

研究报告

2018 年第 104 期

2018.12.05

执笔人：王英茹

yingru.wang@icbc.com.cn

理财子公司筹备跟进 理财市场格局重塑

要点

- “资管新规”、“理财新规”和“理财子公司新规”等一系列最新政策共同构成商业银行今后开展理财业务应遵守的监管规则。监管政策对净值化管理、打破刚性兑付、消除多层嵌套和通道等原则性问题有非常严格的规定，对投资范围、销售起点和销售渠道等放松限制，旨在通过全面风险隔离，提升市场化和专业化运作水平，实现理财业务回归资管本源的目的。
- 截至 2018 年 12 月 3 日，已有 18 家商业银行宣布设立理财子公司，拟注册资本规模差异较大，四大有行拟注册资本均在百亿元以上。
- 随着监管口径趋同，理财市场内部规模分化，资管细分市场或形成纵向差异化竞争格局。工行应通过存量产品净值化转型和过渡期产品承接，稳步推进产品转型；通过提升投研能力，调整资产配置结构；通过促进机构协同发展和渠道市场化转型，增强全面风险管控能力，实现过渡期理财业务转型创新。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

理财子公司筹备跟进 理财市场格局重塑

一、理财子公司设立背景

在今年4月27日资管新规(《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》)正式颁布后,银保监会相继发布了《商业银行理财业务监督管理办法》(以下称“理财新规”)和《商业银行理财子公司管理办法》(以下称“理财子公司新规”),共同构成今后开展理财业务应遵守的监管规则。在“资管新规”对资管行业的统一监管下,“理财新规”是“资管新规”的配套实施细则,银行自身开展理财业务需同时遵守“资管新规”、“理财新规”;“理财子公司新规”作为理财新规的配套制度,适用于理财子公司开展理财业务,且理财子公司也需同时遵守“资管新规”和“理财子公司新规”。

从“资管新规”到“理财子公司新规”,监管政策对原则性问题延续严格规定,包括净值化管理、打破刚性兑付、消除多层嵌套和通道、第三方独立托管、限制期限错配、穿透式管理等,同时对资金端准入和资产端标的放宽限制,包括购买起点、首次风险评估以及投资范围等。进一步强化监管的专业性、统一性和穿透性成为必然趋势。受监管整顿约束和市场下行影响,2018年银行理财业务增速呈下降趋势,



整体规模较年初有所收缩。2018年6月末全国银行非保本理财产品余额为21万亿元,较年初下降5.27%;工行非保本理财产品余额达2.58万亿元,较年初下降3.21%。理财资金主要投向债券、存款、货币市场工具等标准化资产,占比约70%;非标准化债权类资产投资比重约15%左右,较年初略有下降。为分析政策变化对银行业经营管理的影响,表1对理财新规和理财子公司新规中重要条款的主要区别进行了对比。

表1 “理财新规”和“理财子公司新规”主要条款对比¹

| 条款内容 | | “理财新规” 适用于商业银行内设理财部门 | “理财子公司新规” 适用于理财子公司 |
|------|-----------------|---|--|
| 股票投资 | 公募理财产品 | 不可直接投资股票; 可通过公募证券投资基金间接投资股票 | 可以直接投资股票; 全部开放式公募产品持有单一上市公司发行的股票不超过该上市公司可流通股票的15% |
| | 私募理财产品 | 可以直接投资股票 | 可以直接投资股票; 无集中度限制 |
| 分级产品 | 分级理财产品 | 不可发行分级理财产品 | 可发行分级理财产品,在产品中需标记“分级”或“结构化” |
| 投资范围 | 非标投资:单一非标债务人集中度 | 全部理财产品投资于单一债务人及关联企业的非标资产余额不超过银行资本净额的10% | 无限制 |
| | 非标投资:总的非标资产比例 | 全部理财产品投资的非标资产余额在任何时点均不得超过全部理财产品净资产的35%,也不得超过银行总资产的4%。 | 全部理财产品投资于非标资产余额在任何时点均不得超过全部理财产品净资产的35% |
| | 投资限制 | 理财产品不得直接或间接投资于本行信贷资产及其受(收)益权;也不得直接或间接投资 | 理财产品不得直接或间接投资于主要股东的信贷资产及其受(收)益权;理财产品不得直接 |

¹ 注:鉴于《商业银行理财业务监督管理办法》和《理财子公司管理办法》条款内容较多,受篇幅限制,表1仅对重点内容的主要区别进行梳理和比较。

| | | | |
|------|----------|--|--|
| | | 于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品 | 或间接投资于本公司发行的理财产品，监管机构另有规定除外 |
| | 涉及衍生品和外汇 | 发行投资衍生产品的理财产品的或开展理财业务涉及外汇业务的商业银行，应当具有衍生产品交易资格或开办相应外汇业务的资格，并遵守监管机构关于衍生产品业务管理或外汇管理的相关规定。 | 发行投资衍生品的理财产品的、开展理财业务涉及外汇业务的，理财子公司需要重新申请相应的衍生产品交易资格和外汇业务资格 |
| 自有资金 | 自有资金投资 | 不得用自有资金购买本行发行的理财产品 | 自有资金投资于本公司发行的理财产品不得超过其自有资金的 20%；不得超过单只理财产品净资产的 10%；不得投资于分级理财产品的劣后级份额 |
| 合作机构 | 公募理财产品 | 委外合作机构：持牌金融机构和银保监会认可的其他机构； 投资顾问合作机构：持牌金融机构和银保监会认可的其他机构； | 委外合作机构：持牌金融机构； 投资顾问合作机构：持牌金融机构和符合条件的私募证券投资基金管理人 |
| | 私募理财产品 | 委外合作机构：持牌金融机构和银保监会认可的其他机构； 投资顾问合作机构：持牌金融机构 | 委外合作机构：持牌金融机构和符合条件的私募证券投资基金管理人； 投资顾问合作机构：持牌金融机构和符合条件的私募证券投资基金管理人； |
| 销售起点 | | 人民币 1 万元 | 无销售起点要求 |
| 购买要求 | 首次风险评估 | 必须临柜面签 | 不设临柜要求，即可以临柜面签或电子渠道签约； 风险测评仅针对非机构投资者 |
| 销售机构 | | 本行、银行业金融机构 | 银行业金融机构； 银保监会认可的其他机构 |
| 风险管理 | 内控隔离 | 确保理财业务与其他业务相分离，理财产品与其代销的金融产品相分离，理财产品之间相分离，理财业务操作与其他业务操作相分离等 | 新增：将投资管理职能和交易执行职能相分离，实行集中交易制度（对标公募基金管理體系） |



| | | | |
|------|-----------|--|--|
| | 交易管控 | 遵守市场交易和公平交易原则；遵守金融监督管理部门关于关联交易的相关规定，不得以理财资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场等 | 新增：对不同理财之间的同向交易和反向交易进行监控（对标公募基金管理体系） |
| | 管理人利益冲突监管 | --- | 新增：管理人及其关联人证券投资需实行备案制度（对标《基金法》要求） |
| | 风险准备金计提 | 按照《商业银行资本管理办法》，计提理财业务收入的一定比例 | 产品管理费收入的10%，上限是理财子公司全部理财产品余额的1% |
| 股权管理 | 股权结构 | --- | 由在我国境内注册的商业银行作为控股股东发起设立，股权结构上可以由商业银行全资设立，也可由境内外金融机构、境内非金融企业共同出资设立。 |

资料来源：银保监会官网及公开资料整理

二、商业银行跟进理财子公司设立

为了适应当前“大资管”发展趋势和最新政策要求，转变理财业务经营模式，商业银行加快了设立理财子公司的步伐。截至2018年12月3日，已有18家银行宣布设立理财子公司。在资管新规发布前后，股份制银行和部分城商行陆续跟进，这两者都具有抢占牌照资源，快速扩张理财业务的强烈意愿。在理财新规意见稿发布后，五大国有银行也均于11月密集发布成立公告。公告显示各商业银行的拟注册资本存在较大差异，这意味着理财业务规模分化可能加剧，其中国有银行注册资本最高，除交通银行外均计划投资百亿元以上；股份制银行注册资本计划投资50亿元；城商行拟注册

资本规模较小，仅满足或略高于最低注册资本要求。此外，部分股份制银行和城商行在公告中指出，在业务发展需要和监管政策的允许下，未来可能会引入战略投资者，而理财子公司新规也明确了对多元化股权结构持支持态度。

表 2 18 家上市商业银行拟设立理财子公司概况一览

| 银行 | 拟注册资本 (人民币) | 拟注册地 | 本行 持股比例 | 公布时间 | 非保本理财 规模 ² (亿元) |
|------|----------------|------|------------|------------|-------------------------------|
| 工商银行 | 不超过 160 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.11.26 | 25801 |
| 建设银行 | 不超过 150 亿元 | 深圳 | 100% | 2018.11.16 | 15990 |
| 中国银行 | 不超过 100 亿元 | 北京 | 100% | 2018.11.15 | 10609 |
| 农业银行 | 不超过 120 亿元 | 深圳 | 100% | 2018.11.26 | 15083 |
| 交通银行 | 不超过 80 亿元 | 上海 | 100% | 2018.5.31 | 8599 |
| 招商银行 | 50 亿元 | 深圳 | 100% | 2018.3.23 | 19902 |
| 民生银行 | 50 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.06.29 | 8185 |
| 兴业银行 | 不超过 50 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.8.29 | 10499 |
| 浦发银行 | 不超过 100 亿元 | 上海 | 100% | 2018.8.29 | 13875 |
| 光大银行 | 不超过 50 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.06.01 | 6894 |
| 华夏银行 | 不超过 50 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.04.20 | 5099 |
| 平安银行 | 不超过 50 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.06.06 | 4841 |
| 北京银行 | 不超过 50 亿元 | 未披露 | 未披露 | 2018.04.26 | 3393 |

² 资料来源：公司年报及公开资料整理，理财规模为 2018 年 6 月末时点数据。



| | | | | | |
|------|--------------|-----|------|------------|------|
| 宁波银行 | 10 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.05.25 | 2034 |
| 南京银行 | 不少于 20 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.06.07 | 3101 |
| 杭州银行 | 不少于 10 亿元 | 未披露 | 100% | 2018.08.30 | 1752 |
| 徽商银行 | 不超过 20 亿元 | 未披露 | 未披露 | 2018.10.12 | 920 |

三、理财市场格局前瞻及工行应对策略

（一）规模差异导致市场差异化竞争格局。

随着监管口径趋同，资管市场将形成**理财市场内部规模分化，资管细分市场由此形成纵向差异化竞争格局。**

1. 竞争优势有所不同。一方面，理财业务规模较大的商业银行设立理财子公司，更具规模经济优势，能达到盈亏平衡并正常运营。另一方面，理财产品既往业绩较好的城商行可突破地域限制，在一二线城市布局，加剧重点区域理财市场竞争。

2. 业务范围有所不同。新规下，理财子公司业务资质范围比公募基金更广。一方面，国有大行很可能形成**公募基金、理财子公司和金融资产投资公司三足鼎立的格局**，各板块深耕细分市场，提供差异化产品，其中公募基金专注二级市场投资，理财子公司对接银行理财业务，专注债券、货币市场等标准化和非标准化投资，金融资产投资公司则专注于不良资产、债转股业务。另一方面，**业务创新和市场变迁也将加**

剧各板块互补合作，深度融合。

（二）对商业银行业务发展的影响分析

在新规监管引导下，理财业务的管理、投资和运作将更加规范，理财业务有望长期健康发展。但过渡期内商业银行理财业务面临严峻的转型调整压力。

第一，产品分类更加清晰，银行理财产品结构亟需重构。不同于以投资起点、收益类型等特征区分产品类型，新规规定银行理财产品一是必须根据投资者类型区分公募和私募性质，二是根据投资标占比划分固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类和混合类等四类理财产品。面对更充分的信息披露和更完善的投资者教育要求，理财产品分类管理要求日趋严格。

第二，产品运作更加规范，对投资管理水平提出更高要求。一是向净值化转变，推进“预期”型产品向“预期+净值”过渡，最终实现完全“净值化”模式。难度在于受新规更加充分的信息披露要求和未来可直投股票等因素影响，净值化将更直观反映理财业绩，影响业务稳定性；同时在引导投资者改变“刚性兑付”惯性思维的过程中，可能引发客户留存问题。二是非标资产投资仍然受限，标准化资产的投资以及股票投资限制的放开，虽拓展了投资范围，但对股票投



资经验相对薄弱的商业银行，政策利好效应可能滞后。

第三，**风险管控更加严格，对风控能力提出更高要求。**应对流动性冲击压力较大，存量理财产品大多数为1年内到期，对应非标资产的期限多数长达3-5年，新规对非标资产投资存在限额约束和期限匹配条件，新老产品接替必须合理有序安排非标资产的退出，防范流动性风险的冲击。

第四，**市场化导向更加明确，对市场化转型能力提出更高要求。**一是**渠道的市场化转变**，母行内部、分支行渠道端以及第三方代销机构对理财子公司均为外部渠道，母行渠道优势减弱，因此要高度关注如何通过拓展渠道获客留客。二是**理财产品业绩排名市场化**，净值化管理和监管趋同使产品业绩可比性增强，业绩比拼压力加大。三是**人员激励制度市场化**，通过更有竞争力的利益分配和薪酬设计组建精尖投研团队，提升投研创设能力是理财子公司竞争的关键。

（三）应对思路分析

第一，稳步推进产品转型。一是**做好过渡期产品平稳承接**。以结构性存款、大额存单等产品转接存量保本理财需求客群，防范产品供给不足引发存款流失。二是**加快存量产品净值化转型**。加大净值型产品创新设计投入，推动符合新规净值管理要求的存量净值型产品直接过渡为合规净值型产

品，引入对投资者资产配置、净值化转型等内容的教育，分步骤对存量理财到期客户进行转化，促进产品净值化转型经验和客户优势的积累。三是**加强对理财产品的主动管理**。在统一监管下，业绩表现成为衡量理财子公司竞争力的关键指标。加强市场预判并及时调整，以更好应对业绩不稳定造成的流动性压力，实现产品平稳运行。

第二，**有序调整资产配置结构**。一是**加强标准化金融资产投资和权益类投资的研判能力**，升级投资策略，适时调整投资结构，把握市场调整反弹带来的投资机遇，提高资产配置收益风险比。二是**加强非标准化资产投资能力**，实施严格的资产准入标准和风险管理措施，**保持非标债权资产质量稳定，做好非标资产的市场化出清**。

第三，**加快推进内部管理转型**。一是**促进机构协同转型**。理财子公司开展理财业务，需要对利益分配、机构协调、风险管理、渠道流程等方面进行重构，要加快搭建理财子公司运行框架，降低协调成本，促进理财子公司独立性与市场化运作，增强理财子公司与基金子公司间的互补合作。二是**加快渠道市场化转型**。在代销模式下，若母行代销其他理财子公司产品，银行网点实质转型为金融便利超市，原有渠道收窄。此种情形下物理网点的业务架构、人员配置和营销机制



均需重塑，因此必须提高标准化远程营销服务水平，大力拓展线上渠道销售。三是增强全面风险管控能力。通过隔离资金、业务、管理和人员等措施，构建全方位风险隔离机制，强化产品准入和内部控制，不断适应并符合新规监管要求。