

拆解逾20万亿元银行理财变局

文/张漫游

随着资管新规及相关配套实施细则的落地,22万亿元银行理财将进入新赛道。

2018年12月27日,中国银保监会宣布,正式批准中国银行、中国建设银行设立理财子公司申请。随着银行理财子公司推进速度加快,银行开展理财展业的方式正在分化。设立理财子公司并不是银行资管业务的唯一归宿,是否组建独立的子公司,抑或是继续以自身为主体开展理财业务,是各家银行要做出的抉择。

但无论2019年选择哪条出路,银行理财都面临着理财产品发行规模、保本理财产品占比、期限在3个月内的短期理财占比、理财门槛下降,新增净值型理财规模增加等诸多变化。未来银行不得不在人才储备、IT系统、投研能力等多方面增强实力。

理财市场生变

2018年4月27日,中国人民银行发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),新的大资管时代正式拉开帷幕。随后,2018年9月28日和12月2日,银保监会先后发布了《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“理财新规”)和《商业银行理财子公司管理办法》(以下简称“理财子公司”),银行理财市场悄然生变。

资管新规,理财新规落地后,银行理财产品向净值化、开放式转变被固定下来,但某城商行投行与资产管理部人士告诉记者,由于部分中小银行在客户基础、系统建设、人才储备以及投研能力方面,存在不足,因此银行理财产品会出现净值化转型的阵痛。具体表现在数据上,可以看出银行理财的整体发行

规模减少。2018年三季度,根据普益标准监测数据显示,共有434家银行共发行了包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品在内的25893款银行理财产品,发行银行数环比减少72家,产品发行量环比减少2756款。

资管新规还提出,商业银行发行的封闭式理财产品的期限不得低于90天。根据融360统计的数据显示,资管新规发布以后,3个月内短期理财占比迅速下降,由2017年11月份的36%持续降至2018年6月的21.19%,此后几个月暂缓下降,其中2018年10月份,3个月内产品占比为22.07%,近一年下降了13.93个百分点。

对于理财产品的起售点,理财新规将单只公募理财产品的销售起点由5万元降至1万元,为响应这一政策,多家银行在政策落地时便应声而动。2018年10月初,五大国有银行以及招商银行、兴业银行、广发银行等在内的股份制银行均迅速反应,提出降低公募理财起购点。此次调整不仅局限在公募理财产品,亦有银行降低结构性存款产品的起购点。

资管新规还规定,理财产品要向净值化转型。在此之前,相较于大型银行,中小银行发行的净值型产品较少。不过,根据普益标准统计的数据显示,2018年三季度净值型理财发行1397款,较2017年同期上涨4倍有余;从各类型银行新发净值型产品占比看,3季度城市商业银行是发行主力军,其新发净值型产品数量占新发净值型产品总量40.66%,其次为股份制商业银行和国有控股银行,发行占比分别为25.70%和24.91%。

银行经营新压力

理财数据变化的同时,银行经营行为亦发生了明显改变,银行也

面临新一波压力,比如银行非息收入占比持续上升趋势发生变化。中国银行国际金融研究所统计发现,受资管新规影响,2018年上半年,银行理财管理费收入明显下降,导致非息收入占比明显下降。2018年三季度,银行业非息收入占比为23.92%,环比下降0.56个百分点,同比下降0.92个百分点。

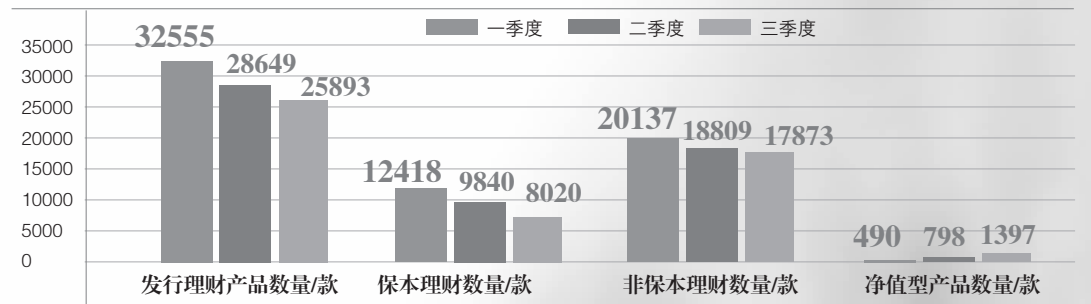
此外,为了填补理财产品收缩产生的资金缺口,银行加大同业存单、大额存单的发行力度,高成本负债的占比会进一步提高,驱动银行追求高收益资产。

资管新规限制了银行通过表外理财对接非标资产的资金运作链条,银行需通过表内高成本负债对接理财产品增速下滑分流的资金。银行体系使用的高成本负债主要包括结构性存款和同业存单。高成本负债快速攀升,拉高了银行负债成本,倒逼银行追求高收益资产。中国银行国际金融研究所发布研究报告称,截至2018年6月底,26家A股上市银行资产负债表中贷款占比为52.04%,较2017年同期上升1.79个百分点。与此同时,银行体系的证券投资占比有所下降,2018年上半年,工、农、中、建、交、招六大行生息资产中证券投资日均平均占比为19.0%,较2017年同期下降4.9个百分点。

不仅如此,资管新规及其配套细则落地后,资金正在加速回表。某国有银行研究人员表示,随着资管新规落地,表外扩张放缓,银行存款的利率就有了一定吸引力。从2018年前三季度的表现看,住户存款成为存款规模增加的主力。2018年1月至9月,人民币存款增加12.01万亿元,同比多增3257亿元。其中,住户存款增加5.64万亿元。

上述国有银行研究人员认为:“原来,银行表外理财融出去后,资金最终可能以较高的利率输送给

2018年一至三季度银行理财市场情况



数据来源:普益标准报告

民营企业,也正是企业觉得资金比较容易找到的时候,企业将钱用出去了,银行的存款就降低了。但在资管新规作用下,银行表外理财有较大幅度的收缩,委托贷款和信托贷款持续收窄,民营企业也在最近一段时间感觉到资金紧张,银行的存款却因此增加。”

资管展业形式分化

理财子公司新规下发后,记者根据公开资料统计,截至目前,已有26家银行提出拟成立或意向设立理财子公司,其中包括五大国有银行、邮储银行,9家股份制银行、9家城商行、2家农商行。

普益标准分析认为,设立理财子公司对于银行而言有诸多益处。其中包括理财子公司新规中关于分支机构设置的条款中并未强调地域的限制,这使得过去部分因地域性监管而受到限制的业务有了开展的空间。例如部分银行因为地方银监局或外汇管理局的限制,导致外币理财业务无法开展,未来可考虑在监管要求更为宽松的区域建立分支机构以推动对

应业务的开展。

再如,对于首次买理财产品的用户,除了选择临柜面签外,理财子公司新规第二十七条也允许客户通过电子渠道进行风险承受能力评估。某城商行资管部人士告诉记者,取消首次购买理财产品的必须临柜面签的要求,有利于在地域方面有局限的中小银行开展业务。

西南财经大学金融学院副院长罗荣华还提出,设立理财子公司可实现资管业务与银行其他业务间的风险隔离,减少风险集中爆发的可能性及危害。

“相对于公募基金、信托等其他资管机构在公募与私募上受到的限制,横跨公募与私募的银行理财子公司无疑拥有更广阔的市场,也能满足更多的差异化投资需求。同时,允许银行理财子公司承接理财顾问及咨询服务相关工作,也符合银行资管从‘卖产品’向‘卖服务’转变的趋势。”普益标准的研报如是分析道。

不过,理财子公司不一定是所有银行理财产品的归宿。根据现有监管规定,未来商业银行开展理

财业务,设立独立法人的理财子公司只是其中一种形式。根据资管新第十四条规定,过渡期后,具有证券投资基金托管业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资产管理业务,该商业银行可以托管子公司发行的资产管理产品,但应当实现实质性的独立托管。

银行作为理财业务主体也是开展理财业务的方式之一。根据资管新规,其余商业银行可以选择申请设立子公司,也可选择继续以银行自身为主体开展理财业务,但二者只能选其一。

同时,银保监会答记者问中提到,商业银行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。

上述城商行资管部人士告诉记者,小型银行可能会延续总行专营模式。“中小银行在人才储备、IT系统、投研能力等方面与大型银行相比都还有一定差距,冲动设立理财子公司也并非明智之举。可先与非银机构在产品、渠道、投研等方面进行一些探索。”

回顾2018:金融科技格局重塑 赋能传统金融蓝海仍在

转瞬之间,新金融失落的2018年已逐渐远去,紧张与悲观萦绕着整个行业,走向合规化的

路犹如新生。不过,市场向上生长的力量并不会消失,从业者对新技术、新模式的追寻从未止息。未

来,金融科技将走向何方?了解过往,才能预知未来,回顾整个2018,我们或许能找到答案。

监管趋严巨头加码 重塑金融科技格局

2018年,政策接连下发不断释放强监管的信号。4月,中国互联网金融协会签署《互联网金融逾期债务催收自律公约(试行)》;紧接着,央行等部委发布资管新规;8月,《中国证监会监管科技总体建设方案》正式印发,标志着监管科技建设工作的顶层设计完成,并进入了全面实施阶段。

在此背景下行业持续洗牌,一个趋势是拥有强大背书和技术实力的巨头系金融科技平台抓住了行业向上的机会,成为行

业头部机构的重要转型方向。

具体来看,京东金融改名京东数科,定位数字科技;蚂蚁金服金融科技开放全面升级;360金融赴美上市,成为互联网巨头系金融科技排头兵……在巨头的带领下,金融科技行业格局被重塑。

毕马威亚太区及中国主席陶匡淳指出,当下各家金融机构都在通过设立专项创新基金、与科技企业开展战略合作、创设金融科技子公司等举措持续发力金融科技创新。新一代领先智能科技正在从实验室迅速走向

行业实战,促进了智能风控、智能保险、智能投研、智能客服、智能合规等各个领域科技应用的升级发展。

蚂蚁金服、京东数科、360金融、苏宁金融等成为金融科技行业的践行者。无论是苏宁金融推出金融智能客服机器人,还是360金融的包括Argus智能风控引擎、宇宙魔方(Cosmic Cube)风险定价引擎,以及Cloud Bank系统在内的风控全流程技术平台,都是AI技术推动金融科技发展的很好例证。

“联姻”传统金融服务实体经济

监管层在加强监管的同时也为金融科技的发展指明了出路。2018年6月份,央行、银保监会等部门联合印发的《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》提出,商业银行要运用现代金融科技等手段,提高金融服务可得性。近日召开的全国金融工作会议也要求提高金融体系服务实体经济能力。监管层释放的信号让金融科技携手传统金融机构,赋能实体经济成为了未来的发展方向。

社科院金融研究所所长助理杨涛认为,传统金融有着交易成本高、效率低、信息不对称、欺诈风险等痛点,而金融科技可以很好地解决这些痛点,从而衍生出一些全新的商业模式。

事实上,在2018年,蚂蚁金服、腾讯金融、京东金融和360金

金融科技希望仍在

融等巨头系金融科技平台都已经取得了不错的探索成绩。比如360金融定位科技平台,以连接借款用户和金融合作伙伴为目标,一边为用户评估自身信用及风险偏好,匹配贷款服务;一边向资金提供方输出流量与技术优势,助其精准获客。目前,其合作的机构包括国有银行和区域性银行等传统金融机构。

而在场景拓展方面,360金融也推出了专为小微企业撮合对接传统金融机构信用贷款服务的产品360小微贷,搭建起了银企对接桥梁,补齐了传统金融赋能小微企业的短板。

“无论是金融机构还是互联网企业,无论自称是数字金融、金融科技、Fintech还是Techfin,概念的游动不应影响对金融活动本质的判定。”相关人士表示,

“是金融,就得按金融的规矩办;是科技,自然定位于为金融提供支持和赋能。”这阐述了金融科技2018严监管的本质原因,也给2019年的行业定下基调。

回顾整个2018金融科技这一年:监管政策频频下发,行业走向合规、安全;巨头系平台纷纷入局,格局重塑,开创新局面;众多平台深耕科技,赋能金融,服务实体经济。总的来说,格局重塑,希望还在。

从360金融等巨头的未来布局中,我们可以预见到2019年行业发展的几个关键词:坚守合规、持续投入技术、坚信长远价值以及服务实体经济。展望2019年,金融科技有望继续大行其道,有充分良好的大环境着力发展,良性竞争,走进“技术至上,数据为王”的下半场。

养老FOF多层次风险管理 助力养老投资长期稳健增值

文/蔡健林

大量研究表明,投资者在投资过程之中,其投资决策往往受市场预期收益率驱动,具有非常明显的顺周期特征。由于长期投资目标缺失,往往会根据资本市场中短期走势的分析判断做出短期收益目标和投资决策。

从投资结果来看,这种倾向容易造成业绩由市场趋势决定而呈现不稳定态,且容易造成投资动作变形。当实际业绩难以达到短期目标时,通过放大风险来博取短期收益,或者当实际业绩达到短期目标时,采取保守策略,放弃市场投资机会。然而养老投资是贯穿整个生命周期的长期投资,能否为投资者创造较高的中长期收益,是评判其投资质量的最重要标准。因此投资目标的长期性使得其投资决策可以改变过往短期预期收益导向,转变为采用风险管理为导向。

首先,对客户要有清晰的风险偏好定位。投资者在不同年龄阶段的风险承受能力具有差异,年轻的时候可以承担更多风险,年老的时候需要少承担风险。养老目标日期FOF在产品的设计过程中,根据不同投资人群的年龄、收入、健康状况、家庭生活需求等因素,定位养老资金性质和风险承受能力,结合对各类资产的历史长期风险收益特征刻画,采用各种优化模型科学地设计下滑曲线,逐年降低高风险资产投资比例,增加低风险资产投资比例,实现养老投资随年龄增长风险递减的目的,满足不同年龄阶段的养老投资需求。下滑曲线的设置,确立了中长期期的战略资产配置比例,确保投资者退休后养老储蓄在风险可控下的收益最大化。

其次,对各类资产的风险特



征识别。由于市场变化,需要动态识别不同风险资产蕴含的风险特征;如果当前各类资产的风险特征跟下滑曲线设计模型的参数假设具有明显差异,就需要动态调整下滑曲线设置的资产配置基准比例;另外,由于国内市场波动率相比成熟市场更大,在实际投资管理中需要使用各种风险控制模型辅助动态调整,在合规允许的资产上下浮动比例范围内适度动态调整。

再者,养老目标日期FOF在策略配置层面实现风险分散。采用FOF的管理形式,可以在不同区域市场和不同细分策略领域,寻找到低相关性的资产达到分散风险的目的。并且,对于细分策略的战术配置,采用“核心+卫星”再分配的组合管理方法。“核心”持仓提供基础收益来源,“卫星”持仓随市场脉络动态更新,达到增强收益的目的。权益类资产精选投资价值正确,风格稳定,组合配置均衡,选股能力突出,注重风险管理的基金经理作为核心

票息持有收益,注重信用挖掘,风格长期稳定的投资经理作为核心持仓。核心持仓风格特征的中长期稳定,使得战略资产配置和策略配置更加可靠。

最后,在产品运作的不同阶段,根据不同的收益累积情况采取攻守兼备的操作。当前市场估值水平较低,长期配置价值突出;同时也考虑到短期市场的不稳定性,建仓期坚持稳健起步、控制回撤的整体思想,根据净值的积累逐步提高权益类资产比例至下滑曲线确定的长期配置基准比例。当产品运作很多年积累了丰厚收益,可以对下滑曲线确立的权益类资产配置基准做适当的向下偏离,守住前期积累的养老收益。

作者系汇添富养老2030三年持有混合(FOF)基金经理