

❏凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

银行理财遭扩张困境

大行存续规模缩水 与公募基金“安全距离”正在缩小

总行一边压(预期收益型老产品),子公司一边发(符合新规的净值型产品),大家一起维持着全行理财规模的体面——这是资管新规落地后,银行总行和理财子公司一直在做的事情。

随着资管新规过渡期正式进入5个月倒计时,除了极个别获监管许可的个案可以争取延长处置外,银行总行层面正在将不合规的存量产品加速整改和压降。于是一个微妙的情況出现了——三大行(集团口径)6月末的理财存续余额,较年初出现了下降。

虽然行业整体数据尚未公布,但这一现象极具信号意义:三大行规模的缩水,意味着一季度就已小幅萎缩的银行理财,在二季度增速放缓甚至继续缩水。这造成的结果是:公募基金与银行理财的管理规模差距减小,如果公募基金继续延续着此前咄咄逼人的增幅,那么在不久的将来,极有可能逼平甚至反超银行理财。

增速放缓甚至萎缩 成阶段新常态

虽然各种官方的报告用“平稳”、“稳健”来定调银行理财,但其实它的存续余额在今年前3个月是负增长的。银行理财登记托管中心的数据显示:截至今年3月末,理财市场规模为25.03万亿元,比2020年末的25.86万亿元减少了8300亿元。

同一时段(即一季度末),是整改工作取得积极成效的关键节点。银保监会人士的官方表态是:各家银行都已建立了统一领导机制,锁定了整改底数,建立了台账,明确了处置方案。整改情况符合预期,到今年一季度末,整改进度过半。

当然,在一季度末,银行理财依旧是中国资管市场里最大的子行业,高于同期的公募基金的21.56万亿、私募基金的17.73万亿和信托的20.38万亿元。

但随着存量理财业务整改继续提速,情况很可能继续起变化。截至今年6月末,我国公募基金管理规模增至23.03万亿元,只比一季度末的银行理财余额相差两万亿。银行理财规模轻松碾压公募基金的光景已一去难返,它艰难维系着第一大资管子行业微弱的荣光。随着居民财富权益配置倾向的进一步加剧,银行理财很有可能被公募基金逼平甚至反超。

最后5个月 “母重子轻”亟待反转

距离资管新规过渡期结束进入5个月倒计时,这意味着各总行资管部要加快存量整改并加速向理财子公司迁移产品。一季度末,银行和理财子

的管理规模还大概呈7:3的结构,典型的“母重子轻”。

过渡期市场上的理财产品有三类:第一类是理财子公司自主发行的新规产品;

第二类是新规颁布后,母行发行和管理的新规产品;

第三类是由母行运作的预期收益型老产品。市场上经常说的“迁移”或“移交”,其实是母行将第二类产品移交至子公司管理,理财子公司不做二次整改。只有新规产品才能被注入,这是为了隔离风险,保证理财子公司洁净起步。

基于全行整体战略规划、资管板块资源平衡、理财子内部定位等多方面因素,母行向理财子迁徙产品的步调不一,各家理财子获得的母行资源禀赋、先天红利也各不同。不是每家理财子一成立就能全量或大批量承接来自母行存量优质资产和产品,这也造就了银行财报里理财子公司规模与利润巨大的悬殊。

这就是为什么在过渡期内,“自主发行规模”应该被着重强调的原因。因为从全行角度出发,要在母行移交产品速度不快、且同时规模缩减(老产品压降的原因)的前提下,要让全行的理财规模降幅不大甚至正增长,只能依靠理财子自主发行产品。

目前自主发行比例最高的两家理财子公司,是交银理财和建信理财。两家比例分别为高达87%和76%,

这很大程度上体现了两家理财子的资产拓展、资产配置、产品发行的市场化能力。

规模受限、收益降低 现金理财难撑大局

虽然设置了延至2022年年底的过渡期,但现金管理类理财新规已低调发威。现金管理产品,估计很难再支撑全行理财规模的快速扩张了。

因便捷性和收益性价比,现金管理产品近三年规模翻了近两番。截至今年3月末,现金管理类理财存续规模为7.34万亿元,占整体理财余额(25.03万亿)的比例高达29.32%。拉长区间纵向来看,这一比例在2018年还只有10.7%。

进入独立法人化时代,理财子公司在成立的初级阶段,运作模式不可能一下子颠覆传统做法。所以目前绝大多数理财子的产品结构,都显现出了现金管理类产品占半壁江山、固收类产品超九成、债券资产配置占大头、非标与权益投资占比较低的特点。

基于总行整体零售客群风险偏好较低的原因,现金管理类理财在多家理财子的产品占比,只高难低。而现在,两道核心束缚限制了其规模上限:一是采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值,合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的30%;二是采用摊余成本法



❏A股点评

市场震荡 有色金属表现突出

截至8月6日下午3时,上证指数报3458.23点,当日下跌0.24%,当周涨幅为1.79%;深成指报14827.41点,当日下跌0.30%,当周涨幅为2.45%;创业板指数报3490.90点,当日下跌1.18%,当周涨幅为1.47%。

8月6日,证监会就修改《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》部分条款向社会公开征求意见,其中,拟对《特别规定》进行适当优化,取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求,平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系,促进博弈均衡,提高发行效率。针对“抱团报价”,证监会

有关部门、交易所和证券业协会将从优化规则和加强监管两方面采取相关措施,维护良好发行秩序。

消息面看,2021年7月宣布的《种业振兴行动方案》强调农业现代化,其中种子是基础,必须把民族种业搞上去,把种源安全提升到关系至整体安全的战略高度,集中力量破难题、补短板、强优势、控风险,实现种业科技自立自强、种源自主可控。

兴业证券认为,目前市场主线仍然在新能源、半导体、光伏等板块,但经过几个月的持续上涨后,高景气的赛道股大涨后资金兑现的意愿较强。建议投资者保持理性不要在当下位置

追涨被动买入,还是耐心等待市场热点切换,以低吸来降低风险。

长江证券义乌营业部认为,周五几大股指延续调整态势。有色板块强势领涨,特别是稀土概念,表现最强的依旧是新能源产业链概念股。

目前看资金在相关方向继续做多的意愿还是强烈的,探究原因,应该是由基金经理自于基金赎回和业绩压力的原因,一些老基金大量调仓换股,很多基民卖掉不涨的基金,换到涨得快的基金里去了。部分新基金为了跟上市场趋势,又大量建仓这几个主赛道引起的。

但目前这个位置,涨得高的肯定不能追,多寻找一些高端制造方向的延伸,

进行核算的现金管理类产品的月末资产净值,合计不得超过其风险准备金月末余额的200倍。

一个问题现在已经被提上统筹日程:谁来填补现金管理类产品规模缩水后,让出的低风险、高流动性产品需求空间?

银行理财子公司的共性做法是把客户住短期封闭、定开、最低持有期产品引导,做大这些产品规模。底层资产部分配置成本法估值的信用债、交易所非公开发行公司债、PPN(银行间非公开定向债务融资工具)、ABS(资产支持证券)、银行二级资本债等资产,以及一些短久期的市值法资产,以保证净值处于稳定区间。

伴随着规模的萎缩,现金管理面临的另一个棘手问题,是收益。现金新规的出台,可预见性地会让现金管理类产品的收益走低。

以前,现金管理类产品通过信用下沉和拉长期持有的主体评级低于AA+、剩余期限大于397天的债券,都是收益较高的资产。新规使得现金产品不能再大量配置信用下沉债券、私募债、二级资本债,不能新配永续债,那么现金类产品长期高出货币基金的几十个BP的优势,将荡然无存。

更重要的是,有大行理财子投资经理从债券市场稳定的角度指出:按新规要求,现金产品将通过二级市场卖出的方式处置资产,这相当于明确地给予市场其他机构做空现有持仓债券估值的信号。

冲刺期开启 银行理财棘手难题还不少

倒数5个月,监管出台的一些“打补丁”式的资管新规配套细则,也倒逼着银行理财空出手脚,解决一些迫在眉睫的问题。

比如最近闹得沸沸扬扬的理财销售新规,它禁止理财公司(包括总行和理财子)使用未说明选择原因、测算依据或计算方法的业绩比较基准;禁止单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准。

然而这只是理财子要做的繁杂事务中的一个。银行理财销售新规厘清了理财子和代销机构,以及投资者等各方的关系和责任,还对理财销售渠道、销售流程、产品的适配性、业绩展示、广告宣传、消费者保护等都进行了细致的规定。这一纸文件落到实操层面,是理财子公司要將此前在母行运行了十几年的、比较粗放的销售机制,全部精细化打磨,几乎相当于重构一套销售业务基础设施。

这些内功的修炼,决定了脱离母行红利后理财子是否能搭建丰富的产品线来留客,以及在面对来势汹汹的公募基金是否有足够的竞争优势留客。规模的起伏只是一时,强健的筋骨才是关键。

据券商中国

经济学著作·快读

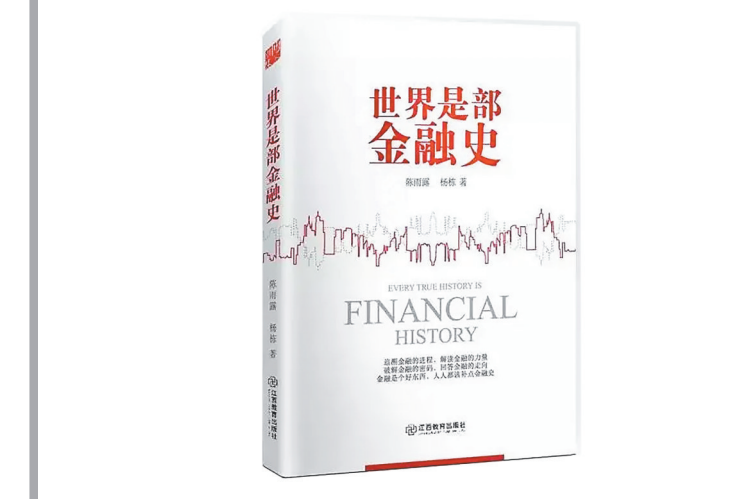
世界是部金融史

作者:陈雨露 杨栋

本书既是一部世界视野下的金融史,也是金融视角下的世界史。从古希腊公民社会的形成,到日不落帝国的升起,再到美利坚的后来居上,直至后冷战时代世界经济格局的成型,作者以诙谐生动的笔调娓娓道来,为读者揭示了金融在世界历史变迁中所起的基础性作用。全书超越金融又回归金融,思路大开大阖,丰富了我们的金融历史知识,加深了我们对金融与历史之间关系的理解。

陈雨露,中国人民大学金融专业毕业,研究生学历,经济学博士学位,曾任中国人民大学校长,现任十三届全国政协经济委员会副主任,中国人民银行副行长。

杨栋,中国人民大学金融学博士、管理学博士后,国家自然科学基金获得者,中国青年发展研究基金获得者,副研究员,有多年金融从业经验。



2007年次贷危机,2008年全球金融危机,2009年美国启动70年来最严厉的金融监督。对国际金融而言,这当然不是一个最好的时代,但其实这也不是一个最坏的时代,它只是一个平凡的时代,和过去、未来的任何一个时代一样。

纵观整个世界的金融发展史,我们不难看出,没有一个国家天生是老大。有些国家兴盛一时,可终会有新的强者把它们拍在沙滩上。正所谓“其兴也勃焉,其亡也忽焉”。那么,谁会成为下一个王者呢?这就需要从世界金融史的前世今生中寻找规律。

我们都知道雅典很辉煌,是西方文明的发源地。但在那个时候,生产力仍然十分低下,单人或者家庭除了维持生计,剩余产品并不多。所以,那时候一个人混不下去的时候,就不得不向别人借钱。

当时的借贷制度被称为“六一农”:借债者收成的六分之一要留给债主作为利息,自己只能留下六分之一,如果借钱的人还不上钱,债主有权在一年后把欠债的农民及其妻子变卖为奴隶。这简直比我们现在说的“高利贷”还要可怕,说白了,“六一农”的债务根本没有偿还的可能。

货币只眷顾有生产力的人,也只向一个方向集中,这也是金融最残酷的地方:你有,就给你更多,你没有,就把你剩余的一点点钱也拿走。于是,雅典的这种债务体制形成了一种恶性循环,穷者越穷而富者越富,雅典的普通公民逐渐丧失了获得财富的途径。

幸好,雅典有梭伦。公元前594年的一个早上,梭伦来到市中心的广场上,他将一个木板翻转过来,木板上的新法律条文呈现在人们面前,这就是著名的梭伦“解负令”:由于欠债而卖身为奴的公民,一律释放。所有债契全部废除,被抵掉的土地归还原主。因欠债而被卖到外邦做奴隶的公民,由城邦拨款赎回。

颁布“解负令”后两年,雅典社会趋于平稳,梭伦开始推行币制改革。这一改革的核心是货币增重。足值货币刺激了雅典人的经商头脑,也使地理位置优越的雅典再次成为商业中心。

在当时,梭伦的这一系列改革,无疑是前所未有的创举,在他的指导下,经济发展的势头越来越好,雅典也在人类文明史上留下了浓墨重彩的一笔。

如果说远古时期的金融是顺应政治制度的产物,那么随着时间的推移,资本和金融已经成为一个新兴的“霸主”,它反过来可以影响制度、影响人类命运。

美国纽约的华尔街对世界经济产生着巨大的影响。它是梦想家的天堂,也是企业家的地狱,不知有多少人在这里摇身一变成金融巨鳄,又不知有多少人在这里一夜之间家破人亡。

那么,美国这个超级大国和华尔街这个金融业的神经中枢,又有怎样的故事呢?

独立战争结束的时候,美国联邦政府欠下一屁股债,由于缺钱,甚至导致了重大兵变,联邦政府的处境非常危险!

1789年,人称“美国金融之父”的汉密尔顿临危受命,成为华盛顿第一任财政部长。汉密尔顿向国会提交议案,要求模仿英格兰银行成立美国银行,授予20年特许证发行美元,同时,由联邦统一美国国债市场。1791年,美国第一银行股票开始上市交易,所有股票在几个小时内被认购一空。仅仅一个月,美国第一银行股价就从25美元飙升到325美元。大家纷纷倾囊而出,推动着股价继续飙升。

自此,金融界一点点的细微变动都在影响着国家的命运。华尔街悄然崛起,拯救美国市场的同时,也无形掀起了金融界的腥风血雨。

1860年代的南北战争,在给美国带来巨大灾难的同时,也带来了战争融资的巨大需求,并且推动了美国资本市场的发展,使之一跃而成为世界第二大资本市场。

1863年,纽约证券交易所挂牌。当年,场内交易量达到48亿美元,1865年,纽约交易所成交量为伦敦交易所的10倍,华尔街金融帝国诞生了!

1929年10月24日,美国1280家最有名望的企业股票突然急剧下跌,短短几个小时,就发生了两个银行家、一个经纪人因破产而自杀的惨案,最终,全部证券贬值一半,几百万人破产。人类创造了财富、制造了金钱,可人类又在金钱的驱使下一点点失去自身本质,成为金钱的奴隶。

2008年美国次贷危机引发全球金融海啸,但美国至今仍屹立不倒。回顾美国崛起的关键,就是创新。美国政府做得最多的是不试图引导产业资金,放任自流,给创新以空间。决定创新的是教育,美国在教育方面从不含糊。同时,教育体制应给予人类一个公平的起点,如果教育体制的遴选过程公平,优秀人才胜出就是必然,最后也必将经历持久的繁荣。

次贷危机的内核也是美国创新能量(信息化创新能量)耗尽。因此也必须依靠新的创新,才能真正结束危机。作者认为:危机永远不可避免,昨天有,今天有,明天还会有,没有危机的地方是天堂,是共产主义社会。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

让认知链接财富 让财富创造生活