股东，也可以代销该公司的产品，但公司名称要和银行没有明显的联系，以向投资者强化理财产品不保本不保收益的定位。这么做肯定会对理财产品的发行带来短期不利影响，但有利于消除风险隐患，维护资管行业的长治久安。

以独立法人方式运作的另一个好处在于，充分利用现有的机构监管框架，加速向公募基金学习。自1998年成立第一家公募基金管理公司以来，公募基金整体发展比较顺利，没有出现大的危机，其根本原因在于，公募基金在制度建设上比较成功，引入了国际流行的管理制度。

学习之一是托管制度。公募基金必须托管在第三方。基金管理人拥有资金支配权，可以发挥专家优势决定买入哪支股票或债券，但不直接接触资金。托管人根据基金契约执行基金管理人的指令，负责资金的收付和基金净值的计算，同时对基金管理人起到监督作用。如果基金管理人想图谋不轨，比如挪用资金，就会遭到托管人的拒绝。上述制度安排较好地保护了投资者利益。不同的基金可能托管在不同的地方，独立核算，从根本上杜绝了资金池的产生。

学习之二是信息披露制度。公募基金每个季度要公布季报，每个年度要公布年报。通过这些定期报告，公募基金要向投资者披露具体的投资组合比例以及前十大股票、前五大债券等信息。在年报中，公募基金披露的信息最为详细，包括期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的所有股票投资明细、累计买入金额超出期初基金资产净值2%或前20名的股票明细、累计卖出金额超出期初基金资产净值2%或前20名的股票明细。阳光是最好的杀毒剂。充分的信息披露大幅降低了基金管理人违规操作的可能性。

这些先进的制度一直为公募基金所遵循，也是本次央行资管新规大力提倡的。但在过去，这些制度却被银行理财产品所忽视。通过把理财产品剥离出银行，以独立法人方式运作，作为同样的机构受到同样的监管，可以加速制度学习过程。■

（作者系业内资深人士）

支持银行发行理财产品的一个理由是推进存款利率市场化。