



# 理财子公司狼来了 公募基金如何应敌

## “超级牌照”PK公募基金

12月2日,银保监会下发的《管理办法》正式落地,预示着银行理财子公司将正式杀入公募理财市场,含着银行系金汤匙出生的理财子公司,让资管界投来艳羡目光的同时,公募基金公司却很难“淡定”。从《管理办法》内容上看,银行理财子公司多项业务与公募基金公司“同质”,甚至较后者更具优势。

具体来看,根据相关内容显示,在前期已确认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,进一步允许银行理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票。而参照其他资管产品的监管规定,《管理办法》中没有设置理财产品销售起点,也就是说,未来银行理财子公司在发行公募理财产品时,不会有类似商业银行的1万元销售起点,在目标客户群体方面将与公募基金站在同一起跑线上。而对于非机构投资者首次购买理财产品也与公募基金要求相同,无须进行临柜测评。

在自有资金投资方面,原征求意见稿规定银行理财子公司不得用自有资金购买本公司发行的理财产品。《管理办法》则放开这一限制,规定“银行理财子公司以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”。有市场分析人士表示,按照以上规定,设立发起式公募基金不再是公募基金行业的专属优势,今后银行理财子公司也可发行能够实现和投资者“利益捆绑”的发起式公募理财产品。

另外,从注册资本方面来看,据融360大数据研究院统计,截至目前,27家具有托管资格的商业银行中已有20家商业银行发布公告表示,拟出资超10亿元成立各自旗下理财子公司,包括近期发布公告的工、农、中、建、交五大行,据不完全统计,20家银行理财子公司的累计注册资本将逾千亿元。相比之下,大部分公募基金公司的注册资本则仅为1亿-2亿元。

在市场分析人士看来,根据资管新规要求,具有托管资格的商业银行过渡期后应设立子公司开展资产管理业务,因此目前获得托管资格的27家商业银行,不出意外将会陆续成立各自的理财子公司。而在发行“发起式公募理财产品”时,拥有更多注册资本的银行理财子公司无疑会有更大的竞争优势。

除上述与公募基金牌照拥有相同

在公募基金20周年里程碑之际,却迎来了巨大的劲敌——银行理财子公司。12月2日,《商业银行理财子公司管理办法》(以下简称《管理办法》)下发,与此同时,五大行设立理财子公司的公告也全部集齐,相关政策以及国有大行如此快速落地和布局,也让公募基金市场惊呼“狼来了”。银行理财子公司不设销售起点、不强制面签、允许发分级、可以投资非标的“超级牌照”,进一步削弱了公募基金牌照的红利,面对前有银行理财子公司之威胁,后有资管新规监管悬顶的公募基金,未来该如何应对危机、打破桎梏,也备受市场关注。



甚至更大优势的条件以外,银行理财子公司还可以投资非标准化资产以及在符合相关要求后发行分级产品。而从公募基金来看,除证监会特批外不能投资非标业务,此外,在资管新规下发后,分级基金也由于多方面原因导致不再批准新产品发行,而存续产品也逐渐走向清盘和转型,根据要求,公募现存分级基金将于2020年底完全退出市场。

就非标业务方面,华安基金首席经济学家林采宜表示,自资管新规以来,监管对非标业务的清理导致非标融资不断缩减,但此次《管理办法》对银行系投资非标的监管要求有所放松,仅要求全部理财产品投资于非标资产余额在任何时点均不超过产品净资产的35%(此前为对银行母公司投资非标资产与金融机构资本净额10%、上年总资产4%之间的限额要求)。因此,银行理财子公司将通过利用大股东的商业资源,延续其在非标理财业务上的优势地位。

此外,长量基金资深研究员王骅强调,银行代销长期以来是基金公司销售的主要渠道,管理办法出台后,银行更倾向于自产自销,公募基金在销售方面将会面临更大压力。同时,非标的加入能够显著拉高银行理财产品的平均收益率,从而对公募基金固收产品形成挤压。由此,作为资管市场新成员,商业银行理财子公司将对公募等机构产生巨大影响。

## 主动管理仍是核心优势

面对银行理财子公司在注册资本、

投资范围等多项利好条件方面的重重威胁,北京商报记者注意到,公募基金圈内的专家、高管乃至基层从业人员也引起了高度关注。林采宜撰文坦言,随着未来银行理财子公司悉数成立,未来基金销售渠道中银行机构的代销量将进一步削弱。而公募基金固收产品的市场份额也将遭遇挤压。

“《管理办法》落地后,银行理财子公司成立的步伐将加快,真正考验公募基金公司竞争实力的时刻来临了。”北京一家基金公司市场部负责人对北京商报记者感叹。不过,在忧心公募基金市场份额将被挤压的同时,部分专家也理性分析了当前公募基金公司的优劣条件,北京商报记者采访总结发现,市场人士多指出,主动管理能力是公募基金的核心竞争力,短期很难被银行理财子公司撼动。

天相投顾投资研究中心负责人贾志就对北京商报记者表示,公募基金行业发展20年以来,自律性一直较强,投研团队的建设较为扎实,在权益类产品的应对和选择上,尤其是股票的投资所积累的能力也优于银行。同时,公募基金进行标准化和净值化的时间较早,反观银行理财子公司和商业银行的资产管理部门在应对打破刚兑和资产净值化方面则属于后来者,在此方面公募优势明显,并可以在一段时间内保持领先优势。

王骅也认为,短期而言,传统的公募基金等资管机构在基础配套设施建设、品牌和投研能力上仍有较多优势。

由于银行理财的体系建设更偏重信贷、债券投资等业务,在股票投资等主动管理业务板块的基础系统建设对于理财子公司来说将会是一个不小的挑战。因此短期内,公募基金在权益投资方面仍将占据优势地位。

不过,在王骅看来,随着未来理财子公司内部系统趋近完善,投研能力经过人才引进及培养以后逐步提升,相关业务能力差距将会缩小。因此,公募首要的还是发挥目前的人才优势,将主动管理做大做强,以成为资管链条中不可缺少的一部分。经过20年的发展,公募基金行业相较于其他资产管理行业更为成熟,尤其在经历了大涨大跌后,资产配置的理念逐步被广大投资者所接受,成为FOF、养老资金管理最重要的资产管理机构。此外,资产管理行业的竞争最终还是要回到专业资产管理能力和产品服务能力上,而这些也是公募基金一直以来的优势。

## 实现突围还需苦练内功

正如上述业内人士所说,对比银行理财子公司,公募基金在投资管理上尚处领先地位。然而,为了避免牌照优势被进一步削弱,公募基金行业还有诸多问题仍存且亟待解决。

南方一家大型公募基金市场部人士向北京商报记者坦言,总体来说,受到银行理财子公司投资门槛下降,投资范围放松,公募基金在传统领域的优势可能会减弱,但基金公司后续仍可基于主动管理优势,在不同时点,找到相应的产品对接策略。在资产配置业务方面,可通过多样化的手段,发挥公募基金嵌套优势,进一步加强为银行资管业务提供一揽子的解决方案和服务的能力。“公募基金主要还是修炼内功,加强主动管理能力,事实上这也是我们后续发力的重点。”该市场部人士如是说。

王骅则表示,资管新规也给公募基金带来了挑战,如表内外的切割、保本属性的打破、同业套利的消除,对分级基金、货币基金、定制基金等产品形态的存续和发展造成影响。但是长期来看,公募基金一直以来存在的问题就是“羊群效应”,即市场上哪种产品火热,大家就扎堆发行,而今年以来的例子就是短债基金。行业内部竞争已十分激烈,目前基金产品、销售渠道、策略同质化明显,能保持长期优秀投资业绩的基金公司更是凤毛麟角。将来如何差异化发展,专攻自己擅长的领域可能是公募下一步发展的方向。(下转D4版)