理财子公司：新格局下需加速突围

资管新规过渡期结束，银行理财全面净值化大幕已经拉开，理财市场面临全新变化，同时也出现新的难题。

文 | 曾刚　王琪

2018 年 9 月 28 日，银保监会公布实施《商业银行理财业务监督管理办法》，作为资管新规的配套实施细则，适用于银行尚未通过子公司开展理财业务的情形。

2018 年 12 月 2 日，银保监会颁布《商业银行理财子公司管理办法》，自此，银行理财子公司走向前台。

理财子公司发展现状

理财子公司依靠承接母行理财产品，成为资管市场新势力，与公募基金、保险资管、券商资管等成熟资管机构共同竞争居民财富管理业务。整体来看，理财子公司发展具有以下特点：

一是理财子公司的数量较为平稳。进入 2021 年，理财子公司继续保持稳健发展态势，机构数量和产品规模平稳增长。2018 年 12 月至今，已有 29 家理财公司获批筹建，包括 25 家商业银行理财子公司和 4 家外资控股的合资理财公司，其中 23 家已正式开业，筹建和开业数量较 2020 年年底分别增加 5 家和 3 家。未来，监管对于新设理财子公司的态度或将趋于谨慎，中小银行或将很难拿到理财子公司牌照。

二是理财产品整体规模仍居首位。银行业理财登记托管中心统计的数据显示，2021 年，全国共有 319 家银行机构和 21 家理财公司累计新发理财产品 4.76 万只，同比减少 2.14 万只；累计募集资金 122.19 万亿元（含开放式理财产品在 2021 年开放周期内的累计申购金额），与 2020 年基本持平。截至 2021 年年底，全国共有 301 家银行机构和 21 家理财公司有存续的理财产品，共存续产品 3.63 万只，较 2020 年同期小幅下降；存续余额 29 万亿元，同比增长 12.14%。这一数据远高于公募基金规模（截至 2021 年 9 月底，公募基金资产管理规模合计达 23.9 亿元）。

2021 年银行理财市场取得如此成绩实属不易。2018 年资管新规正式颁布之后，银行理财面临较大的转型压力。资管新规颁布之前，固定收益类产品备受投资者追捧，但在监管的压力之下，2021 年底是固定收益类产品退出市场的最后期限，取而代之的是净值型产品的崛起。资管新规过渡期内，商业银行面临两方面压力：一是产品转型压力，二是新产品市场接受程度的压力。综合来看，2021 年银行理财市场面临着不小的压力，产品募集数量与存续数量均出现一定程度

的下降，这也是转型阵痛期的体现。

三是净值型产品比例大幅增加。随着老产品的持续压降和新产品的不断发行，产品结构净值化转型进程显著。截至 2021 年年底，净值型理财产品余额 26.96 万亿元，占比 92.97%，较资管新规发布前增加 23.89 万亿元；非净值型产品余额为 2.04 万亿元，较资管新规发布前大幅减少 16.39 万亿元。

随着资管新规过渡期结束，银行理财全面净值化大幕已经拉开，理财市场面临全新变化，同时也出现新的难题。比如，估值方法调整之后，使用摊余成本法面临严格限制，产品净值波动随之加大；现金管理类理财产品监管要求收紧，银行理财亟待寻找新的发力点。

四是理财产品更加多元化，产品体系更加完善。理财产品不再是“类存款”的代名词。国有及股份制银行及其理财子公司产品体系较为完整，主要有固收类产品、“固收 +”产品、混合类产品、权益类产品。如工银理财逐步建立涵盖“本币 + 外币”“股权 + 债权”“基础 + 衍生”“公募 + 私募”等各类工具的全覆盖、专业化投研能力，稳步形成以大类资产配置为核心、自上而下和自下而上相结合的特色化研究体系，持续构筑以现金管理、“固收 +”、多资产组合、另类投资 4 大基础产品线与权益、量化、跨境 3 大特色产品线为主的“4+3”产品体系，为投资者提供“全谱系、全天候、全渠道”货架式的产品供给和稳健优异的价值回报。在大而全的基础之上，大银行及其理财子公司也在追求特色产品及服务，如建信理财指数产品精准对接粤港澳大湾区发展规划，农银理财产品紧紧围绕“三农”特色，交银理财打造科创投资、长三角一体化投资等策略产品等。

相较于上述“大而全”的产品种类，城商行、农商行等中小银行及其理财子公司的产品线以低风险的纯固收、“固收 +”类产品为主，根据所在区域客户的需求，发行所在地投资者喜好的产品。

进入大资管时代，银行理财子公司与公募基金等为代表的其他资管机构，既有合作，又存在相互竞争。

五是投资者力量不断壮大，结构不断优化。资管新规发布以来，理财产品的起售金额大幅下降，投资准入门槛有所降低（大部分产品不再设有 5 万元门槛），理财投资者队伍逐步壮大。2021 年持有理财产品的投资者数量增长 3967.42 万个，截至 2021 年底为 8129.90 万个，同比增长 95.31%。其中，个人投资者新增 3919.13 万人，同比增长 94.48%；机构投资者新增 48.29 万个，同比增长 3 倍。机构投资者大幅增加给理财市场带来长期稳定资金，有利于理财资金更好地服务于实体经济。

投资者理财需求不断增加，银行理财产品种类亦随之不断丰富，期限结构日趋多样，机构体系更加完善，覆盖投资者数量持续增长，努力为投资者实现更稳定的财产性收入。截至 2021 年末，存续银行理财产品 3.63 万只，投资者数量达到了 8130 万，全年为投资者创造收益近 1 万亿元。

差异化特色逐步形成

进入大资管时代，银行理财子公司与以公募基金等为代表的其他资管机构，既有合作，又存在相互竞争。

相较于公募基金公司，理财子公司有其自身的优势。

一是理财子公司的投资范围更广。理财子公司不仅可以投资标准化投资标的，也可以将非标纳入投资范围，更易实现真正意义上的绝对收益。公募基金遵从理财新规、《基金法》及证监会的监管要求，而理财子公司遵从资管新规及银保监会的监管要求。从产品设计开发到市场营销宣传，公募基金受到的监管要比银行理财严格得多。二是理财子公司拥有更为强大的客户基础。以往银

行理财是财富管理的主力军。从客户基础来看，理财子公司的客户基础为庞大的个人客户，主要来自银行体系的客户。从产品来看，产品线是以“固收+”产品为主导逐步延伸出的综合产品体系。无论是客户基础还是产品体系，都决定了理财子公司拥有更强大的客户基础。三是理财子公司是综合金融服务平台，可以满足高净值客户背后企业的融资需求，提供投融资一体化的全金融服务。

与公募基金相比，理财子公司的劣势主要表现在净值型产品投研能力方面：在资管新规落地之后，资管行业朝着净值化的方向发展。公募基金在权益类资产配置方面拥有绝对的领先地位。近年来权益类基金的优质投资回报给投资者带来了较好的持有体验，随着资本市场改革持续深化、价值投资和资产配置理念不断增强，权益类资产等风险资产将成为资产配置重要的组成部分。权益类基金未来仍是公募基金的发力重点，助力大众投资者分享经济增长和优质企业成长成果。与之相对应的是，理财子公司在权益类资产配置方面刚刚起步，与公募基金相比，有很大的发展差距。

转型升级仍待深入

在资管新规推行净值化管理之前，银行及信托等金融机构通过资金池运作、垫资兜底等方式实行刚性兑付。金融机构对风险的兜底，长此发展可能会引发系统性金融风险。因此打破刚兑势在必行，而产品净值化转型是打破刚性兑付的唯一路径。

在净值型产品逐步普及的同时，理财子公司的转型仍待深入，除需要进一步提升投研及产品风控能力外，还需要持续加强投资者教育工作。

投研方面，银行理财子公司的产品均为净值化管理，可借鉴公募基金投研体系的架构。但

理财子公司在权益类资产配置方面刚刚起步，与公募基金相比，有很大的发展差距。

在借鉴的同时，由于银行理财在投资品种方面具有标准化资产和非标准化资产综合化经营的特点，业务模式与公募基金不完全相同，还需要结合银行理财子公司的业务特点构建一套具有理财子公司特色的投研体系。

风控方面，目前，理财子公司风控大多参考母行风控，设前中后台三道防线。前台是资产管理业务的具体操作执行部门，作为子公司风险管理的第一道防线，具体负责风控的初始识别与防控；在第二道防线中，业务运行与管理支撑的运营管理部、整体风控把握的合规与风险管理部、后台财务支持服务的财务部，均要在部门职责范围内进行风险的再次识别与核对；审计部门作为健全内控审计的专业部门，是第三道防线，及时跟踪审计检查与整改情况，推动完善风险管理整体架构。

投资者教育方面，2021 年理财产品是按照摊余成本法进行估值的，净值曲线较为平稳，进入 2022 年，产品净值波动将加大，甚至与部分基金产品不相上下。2021 年 9 月 30 日，财政部发布《资产管理产品相关会计处理规定（征求意见稿）》，明确“理财产品等资产管理产品通过自主投资和委外投资方式持有的相同金融资产的公允价值估值结果应当一致”，严格实施新金融工具准则（IFRS9），并于 2022 年 1 月 1 日起正式实施。估值方法调整成为理财行业的常态，理财产品净值波动将加大。在这样的环境背景下，加强投资教育显得更为重要：一是积极开展内部培训，助力一线销售人员做好投资者教育，理财经理作为直面投资者的一线工作人员，担负着投资者入市的“守门人”重任；二是积极开辟多种投资者教育渠道，如微信公众号、视频号、直播、线下宣讲等形式，加强对投资者的引导和教育；三是联合第三方平台，扩大投资者教育覆盖面。

（作者分别系上海金融与发展实验室主任、研究员）