



中国银行业协会
CHINA BANKING ASSOCIATION

2020

中国银行业理财业务 发展报告

CHINA BANKING FINANCIAL
SERVICES DEVELOPMENT REPORT

中国银行业协会理财业务专业委员会

二零二零年十一月

编委会

主 编：潘光伟

副主编：张 亮、华若鸣

(以下按姓氏笔画排序)

执行主编：马曙光、王文锋、卢 鸿、刘 辉、刘东海、
刘兴华、孙雄鹏、李 岷、李 彬、李广新、
李明瑞、杨书剑、吴为民、吴姚东、胡跃飞、
涂 宏、夏 敏、顾建纲、顾卫平、徐继红、
高增银、郭党怀、盛宏清、童 建、谢 伟

编 委：师 波、刘彦文、刘晓东、杨 柳、杨 涛、
步艳红、吴金梅、谷凌云、汪 涛、汪圣明、
汪志远、宋福宁、张 东、张 薇、张昌林、
苑志宏、季 雨、金 旗、敖欣燕、唐凌云、
蒋碧湖、谢国旺、蔡 涛、潘 东、濮永晶

编写组负责人：侯 哲、吴 凡

编写组成员：王乃嘉、王玉林、王强松、方 瑛、田昕明、
刘晓光、刘铮铮、安 然、孙梦曦、孙 涛、
杨勤宇、肖乐乐、宋 科、陈新春、林敬靓、
郑开元、贾昌杰、廖志明、魏骥遥

前 言

2019 年，全球经济增速持续放缓，中美贸易摩擦不断，国内经济下行压力增大，银行理财业务的发展面临诸多不确定因素。同时，围绕《资管新规》和《理财新规》的监管补充细则陆续出台，也对银行理财业务后续合规化发展提出了更高的要求。面对内外部环境的复杂变化，银行理财行业在业务转型、产品创新、业务治理、风险控制等方面不断夯实业务基础，实现了规模平稳增长、转型效果突出。全年非保本理财共募集资金 111.58 万亿元，存续规模超过 23.40 万亿元，净值型产品存续余额同比增长 68.61%，理财子公司的发展也初具规模。在监管要求逐步清晰、转型进度加速推进的大背景下，银行理财行业不断提升投资者服务能力，增强对实体经济的支持力度，加速向专业化、细分化、特色化的方向前进。

为全面展示 2019 年中国银行业在理财业务服务方面所取得的显著成效，中国银行业协会理财业务专业委员会编著了《中国银行业理财业务发展报告（2020）》（简称“《报告》”）。《报告》从总体发展情况、业务治理情况、业务转型与创新情况、履行社会责任、相关监管政策、问题与改进六个方面，系统梳理总结了 2019 年中国银行业理财业务转型发展所取得的成绩，深刻剖析了面临的挑战和问题，深

入探索了未来改进轨迹和提升方向。

——总体发展，监管细则逐步完善，转型发展有序推进，产品规模稳定增长，标准化资产配置比例进一步提高。2019年，《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》等配套监管制度细则的出台，统一了监管标准，促进公平竞争，有效引导银行和理财子公司对照监管规定，大力推进合规新产品发行，实现新老产品的有序衔接；进一步督促银行稳妥有序开展整改工作，综合采取多种方式有序压降存量资产，实现平稳过渡。在业务转型推进过程中，银行理财产品体系进一步丰富，并出现了养老类、指数型等特色产品，理财业务呈现差异化竞争格局。截至2019年底，全国共有377家银行业金融机构有存续的非保本理财产品，理财产品4.73万只，存续余额23.40万亿元，存续余额较年初增长6.15%。全年开放式产品存续余额16.93万亿元，占全部理财产品存续余额的72.36%，同比上升4.72个百分点。从风险等级来看，新发行理财产品以低风险为主，同时，受监管政策影响，净值型产品募集量持续上升，个人类理财产品余额仍然呈现出规模占比高的特征。从资金运用情况来看，债券仍然是理

理财产品重点配置的资产之一，非保本理财资金配置债券资产比例高达 59.72%，占比较年初提高 6.37 个百分点。

——业务治理，全面加快业务转型步伐，优化服务模式、完善投研体系、提升风控能力，积极推动理财子公司制转型，增强专业化运营水平。2019 年，银行资管能力的提升从多个方面有序展开：营销方面，银行在提高传统网点体验的基础上，加快推进建立“场景+渠道+平台”的线上生态体系，拓展获客渠道；投研方面，投资管理模式逐步从传统的“自主投资+被动委外投资”向“自主投资+主动委外投资（FOF/MOM）”方向转变；风险管理方面，银行一方面对擅长管理的风险进行升级优化，另一方面加快培养全类别风险管理能力；运营方面，重点完成团队、系统、制度、信息披露等四大建设以及产品类型、资产配置、客户渠道、业务流程等四大转型。为实现理财业务风险隔离、优化组织管理体系，银行理财子公司相继筹建开业。截至 2019 年末，已有 16 家银行理财子公司获批筹建，11 家银行理财子公司成立，已开业理财子公司具备差异化的战略定位，产品线各具特色。另外，2019 年银行业业务治理能力水平也在不断提高，中国银行业协会在积极探索长效自律机制，实践行业自律，加强金融领域交流合作等方面起到了重要作用。

——业务转型与创新，顺应监管要求，丰富产品类型，拓展资金来源，提升金融科技在银行理财业务全流程中的应用程度。2019年是银行理财正本清源、转型发展的重要里程碑，银行理财在理财营销、产品、投资、运营和系统建设等方面均做出了系统性变革，使理财产品更加适应“资管新规”后产品体系转型的需要。在转型整改取得积极进展的同时，借助理财业务公司化的契机，银行理财积极探索创新，不断丰富理财产品类型，拓展理财资金来源，在充分满足居民及机构的资产管理需求的同时，通过FOF/MOM、投顾等模式，结合金融科技，有效拓展投资边界，提升投资效率，为投资人创造更多价值。此外，以人工智能、云计算、区块链、大数据和移动互联网为代表的科技与银行理财业务融合程度不断加深，金融科技广泛地运用在银行理财业务的各个领域当中，将成为未来银行理财机构不可或缺的核心竞争力之一。

——履行社会责任，满足居民多样性的投资需求，加强服务实体经济力度，贯彻国家政策，为绿色金融发展做出贡献。2019年，全国居民人均可支配收入30733元，比上年增长8.9%，在居民财富增长加快的背景下，国内居民投资金融资产的需求不断增加。银行理财一方面针对居民需求创新产品设计，另一方面不断加强需求识别的精准程度、

服务流程和投资运作的专业化程度，提升自身服务水平。在此基础上，银行理财业务通过在居民投资与企业融资之间搭建有效的连接桥梁，引导居民的投资资金更加顺畅地流入实体经济，成为金融服务实体经济的有效渠道和直接融资的关键载体。2019 年，银行理财业务在支持民营经济发展、推动重点产业、支持小微企业融资方面做出了积极的贡献。此外，为贯彻国家政策，落实绿色金融服务，银行理财推出多款 ESG 主题理财产品，深化构建资管绿色生态圈，为绿色金融发展做出应有贡献。

——**监管政策，理财业务相关政策框架进一步明确，为银行理财合法合规运营指明方向。**监管政策是银行理财在展业过程中不可逾越的底线，2019 年，关于标债资产认定、规范现金管理类理财等一系列《资管新规》配套文件陆续出台，理财业务的政策框架进一步明晰。在统一化、标准化的规范文件下，跨行业、跨监管部门的监管套利得到有效遏制。在新的监管标准下，银行理财既需要处理好存量投资的风险管理问题，又要尽快建立可以同时容纳新老两套产品投资运营模式的业务流程和架构，短期内在人员、文化、制度、经验等方面可能面临一定挑战。但长期来看，主动管理能力将成为银行理财竞争力的核心，产品净值化对投研能力较好的

银行或理财子公司是优化业务、提升市场份额、改变竞争格局的良好机遇。

——直面问题与挑战，溯本回源、积极探索转型路径，促进理财业务可持续发展。银行理财业务作为对接资产端和资金端的桥梁，是实体经济获得资金的重要手段，发挥着金融资源配置的重要作用。在《资管新规》及其配套细则的影响下，未来银行理财将逐步回归“受人之托，代客理财”的本源，实现脱虚向实，在不断发展中提升服务实体经济能力，助力供给侧结构性改革。资管新规过渡期已过去一年有余，但目前存量老产品整改压力仍然较大。因此，在2020年银行理财将会进一步加快转型节奏，完善产品体系，打造核心竞争力，加强投资者教育，提升投研能力、科技系统、人力资源的建设水平。同时，作为未来银行理财市场的主要运行模式，理财子公司将迎来有序扩容，预计到2020年底，正式开业的理财子公司超过20家，以国有大行、股份行以及头部城商行为主。对于有能力获取理财子公司牌照的机构来说，应该抓住申请、设立理财子公司这一机遇，借助理财子公司在投资、销售、运营等方面的优势拓宽投资边界、丰富产品体系、突破盈利空间、实现理财转型。

中国银行业理财业务发展报告（2020）

目 录

第一章 总体发展情况	1
一、2019 年银行理财市场整体发展概述.....	1
（一）配套监管细则补充完善.....	1
（二）市场需求差异化逐渐显现.....	2
（三）银行理财子公司筹建开业.....	3
（四）理财体系全面化转型提升.....	3
二、银行理财产品发展情况梳理.....	4
（一）银行理财产品存续情况.....	4
（二）银行理财产品募集情况.....	10
（三）银行理财产品投资情况.....	13
（四）银行理财产品风险情况.....	15
第二章 业务治理情况	19
一、银行理财子公司设立.....	19
（一）国内理财子公司的设立情况.....	20
（二）国内理财子公司设立路径分析.....	22
（三）已开业理财子公司的战略定位对比分析.....	25
（四）国内已开业理财子公司产品线对比分析.....	33
二、银行资管能力建设.....	41
（一）营销渠道建设.....	41
（二）投研能力建设.....	46
（三）风险管理体系建设.....	50

(四) 运营能力建设.....	62
(五) 人才团队建设.....	69
(六) 金融科技建设.....	72
三、行业自律.....	80
(一) 切实发挥参谋助手作用，助力银行理财业务高质量发展.....	80
(二) 聚焦发展，解决行业热点和难点问题.....	81
(三) 搭建业务交流平台，全方位服务会员单位..	84
(四) 丰富会员单位类型，增进资管行业交流.....	91
第三章 业务转型与创新.....	92
一、理财产品转型分析.....	92
(一) 理财营销转型情况.....	92
(二) 理财产品转型情况.....	95
(三) 投资转型情况.....	100
(四) 运营转型情况.....	102
(五) 系统建设情况.....	103
(六) 科技转型情况.....	107
二、业务创新分析.....	110
(一) 创新产品.....	110
(二) 负债端的创新.....	113
(三) 投资端的创新.....	116
(四) 运营端的创新.....	122
三、金融科技的应用.....	123
(一) 金融科技的必要性.....	124
(二) 金融科技应用的场景.....	125

(三) 金融科技运用的案例.....	128
第四章 履行社会责任.....	131
一、需求端：居民需求的满足.....	131
(一) 居民需求的多样性.....	131
(二) 对服务要求专业性.....	134
二、供给端：服务实体经济.....	137
(一) 支持民营经济.....	137
(二) 支持重点产业.....	140
(三) 支持小微企业.....	144
(四) 支持三农.....	146
三、落实绿色金融服务.....	147
(一) 绿色金融产品与服务.....	147
(二) 绿色金融的多元合作与创新.....	150
第五章 相关监管政策.....	152
一、《资管新规》相关配套政策.....	152
(一)《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》.....	152
(二)《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》.....	155
(三)《标准化债权类资产认定规则》.....	164
(四)《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》.....	167
二、其他金融监管政策.....	170

(一)《中国银保监会关于开展“巩固治乱象成果，促进合规建设”工作的通知》	170
(二)《商业银行理财产品估值指引（征求意见稿）》	172
(三)《九民会议纪要》	175
三、总体影响	179
(一)短期内面临转型挑战	179
(二)长期迎来发展机遇	180
第六章 问题与改进	182
一、理财面临的问题与挑战	182
(一)存量老产品整改压力较大	182
(二)投资压力显著上升	184
(三)客户教育任重道远，投研能力有待提升	185
(四)IT系统需完善，运营能力待加强	187
(五)人才激励机制有待理顺	188
二、下一阶段的重点工作	190
(一)进一步完善产品体系	190
(二)进一步加强投资者教育	191
(三)进一步提升投研能力	192
(四)进一步提高运营能力	195
(五)进一步优化考核与绩效机制	196
三、2020年理财市场展望	197
(一)银行理财发展展望	197
(二)理财子公司发展展望	201

第一章 总体发展情况

一、2019 年银行理财市场整体发展概述

如果说 2018 年是银行理财业务转型元年，2019 年可谓是银行理财业务转型深化之年，银行理财子公司问世之年。2019 年，在监管政策引导下，各家银行加速推进理财业务转型，产品净值化程度显著提升，理财子公司落地开花，银行理财业务持续稳健发展，服务实体经济能力进一步增强。

（一）配套监管细则补充完善

2018 年出台的《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》）《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》《商业银行理财业务监督管理办法》（以下简称《理财新规》）《商业银行理财子公司管理办法》四项监管文件作为理财业务基本性制度，指明了银行理财转型之路。在统一政策的引导下，各银行均积极致力于理财产品净值化转型，在资产配置方面不断尝试丰富各类金融品种，推动净值型理财产品的多样化发展，不过转型推进过程中仍存在部分要求不够确定的困惑。为进一步针对理财业务落地操作给出指导，2019 年陆续出

台《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》（以下简称《净资本管理办法》）《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》等配套监管制度细则，配套制度体现了统一监管标准，促进公平竞争的原则，同时充分考虑机构承受能力，审慎设置过渡期，有利于稳定市场预期。后续随着相关细则的最终落地，一方面，引导银行和理财子公司对照监管规定，大力推进合规新产品发行，实现新老产品的有序衔接；另一方面，将进一步督促银行稳妥有序开展整改工作，将不符合规定的所有老产品纳入理财业务过渡期整改计划，综合采取多种方式有序压降存量资产，实现平稳过渡。

（二）市场需求差异化逐渐显现

随着净值型产品逐步替代传统预期收益型产品，投资者教育同时逐步加强，客户不再以简单的期限和收益判断产品优劣，在净值型产品无法保证“刚性兑付”的风险提示下，客户逐步真正根据自身风险偏好做出选择，主动了解产品投资运作情况，市场需求差异化逐步显现。各家银行产品设计更加注重从客户需求出发，以相对稳健的固收类产品为基础，建立股票权益、海外市场、挂钩期权等多重投资组合策略，形成灵活现金管理、稳健定期开放、长期封闭运作的丰

富产品体系，出现了养老类、指数型等特色型产品，满足客户多元化、个性化需求，银行理财业务呈现差异化竞争格局。

（三）银行理财子公司筹建开业

自 2014 年 7 月 11 日银保监会发布《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》以来，银行业金融机构不断完善理财业务的内部组织管理体系，按照“单独核算、风险隔离、行为规范、归口管理”四项基本规范要求持续推动银行理财业务事业部制改革，基本实现理财业务专营化管理。2018 年 12 月 2 日随着《商业银行理财子公司管理办法》的正式实施，银行理财业务体系开始进入真正变革发展期，各家银行积极调整优化组织架构，基本均按前、中、后台设置完善岗位编制，同时为满足净值型产品运作要求，持续招聘补充专业性人才队伍，理财规模相对较大的银行机构着手改革比照理财子公司标准规范运营管理。截至 2019 年末，已有 16 家银行理财子公司获批筹建，11 家银行理财子公司成立。首家外资控股理财公司获批设立。

（四）理财体系全面化转型提升

2019 年，在《资管新规》《理财办法》等政策的指引下，各家银行业金融机构顺应监管要求和市场变革，全面推进业务体系转型提升。一是产品净值化。截至 2019 年末，全国

银行业金融机构存续净值型产品余额 10.13 万亿元，较 2018 年增长 68.61%，净值型产品种类及数量大幅提升，预期收益型产品持续压降，各家银行逐步建立以固收为主、涵盖股票、股权、外汇、大宗商品等大类资产配置的新产品体系；二是投研专业化。各家银行不断夯实基于银行信用管理及客户资源优势的情况下，逐步搭建完善自身的宏观研究、行业策略等投研框架；三是风控全面化。银行从传统以信用风险防控为主的思路，逐步向涵盖市场风险、操作风险、流动性风险并嵌入到业务流程中的全面风险体系转变；四是运营科技化。系统建设已成为 2019 年影响理财业务转型的关键环节，各家银行纷纷加快老系统功能改造的同时，布局产品分销、自动交易、估值登记、绩效归因等适应理财业务净值化的各类子系统建设。

二、银行理财产品发展情况梳理

（一）银行理财产品存续情况

1. 理财产品存续余额稳中有升

截至 2019 年末，全国共有 377 家银行业金融机构有存续的非保本理财产品，共存续 4.73 万只，存续余额 23.40 万亿元（除特别说明，不含理财子公司数据，下同）。随着银行理财业务转型不断的深化推进，非保本理财产品余额在

基本保持稳定的情况下，呈现出稳步上升的趋势，存续余额较年初增长 6.15%。

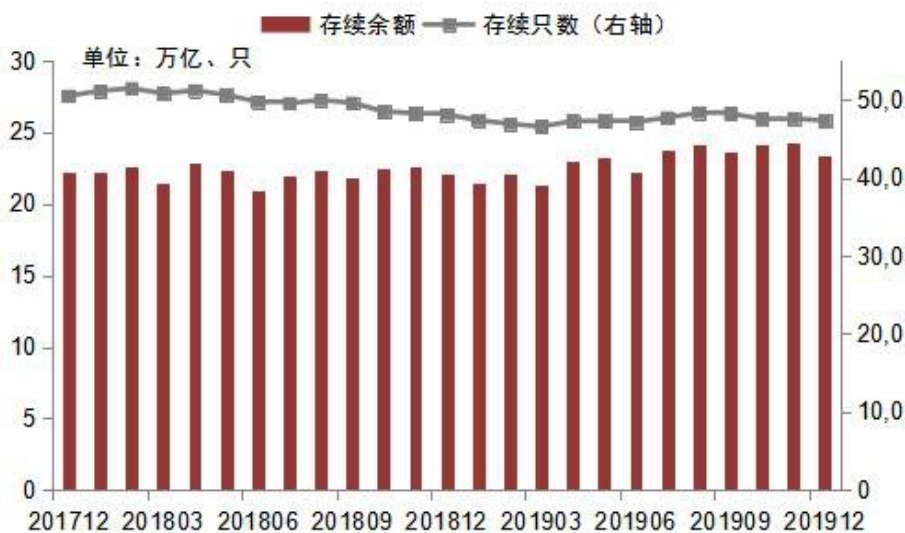


图 1-1：中国银行业理财市场非保本理财产品存续情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

2. 大中型机构的非保本理财产品占主导地位

截至 2019 年末，国有大型银行理财产品存续余额为 8.53 万亿元，同比增长 0.20%，市场占比 36.46%；全国性股份制银行存续余额为 9.72 万亿元，同比增长 10.36%，市场占比 41.52%；城市商业银行存续余额为 4.03 万亿元，同比增长 10.75%，市场占比 17.20%；农村中小银行存续余额为 1.02 万亿元，同比增长 7.50%，市场占比 4.36%。

表 1-1：不同类型银行业金融机构非保本理财产品存续余额情况

单位：万亿元

	国有大型银行	全国性股份制银行	城市商业银行	外资银行	农村中小银行	其他机构	月末余额合计
1月	7.93	8.83	3.64	0.09	0.95	0.04	21.48
2月	8.10	9.06	3.76	0.09	0.99	0.04	22.04
3月	7.60	8.91	3.75	0.09	0.97	0.04	21.37
4月	8.53	9.41	3.88	0.09	1.00	0.04	22.96
5月	8.71	9.47	3.91	0.09	1.00	0.04	23.22
6月	8.13	9.08	3.85	0.09	0.99	0.04	22.18
7月	9.06	9.65	3.92	0.09	1.02	0.04	23.78
8月	9.28	9.76	3.94	0.09	1.03	0.03	24.13
9月	8.80	9.70	3.96	0.09	1.01	0.03	23.59
10月	9.20	9.86	4.01	0.09	1.02	0.03	24.20
11月	9.13	9.96	4.03	0.09	1.02	0.03	24.25
12月	8.53	9.72	4.03	0.09	1.02	0.02	23.40

数据来源：银行业理财登记托管中心

注：1. 国有大型银行包括：中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行和邮政储蓄银行；

2. 全国性股份制银行包括：中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、招商银行、兴业银行、广发银行、平安银行、浦发银行、恒丰银行、浙商银行和渤海银行；

3. 其他机构包括：国家开发银行等。

其中，国有大型银行理财产品存续余额同比增幅较小，

主要是因为 4 季度国有大型银行成立理财子公司后，部分符合新规的产品划转至理财子公司，理财产品存续余额有所下降。截至 2019 年末，共有 5 家理财子公司有存续的理财产品，均为国有大型银行下设子公司，存续余额合计 0.80 万亿元，均为净值型产品。若合并计算，国有大型银行理财产品存续余额同比增长 9.58%。

3. 大部分产品为公募产品

《资管新规》和《理财新规》规定，应根据募集形式的不同，将理财产品分为公募理财产品和私募理财产品，其中，公募理财产品面向不特定社会公众公开发售。截至 2019 年末，公募理财产品存续余额为 22.33 万亿元，占全部理财产品存续余额的 95.43%，其主要客群为广大个人投资者；私募理财产品存续余额为 1.07 万亿元，占全部理财产品存续余额的 4.57%。

表 1-2：不同募集形式非保本理财产品存续余额情况

单位：万亿元

	公募	私募	月末余额合计
1 月	20.34	1.13	21.48
2 月	20.90	1.14	22.04
3 月	20.28	1.09	21.37
4 月	21.83	1.14	22.96

5月	22.10	1.11	23.22
6月	21.08	1.09	22.18
7月	22.67	1.11	23.78
8月	22.98	1.14	24.13
9月	22.49	1.09	23.59
10月	23.15	1.04	24.20
11月	23.23	1.03	24.25
12月	22.33	1.07	23.40

数据来源：银行业理财登记托管中心

4. 开放式产品占比逐渐上升

截至2019年末，开放式理财产品存续余额16.93万亿元，占全部理财产品存续余额的72.36%，同比上升4.72个百分点；封闭式理财产品存续余额为6.47万亿元，占全部理财产品存续余额的27.64%。2019年下半年，开放式产品占比明显上升。6月末，开放式产品占比为67.52%，略高于1月末的67.39%；12月末，上升至72.36%，半年内占比上升4.84个百分点。

表 1-3：不同运作模式非保本理财产品存续余额情况

单位：万亿元

	开放式	封闭式	月末余额合计
1月	14.47	7.00	21.48
2月	15.00	7.03	22.04

3 月	14.32	7.05	21.37
4 月	15.69	7.27	22.96
5 月	15.94	7.27	23.22
6 月	14.97	7.21	22.18
7 月	16.49	7.29	23.78
8 月	16.87	7.25	24.13
9 月	16.54	7.05	23.59
10 月	17.33	6.87	24.20
11 月	17.63	6.62	24.25
12 月	16.93	6.47	23.40

数据来源：银行业理财登记托管中心

5. 净值化转型稳步推进

《资管新规》和《理财新规》发布后，银行理财净值化转型力度明显，净值型产品存续余额及占比持续快速增长，预期收益型产品明显减少。截至 2019 年末，预期收益型（非净值型）产品存续余额 13.27 万亿元，同比减少 2.74 万亿元，降幅 17.13%；净值型理财产品存续余额 10.13 万亿元，同比增加 4.12 万亿元，增幅达 68.61%。净值型产品占全部理财产品存续余额的 43.27%，同比上升 16.01 个百分点。其中，开放式净值型产品占全部净值型产品比例为 81.13%。现金管理类理财产品存续余额 4.16 万亿元，占净值型理财

产品存续余额的 41.04%，同比上升 1.93 个百分点。

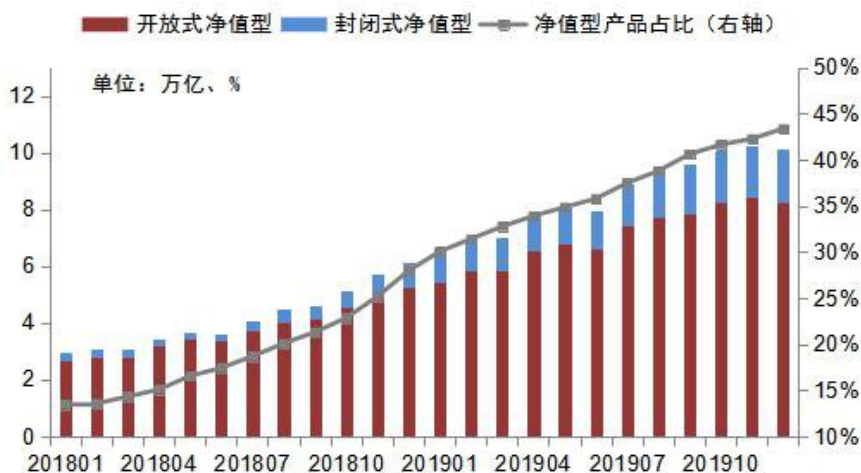


图 1-2：非保本净值型理财产品存续余额与占比情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

（二）银行理财产品募集情况

1. 开放式产品募集资金占比较高

2019 年，非保本理财产品累计募集资金 111.58 万亿元（包含开放式非保本理财产品在 2019 年所有开放周期内的累计申购金额，下同）。其中，开放式产品全年累计募集资金 97.65 万亿元，占理财产品募集总金额的 87.51%；封闭式产品全年累计募集资金 13.93 万亿元，占理财产品募集总金额的 12.49%。

2. 净值型产品募集量持续上升

《资管新规》要求资管产品实行净值化管理，进而推动银行理财打破刚兑、回归资管本源。2019年以来，各银行理财产品发行机构明显增加了净值型产品的发行力度，加强投资者教育、推动产品规范转型，净值型产品在市场上的影响力不断提升。2019年，净值型产品累计募集资金50.96万亿元，同比增加20.54万亿元，增幅67.49%；净值型产品募集资金占全部产品募集资金的45.67%，同比上升20.03个百分点。

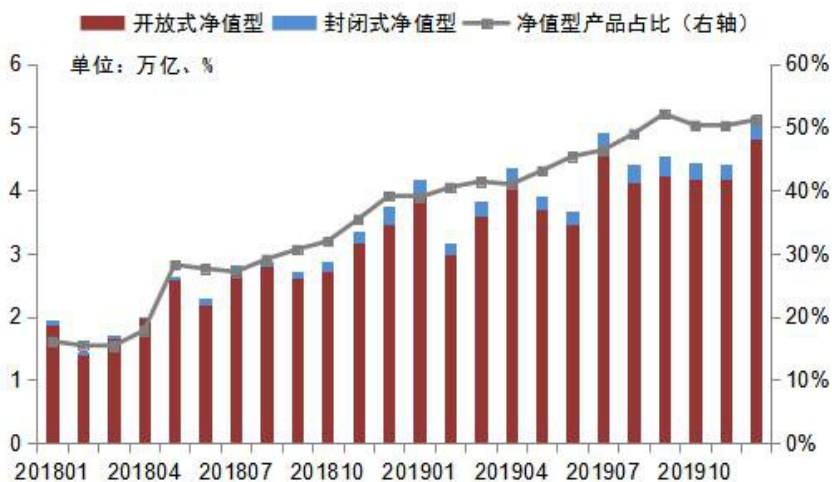


图 1-3：净值型产品募集资金及占比情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

3. 公募产品募集资金占绝大多数

2019年，公募理财产品累计募集资金109.73万亿元，占全部理财产品募集资金的98.34%；私募产品累计募集资金1.86万亿元，占全部理财产品募集资金的1.66%。

表 1-4：不同募集形式非保本理财产品募集与存续情况

单位：万亿元、%

产品类型	总募集金额	总募集金额占比	年末存续余额	年末存续余额占比
公募	109.73	98.34%	22.33	95.43%
私募	1.86	1.66%	1.07	4.57%
合计	111.58	100.00%	23.40	100.00%

数据来源：银行业理财登记托管中心

4. 封闭式理财产品平均期限增加

2019年，新发行封闭式理财产品加权平均期限为186天，同比增加约25天。新发行3个月（含）以下封闭式产品累计募集资金2.43万亿元，同比减少2.78万亿元，降幅53.36%；占全部新发行封闭式理财产品募集资金的17.45%，同比下降11.65个百分点。

从长期限产品的募集情况来看，2019年，期限在1年以上的封闭式产品累计募集资金0.97万亿元，同比增加0.47万亿元，增幅93.93%；占全部新发行封闭式理财产品

募集资金的 6.96%，同比上升 4.18 个百分点。



图 1-4：新发非保本理财产品期限情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

长周期产品发行量的增加和短周期产品发行量的减少，意味着《资管新规》以来，在监管部门和银行业金融机构持续的投资者教育下，投资者对长周期银行理财产品接受度越来越高。与此同时，随着银行理财产品期限的增加，银行理财产品的流动性风险进一步下降。

（三）银行理财产品投资情况

根据《资管新规》和《理财新规》要求，理财产品按照投资性质的不同分为固定收益类、权益类、商品及衍生品类和混合类理财产品。截至 2019 年末，固定收益类理财产品

存续余额为 18.27 万亿元，占全部理财产品存续余额的 78.06%；混合类理财产品存续余额为 5.05 万亿元，占比为 21.59%；权益类理财产品占比为 0.34%，商品及金融衍生品类理财产品占比较少。

因此，非保本理财产品的投资资产以固定收益类资产为主，其中，债券是理财产品重点配置的资产之一，在非保本理财资金投资各类资产中占比最高，达到 59.72%。2019 年以来，作为标准化资产的债券投资比例明显提升，占比较年初提高 6.37 个百分点。总体来看，存款、债券及货币市场工具的余额占非保本理财产品投资余额的 71.75%，同比上升 5.48 个百分点。在投向存款、债券及货币市场工具的占比上升的同时，理财资金投资非标准化债权类资产及权益类资产的占比同比分别下降 1.79 和 2.32 个百分点。

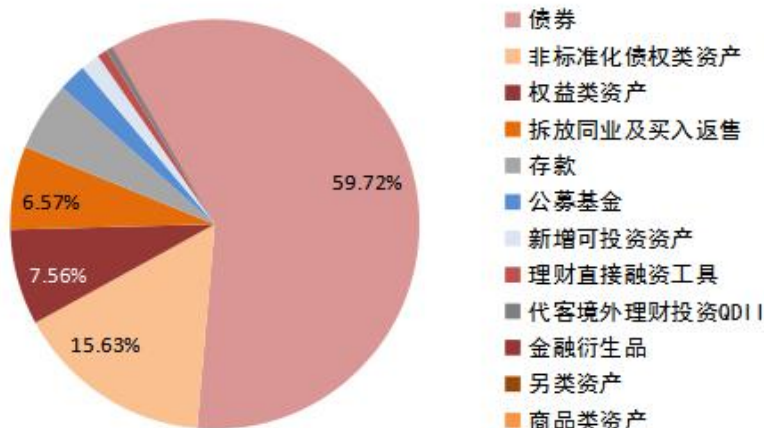


图 1-5：非保本理财产品资产配置情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

理财产品持有的债券资产中，国债、地方政府债券、政府机构债券和政策性金融债券占非保本理财投资资产余额的 8.05%；商业性金融债券、同业存单、企业债券、公司债券、企业债务融资工具、资产支持证券、QDII 债券和外国债券占理财投资资产余额的 51.67%。

（四）银行理财产品风险情况

1. 总体以低风险产品为主

2019 年，新发行或新增募集资金的非保本理财产品以低风险产品为主，反映了非保本理财产品客户以风险承受能力相对较低的投资者为主。具体从非保本理财产品风险等级

来看，风险等级为“二级（中低）”及以下的理财产品累计募集资金 94.86 万亿元，占比为 85.02%；风险等级为“四级（中高）”和“五级（高）”的理财产品累计募集资金 0.16 万亿元，占比为 0.14%。

表 1-5：不同风险等级非保本理财产品募集资金情况

单位：万亿元、%

		一级 (低)	二级 (中低)	三级 (中)	四级 (中高)	五级 (高)	合计
2019 年	募集 金额	13.98	80.88	16.56	0.13	0.03	111.58
	占比	12.53%	72.49%	14.84%	0.11%	0.03%	100%
2018 年	募集 金额	10.53	87.92	19.44	0.17	0.03	118.10
	占比	8.92%	74.44%	16.46%	0.14%	0.03%	100%

数据来源：银行业理财登记托管中心

2. 同业理财业务风险明显降低

截至 2019 年末，同业理财存续余额 0.84 万亿元，同比减少 0.38 万亿元，降幅为 31.00%，较 2017 年末减少 2.40 万亿元，降幅达 74.08%；占理财产品存续余额的 3.59%，同比下降 1.67 个百分点，较 2017 年初的高点 23% 下降逾 19 个百分点，“资金空转”现象明显减少，相关业务风险明显降低，一定程度上降低了银行同业间的风险传递。

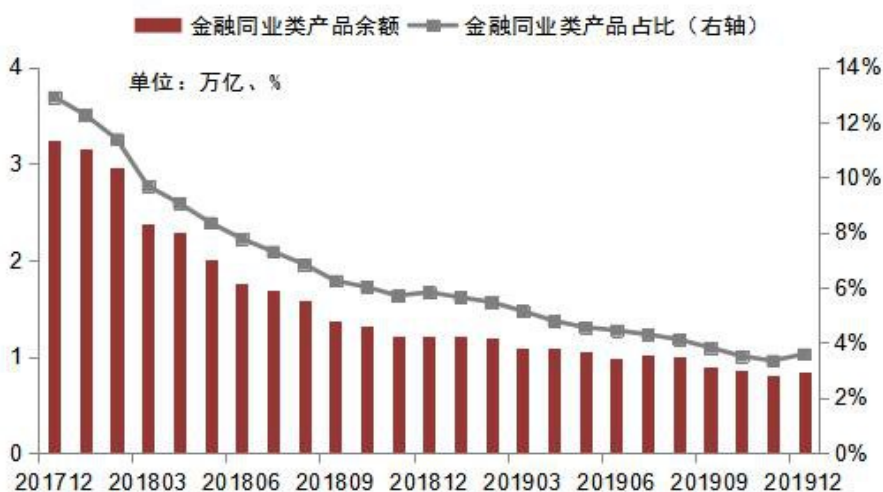


图 1-6：金融同业类产品存续余额与占比情况

数据来源：银行业理财登记托管中心

3. 银行理财给投资者带来稳健回报

2019 年，理财产品累计兑付客户收益 9255.8 亿元，有效满足了投资者对资产保值增值的需求。其中，公募产品累计兑付客户收益 8779.9 亿元，占全部理财产品累计兑付客户收益的 94.86%。分机构类型来看，国有大型银行累计兑付客户收益 2948.4 亿元，占比 31.85%；全国性股份制银行累计兑付客户收益 4069.1 亿元，占比 43.96%。

2019 年，封闭式非保本产品按募集金额加权平均兑付客户年化收益率为 4.44%，全年兑付收益率基本保持稳定。

图 1-7：已终止的封闭式非保本理财产品加权平均兑付收益率走势
单位：%



数据来源：银行业理财登记托管中心

注：加权平均收益率按募集资金额加权计算。

第二章 业务治理情况

一、银行理财子公司设立

商业银行通过理财子公司开展业务是贯彻落实监管政策要求、顺应资管业务发展趋势的关键举措，也是实现理财业务风险隔离、优化组织管理体系、推进理财业务长远健康发展的战略方向。2018年4月，《资管新规》出台，要求“主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，强化法人风险隔离”；10月《理财新规》出台，再次强调“商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务”；12月《商业银行理财子公司管理办法》落地，明确商业银行成立理财子公司的实施细则与要求，全面推动商业银行设立理财子公司。

商业银行通过理财子公司开展资管业务，一方面有利于完善银行表内外风险隔离机制，逐步有序打破刚性兑付，推动银行理财回归资管业务本源；另一方面也有利于资管业务专业化运营与转型发展，优化组织管理体系，建立符合资管业务特点的风控制度和激励机制，促进理财业务规范转型。

（一）国内理财子公司的设立情况

理财子公司推进速度超预期。截至 2019 年末，已有 34 家银行申请设立理财子公司，1 家中外合资机构申请设立理财公司，其中 10 家银行的理财子公司获批开业，6 家银行的理财子公司和 1 家中外合资的理财公司获批筹建，17 家待批准。从设立时长来看，已开业理财子公司从筹备获批到开业获批仅需 3-7 个月。预计到 2020 年底理财子公司的数量将持续增加，新成立子公司将以股份行及头部城商行为主。

由于目前理财子公司尚属新生事物，这将更加考验理财子公司在不断变化的市场环境下长远的战略规划与调整能力。总体来看，目前已获批成立的理财子公司均有自身的比较优势与特色经营方向，未来子公司之间的竞争将形成差异化的错位竞争态势。

表 2-1：2019 年末理财子公司和理财公司筹建、开业情况

银行类别	银行名称	公告时间	注册资本/拟定注册资本	持股比例	子公司名称/拟定子公司名称	注册地/拟注册地	最新进展
国有行	建设银行	2018.12.26	150 亿元	100%	建信理财有限责任公司	深圳	正式开业
	中国银行	2018.12.26	100 亿元	100%	中银理财有限责任公司	北京	正式开业
	交通银行	2019.1.4	80 亿元	100%	交银理财有限责任公司	上海	正式开业

2020 年 中国银行业理财业务发展报告

国有行	农业银行	2019.1.4	120 亿元	100%	农银理财有限责任公司	北京	正式开业
	工商银行	2019.2.15	160 亿元	100%	工银理财有限责任公司	北京	正式开业
	邮储银行	2019.5.28	80 亿元	100%	中邮理财有限责任公司	北京	正式开业
股份行	光大银行	2019.4.16	50 亿元	100%	光大理财有限责任公司	青岛	正式开业
	招商银行	2019.4.16	50 亿元	100%	招银理财有限责任公司	深圳	正式开业
	兴业银行	2019.6.6	50 亿元	100%	兴银理财有限责任公司	福州	正式开业
	中信银行	2019.12.4	不超过 50 亿元	100%	信银理财有限责任公司	上海	获批筹建
	平安银行	2019.12.31	50 亿元	100%	平安理财有限责任公司	深圳	获批筹建
城商行	杭州银行	2019.6.24	10 亿元	100%	杭银理财有限责任公司	杭州	获批开业
	宁波银行	2019.6.26	15 亿元	100%	宁银理财有限责任公司	宁波	正式开业
	徽商银行	2019.8.23	不超过 20 亿元	100%	徽银理财有限责任公司	合肥	获批筹建
	南京银行	2019.12.19	不低于 20 亿元	100%	南银理财有限责任公司	南京	获批筹建
	江苏银行	2019.12.20	不低于 20 亿元	100%	苏银理财有限责任公司	南京	获批筹建
合资	东方汇理	2019.12.20	初定 10 亿元	东方汇理 55%	汇华理财	上海	获批筹建
	中银理财			中银理财 45%			

（二）国内理财子公司设立路径分析

1. 公司治理及组织架构

公司治理是公司股东、董事会、管理层及其他利益相关者之间的一整套关系，通过制定公司目标、确定实现这些目标和监督执行的手段提供治理构架。良好的公司治理应当使董事会和管理层追求的目标符合公司和股东的利益，同时也需要关注社会效益，促进国民经济转型升级，满足投资者的金融产品及服务需求。

从公司治理的内涵来看，包含以下几个方面：一是公司治理不仅侧重于公司内部治理结构，还包括内部监督机制以外的各项市场机制对公司多维度的监督与约束；二是公司治理不仅局限于权利的配置与制衡，更应当理顺各利益相关方的权责利关系，即权利制衡只是方法，科学决策才是公司治理的核心；三是公司治理不仅包括治理结构与治理机制，也包含治理能力，公司领导层的能力是良好治理的重要因素。

从已有实践来看，已设立的理财子公司搭建了“股东-董事会-监事会-高级管理层”的公司治理体系，致力于建立组织健全、职责清晰、有效制衡、激励约束合理的公司治理结构。内设组织架构方面，全面覆盖前、中、后台的经营和

管理职能。

以光大理财为例，其董事会下设风险管理、提名与薪酬、审计三个专门委员会，高管层下设投资决策、风险管理、产品及创新、大额支出及招采四个委员会。公司内设部门层面分为五个板块，涵盖市场板块、投资板块、风控板块、科技运营板块与综合板块，涉及 19 个一级部门。



图 2-1：光大理财组织架构

2. 制度体系

作为独立运营的主体，理财子公司需要建立完善的制度体系以确保各项业务合规有序开展，主要涉及公司治理、公司财务、人力资源、办公管理、合规管理、风险管理、产品

管理、销售管理、投资管理、运营管理、科技体系、合作机构等方面，简要列示如下：

表 2-2：公司主要制度体系

制度类型	主要内容
公司治理	董监事会、党委、高管层工作规则及其配套制度等
公司财务	预算管理、资产采购、会计管理、税务管理等
人力资源	员工招录、考核激励、培训等
办公管理	印章管理、会议管理、档案管理、保密管理等
合规管理	内部控制、关联交易、法律事务、反洗钱反恐怖融资等
风险管理	各类风险管理、资产构建及存续期管理
产品管理	产品生命周期管理等
销售管理	适销管理、代销业务、直销业务、消费者保护等
投资管理	自营资金投资管理，理财资金投资管理等
运营管理	产品会计、估值、托管、信息披露等
科技体系	信息安全、软件开发、系统运营、数据管理等
合作机构	合作机构准入、招投标等

3. 人员安排

根据业内实践，目前理财子公司人员主要有三个来源渠道：一是通过母行资产管理部平行转移，保证业务的延续性；二是通过开展行内招聘的方式进行，主要针对风险控制、运

营管理等条线；三是通过市场化的社会招聘，主要针对投资研究、科技体系等领域。

4. 老产品管理

过渡期内老产品的管理模式各具特色，依据各行的实际运营情况建立了总行与子公司的协同模式，包括委托协同、双轨并行等，不同模式将有助于存量业务过渡和新的理财体系的构建。

第一种是委托协同模式，这一模式主要由原资管部门作为主要委托人将老产品、资产等委托给理财子公司进行管理，资管部门主要发挥监督、协同等职能，理财子公司则负责资管业务的具体运营。交通银行、中国银行、中国农业银行等均属于此类型，如交通银行资管中心与交银理财签署委托管理协议，负责日常经营。第二种是双轨并行模式，这一模式下老产品仍留在资管部管理，子公司创设符合要求的理财子公司产品，如中国工商银行、中国建设银行等。

尽管管理模式不同，根据监管要求，母行需承担老产品管理主体责任。

（三）已开业理财子公司的战略定位对比分析

1. 国有大行领跑，差异化竞争态势渐显

大型国有商业银行凭借资金、技术等优势在理财子公司

的落地行动中占据领先地位。目前，国有大行理财子公司已全部开业，并制定了差异化的发展战略。

表 2-3：五大行理财子公司战略定位

理财子公司	战略定位
工银理财	集团的产品中心、轻资本的创收中心、客群经营的稳定器。
建信理财	立足粤港澳大湾区，实现“三个协同”，把资产管理业务做大做优做强
中银理财	以中银集团发展战略为指引，坚持新发展理念，持续深化改革、激发活力，巩固特色优势、重点突破，把中银理财打造成集团资管业务排头兵。
交银理财	秉持交通银行稳健发展经营理念，凸显财富管理特色，助力集团“建设具有财富管理特色和全球竞争力的世界一流银行”发展目标。
农银理财	充当好四大角色，充分发挥理财业务对母行经营发展的战略支撑作用，致力于建设最佳客户体验的一流资产管理机构。
中邮理财	建设客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型银行系资产管理公司。

（1）工银理财：集团的产品中心、轻资本的创收中心、客群经营的稳定器。

工银理财将在传承母行稳健合规基因的基础上加快创新，坚持大资管战略引领，强化整体联动，发挥战略协同效应，努力成为全球资管行业中的靓丽名片。同时，将依托集团资产管理、托管、养老金等业务优势，以新理念、新产品、新模式，致力于构建成集团的产品中心、轻资本业务发展的创收中心和集团客群经营的稳定器。

（2）建信理财：立足大湾区，加强“三个协同”。

落户深圳，深耕大湾，建信理财成为践行集团大湾区大资管业务的重要载体。不同于工行等将理财子公司落户北京，建信理财从集团总部“撤离”，选择落户深圳，这与其发展战略与定位密切相关。《粤港澳大湾区发展规划纲要》刚一出台，建行就召开会议作出部署，圈定服务大湾区建设十大重点领域，包括制造业绿色改造升级、战略新兴产业支持、住房租赁业务、区内大资管业务等。

通过“三个协同”，建信理财立足于做大做优做强资管业务。一是母子协同，不断提升为客户提供综合金融服务的能力；二是全行资管板块内部协同，不断提高集约化水平，对外实施体系型协同发展；三是资管行业生态协同，依托金融科技，搭建共享平台，构建“资管生态圈”。

（3）中银理财：巩固特色优势、实现重点突破，打造集团资管业务排头兵。

中银理财将以集团发展战略为指引，坚持新发展理念，持续深化改革、激发活力，从客户需求出发，提供高质量金融服务，搭建净值型银行系理财产品体系，实现公司受托管理理财业务规模稳步增长。积极应对监管政策变化、金融市场开放带来的机遇与挑战，不断完善机制、敏捷反应，

巩固特色优势、重点突破，提升中银理财业务的整体竞争力，把中银理财打造成集团资管业务排头兵。

（4）交银理财：秉持交通银行稳健发展经营理念，凸显财富管理特色，助力集团“建设具有财富管理特色和全球竞争力的世界一流银行”发展目标。

交银理财是交银集团理财产品和资产管理服务的主要供应商，自成立以来，交银理财不断深入转型发展，努力实现风险与收益的平衡，让优质产品和服务惠及更多客户，创造更大价值，努力成为交银集团财富管理的头雁。此外，为加强集团财富管理业务统筹经营管理，交通银行2019年上半年成立了财富管理战略推进委员会，旨在通过统筹协调，在产品研发、渠道销售、客户拓展方面整合资源，一体化推动集团各类资管业务协同发展。交银理财也将秉持交通银行稳健发展的经营理念，通过凸显财富管理特色，助力集团“建设具有财富管理特色和全球竞争力的世界一流银行”发展目标。

（5）农银理财：充当好“四大角色”，打造最佳客户体验的一流资产管理机构。

按照“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行集团”的基本定位，农银理财将充当好“四大角色”：1）做好实体

经济的“助推器”。深化对金融本质和规律的认识，强化金融服务功能，找准金融服务重点，疏通实体经济“血脉”，为经济高质量发展加油助力。2)做好合规发展的“排头兵”。严格落实《资管新规》的各项要求，为理财行业转型讲好农行故事、贡献农行方案。3)做好广大客户的“理财师”。坚持以客户为中心，坚持稳健的经营理念，创造最佳客户体验，为客户提供安心、贴心、放心的产品与服务。4)做好集团发展的“增长极”。围绕全行数字化转型，打造数字化资管，在风险隔离的前提下加强行司协同发展，充分发挥理财业务对母行经营发展的战略支撑作用。

(6) 中邮理财：致力于打造客户信赖、价值卓越的专业资产管理机构。

中邮理财将坚持服务“三农”、城乡居民和中小企业，对母行的“新零售”战略形成强有力的支撑。中邮理财将充分依托母行渠道和客户优势，坚持创新发展，致力于打造客户信赖、价值卓越的专业资产管理机构。充分发挥中国邮政实物流、信息流和资金流“三流合一”的优势，搭建场景化服务平台，加大与金融同业、金融科技公司合作力度，构建相互依存、相互促进的大资管生态圈。

2. 股份行与城商行各显神通，金融科技应用成为关注核心

监管鼓励商业银行设立理财子公司开展理财业务，释放了多重利好，股份行与城商行也积极把握此轮政策机遇，推进理财子公司的设立。理财子公司在产品形式、销售门槛、资产投向上灵活度更高，将更加精准地匹配投资者的多元化需求，尤其对于经营范围受限的城商行来说，理财子公司的牌照价值进一步凸显。理财子公司的管理模式也利于银行机构着力打造主动管理能力，全面激发理财业务的发展活力。截至2019年12月末，分别有5家股份行和5家城商行获批成立理财子公司。从已开业运营的3家股份行理财子公司来看，股份行理财子公司普遍重视科技投入，均将金融科技融入了公司发展战略之中。

(1) 招银理财：零售为体，科技为用。

以零售为主体，协同和服务于母行战略。招银理财定位于承接招行理财客户群体，立足于为零售客户提供全方位、差异化的财富管理服务。在招商银行的定位里，理财子公司首先是嫁接零售端客户和批发端客户的桥梁，其次是服务于自身客户和外部客户的桥梁。招银理财将依托招行体系化优势，既要回归“受人之托代客理财”的资管业务本源，又要

秉承“一个招行”的思想，服从于全行“一体两翼¹”战略定位。

科技为用，金融科技驱动未来发展。招商银行一直重视对金融科技的投入，2019年招行董事会全力支持银行在金融科技上的投入和发展，修改《公司章程》，将税前利润投入金融科技的比例提高到3.5%，重点用于金融基础设施，大数据、云计算、分布式、区块链等领域；以及提取营收的1%作为金融科技的基金，用于新的技术平台建设和一些外部非金融场景及内部的金融次场景的建设。

（2）光大理财：科技为舟，专业致远。

秉持“打造全球一流的资产管理机构和领先的资管科技平台”的战略愿景，光大理财将坚持“以终为始、科技为舟、担负责任、专业致远”的战略路径，更好地服务客户，服务实体经济发展。

光大理财以未来十年中国乃至全球资管行业的变迁为格局，积极前瞻布局，抓住科技发展的主航道，围绕新技术革命布局投资方向，并用多种资管工具的创新去服务企业创新、发展、成熟、并购、重组的全生命周期，在获得良好投资回报的同时支持实体企业的发展。

¹ “一体”是指零售银行，“两翼”是指公司金融和同业金融

（3）兴银理财：锚定“1234”战略，科技赋能未来。

兴银理财将在母行“1234”战略中发挥纽带作用。兴业银行正锚定“1234”战略体系，加快“商行+投行”战略布局，提升结算型、投资型、交易型“三型银行”建设能力，稳步推进理财业务转型工作。设立兴银理财有利于发挥资管业务在兴业银行“1234”战略中的纽带作用，为客户提供高效的综合化金融服务，兴银理财将发力提升核心竞争力，打造“以创新引领市场、以投资创造价值的一流资产管理服务商”。

立足母行金融科技积累，搭建数据中心，赋能投研强化科技赋能。在立足母行兴业银行金融科技领域积累的优势和禀赋基础上，兴银理财未来将通过数据仓库等技术搭建理财子公司自己的数据中心，利用传统数据模型、数据挖掘等技术赋能投研充分挖掘数据价值，探索在宏观研判、量化交易、智能决策、智能风控等方面的应用。

（4）宁银理财：专业投资能力为核心。

宁波银行资产管理业务始终致力于为客户获得稳定、可靠的投资收益，始终将投资团队的专业能力建设放在核心位置。通过“投研联动”，在充分了解资产价值的基础上，做出合理的投资决策。在研究支持方面，通过构建专业的信用

分析体系、立体的信息资源网络以及定制化的信用评级系统，为大类资产配置提供支持。同时，结合多样化的市场风险管理工具，进行全面的风险管理调整和监测。

（5）杭银理财：瞄准新业态、吸纳新技术。

杭银理财将坚定实施品牌战略，不断健全产品体系，推动财富管理的专业化和精细化，主动瞄准新业态、吸纳新技术，立足于服务实体经济及满足客户资产管理需求，全面提升产品、投研、销售、风控等方面的统筹管理水平。

（四）国内已开业理财子公司产品线对比分析

目前我国居民的金融资产配置观念仍然比较保守，理财客群风险偏好较低。基于这一背景，从理财子公司目前布局情况来看，其产品体系整体表现出三大特点：一是以固收类为主；二是初期主要通过 FOF、MOM 和私募股权等形式探索布局权益类投资；三是产品体系规划凸显差异化战略布局，充分发挥各自比较优势。如建信理财指数产品完全精准对接粤港澳大湾区发展规划；中银理财借助中银集团全球化布局优势，推出外币类产品；农银理财产品紧紧围绕“三农”特色；兴银理财打造海峡特色产品。

各理财子公司基于各自发展战略定位，其产品体系设计也呈现出差异化特征，下面就各家理财子公司产品规划特色

做具体分析。

表 2-4：理财子公司产品体系

理财子公司	产品体系	
工银理财	“4+3”产品体系	四大基础产品系列：现金管理、固收+、多资产组合、另类系列
		三大特色产品系列：权益、量化、跨境系列
建信理财	“1+5”产品体系	1 条主线：以粤港澳大湾区高质量发展指数为主线
		5 条子线：贯穿粤港澳大湾区价值蓝筹、红利低波、科技创新、先进制造、消费升级 5 条子指数线
中银理财	四大理财系列+特色新品	四大系列：“乐享”现金管理系列、“稳富”标类固收系列、“睿富”非标系列、“智富”混合系列
		特色新品：“全球配置”外币产品、“福、禄、寿、禧”养老产品、“鼎富”股权投资产品、指数产品
交银理财	主打稳健固收，布局多策略主题	主打稳健固收：把固收类产品打造为拳头产品和旗舰产品
		多策略主题产品：商业养老、科创投资、长三角一体化、要素市场挂钩等策略
农银理财	“4+2”产品体系	4 大常规系列：现金管理+固收+混合+权益
		2 大特色系列：惠农和绿色金融（ESG）
中邮理财	“财富管理+资产管理”双维度架构	“财富管理”维度：“养老”“抗通胀”“盛兴”等分类品牌和“卓享”“尊享”等分层品牌
		“资产管理”维度：纯固收类“鸿运”、固收+“鸿锦”、偏固收混合类“鸿元”及私募产品“鸿业远图”等八大产品系列
招银理财	五大产品线	“招赢睿智卓越”分别对应现金管理产品、固定收益型产品、多资产型产品、股票型产品、另类产品及其他五大系列产品
兴银理财	主打“固收+”与权益类	“固定收益+”：契合银行理财主要客群的低风险偏好；
		权益类：是兴银理财形成差异化竞争、提升业务价值的重要抓手

光大理财	“七彩阳光”净值型产品系列	红——权益系列
		橙——混合策略类
		金——固定收益类
		碧——现金管理类
		青——另类资产
		蓝——私募股权类
		紫——结构化投融资类
宁银理财	中低风险+权益类	主打中低风险产品，逐步推出权益类，实现“全产品、全市场”
杭银理财	首轮新品聚焦科技文创	“幸福99”科技文创主题理财

1. 工银理财: 持续加强专业化产品管理能力, 打造“4+3” “基础+创新+战略”产品谱系

工银理财自成立以来一直坚持产品策略化、投资专业化管理, 全面布局新规理财产品和投资, 以资管新规为指引, 构建现金管理、固收+、多资产组合、另类四大基础产品系列和权益、量化、跨境三大特色产品系列的“4+3”全类别产品布局体系, 打造“基础+创新+战略”的全谱系、全天候、全渠道产品管理能力。

整体来看, 工银理财产品布局具有三大特色: 1) 低投资门槛。践行普惠金融理念, 固定收益类和混合类产品起投点多为1元; 2) 培育长期投资理念。聚焦居民财富配置需求, 提升产品获取长期稳定回报的能力, 引导客户长期投资

理念；3）多触角捕捉权益市场发展机遇。工银理财通过固收+、混合类、权益类产品配置权益类资产，发行多只科创主题产品，为投资者提供分享科创企业成长红利新途径。

2. 建信理财：“1+5”指数体系，精准对接大湾区发展规划

建信理财产品规划以指数投资方式切入资本市场意图明显，开业时即发布了建信理财粤港澳大湾区资本市场指数，紧紧围绕《粤港澳大湾区发展规划纲要》，设计了“1+5”产品体系框架，以粤港澳大湾区高质量发展指数为主线，贯穿粤港澳大湾区价值蓝筹、红利低波、科技创新、先进制造、消费升级5条子指数线，以满足不同风险偏好客户的需求。

3. 中银理财：完善产品体系，树立中银理财产品品牌

中银理财紧紧围绕资产管理业务回归“受人之托、代客理财”本质，综合发挥资管业务专业资源优势，结合市场情况，围绕客户需求，逐步形成面向机构和个人投资者，以固定收益类产品为主，覆盖债券投资、非标债权投资、权益投资等，包括现金管理类、定期开放、封闭式在内的，资产类别齐全、投资策略丰富、投资周期完整的本外币净值型银行理财产品体系。

4. 交银理财：主打稳健固收，布局多策略特色主题产品

交银理财旨在把固收类产品打造为公司的拳头产品和旗舰产品，产品体系以稳健为主要特征，投资范围以固收类为主。同时，交银理财推出多策略特色主题产品，目前已在商业养老、科创投资、长三角一体化、要素市场挂钩等策略上做好储备。此外，交银理财将在权益类资产配置上加大探索力度，长期目标为提高权益类产品比重。

5. 农银理财：“4+2”产品体系，精准服务“三农”

农银理财推出了“4+2”系列产品。其中“4”是指“现金管理+固收+混合+权益”四大常规系列产品，是农银理财根据监管要求，推进理财产品净值化转型的载体，旨在进一步提升服务实体经济的能力、满足客户多样化的理财需求。

“2”则指非常具有农行特色的惠农和绿色金融(ESG)两个特色系列产品。1) 惠农产品是基于普惠金融理念，面向三农客户推出的专属产品，其将精准服务“三农”和县域客户理财投资需求，资产投向“三农”建设领域，服务国家乡村振兴战略；2) 绿色金融(ESG)产品基于国际资管行业的绿色投资理念，重点投资绿色债券、绿色资产支持证券以及在环保、社会责任、公司治理方面表现良好企业的债权类资产，兼顾经济效益与社会效益。

6. 中邮理财：“财富管理”+“资产管理”双维度架构，构建全谱系产品体系

中邮理财将按照“固本源、筑优势、填空白”的思路，有序推进产品创新与发展。一是巩固货币、固收及“固收+”等传统产品，丰富和叠加策略类型；二是构筑股票及指数型、偏债混合型及债权型另类产品管理能力，培育新的优势产品；三是填补空白领域，拓展量化对冲、商品及衍生品、权益型另类投资业务，打造新的业务增长点。

中邮理财将致力于构建“财富管理”+“资产管理”的双维度架构。在“财富管理”维度上，中邮理财着眼于客群的分类与分层，旨在突出对理财客户的需求细分和精准定位，设置了“养老”“抗通胀”“盛兴”等分类品牌和“卓享”“尊享”等分层品牌。在“资产管理”维度上，中邮理财侧重于资金投向与资产配置，旨在突显理财投资的投研驱动和价值挖掘，推出纯固收类“鸿运”、固收+“鸿锦”、偏固收混合类“鸿元”及私募产品“鸿业远图”等八大产品系列。

7. 招银理财：五大产品线，定位固收+

招银理财将不同偏好与需求的客群分为六大类，针对不同客群推出全新产品体系“招赢睿智卓越”，分别对应现金管理产品、固定收益型产品、多资产型产品、股票型产品、

另类产品及其他五大系列产品，覆盖全部风险偏好等级。

鉴于招行理财业务产品端的客群结构以零售客户为主，招银理财零售端客户初步定位偏好稳定、低波动的产品，主流的产品是“固收+”类。“固收+”的底层资产绝大部分来自债券，适当配置小部分非标。截至 2018 年末，招商银行零售渠道（含私人银行）理财产品规模占比超过 80%。

8. 光大理财：七大产品系列，全面推动净值化

光大创建了新一代净值型理财产品——“七彩阳光系列”，产品涉及多种投资类型和运作模式，旨在为投资者创造品类齐全、属性明确、风险等级清晰、符合市场需求的全方位专业资产增值服务。

七种色彩作为七种投资方向：阳光红主要投资于权益资产；阳光金主要投资固定收益类资产；阳光橙主要是混合类资产；阳光碧主要是现金管理类资产；阳光青主要投资于另类资产；阳光蓝是专指投向私募股权领域；阳光紫主要投资以非标化的结构化投资资产，直接支持实体经济。

9. 兴银理财：主打“固收+”与权益类

兴银理财主要发力方向将是“固定收益+”及权益类产品。一方面，在相当长的时期内，“固定收益+”能够契合银行理财主要客群的低风险偏好，也是银行资管机构擅长的产

品类型；另一方面，权益类产品将是兴银理财形成差异化竞争、提升业务价值的重要抓手。

兴银理财将紧扣客户需求及市场导向，针对不同客户类型，积极构建品类齐全、属性明确、风险明晰、符合需求的理财产品线，覆盖全市场投向、涵盖主流投资策略，通过与母行的协同联动，推动集团整体财富管理能力和客户服务能力不断提升。

10. 宁银理财：主打中低风险产品，逐步推出权益类

宁银理财主打中低风险产品，同时逐步推出固收增强、FOF、挂钩型等投资权益、商品等不同市场的产品，努力打造“全产品、全市场”的银行系理财子公司，以满足不同客户全方位的财富管理需求。

11. 杭银理财：发布科技文创产品

构筑涵盖现金管理、核心固收、机会发现、高端定制在内的产品体系，资产投向包括固收、混合、权益、商品及衍生品等。杭银理财开业后发布的首轮新品传承了母行风格——深耕科技文创，首轮产品即“幸福99”科技文创主题理财计划拟投资行业以科技文创类新兴行业为主，备选资产的公司主体所属行业涵盖生物医药、先进制造、智能物流等领域，所在地区以杭州银行服务区域为主。

二、银行资管能力建设

2019 年，世界经济增长整体呈趋缓态势，中国经济运行初显稳定，结构性失衡问题较为突出。银行业经营环境存在过度竞争等一系列不确定性因素，整体经营业绩稳中趋缓，风险补偿能力持续加强。在大资管行业加速扩张趋势下，《资管新规》及其相关配套政策的陆续出台拉开了以合规为主线的新资管格局大幕，正式开启中国以正本清源、防控风险以及转型发展为特征的资产管理新时代。现阶段，理财子公司模式作为银行业资管业务新模式，引发了资本市场高质量发展的新浪潮。为了更好地服务金融供给侧结构性改革，打好金融风险攻坚战，全面推进银行业资管业务向高质量发展方向转变，商业银行从营销渠道、投研能力、风险管理、运营能力、人才培养、金融科技赋能等方面提升银行资管能力显得尤为重要。

（一）营销渠道建设

1. 银行营销渠道发展现状

（1）传统线下渠道呈缩水趋势

2016 年至 2018 年，我国银行营业网点共退出 4591 家，从 2017 年后半年开始银行退出网点数目同比增速为 55%。其中网点总量更多、分布也更为广泛的大中型银行的营业网

点数量变化更为显著。在统计期内，中国工商银行减少了425家营业网点，农、建、交行的营业网点数量小幅下降，在股份制银行中，浦发银行的营业网点减少了150家。2018年，中国工商银行、中国农业银行、交通银行、兴业银行、浦发银行的营业网点同比下降幅度分别为-0.55%、-1.31%、-0.89%、-1.55%、-5.89%。

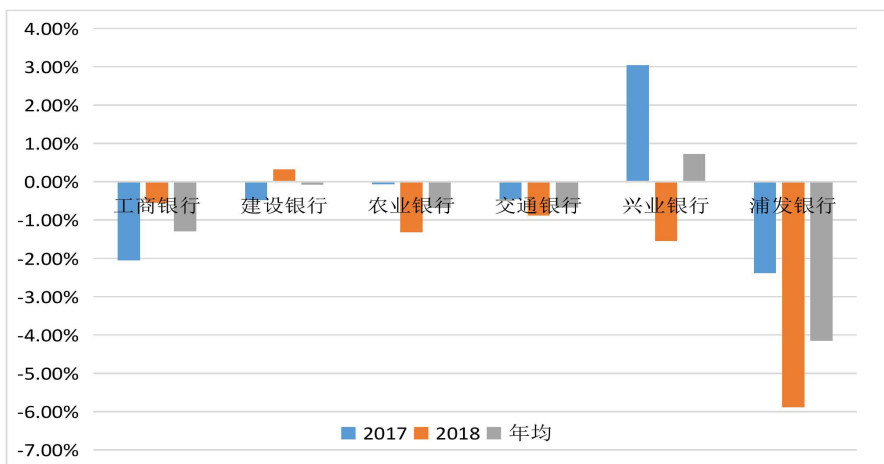


图 2-2：营业网点数量变化幅度

资料来源：商业银行年报

(2) 互联网理财规模不断扩大

《资管新规》及其相关规则落地，推动了互联网理财市场发展。2019年2月，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法（征求意见稿）》，明确基金销售业

务边界和互联网信息技术服务机构的职责定位，有利于银行、互联网科技企业在相关领域开展合作，扩大渠道建设。

互联网理财规模不断扩大，客户支付方式更加便捷。我国已进入大范围移动支付阶段，现金使用率大幅下降，通过网络运营商和设备终端进行移动支付成为大势所趋。《第 44 次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2019 年 6 月末，我国手机网上支付用户人数为 6.33 亿人，较 2018 年末增长 5.5%，手机网络支付使用率达到 74.1%，互联网理财用户规模达 1.7 亿人，较 2018 年末增长 12.6%，互联网理财使用率达 19.9%。

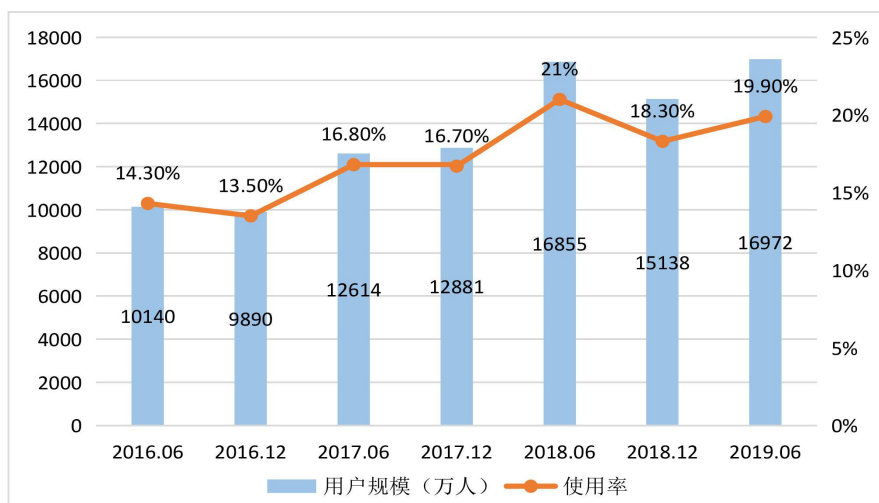


图 2-3：互联网理财用户规模及使用率

资料来源：CNNIC，第 44 次中国互联网络发展状况统计报告

(3) 网络金融渠道替代率稳步提升

2016-2018年，五家银行的网络金融渠道替代率呈逐年上升态势，五家银行的网络金融业务平均替代率分别为94.8%、93.1%、94.2%、96.6%、95.5%。2018年，浦发银行的网络金融业务替代率最高，达到98.12%。现阶段，我国商业银行的数字化转型规模不断提升，线下渠道逐渐向智能化方向转变，线上渠道将成为银行业建设未来营销渠道的主战场。

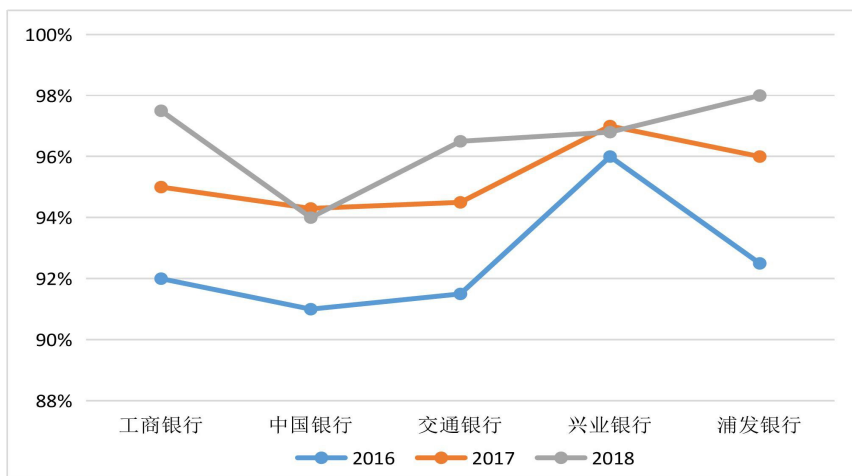


图 2-4：网络金融渠道替代率变化趋势

资料来源：商业银行年报

2. 银行营销渠道建设路径

传统零售业务是快速发展银行资管业务的基础，零售业

务的品牌建设、客群维护、渠道拓展等因素会对银行资管业务的用户接受度和认可度带来直接影响。进一步完善零售渠道建设，能够有效协调客户资源共享、产品研发和交叉销售、专业中心与分行渠道发展之间的关系，提升客户与渠道资源使用效率。

持续打造线上线下一体化渠道体系，推进线下物理网点转型，丰富网点体验功能，加强线上渠道布局，推进建立“场景+渠道+平台”的线上生态体系；借助大数据功能，归集整理、共享应用客户信息，延伸业务领域；大力完善资管业务管理支持系统，提高考核计价、成本分摊、收益核算、管理决策的自动化水平，促进内部精细化管理。

加大跨界合作力度，拓展获客渠道。通过多维度与场景平台加强合作，拓展互联网获客渠道。银行积极与互联网平台公司开展合作，以“流量+数据+场景”为核心打造互联网新型获客模式，通过拓展网申业务获客渠道、加载微信小程序、对导入客户开展针对性营销等方式，弥补自身场景建设短板。同时，积极借助外部合作渠道拓展合作维度，切入旅游、家装、教育、社交等消费场景，建立多维度的行业头部企业联盟合作，如借助腾讯、小米、网易考拉等互联网“头部流量”实现线上合作获客；与中国国际航空、厦门航空、

海南航空、洲际酒店集团等联盟伙伴开展商旅大数据获客；围绕家乐福、华润通等联盟伙伴线下场景深化商超场景获客，形成多元化、立体化联盟获客体系。

招商银行案例

招商银行以“智慧营销”为突破口，依托大数据技术，构建精准的服务营销模式：一是建设“小而密”的物理网点，延伸服务投递能力，并通过可视化柜台、零售柜面无纸化流程改造等手段，打造新型零售渠道，提升服务效率、推进服务升级，改善客户体验；二是以手机、PAD等移动端为核心，加大电子银行、手机银行、微信银行、直销银行等互联网金融渠道的应用和开发，搭建和完善电子渠道，提升客户自服务体验。

（二）投研能力建设

1. 银行投研能力建设

对于大型商业银行而言，除了必备的渠道营销优势，投研能力的提升会对资金规模与实际盈利带来更为直接的影响。现阶段，主流的资产配置模式包括自主独立投资模式与委托外部金融机构投资模式。《资管新规》正式出台后，各银行资管机构着重于补齐短板，以加强自身投研能力建设。

银行机构投资管理模式逐步从传统的“自主投资+被动委外投资”向“自主投资+主动委外投资（FOF/MOM）”方向转变。

在自主投资方面，银行资管机构一方面积极夯实固收、非标等优势领域的投研能力，加强行内投资团队和自身投研体系投入，提高债券类、权益类资产的主动投资能力；另一方面，针对理财产品净值化转型，银行资管机构基于自身在信用管理体系、债券投资经验和客户信息等既有优势，有条不紊地建立起适应产品净值化转型的信用评级体系。此外，还有部分机构以固收类产品为重心，逐步向全资产投资延伸，通过学习海外资管机构的投资策略与经验，积极搭建符合中国大资管环境现状的大类资产研究和配置分析框架。在委外投资方面，银行机构委托外部金融机构投资模式逐渐成熟，银行资管机构通过搭建MOM/FOF系统开展MOM/FOF投资，并通过投前构建管理人筛选机制，投后实施多维度的监测举措，促进委外投资从被动向主动投资的转变。

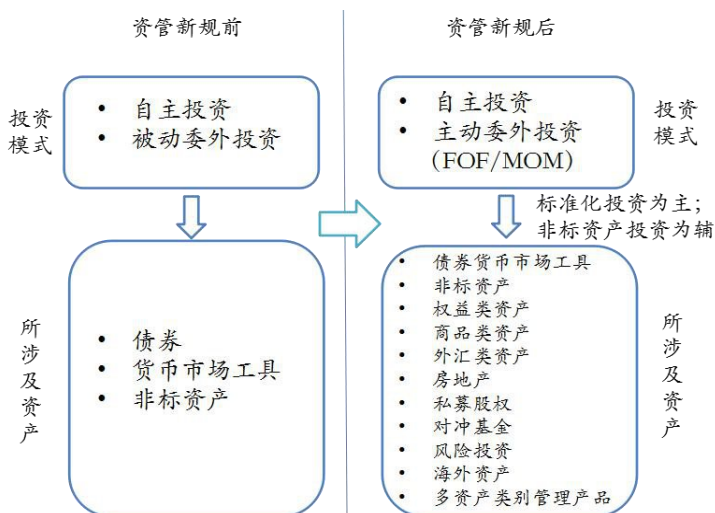


图 2-5：投资管理模式转型

2. 理财子公司投研能力建设

随着市场利率下行、资管新规限制、资管业务多样化发展，金融市场与广大投资者对大类配置、组合管理、风险对冲的要求不断升级。在大资管行业变革环境下，理财子公司模式逐渐成为主流银行开展理财业务的载体，而投研能力将成为理财子公司的核心竞争力。

(1) 投资体系建设

在《商业银行理财子公司管理办法》《商业银行理财子公司净资本管理办法》等监管规定陆续出台背景下，进一步探索债券、股票等标准化资产投资成为理财子公司未来业务发展新趋势。现阶段，已开业的理财子公司的产品体系与组

组织架构均反映出理财子公司在债券、股票等主要细分领域逐渐建立了专业的投资团队，构建每个品种的 α 获取能力；部分理财子公司还建立起跨品种资产配置及量化团队，积极学习国际先进资管机构，构建和储备全天候、多场景的投资策略库，形成多资产管理的 β 配置能力。

（2）研究体系建设

各大银行理财子公司自正式成立以来，将构建覆盖了宏观、中观、微观以及策略的全方位立体研究体系作为长期目标之一。但是，考虑到理财子公司自身投研人员及业务重心的平衡，系统搭建与业务的磨合等因素，提升主动管理能力很难在短期内实现。对此，理财子公司在建设研究体系初期通过主动寻求基金公司、证券公司、信托公司等外部金融机构的专业帮助，学习借鉴经验，形成一套契合自身的投资模式是较为可行的方式。例如基金公司在股票等权益类资产投资能力上具有比较优势，这一优势很难在短期被取代，在理财子公司建设初期，基金公司与理财子公司之间存在极大的合作空间。但理财子公司依托母行信贷体系和分支机构，在信用债投资研究和评审方面具有一定优势，部分理财公司也已建立专门的债券信评部门或团队。现阶段，建信理财等理财子公司已通过主动委外方式进行研究体系建设。自开业

后，建信理财已与多家基金公司及其子公司展开合作，相继成立了“中欧基金－建信理财固收1号集合资产管理计划”、“大成基金－建信理财权益1号集合资产管理计划”、“易方达基金－建信理财权益1号集合资产管理计划”等等。

（三）风险管理体系建设

理财产品净值化转型的过程亦是风险管理的转型过程，这要求银行一方面需对擅长管理的操作风险、信用风险、合规风险、声誉风险等风险类别进行升级优化；另一方面也需进一步培养全类别风险管理能力，建立相应的风险管理体系。

兴业银行案例

兴业银行积极推动理财业务风险管理体系转型升级，加强理财业务全面风险管理，从五个方面开展风险管理工作：一是完善理财项下风险管控体制机制，持续提升专业渗透能力；二是根据市场变化，加强重点领域的专项排查与风险管控；三是建立“以产品为中心”的监测体系，建立多维度监测指标，涵盖合规、流动性、市场风险、信用风险等领域，持续加强风险动态监测；四是继续做实存续期管理工作，审慎评估潜在风险因素对存续业务的影响，做到“早发现、早

防范、早化解”；五是探索产品业绩归因及绩效评估体系，通过期间收益率的排名、业绩基准对比、市场指数对比和可比基金相对排名等方法，搭建了新产品绩效评估的初级体系。

平安银行案例

平安银行持续完善全面风险管理制度体系，修订和发布了《平安银行理财业务风险管理办法》和《理财产品评级管理办法》；组建理财产品评级团队，完成搭建支持零售 AUM 的 KYP 体系；优化流动性风险管理数据、系统和报表，提高流动性信息的准确性和自动化水平；不断完善流动性风险管理指标体系，持续开展流动性指标预测分析、变动趋势分析及影响因素分析；优化压力测试方案，完善流动性风险压力测试体系和流动性应急管理机制。

在进一步建立区域联动机制，夯实净值化管理的大趋势下，现阶段，银行业正循序渐进地布局理财子公司业务框架，通过构建多维度的风险管理体系，主动实现风险隔离、打破刚兑，以合法且规范的形式支持实体经济。

招商银行案例

招商银行 2019 年在风险管理领域成效显著：一是在理财子公司治理架构下搭建风险管理授权体系，初步搭建理财子公司净资本管理框架；二是完善真净值理财产品的风险管理体系，参与新产品的风险评估和风险限额设定，推动理财产品风险管理平台等系统建设，搭建异常交易监测体系；三是推动存量理财业务整改和风险化解；四是资产端风险监测，完善风险限额体系及限额监测，开展权益市场风险分析研究、非上市公司股权估值复核等工作。

1. 操作风险

业务人员操作风险是最主要的风险类型，存在于投资各流程当中，发生频率较高，针对此类风险的管理是风险管理体系建设中重要的一环。

首先，在制度层面建立操作风险防控制度，明确员工岗位职责，建立前、中、后台业务经办复核程序，最大程度上减少操作风险的发生。同时，完善日常工作交接与离岗工作交接制度，业务操作衔接有序。

其次，在操作风险配套办法、工具和系统不断完善前提下，对理财业务前、中、后台的操作风险点进行盘点和管理加强。重点完善投资工作流程：完善前、中、后台或关键岗

位间职责分工和制约机制；完善交易数据核对、资金划拨核对、以及清算流程和内部各项操作复核机制；完善电脑系统风险预防机制、危机处理机制；完善信息资料 and 文件保存机制。

最后，建立轮岗机制，定期安排不同岗位人员交叉学习，提高操作人员专业知识水平和业务操作能力，健全理财业务人员的资格认定、考核评价和问责制度；完善员工行为守则，倡导良好的职业道德文化，定期开展员工职业道德培训等。

平安银行案例

平安银行深化提升操作风险管理三大工具“操作风险与控制自我评估（RCSA）、关键风险指标（KRI）、损失数据收集（LDC）”的运用深度、覆盖广度及实施效果，提升操作风险管理专业工具的实效和“风险敏感性”；借助科技手段，引入大数据分析方法，不断创新整合内部控制和操作风险监测工具；加大操作风险管理系统整合优化、推广力度，不断提高全行操作风险管理工作效率和信息化水平；加强业务连续性管理工作，进一步规范业务连续性演练计划、实施、后评估、总结报告等各环节工作，不断提升业务连续性管理的整体水平。

2. 市场风险

受限于期限匹配问题，非标投资难以放量，标准化投资是 2020 年银行资管业务的主要投资方向，以股票和债券为主的标准化资产面临着较大的市场风险。

首先，时刻紧密跟踪市场、关注全球宏观经济形势变化，重点关注与投资标的息息相关的资本市场、当地经济发展、政策法规、资金流向等重要因素，以及相关公司的业绩表现、管理水平、重大事项等，通过及时了解投资标的变化和预期前景，更好地控制市场风险。

其次，构建市场风险量化指标体系和市场风险限额体系，积极推进核心交易系统前端风控模块上线、推进独立的产品风险管理平台建设，运用科技手段强化各类风险指标的跟踪与监测、严格执行市场风险限额。

最后，加强证券投资集中度管理，严格执行《资管新规》及其相关文件对各类证券投资集中度的控制要求，打通投资渠道的壁垒，建立不同维度的集中度统计、分析和管控，同时，引入必要的衍生工具，对理财产品市场波动进行风险对冲设计。

平安银行案例

平安银行加强风险管理部和派驻资管风险团队合作，优化理财业务市场风险限额，并通过定期监控确保限额有效执行；进行新产品、新业务的市场风险前置介入，加强对新产品交易策略合理性的评估及风险对冲有效性的评估，确定新产品面临的各项市场风险并明确相关量化指标，把好市场风险管控的准入关。

3. 声誉风险

首先，构建及完善《银行个人理财业务应急预案》，从总行到分行设立不同级别的应急工作小组，协同配合，共同监测潜在风险点并设置预警信号，监测内容包括：理财产品表现、业务交易对手或信用关联方的信用危机、集中投诉或诉讼、媒体大量负面报道等，以进一步强化风险防范管理。

其次，积极落实与声誉风险管理相关的制度、流程要求和工作安排。在制定理财产品研发、销售或相关业务流程及政策时，将声誉风险纳入考虑范畴，确保市场风险、信用风险、流动性风险、合规风险、操作风险等基础风险的防范和控制，最大限度地减少声誉风险的发生。

再次，做好声誉风险应急处置预案，对于已经识别的声誉风险，及时报告，积极应对，在最短时间和最大程度上

减轻事件对本行声誉的不良影响。

平安银行案例

平安银行围绕“排查预警、全面监测、强化应对、考核反馈”四个环节，重点开展了五个方面工作：一是进一步完善相关制度，包括更新《平安银行声誉风险管理办法》《平安银行媒体敏感及负面事件应对管理办法》等制度，规范流程，加大声誉风险管理及考核力度；二是进一步规范日常经营管理工作，加强声誉风险前置管理；三是开展声誉风险事前排查，对排查中发现的潜在风险进行有针对性的整改，并制定有效的防范和应对措施；四是持续优化舆情监测机制，特别是加强微博、微信等新媒体平台的监测频次，扩大监测范围，提升声誉风险管理的主动性；五是不断强化危机应对系统，综合使用多种手段提升敏感舆情处理的效率及效果。

最后，从风险管理和保护投资者利益角度出发，对存续期内理财产品的盈亏状况、市场变动、客户反映、交易对手等情况进行实时、客观、全面的分析评估，根据产品投诉风险等级将其分为重点关注、关注及正常三大类，对重点客户进行安抚，紧密监测其最新动态。

4. 流动性风险

在过渡期间，随着净值产品规模和占比的不断提升，在市场出现大的波动情况下，极有可能发生产品净值大幅下跌、客户批量赎回、持仓资产无法变现等问题，需要处理好转型过程中带来的流动性风险。

一是进一步完善理财业务专门流动性管理制度，完善理财业务流动性预警机制和流动性压力测试体系，加强杠杆管理和期限匹配管理，定期或不定期对理财产品的投资组合资产进行流动性分析和跟踪；二是加强开放式公募理财产品认购环节的管理，合理控制理财产品投资者集中度，审慎确认大额认购申请，并在理财产品销售文件中对拒绝或暂停接受投资者认购申请的情形进行约定；三是在产品设计之初充分做好流动性管理方案，从投资资产的流动性、集中度、到期情况等多个维度进行合理的资产组合配置。

平安银行案例

平安银行建立健全理财业务流动性预警机制和流动性压力测试体系；加强杠杆管理和期限匹配管理；定期或不定期对理财产品的投资组合资产进行流动性分析和跟踪，关注投资组合内的资产结构和理财产品投资者结构的流动性匹

配情况；加强开放式公募理财产品认购环节的管理，合理控制理财产品投资者集中度，审慎确认大额认购申请，并在理财产品销售文件中对拒绝或暂停接受投资者认购申请的情形进行约定。

浦发银行案例

浦发银行强化理财产品精细化管理，提升流动性风险管理能力，有效防范流动性风险：一是强化宏观研究能力，坚持流动性动态管理与市场研判相结合，定期跟踪市场变化，为流动性管理提供决策依据；二是强化单产品资金资产两端管理，降低存量组合杠杆倍数，实行三单管理，严禁非标资产期限错配；三是完善落实理财业务流动性压力测试制度，制定流动性风险压力测试相关制度。

5. 信用风险

2019年，经济下行继续承压，货币传导实体经济渠道不畅，国内金融机构主动信用收缩迹象明显，信用债市场违约事件创出历史新高，违约主体以民营企业居多，主要集中于化工、零售、食品饮料及以投资控股为主的其他综合投资等行业。

在投前的信用风险控制中，一是完善银行债券信用风险管理体系，实现债券资产投前信用风险管控，在行内统一授

信管理范围内，从制度规范、入库标准与动态信用风险跟踪等方面建立债券白名单库体系；二是优化内部审批流程，资金交易、现券交易与项目投资等理财全业务品种均按照行内审批流程进行投资申报，严格准入条件，依据债券白名单库、交易对手黑名单等形成科学的前置业务信评审批流程。同时，优化信用风险系统管理，将理财资管业务系统与全行对公信贷系统进行连接，通过统一授信额度、集中度与风险限额等指标进行业务管理；三是持续跟踪信用风险管理。资产管理部联合部门投资、交易与风险管理人员组建信评小组，建立专业化信用评审机制，每日对债券市场发生的负面信息进行汇总分析，包括发债主体负面舆情、偏离交易与级别调整等，同时针对已投资债券与白名单库债券进行动态跟踪管理，及时进行预警、调整授信额度、调仓、出库与止损等操作。

在投资中的信用风险管理中，一是在线上投资方面，完善内部信用研究机制，以投前信用评估、投后信用管理为落脚点，对投资标的进行深入分析和紧密监控；继续调整存量债券持仓结构，进一步提升高评级、国有企业债券持仓占比，尽力确保新增债券投资不发生违约事件；及时发现信用资质弱化债券，在重大风险事件发生时进行积极处置。二是在线

下投资方面，针对项目底层资产，建立企业信用档案，提高自身的信用调查与分析能力和对担保风险的有效识别与控制能力。并且探索与专业信用服务机构共同合作建立信用库。通过风险管理技术进一步分散风险，比如分行业，分地域，分版块分散风险。提高资产管理质量。对资产组合的信用质量、流动性、多样化、单一风险、期限管理进行明确要求。三是在境外投资方面，严格规范 QDII 基金产品的合作对手为与中国银保监会已签订《代客境外理财业务监管合作谅解备忘录》的境外监管机构所认可的基金公司，控制交易对手风险，统一对相关业务合作对手进行资质审核，严格执行准入门槛要求，确保其具备良好的资质、规范管理，从而降低信用风险。

浦发银行案例

浦发银行加强项目类业务资产评级管理，对出现风险信号的资产实施一户一策，多级联动进行风险化解；对化解进度不理想的项目，提升汇报与牵头化解层级；强化、敦促总分行风险化解责任意识；积极通过诉讼、处置押品、争取追加更多风险缓释措施、配合政府推进企业重整等方式进行风险化解；实现信评团队独立运作，建立分层定级体系；建立

舆情监测，对企业重大风险事项进行跟踪、提示；针对违约企业，在特殊资产管理部指导下加强行内信息沟通，妥善推进市场化处置，维护理财投资人利益。

6. 合规风险

2019年，随着《资管新规》的系列监管新政出台，合规风险管理的重要性提升到了历史高位，2019年底最高院颁发九民纪要，首次从司法审判角度确立了资产管理金融机构投资者适当性的责任内核和边界，2020年是《资管新规》过渡期的关键一年，保证业务在监管鼓励的引导方向和框架体系内持续运作是银行资管业务开展的主要基调。

首先，对照《资管新规》及其系列监管新政梳理和细化理财业务各环节的合规管控要求，夯实合规基础。严格在监管允许框架范围内进行理财产品项下相关投资，进行业务隔离和风险隔离，严格遵守市场交易和公平交易原则，推进集中交易，健全关联交易内部评估和审批机制等，保证投资和交易的合规性。其次，全面加强投资者适当性管理，完善销售渠道管理体系，进行销售人员销售资格认证，销售人员须严格履行产品风险揭示相关责任，保证销售活动的合法合规。再次，完善信披工作相关管理制度、流程、惩戒机制，信披内容和频率需严格符合《资管新规》要求，信息披露文

件应按照规定流程提交法律合规部门评审，及时归档信息披露文档等，保证信息披露的合法合规。最后，在理财产品开发设计阶段，引入对关键环节洗钱风险的控制措施，并在销售阶段充分了解客户及其资金来源、交易目的和交易性质等，及时识别和报告洗钱活动，保证反洗钱的合规性。

平安银行案例

平安银行不断强化三道防线相互协调的合规管理体系；持续强化合同文书的法律合规评审要求；进一步完善制度管理体系；积极开展合规文化建设，强化全行员工合规意识，营造良好的合规文化氛围；按照“全面风险管理”以及“统一领导、各负其责、协调合作”的原则，认真履行反洗钱义务。

（四）运营能力建设

1. 银行运营能力建设现状

商业银行资管业务转型颠覆了传统银行资管运营逻辑，其中净值化转型需在投资、交易、估值、清算等诸多环节配套相应的运营管理措施，而银行运营能力需与严格的信息披露和业务规范性相匹配。

2019年，国有银行凭借较好的业务基础和资源支持，

产品净值化转型进程以及相关系统支持均走在市场前列，部分全国性银行业务目标不仅立足于实现产品净值化运营，还立足于实现多层次产品运营与精准化产品营销；部分区域性银行采取跟随策略，根据市场进程逐步开展系统升级和人才补充工作，实现预期收益型向净值型产品转型；数量众多的小型区域性银行仍处在观望或初步升级改造阶段，尚不具备净值化产品销售和运营管理的软硬条件。而考虑到理财子公司独立运营的现状，以及理财子公司对于系统建设要求更高的情况，部分机构运用现代信息技术，整合理财子公司数据中心内外部运维信息处理流程，提升了运营管理效率。

广发银行案例

广发银行持续提升运行保障支撑能力，优化全流程控制运营体系，为净值化转型提供全方位运营保障：在信息采集方面，通过系统直连辅以人工手工补充复核，确保基础信息采集的准确性及实效性；在估值核算方面，根据企业会计准则、行业监管及指引，及时更新理财业务估值核算相关制度，并在资产管理系统中对相关模块进行改造、升级，保证相关业务开展满足监管要求；在支付结算方面，建立及时、准确、安全的对账监控、头寸监控、账户管理机制；在分析报告方

面，完善包括对外披露和内部报告的分析报告体系，保证报告的时效性和准确性。

2. 银行运营体系构建框架

根据《资管新规》导向，商业银行需依据务实、稳健、有序、控制风险的原则，逐步推进理财业务运营体系建设，过渡期结束后落实理财业务发展模式转型，推动产品净值化和产品估值转型。银行运营体系建设主要面临团队、系统、制度、信息披露等四大建设以及产品类型、资产配置、客户渠道、业务流程等四大转型。

在团队与人员建设方面，为保证理财业务开展过程中所有原始数据的真实性和准确性，通过运营团队分工细化，将运营管理部门细分为报表、核算清算、监管报备、产品支持、综合管理等子团队，理财业务运营人员贯穿前、中、后台。在设置市场营销、投研、交易、运营、科技、风险、法务、审计、财务、人力、综合岗位的同时，积极聘用高学历专业人才，确保理财产品业务运营的专业性。

在系统建设方面，资管机构 IT 系统建设从前台到后台大致包含：直销柜台系统、绩效评估系统、估值核算系统、信用评级系统、交易管理系统、CRM 系统、研究系统、代销系统、投资管理系统和资金清算系统等系统。为适应打破刚

兑、实行净值化管理的要求，银行资管机构加快部署自有净值估算系统搭建，提高净值型理财产品运营管理能力，推进估值清算能力建设。推出适用于合规的定期开放式净值型理财产品的新理财资产管理系统，为单只产品单独开立托管账户和投资账户，作为交易主体直接与外部对手进行逐笔交易逐笔清算，损益核算至净值型产品。新理财资产管理系统具备以下功能：出具投资结算指令和估值对账，披露各类信息公告、监管报表和管理报表，根据风险限额和集中度要求进行交易前和投后风险预警监测等。

在制度建设方面，通过制度顶层设计，建立起涵盖投资交易、风险管理、估值管理等业务，具体细化至业务原则、操作规范、应急预案、风险防控及业务培训支持等多个方面的业务制度体系，确保理财产品业务运营的合规性。

在信息披露方面，为应对理财净值化转型的要求，建立起关于信息披露的规章制度和全套流程。同时，定期、规范、及时梳理信息披露内容，按照监管要求频率披露产品募集信息、净值及投资端相关情况。

在产品类型转型方面，贯彻和遵守《资管新规》对理财产品端的规范要求，满足基金化净值型特征：一是整合梳理并统一资管产品的分类，去保本化；二是规范产品投资标的

范围；三是明确产品杠杆率通行标准；四是控制期限错配情况。在过渡期内做好净值型理财产品转型的制度支撑和产品准备。在确保基本流动性的前提下，逐步压缩预期收益型非保本理财类产品规模。现有存量预期产品到期后，以净值型产品进行转化承接。在投资范围、期限错配等方面，按照监管规定严格执行，继续贯彻“单独管理、单独建账、单独核算”的管理要求。

在资产配置转型方面，一是调整理财业务大类资产配置，尤其是高流动资产的配置比例，遵循资产配置集中度限额要求；二是调整压缩非标准化债权资产的期限和配置比例，加强非标资产信用风险管理，严格依照《理财新规》要求做好信息披露；三是构建区别于传统业务的资产管理风险管理体系，将风险管理关注点转向信用与市场风险并重，在资产构建、投资交易和流动性管理上坚持栅栏原则和估值公允交易原则。

在客户渠道转型方面，调整客户结构，做好分类管理。大力拓展一般零售客户，重点维系新口径合格投资者客户和原口径下的高净值客户。为迎接净值型产品落地，在过渡期内营销管理部门需抓好客户教育和宣传工作，做好客户分类、产销计划，减少偏离度。

在业务流程转型方面，按照产品维度实现单独建账、单独核算、单独管理、独立托管的业务管理模式，优化产品业务运营流程，通过将理财业务与自营业务风险隔离，提升业务风险管理水平。

光大银行案例

光大银行搭建了涵盖产品及销售、投资交易、估值核算、数据分析及报送、综合管理等板块的新一代理财业务系统群，建立了独立、高效、运行稳定的理财IT业务系统：在产品及销售版块，自主研发产品注册登记系统“新一代财富管理平台”，集客户管理、产品管理、交易管理、账户管理、渠道管理、运营管理于一体；在投资交易版块，部署用于支持公司合规净值型产品的投资运作的资产管理系统，实现理财产品投资资产在交易市场和交割市场的对接；在估值核算版块，新建理财估值核算系统，提供专业、准确的估值和会计核算服务；在数据分析及报送版块，新建监管报送系统和反洗钱系统；在综合版块，新建财务管理系统和人力资源管理系统，实现公司自营资金与理财产品资金投资有效隔离。

平安银行案例

平安银行在 2019 年上线新一代理财业务管理系统。新系统以数据平台为基础，集产品端、资产端与运营端自动化管理于一体，保障前/中/后台数据准确一致，借助自动化平台优化运营流程，能够有效降低运营环节的人力物力投入，并实现理财业务的风险隔离和专业化经营。在产品端，实现统一管理关键要素，统一登记产品份额及核算，在多渠道统一销售；在投资端，实现投资与交易分离，支持直通式交易。通过嵌入式风控矩阵式管理，实现前/中/后全面风控，后台运营实现线上传单、交易下单、实时头寸管理，产品、交易、清算、估值一体化。

江苏银行案例

江苏银行在 2019 年增设了估值核算岗，负责理财业务估值系统的估值核算体系搭建、业务数据维护、系统跑批、与托管机构核对净值并在估值系统中发布净值结果。运营清算岗主要负责资产管理系统的日常维护，与估值核算岗在业务数据录入和估值结果输出方面设置交叉复核职能，以更好的保证清算数据和估值结果的准确输入输出，使产品的净值化管理在运营体系内形成一个完整的闭环。

（五）人才团队建设

《资管新规》后，银行理财的经营模式将由以往的粗放型经营向精细化经营转型，所涉及的业务领域包含投研、交易、运营、风控、合规、销售、系统等多个方面，各个环节的优化升级离不开人力资源的支撑，因此人才团队建设在当前阶段显得尤为重要。

1. 银行理财业务部门结构

根据对 170 家银行的调研，银行资管部门结构中，88.30%的银行理财业务所属部门为一级部门、11.70%的银行理财业务所属部门为二级部门。在纳入统计的银行中，60.59%的银行有专门的资产管理部、资产管理业务中心、资产管理事业部或资产管理中心。其他银行则将理财业务归属于金融市场部、财富管理中心、理财业务部、投行部等大部门进行统一管理。在理财产品协同研发流程中，商业银行普遍通过资产管理部、财富管理部或联合其他部门进行产品研发。在人才结构方面，不同银行受其性质与发展重心影响，各类银行的部门设置与岗位设置的差异性较大，主要体现在：前中后台的人数配置、人才素质乃至人才结构等方面。

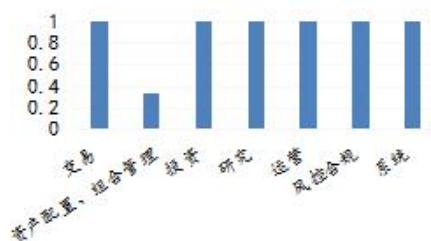
2. 理财业务岗位情况

在银行理财业务岗位设置方面，风控合规岗和投资岗设

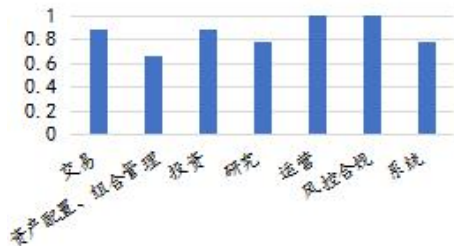
置率最高，研究岗、资产配置岗设置率普遍不高，不同岗位人才结构差异较大。其中，城商行与农村金融机构十分重视投资、风控与合规，偏重于资管业务的实际落地与运作，而在中后台支持，譬如资产配置、研究、系统构建等方面明显不及大型商业银行，同时还存在一人身兼多岗、多职的情况。资产配置人才的匮乏导致以城商行与农村金融机构为代表的中小银行的资管产品面临投向单一，品种稀少，产品形式单调等问题。

在银行投研岗位设置方面，总体来看，银行投资岗设置率普遍高于研究岗。在对 28 家银行的调研后发现，国有行和股份行在所有类型银行中研究岗的设置率最高。在资产配置与组合管理岗位设置方面，股份行普遍高于其他机构。其中，股份行设置率接近 70%，城商行与农村金融机构的设置率在 25%至 35%左右。在交易岗位设置方面，国有行设置率为 100%，股份行设置率为 89%，城商行设置率为 67%，农村金融机构交易相关岗位设置率为 56%。在运营岗位方面，农村金融机构设置率最低为 56%，而其它各类型银行设置率基本在 80%以上。

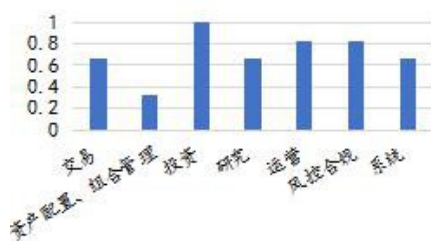
国有控股银行



股份制商业银行



城市商业银行



农村金融机构

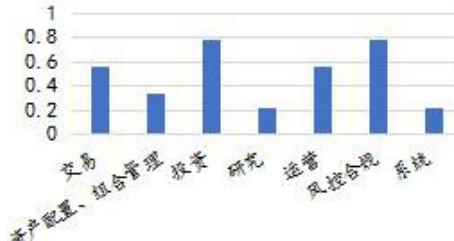


图 2-6：不同类型银行岗位设置率

资料来源：据市场机构统计

3. 理财子公司人才团队建设

人才储备力量是决定理财子公司在投研、产品、营销等方面的核心竞争力的关键要素之一。现阶段，理财子公司主要围绕三类人才开展引进与储备工作。

第一类是具有丰富从业经历的经营管理人才，该类人才主要担任“三会一层”及核心部门的中高级管理职位。目前部分理财子公司对于这类人才采取外部选聘方式，中邮理财

董事长、光大理财董事长均由这种方式进行选聘。

第二类是《理财新规》和《商业银行理财子公司管理办法》等文件中要求理财子公司设立的投资顾问、自营业务、客户服务、集中交易室、内审等部门机构负责人，以及银行之前较少涉及的宏观研究、信用研究、权益投资、集中交易、估值核算、量化投资、衍生投资、另类投资等方面的投研人才。对于这类人才，理财子公司采取的是行内与外部选聘相结合的方式，如招银理财首席投资官、光大理财首席投资官为外部选聘。

第三类是其他关于合规风险、系统开发、品牌管理等原来主要由母银行承担职能的中后台岗位人才，理财子公司更多通过行内选聘进行储备与转移。

（六）金融科技建设

近年来，我国银行机构正在逐步加大对金融科技的投入，金融科技加强了各行理财业务的竞争能力。目前来看，金融科技的发展趋势是多元的，大数据、人工智能、生物识别、金融云和区块链等创新技术在不同场景下对理财业务均有所助力，新技术不仅能够打破传统业务模式，还能加速资管业务模式创新与转型。

1. 金融科技助力创新营销

大数据技术能够以更加广泛、更加精确的方式为金融从业者获取客户、了解客户需求提供帮助，提升银行资管业务运营效率。

一是实现客户精准画像。大数据的运用使得银行不仅能够获取银行自身业务所采集到的数据，也可以整合外部数据，扩展对客户了解，全面刻画客户的投资能力、投资兴趣、风险偏好，预测投资者未来状况，进行较为精准的营销与管理，为服务客户提供基础性支持。

二是有助于开展精准营销。大数据技术通过分析客户数据，为不同客户提供适合的金融产品和理财服务，极大提升了银行财富管理效率。在客户画像基础上，银行可以有针对性地开展精准营销，包括根据客户的实时状态进行实时营销；对理财客户进行不同业务或产品的交叉推荐，开展交叉营销；根据客户的喜好进行个性化服务；对客户进行生命周期管理，包括新客户获取、客户防流失和客户赢回等。

三是提高风险控制能力。在理财业务中运用大数据能有效进行风险管理和控制。在理财客户注册使用金融服务功能时，大数据技术通过数据库在人脸识别环节鉴别出问题客户，在入口处减低金融风险。大数据技术通过建立风险定价

模型，将不断累积收集的客户数据放入模型中，运用智能算法测算出客户的风险指数，测算出客户的信用评分为银行理财提供参考。

四是多元优化运营。在市场和渠道分析优化方面，银行通过大数据监控理财在不同渠道的推广质量，进行相应的优化与调整，同时还能分析不同类型的理财产品与渠道推广策略的匹配性；在产品和服务优化方面，银行理财可以将客户行为等信息进行数字化转化，挖掘客户偏好与个性特征，进行智能化分析，预测客户需求，实现产品创新与服务优化；在舆情分析方面，银行可以运用互联网技术在网络中抓取与理财产品和服务相关的信息，及时发现和处理负面信息，归纳正面信息。同时，了解理财同业的动态，借鉴先进经验，优化自身业务。

2. 人工智能助力智能投顾

在银行理财方面，智能投顾是人工智能技术综合运用的体现，涵盖了智能客服、智能营销、智能配置、智能交易、智能风控等多个方面，同时也是各项技术相互支持、协同作用的平台。智能投顾的本质目的是在合适的时间为合适的客户提供合适的产品。首先利用大数据分析客户的个性化需求，掌握客户的投资目的以及风险偏好；然后制定个性化、

定制化的资产配置方案，并提供给客户；最后依据市场变化情况对投资方案进行动态跟踪和调整，做好投后管理。

在智能配置方面，基于现代资产组合理论和人工智能方法，智能投顾为客户提供个性化投资组合建议。一是人工智能与传统方法结合设计配置策略。借助人工智能和大数据技术，可以从舆情、动量、因子等角度研究各类资产不同时期收益、风险及相关性，构建全新的配置策略；二是应用人工智能算法确定最优资产配置方案；三是提供定制化投资组合，在满足投资者的投资限制和目标条件下，为不同投资者提供最优动态投资组合。

在智能交易方面，借助量化投资工具，通过实时监控投资组合情况，帮助投资者进行投资优化和风险管理，提高投资精准度。在经济周期识别基础上，智能投顾系统可以预测各类资产收益情况，做出智能择时，对各类资产投资比例和投资期限进行动态调整。

3. 区块链助力运营管理

区块链具有多中心、可追溯性、稳定性和匿名性等特征，区块链的运用能极大提升银行资管业务的运行效率，降低成本。

一是改善数据管理，降低成本。区块链具有可追溯性和

不可篡改性，数据块一旦生成就表示得到过所有参与者的认同，无法篡改，且带有时间戳。这个好处应用到大数据治理当中可以帮助数据确权，促进数据流通，准确记录数据的产生、交换、转移、更新、开发利用整个过程。在理财业务的应用中，面对银行理财业务数据繁杂的特点，区块链可以有效改善数据管理，减少在前台、中台、后台业务环节的数据处理，提高投资管理水平。

二是加强交易安全性。区块链利用加密技术来验证与存储数据、利用分布式共识算法来新增和更新数据，区块链需要各节点参与验证交易和出块；修改任一数据需要变更所有后续记录，修改单节点数据难度极大。在资产管理中运用区块链技术，点对点交易替代了集中清算机构和信用中介，消除了第三方信用风险。当交易发生时，股票、债券等各类资产都被录入区块链的分布式账本中，所有参与方都会在自己的账本上收到交易的相关信息，交易记录经过加密，不可篡改，完全公开。交易参与者可以随时查看所有区块链中区块的存贮数据，区块链录入保证了信息的准确性与完整性。

三是优化投资监管。运用智能合约和共识机制将投资合规校验整合在区块链上，实现投资监督实时化，提升风险管理水平。

四是自动核对估值。区块链技术能够有效实现估值数据存储、更新自动化，减少时滞，增强账目的同步性，极大提升投资人、管理人、托管人各方分析账目的便捷性。

中国建设银行案例

中国建设银行加强金融科技赋能业务创新发展，不断提升数字化运营水平，建设“大资管家生态圈”助力集团资管业务快速发展。一是迭代完善“大资管家”云操作系统，包括：客户管理、产品管理、销售管理、投资管理、投研管理、估值核算、资金清算、运营管理以及风险管理等功能，涵盖“募投管退”全业务流程，支持集团资管子公司日常业务全生命周期线上化管控。二是搭建“大资管家”协同中枢，重点搭建集团资产统筹配置、销售统筹管理、投资研究、风险内控等统筹管理模块，实现集团资管业务资产统筹管理、投研成果共享、统一风险偏好及投运集约化管理等，助力集团资管业务快速发展。三是建设“大资管家”数据应用中心，探索资管大数据应用，将数字化运营融入到资管业务各类场景，提升集团资管数字力建设水平。

江苏银行案例

江苏银行大力推进金融科技在系统建设、数据分析、数据治理三个方面的应用。依照理财子公司架构，搭建以理财销售系统、资产管理系统、估值核算系统、信用评级系统、统一报送平台为主体的项目群，信用评级系统覆盖三大类 26 个行业专有模型，实现了包含内部评级、额度管控、辅助定价、预警舆情的体系化管理；估值系统已完成对所有存续期净值型产品的迁移，实现了产品端超额业绩报酬算法、债券借贷资产模块等多项个性化需求改造；在数据分析与治理上，拓展了产品端与资产端的数据统计与分析的维度，借助行内工作平台实现了移动端线上化，建立领导驾驶舱数据展示模块；对存量交易对手、资产分类、客户信息等易错信息进行治理，提升了数据质量。

招商银行案例

招商银行为进一步统筹各类资产的“研究-投资-绩效评估”闭环体系，研发了资产管理决策分析系统，系统底层支持分布式计算存储、快速稳定运行的数据计算框架和高性能查询引擎，底层平台是一套集数据提取、数据

清洗与解析、金融分析模型自定义开发、策略研发、报告自动生成的金融量化分析平台。系统上层支持大类资产配置、资产负债情景模拟与量化分析、投资策略回测、组合业绩归因、产业链分析等多个投研应用模块，构建了从管理人、投资组合、投资策略、行业到持仓资产的一套成熟的投资决策与绩效评价体系，实现了委外投资业务模式创新与投资研究服务创新。

浦发银行案例

浦发银行在 2019 年开展全行智能资管项目群建设，该项目通过优化资产配置、细化客户画像，深入分析客户资产负债、收支情况和风险承受能力，结合宏观、行业和地区经济数据，借助机器学习模型，为客户提供整体解决方案，满足客户个性化、多元化的金融服务需求。

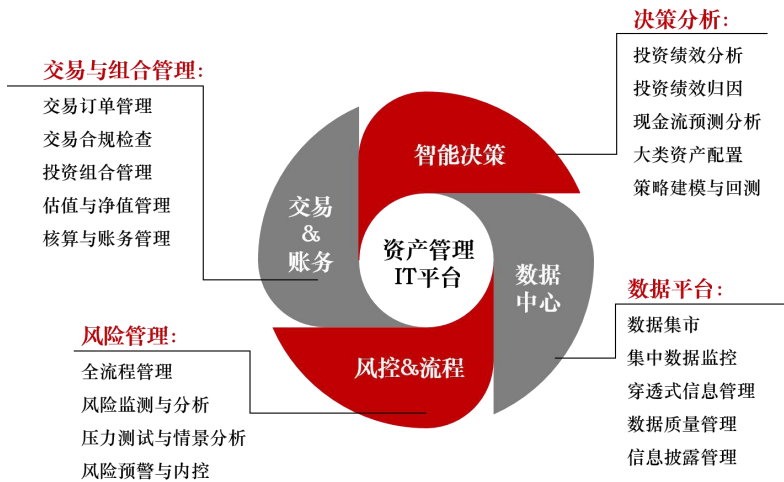


图 2-7：兴业银行资产管理 IT 平台

三、行业自律

2019 年，中国银行业协会理财业务专业委员会（以下简称专委会），紧密围绕“自律、维权、协调、服务”四项职能，秉承“一切为了会员单位，一切依靠会员单位”的治会理念，立足行业发展，推动银行理财业务转型发展。

（一）切实发挥参谋助手作用，助力银行理财业务高质量发展

1. 加强课题研究，为监管部门提供决策支持

根据银保监会领导指示，就部分银行理财投资及实体企业再融资情况进行快速调研，形成调研成果，报送银保监会；参加银保监会领导主持召开的“深化金融供给侧改革推进银

行理财业务转型发展”课题研究工作会议，完成课题开题及提纲讨论；完成《中国商业银行理财业务转型发展研究》调研报告并报送银保监会。

2. 组织政策反馈，群策群力完善相关制度

组织专委会各单位完成由国务院、人民银行及银保监会起草的《商业银行理财业务监督管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》《标准化债权类资产认定规则》《统筹监管金融基础设施工作方案》《资产支持证券发行与交易管理办法》等征求意见稿的反馈意见。

（二）聚焦发展，解决行业热点和难点问题

1. 完成《商业银行理财产品估值指引》编写及公开征求意见工作

在资管新规背景下，专委会为制定统一的行业核算估值指引，建立完备统一的行业估值标准，推动银行理财业务规范健康发展，牵头编写该指引。课题牵头行为中国农业银行，中国工商银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、邮政储蓄银行、中信银行、招商银行、平安银行、光大银行、浦发银行、民生银行和兴业银行均参与课题编写。课题第一版已于2019年8月1日面向社会公开征求意见，行业反响热烈。2019年9月8日，专委会与中国财富管理50人论坛

(CWM50)在京联合召开“理财产品估值标准：原则、难点与风险控制”专题研讨会，公开听取行业意见。目前该课题已完成第二版修改工作，相关文件已与银保监会初步沟通，待进一步研究讨论后择机发布。

2. 与银行业理财登记托管中心联合发布《中国银行业理财市场报告（2018年）》

该报告以理财信息登记系统的大数据为基础，秉承客观、公正、准确、科学的理念，全面反映了银行业理财市场的运行情况。



图 2-8：中国银行业理财市场报告（2018 年）

3. 与银行业理财登记托管中心共同发布《中国银行业理财业务发展报告（2018）》

《报告》从总体发展、产品开发、业务治理、同业合作、履行社会责任、相关监管政策、问题与改进七个方面，系统梳理总结了2018年中国银行业理财业务转型发展所取得的成效，深刻剖析了业务发展过程中面临的挑战和问题，并对未来理财业务的改进轨迹和提升方向进行了探索。



图 2-9：中国银行业理财业务发展报告

4. 开创性发布《中国银行业理财市场指数报告》

由普益标准提供数据支持，遵循科学性、可操作性和可量化性的设计原则，通过系统研究分析银行理财产品，构建

出能够反映全国银行理财市场真实全貌的指数体系，该指数每月定期在中国银行业协会官方平台发布。目前，指数体系包括价格指数、发行指数、净值转型程度指数、净值产品业绩基准指数，涵盖了市场上95%以上的产品数据，尤其是个人公募产品覆盖度在99%以上。

5. 按月编辑《资产管理及财富管理要情月报》

该月报创刊于2019年11月，是与普益标准合作发布的资管行业要情分析，定期报送银保监会相关领导及理财委常委单位。

（三）搭建业务交流平台，全方位服务会员单位

1. 成功举办2019年两岸暨港澳银行业财富管理论坛

2019年11月8日，论坛在天津市成功举办。全国政协常委、经济委员会主任、原中国银监会主席尚福林，天津市副市长康义等领导出席论坛并发表讲话。300余名内地、香港、澳门、台湾银行业财富管理领域的业界代表、专家学者出席。论坛的成功举办进一步加深了两岸及港澳财富管理机构间的交流，凝聚共识，明晰了财富管理业务未来发展趋势，有效推动两岸及港澳财富管理机构的深化合作。



图 2-10：全国政协常委、经济委员会主任、原中国银监会主席尚福林讲话



图 2-11：天津市副市长康义致辞



图2-12：中国银行业协会党委书记、专职副会长潘光伟致辞并发表主旨演讲

2. 赴英国伦敦，举办首届中英资产管理业务研讨会

2019年11月19-21日，专委会与英国投资协会在伦敦举办了中英资产管理业务研讨会。16名银行、证券机构代表参会，与英国投资协会、先锋领航、施罗德、法兴银行、L&G投资管理公司、景顺投资管理公司、FNZ等机构专家进行了互动交流，研讨会对于各单位学习借鉴国际资管机构的发展模式、组织架构、营销体系、风险管理等，促进中英两国银行业金融机构的业务交流与合作具有重要意义。



图 2-13：中国银行业协会副秘书长张亮讲话



图 2-14：英国投资协会中国市场顾问团主席 Nick Tolchard 先生致辞



图 2-15：参会代表合影

3. 搭建国际国内资管交流平台，组织召开新形势下资管业务专题研讨会

邀请中国建设银行、招商银行、中信证券、安永会计师事务所、瑞银资管、贝莱德、先锋领航、歌斐资产等机构负责人，围绕理财子公司筹建经验、银证合作、银行系资管公司的治理和实践等问题进行了研讨和经验分享。

4. 成功举办“第十届全国杰出财富管理师大赛”

经过各会员单位遴选，共 54 家机构 1049 名银行参与大赛，本届大赛首次建立全国杰出财富管理师大赛动态分级专家库，具体承担初赛、复赛和决赛评审及面试工作，并严格按照“公

开、公平、公正”的原则进行评审。经过初赛、复赛和决赛三轮激烈比拼，最终共有60人脱颖而出，斩获奖项。



图 2-16：中国银行业协会副秘书长白瑞明致辞



图 2-17：香港银行学会梁嘉丽行政总裁致辞



图 2-18：金融时报社副总编辑许志平致辞



图 2-19：中国银行业协会副秘书长白瑞明颁发甲组前三名

（四）丰富会员单位类型，增进资管行业交流

2019年，中信证券、中金公司、华泰联合证券、广发证券、德邦基金、歌斐资产成为首批加入中国银行业协会的非银行类金融机构。目前，第二批非银行金融机构入会工作正稳步推进。理财业务专业委员会也将根据工作规则吸纳新类型资管机构加入，这有利于进一步完善专委会治理架构，搭建行业交流平台，促进各类资管机构互通有无、深入交流，助力中国资管市场高质量发展。

第三章 业务转型与创新

2019年，银行理财在业务治理能力不断提高的基础上，持续推进业务的转型和创新。一方面，在理财营销、产品、投资、运营和系统建设等方面做出系统性变革，使理财产品更加适应《资管新规》后产品体系转型的需要；另一方面，借助理财业务公司化的机遇，不断推动负债端、投资端、运营端创新，开发创新产品，拓展理财产品边界。在此基础上，银行业继续探索金融科技与理财业务的融合方式，力求将金融科技广泛运用在银行理财业务的转型发展之中，为业务转型和创新提供技术支撑。

一、理财产品转型分析

（一）理财营销转型情况

在“互联网+”的催化下，资管机构重视大数据在客户分层和需求分析中的应用，针对不同客户全方位借助柜台、机具、电话、互联网、微信等传统与新兴介质开展客户营销。可以预计的是，未来资管机构将继续通过改善基础平台建设、APP功能优化等逐步加强直销渠道的流量和竞争力，为客户提供更加专业和精细化的服务。

银行理财的客户群体结构将更加均衡。从银行理财的客户结构来看，近年来，一般个人类客户占产品份额稳定在80%左右，高净值客户占比逐渐增加，而机构专属类和金融同业类占比持续降低。从发展趋势上看，高净值客户具备相当的增长潜力，市场份额有望继续提高，普通客户由于数量巨大，仍将在理财市场中占据重要地位。

机构客户比重有望提升。国外领先资管机构的机构客户占比大部分超50%，即使零售渠道具有明显优势的银行系资管机构也具有较高的机构客户占比。目前，国内机构专属类理财产品占比远低于国外平均水平。未来，机构客户在以下三方面都有增长前景：第一，随着我国人口老龄化趋势加重，养老金管理需求将增加；第二，企业发展中存在各种闲置资金，该类资金同样具备保值增值的需求；第三，随着投资者风险意识增强，保险机构规模迅速扩大，保险资金将可能成为资产管理行业重要资金来源。

普通客户依旧占据重要地位。一是客户群体规模大。我国人口众多，绝大多数为资产较少的“长尾客户”，与高净值财富人群相比，“长尾客户”个人所拥有资产规模较小，但该群体总数庞大，积累数量不可小觑，余额宝的迅猛发展即是来源于此；二是特定用户也存在细分理财需求。例如同

等收入水平的老年客户与青年客户基于风险承受能力和投资目标的差异，其理财需求就存在较大差异。

营销渠道方面，一是理财子公司可以联动母行总分行各条线，推动子公司理财业务发展；二是积极做好子公司产品发行安排，结合重点客户、节假日及销售部门营销活动的产品需求，制定个性化专属产品；三是加大对母行各销售渠道培训和客户推介，提升营销人员、客户对子公司品牌及产品的接受度；四是积极探索渠道拓展，与其他银行、券商以及互联网金融销售机构洽谈三方渠道销售合作。

产品代销将成为金融同业之间的重要合作方式。代销合作将通过两种形式展开，一是银行代销其他资管机构的产品。《资管新规》对银行理财产品的管理运作提出了更高的要求，但从目前的客观情况来看，部分中小银行在投研团队、IT系统支持等方面实力较弱，更不具备成立理财子公司的硬实力，后续开展理财业务或将难以实现收支平衡，这些中小银行可能会转型成为资管产品代销平台；二是其他资管机构代销理财子公司产品。《资管新规》将大资管行业拉回到同一起跑线开展竞争，但理财子公司将承接母行的管理优势，在固收类产品领域展现出极强的竞争力，且监管政策红利拓宽了理财子公司的销售渠道，其他资管机构代销理财子

公司产品具备合规政策性条款支持。面对投资者需求多样化的大趋势，其他资管机构也将代理销售理财子公司的优势固收类产品，来满足客户多样化的资产配置需求。

中信理财案例

截至 2019 年末，中信银行机构客户产品规模 1420 亿元，较年初下降 7%，其中公司客户、同业客户情况分化明显。公司客户产品规模 778 亿元，较年初增长 37%，其中规模上增幅均由符合《资管新规》新产品贡献，老产品则较年初下降 12%，产品转型成效显著。同业客户产品规模 642 亿元，较年初下降 33%。针对这两类机构客户特点，中信银行营销过程中采取不同策略重点，对于公司客户大力推进预期收益型产品向净值产品转型；对于同业客户，进一步丰富同业客群，引入多元化投资者，以充分发挥同业理财在月末、季末等关键时间点流动性调节作用。

（二）理财产品转型情况

《资管新规》明确了包括银行理财在内的资管产品的净值化转型方向。一方面，资管机构需要逐步搭建资产估值、信息披露、风险监控等核算和运行体系；另一方面，资管机构需夯实产品净值化管理基础，搭建完善的净值化产品体

系，针对不同客群分步骤推出净值型新产品。

商业银行亟需构建涵盖主动、被动、权益、固收、商品、另类、大类资产配置、现金管理等在内的全覆盖型产品体系，以满足投资者全方位的理财需求。目前尽管净值型理财产品、长期限产品的发行量明显增长，但占比依然有限。

未来银行理财产品体系将呈现稳健创新的格局。第一，产品体系全覆盖，参照国际经验，商业银行需推出覆盖客户全方位资管需求的产品，捕捉各类市场机遇，运用技术手段冲抵风险，获得稳健收益。第二，将固收类、现金管理类作为主打产品，基于商业银行风险偏好和信用研究能力特长，固定收益类产品仍将是产品主力。第三，非标期限匹配产品优势凸显，基于商业银行传统信贷业务优势而产生的非标投资，在解决期限错配与打破刚兑两个难点后，仍将是银行理财的重要资产配置方向和特色优势。第四，打造差异化净值型产品，针对主流客群，主打低风险的现金管理类或者固收类净值型产品；针对高净值客群，尝试营销挂钩贵金属、外汇、利率等指标的结构化产品。

兴业银行案例

针对理财客户风险偏好低、需求多元化的特点，创设“八

大核心、三大特色”的产品框架，打造客户类型全覆盖，投资市场全覆盖、主流策略全覆盖的产品体系。推出涵盖现金管理、纯债投资、固收增强、项目投资、股债混合、权益投资、多资产策略在内的主流产品线。与此同时，兴业银行重点规划三大特色理财产品，一是围绕海峡西岸经济区发展规划机遇，把握区域建设契机，推出海峡指数产品；二是秉持赤道原则，将ESG评价体系融入投资实践，打造绿色金融产品；三是把握日益增长的养老需求，面向不同阶段养老客户，创新养老理财产品。

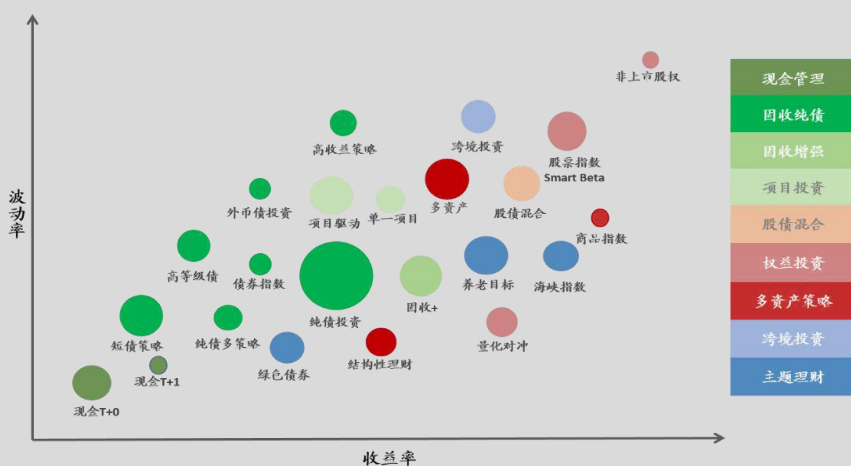


图 3-1：兴业银行投资策略

中银理财案例

中银理财成立以来，积极发挥固定收益领域传统投资优

势，以固收类净值型产品为突破重点做大做强，同时在此基础上推出非标类产品、混合类产品，满足客户多样化需求，提升产品竞争力。截至 2019 年末，已推出现金管理类产品“乐享 7 天”，及投资标准类债券资产的“稳富”（含纯债及固收增强策略）、投资非标债权资产的“睿富”、投资固收及权益资产的“智富”（含封闭式混合类产品及定期开放式指数产品）四大系列。投资范围涵盖长三角、大湾区、民营经济、ESG 等国家战略导向与市场热点题材，有效支持实体经济。积极发行养老产品，支持银发经济，打造投资风格稳健的养老专属系列。目前中银理财产品已形成规律性发售，产品规模增长较快，产品体系与投资策略不断丰富。

交银理财案例

交银理财首批设计的产品分别聚焦现金管理、商业养老、科创投资、上海要素市场及长三角一体化等六大主题，产品策略涉及现金管理、固收精选、固收增强、长三角主题、项目封闭、私募定制等，并推出长三角一体化发展指数，全力支持和服务长三角一体化战略落地生根。另一方面，打造领先市场同业的明星理财产品。交银理财精准把握银行客户追求绝对收益和低波稳健的理财诉求，发挥其在大类资产配

置和固收投资方面优势，率先在同业中推出客户体验良好、产品业绩优异的主题策略净值产品。

工银理财案例

工银理财子公司成立以来，理财产品持续、稳步增长，产品竞争力不断提升。根据《资管新规》的监管要求，非标投资不能期限错配，同时产品净值化后，产品净值稳定等考虑对产品管理的要求在提升。鉴于以上因素，工银理财发行的中长期产品的规模呈增长态势，主流中长期产品的期限在1-3年。

从实际产品销售情况看，中长期产品销售情况较好。主要原因一是中长期产品以非标等投资为主，收益等净值表现较好，客户比较欢迎；二是《资管新规》之后，中短期产品供给在减少，客观上要求客户的产品需求向中长期部分转移；三是传统产品的压降也有利于中长期新规产品的销售。后续随着合规新产品的发展，中长期产品有望继续保持较好增长。

（三）投资转型情况

《资管新规》要求银行理财打破刚性兑付，回归“受人之托，代客理财”本源。在此要求下，产品业绩表现将成为吸引投资者的关键要素，投研能力成为银行的核心竞争力。银行既要能够在波动市场中取得较高收益，又要具备抗回撤和抗风险能力。这就要求银行理财打造全方位涵盖宏观、权益、信用、量化的新型投研体系，通过大类资产配置、风险对冲、量化套利等方式方法，实现理财投资的低回撤、低波动、长期正向收益。然而，从投研人员的配置来看，目前银行理财的投研人员的绝对数量和相对占比都较低，与国内其它资管机构及境外大型资管机构相比都存在较大差距。同时，国内银行资管行业人均管理理财存续规模远高于海外主要资管公司的人均管理规模，这在很大程度上与国内银行理财委外投资占比较大以及投资策略相对单一相关。

银行打造新投研体系主要面临两大挑战。一是商业银行长于信用研究，权益研究相对较弱，运营机制、人员与其他资产管理机构存在一定差距，短期内迅速提升难度较大；二是商业银行资产管理业务尚未建立完善的引进培养专业人才的市场化薪酬管理和激励机制。

对标海外来看，强大的投资研究能力是国际大型银行参

与资产管理业务的前提，预计国内银行资管的经营模式也将从资金驱动转向投研驱动。重视建设专门的投研部门、组建科学专业的投资团队、形成特色鲜明的拳头能力及构筑协同紧、联动强的研究体系将是提高投研能力的关键。

一方面，要建立体系完善的投研团队，加大板块资源投入。海外领先资管机构搭建了系统完善的投资研究体系，具有投资策略丰富、资产结构合理、权益类投资占比高等特点。例如摩根资产管理共有近 1000 名投研人员，其中 45% 为投资经理，49% 为分析师和研究员，6% 为交易员，不同投资团队之间职责明晰，协同合作。对标国外领先的资产管理机构，国内银行需要进一步加大对资产管理板块的投入，增强投研力量，创新人才引进和激励政策，走出一条结构优化、效率提升、资本节约的内涵式发展道路。

另一方面，要构建特色鲜明的“拳头投资能力”。海外领先资管机构在构建全面的市场投资能力的同时，依据自身的比较优势，在某一特定投资领域建立标签式的拳头投资能力，因此能通过特色化、差异化的投资服务占据广阔市场。以贝莱德为例，通过收购巴克莱的 IShares 业务、降低费率等措施，使 ETF 成为其支柱业务。

工银理财案例

投研体系方面，工银理财目标打造全能投研能力，提升大类资产配置的专业化精细化程度。在投研机制上，提高投研联动水平并逐步形成投研一体化机制，同时围绕现金管理、固收+、另类、多资产、权益、量化、跨境等类别建立起专业化投资决策机制，在产品层面明确资产配置策略，并配套相应的绩效归因和考核机制，目标打造全方位专业化投资研究体系。

（四）运营转型情况

随着越来越多的银行理财子公司获批成立，中国资管市场原有的市场格局将逐渐改变，整个资管行业将呈现出全新的竞争与合作发展态势。监管部门对各类金融机构赋予平等的市场准入资格，体现出所有资管机构公平竞争的原则。当前，银行理财行业整体处于转型变革的关键时期，商业银行及其理财子公司需要构建一套顺应行业趋势、符合监管方向、充分运用自身禀赋的核心经营体系，包括雄厚的合格投资者体系、创新稳健的产品体系、以大类资产配置为核心的投研体系、全面的风险管理体系、强大有效的运营估值体系以及高效稳健的组织架构体系，通过这“六大体系”的打造，着力提升理财子公司的投研、风控和创新能力，在全面推动

业务转型升级发展的同时，提升综合金融服务能力，不断提高服务实体经济的质效。

中银理财案例

中银理财成立后，设立独立的运营管理部，将原母行理财业务结算团队与产品运维团队工作内容进行整合，化零为整，集中管理。同时，借鉴基金公司等同业运营管理运作模式，结合公司自身经营特点优化工作流程。

公司现存理财产品持有资产多为固定收益类债券，未来发展投资将大力投向权益类、非标以及跨境资产。运营管理部门也将结合资管新规变化及市场发展方向，不断对系统功能提出优化建议，提高系统自动化程度，减少人工操作带来的风险。

在渠道拓展上，未来中银理财对接的渠道将更加多元化，逐渐由之前的母行单一渠道拓展为线上线下多形式渠道。

（五）系统建设情况

系统建设一般涵盖产品及销售、投资交易、估值核算、数据分析及报送、综合管理等板块。独立、高效、运行稳定的理财 IT 业务系统，有助于提升银行在资管行业中的竞争

力。

1. 产品及销售版块

产品注册登记系统是集客户管理、产品管理、交易管理、账户管理、渠道管理、运营管理于一体的综合化银行理财业务管理系统，系统需全面覆盖理财监管新要求，为各类合规净值化产品的发行管理提供有力支撑。

2. 投资交易版块

用于支持银行及理财子公司合规净值型产品的投资运作，实现理财产品投资资产的交易市场和交割市场的对接，交易指令管理、交易下单，业务流程中投资与交易相分离，实现资管业务事前、事中、事后的全流程风险监控。

3. 估值核算版块

为银行及理财子公司发行的净值型理财产品提供专业、准确的估值和会计核算服务，为各类净值型产品的单独建账、单独核算提供重要支撑。

4. 数据分析及报送版块

监管报送系统可按照理财子公司和母行分别进行新老产品数据报送，形成有效风险隔离。反洗钱系统可为银行及理财子公司发行的净值型理财产品进行以客户为单位的反洗钱信息监控。

5. 综合版块

财务管理系统和人力资源管理系统，实现银行及理财子公司内部财务管理、人力资源管理流程的规范化、电子化。

中银理财案例

中银理财与业内先进厂商合作，稳步推进理财业务系统建设，目前已经形成了较为完善的前中后台一体化的资管业务平台。在建设理念上，中银理财围绕“业务处理”和“管理分析”两大支柱规划系统架构，从产品管理、投资交易、营销管理、全面风控、高效运营、数据驾驭等六大能力入手，全面补齐优化系统功能，助力业务能力提升。产品管理环节，重点推进多产品形态支持，实现货架式产品供应，快速响应客户需求及监管要求变化；投资交易环节，扩展交易场所直连对接及多资产类别支持；营销管理环节，加快第三方销售渠道对接及业务场景嵌入，加强销售信息整合应用；风控环节，推进投前、投中、投后全流程功能完善；高效运营方面，利用 RPA 等技术提升业务运营效率，同时补充完善办公、人力、财务等公司运营相关系统；数据驾驭方面，推进数据平台建设，整合内外部数据源，完善数据质量管理，逐步拓展数据分析应用。

招商银行案例

随着大类资产配置理念的不断深入，理财资金配置各类资产的广度和深度进一步加大，资产管理投资研究体系正面临着重大考验。为打造资产管理核心竞争力，提高投资决策能力，统筹各类资产的“研究-投资-绩效评估”闭环体系，招商银行资产管理部于2015年开始着手研发资产管理决策分析系统。该系统于2018年完成研发并推广，于2019年获得2018年度深圳市金融科技创新专项奖三等奖。

ADAM系统底层支持分布式计算存储、快速稳定运行的数据计算框架和高性能查询引擎，底层平台是一套集数据提取、数据清洗与解析、金融分析模型自定义开发、策略研发、报告自动生成的金融量化分析平台。系统上层支持大类资产配置、资产负债情景模拟与量化分析、投资策略回测、组合业绩归因、产业链分析等多个投研应用模块，构建了从管理人、投资组合、投资策略、行业到持仓资产的一套成熟的投资决策与绩效评价体系，实现了委外投资业务模式创新与投资研究服务创新。

中信银行案例

中信银行在产品运作方面，以账户、TA、清算、核算、交易支持五大功能核心为抓手，推动流程管控系统建设，提高运营业务流程的系统化水平，降低操作风险，提高运营效率。账户管理，将账户申请、办理、使用、销户的全生命周期纳入系统化流程建设；TA管理，全面考虑适应净值化理财产品的业务场景通过工作流程标准化自动化设计，提高参数设置、份额登记、交易清算及红利发放业务操作的及时性和准确性；清算管理，完善资管系统中资金清算功能模块，实现全部清算指令线上化处理，提高清算效率。同时，按照人行要求，与托管人完成多层托管机制建设，推动系统自动化对接；核算管理，重塑核算估值体系，保证理财产品账务处理及时性、准确性；交易支持，优化资产收款对账确认的系统化流程，通过日期、金额、清算路径等关键要素的系统化比对，实现资产应收实收记录自动匹配，提高资产存续期确认的时效性、准确性。

（六）科技转型情况

净值化转型带来的是各个方面的变革：《理财新规》要求禁止对“预期收益”进行宣传，使得银行失去预期收益和刚性兑付两块金字招牌；从信息披露来看，《理财新规》《资

管新规》对投资者适当性要求更加严格，对信息披露的深度和广度要求更高，而传统人工进行信息披露与监管报送的人力成本过高；《理财新规》要求银行切实履行投资管理职责，以往简单粗暴的“白名单”筛选投顾的方式无法实现自身管理能力的提升以及对委外管理人的精细化管理；“持有到期”模式向“交易+持有”模式转变的过程中，既对机构投研能力有了更高的要求，也对系统建设提出了更高的标准；市值法的要求，使得手工记账估值的方式将难以为继；产品净值在不断波动，与此同时，长尾客群的扩大，对结算系统的便捷性、稳定性有了更高的要求。基于此，银行机构均不约而同地加大科技投入[例如 2019 年 4 月，招商银行发布《关于修订公司章程的公告》，新增“每年投入金融科技的整体预算额度原则上不低于上一年度营业收入(集团口径)的 3.5%”的新条款]，升级理财销售系统、资产管理系统、估值核算系统、信用评级系统、统一报送平台，促进理财业务向大数据、智能化管理方向转型。

1. 大数据获客

大数据获客在各行各业已经有了一定的运用，早期通过简单的链接合作，将产品信息展示在不同的金融流量平台上，通过点击量提升客户基数，这种模式优势体现在上线快、

客户量大，但在实际发展过程中因为没有进行信息的交互，营销效果往往较差。之后运用了更加精密的数据采集手段，通过对客户在金融平台上的注册信息、消费习惯等数据的分析，形成客户画像，并精准分层，再给客户推送对应营销信息，这是目前较为普遍的大数据获客方式。同时，在各类互联网公司高速发展的今天，银行与互联网公司进行战略合作，也是快速获取海量客户的渠道之一。

2. 智能投顾服务长尾客户

智能投顾系统是提升服务长尾客户效率的关键。长期以来，由于服务成本高，以及长尾客户支付能力有限等因素，长尾客户的需求难以得到满足。智能投顾系统通过对客户需求的识别与探索，基于资产配置策略进行线上智能化的推荐，以全自动、全流程、全天候的服务，提升客户智能化体验，使得银行提供的服务与客户需求形成精准对焦。同时，虽然智能客服前期成本较高，但服务边际成本低，是服务长尾客户的最佳选择。自浦发银行在银行业中最早推出智能投顾服务“财智机器人”以来，招商银行、广发银行、中国工商银行等多家银行业金融机构已相继推出智能投顾业务。

《资管新规》第二十三条也提及了智能投顾的使用要求，但投资者对智能投顾的接受度还较为有限，后续的投资者教育

仍任重而道远。

二、业务创新分析

2019年是银行理财正本清源、转型发展的重要里程碑，在转型整改取得积极进展的同时，借助理财业务公司化的契机，银行理财积极探索创新，不断丰富理财产品类型，拓展理财资金来源。在充分满足居民及机构的资产管理需求的同时，通过FOF/MOM、投顾等模式，结合金融科技，有效拓展投资边界，提升投资效率，为投资人创造更多价值。

（一）创新产品

目前，大部分银行均在有序推进理财业务净值化转型，市场上符合《资管新规》的净值型产品占比逐步提升。然而，从整体来看净值型产品目前以类货基或固定收益类为主，结构较为单一。加快产品创新，丰富产品类型仍是各机构过渡期内工作重点。

产品布局上，各机构要根据自身现状，制定合适的产品体系。例如，风格稳健的银行理财机构适合打造以固定收益类产品为主的体系，创新、投研能力较强的机构可以加快推进权益类、混合类产品布局。同时，各机构可以对标同业，借鉴主流基金、券商等先进经验，构建既符合《资管新规》要求，又适应我国银行理财客户特点的产品体系。节奏上，

要先易后难，循序渐进，首先围绕自身优势，打造核心产品，树立市场形象及品牌效应；随后做好客户、市场细分，深入挖掘市场需求，逐步扩大产品规模，形成规模效应；最后不断丰富产品线，满足多元化需求。

对于部分中小银行来说，受制于客户资源有限、投资运营能力不足等因素，短期内难以研发合规、有竞争力的净值型产品，可以选择先代销、后自主的产品研发途径。前期以代销同业理财产品为主，补充完善销售产品线，在逐步做好投资者认知教育，满足客户的差异化需求同时，借鉴同业经验，培养自身研发、运维能力，待时机成熟后，再自主研发理财产品。

从 2019 年银行理财产品创新点来看，主要分为运作模式创新、资产投向创新、目标客群创新等方面，简要介绍如下：

1. 运作模式创新

通过组合管理、费率设置、分红机制、流动性管理等手段，给客户提供更稳健、更便利的理财产品。

招商银行案例

招银理财 2019 年 12 月发行了首只开业产品“颐养两年

定开增强型固收产品”，该产品优势在于：一是稳健投资，以固定收益类资产打底再辅以少量权益，以获取绝对收益为投资目标，注重风险，严控回撤；二是费率设置上，通过降低固定费率让利投资者，通过设置浮动管理费绑定管理人和投资者利益；三是新增分红机制，每年至少进行一次现金分红，增强流动性。招商银行针对中小企业资金“规模小、频率高、周期短”的特点，创设“添利小微”现金管理产品，快速起息、随取随用，并通过设置单产品购买上限加强流动性风险管理，获得了较为稳定的规模，通过对产品良好的流动性管理和负债端管理，合理安排战略性与战术性资产比例，确保流动性安全的前提下提升产品收益，累计服务 4600 多家小微企业，获得客户广泛认可。

2. 资产投向创新

随着资本市场的各项重大改革举措不断落地，特别是科创板的设立和注册制的试点，同时对外开放水平也显著提升。银行理财积极助力多层次资本市场建设，把握对外投资机遇。

2019 年 6 月 13 日科创板正式开板以来，商业银行积极创设投资于科创板的理财产品，为给客户id提供收益相对稳健、低门槛参与科创板的投资机会。6 月 24 日，中国银行

也推出科创打新主题理财产品“中银策略·智富 2019005 期”，产品通过公募基金参与科创板新股申购，获取稳健打新红利。7 月 1 日，光大银行发行“阳光橙优选科创”，科创板打新策略是产品的主要投资策略之一。7 月 15 日，华夏银行发行“龙盈固收 G 款 12 号(730 天封闭科创优选)”，产品通过公募证券投资基金将部分资金间接投资于科创板。

2019 年，东亚银行推出环球生命科技基金、全球产业股票基金等多支有市场竞争力的产品，进一步丰富代客境外理财产品线，代客境外 QDII 基金宝产品已形成 6 个系列共 42 款产品，所投资的海外基金涉及债券类基金、股票类基金、混合类基金、商品类及行业类基金等多个类别。合作机构涉及东亚联丰、施罗德、美盛资产管理、摩根资产管理、贝莱德集团、骏利亨德森等知名资管机构。

（二）负债端的创新

近年来，我国养老保障体系不断完善和发展，形成了基本养老第一支柱、年金第二支柱和商业保险第三支柱的发展格局，总体规模稳步增长。截至 2018 年底，第一支柱基本养老保险规模约为 5.6 万亿元，第二支柱企业年金约为 1.5 万亿元，第三支柱养老保险约为 2.8 万亿元，三者比例为 56：15：28，合计规模仅占 GDP 的 11%。而美国三大支柱比

例为 10: 54: 36，养老金规模占 GDP 的 160%。与美国市场相比，我国养老金呈现整体规模小、结构失衡两个突出特征，第一支柱负担过重，第二支柱规模有限，第三支柱刚起步发展。

银行理财子公司是经监管机构严格审批成立的持牌金融机构，是资管行业中独立的专业化力量，对宏观、产业、机构有较为细致的分析处理能力，具有丰富的固收及大类资产投资经验、严格的风控流程以及规范的信息披露制度，配合净值化产品的转型，将在未来资管行业和资本市场发挥越来越重要的作用。目前，理财产品已经在业务准备、风险隔离、投资运作及客户服务等方面具备良好的参与第三支柱的条件。

若将理财子公司纳入养老金体系，成为养老体系的投资管理人，将理财子公司产品纳入养老基金投资范围，则打通了银行渠道、养老金资金和资本市场的关键环节，可以实现“一石三鸟”之效：一是通过银行渠道促进储蓄向第三支柱的转化，降低高储蓄率的同时提升第三支柱规模；二是将储蓄转化为直投资金，可极大促进直接融资发展，提高资金配置的效率，降低我国企业的负债率；三是可以为资本市场引入长期稳定的资金，支持创新型企业融资发展，促进经济从

高速增长转向高质量发展。

银行理财机构应积极关注国家在养老金融领域的政策动向与实践，以期助力国家三支柱养老体系建设，获得经济效益与社会效益的统一。

在积极关注国家在养老金融领域的政策动向与实践的同时，银行理财机构也推出了不同类型的养老产品，以满足养老群体的切实需求。养老型产品作为以长期稳健增值为目的、契合客户中长组合投资回报习惯、并鼓励客户长期持有的理财产品，一时也成为了资管市场配置亮点。

中国银行案例

中国银行针对客户在不同年龄段对于资金用途、投资期限、风险收益偏好等方面的不同需求，推出中银理财“福”“禄”“寿”“禧”四大养老理财系列，结合国际通行的养老产品目标日期策略和目标风险策略，匹配相应的资产配置方案和产品功能属性，搭建覆盖全生命周期的财富管理服务体系。

光大银行案例

针对养老需求客户，光大银行产品布局了两条主线：一条主线针对已老人群，以低风险和较低风险的固定收益类资产为基础投资品种，秉承稳健投资风格，并通过底层资产的现金流安排，实现产品的按月或按季分红，最终使得已老人群能够像领养老金一样每月或每季都有稳定的现金流入账，从而实现“老有所依”的投资愿景。另一条主线针对未老人群，参照海外成熟模式及国内公募基金“目标风险”与“目标日期”的投资策略，发挥银行理财大类资产配置优势，通过权益类资产不同比例的配置或生命周期“下滑曲线”的设计，为各类风险承受能力投资者提供增值服务方案，满足多样化养老投资需求。

（三）投资端的创新

未来客户的理财需求将日渐多元化，这就要求理财子公司搭建更为完善的投资体系。同时，《资管新规》也为理财资金的多元化资产配置打开了通道，理财子公司的公募产品可以直接参与上市公司的股票交易，不断成熟完善的多层次资本市场将为商业银行理财资金投向提供更加广阔的市场空间。银行理财子公司要改变过去银行以类信贷为主的业务模式，以发展直接融资的方式推进业务转型，切实提升对实

体经济的服务能力。一是，银行理财业务要以独立法人形式进行运营管理，有效实现风险隔离，重塑银行理财业务的风险偏好；二是，银行理财子公司的转型发展要符合资本市场的基本原则，“买者自负，卖者尽责”是资本市场的信用基础，坚决打破刚性兑付；三是，银行理财子公司转型发展要明确专业资产管理人的边界，基于资本市场的要求去做大股权投资，优化信息披露、风险管理及外部委托人的筛选机制。此外，银行理财也可以通过投顾模式与公募基金及私募基金开展合作，实现优势互补。

1. FOF/MOM 模式

银行理财规模大、涉及配置的资产类型广，做好理财大类资产配置，离不开与优秀的市场机构合作，银行理财需要整合买方与卖方投研资源，精选投资策略，遴选优秀管理人。从目前理财机构业务开展经验来看，可分为三个层次：

第一，自下而上，选择优秀的管理人。这要求银行加强对基金公司的持续跟踪调研，选择市场上最好的投资经理，最好的投资经理不仅仅是业绩好，更重要的是要有明确的风格，以及严谨的风控体系等。

第二，针对市场上已有的一些比较成熟的、优秀的策略，建立策略库，厘清不同策略的内在逻辑，明确不同策略所适

应的具体情景。

第三，投资经理利用策略库研究自己的产品、进行资产配置，整合买方研究及卖方研究的资源，自上而下把握宏观、策略、行业投资机会，自下而上挖掘超额收益。

从业务具体操作流程来看，需要涵盖确定资金投放计划、遴选策略及管理人、策略审查、存续期监测管理、风险预警及管理全流程。

一是根据机构整体的大类资产配置计划，结合具体产品配置需求，形成整体资金投放计划，包括建仓及申赎节奏；

二是根据产品策略运行表现及市场情况，提出阶段性业务开展计划，包括产品策略、管理人遴选等，并拟定投资范围和投资限制；

三是风险部门根据公司及产品风险预算等约束，审查阶段性业务开展策略，加强对风险敞口的事前管控；

四是投资落地后，加强存续期监测管理，应当结合市场表现及趋势判断，对所投产品或管理人进行“纠偏”，避免因风格漂移引起投资组合风险特征变化，并通过日常净值监控、指标分析、绩效分析、业绩考核等手段，评估投资表现；

五是针对投资运作超出合同约定范围的投资组合，纳入重点分析范围，必要时启动风险预警及相应管理机制。

2. 指数基金

从全球资产管理行业发展趋势来看，资管产品中指数型基金占比上升，而主动型产品占比下降，大量资金从主动型股票基金流入指数基金。

指数基金是基于有效市场假设下，期望获得市场平均收益的投资策略，通过构建“市场组合”化解非系统性风险，并获得市场平均收益，指数投资包括ETF投资、LOF投资、分级基金投资、SmartBeta投资等。指数型基金的优势主要体现在两个方面，一是成本优势，指数型基金的管理费用相对主动管理型基金的费率明显要低；二是主动管理型基金相比指数型基金的最大吸引力在于获得 α 收益，但是近几年以来，考虑成本因素后，主动管理型基金总体的超额收益相比指数型基金并不明显，尤其是美股长牛，使持有指数型基金的优势进一步凸显。

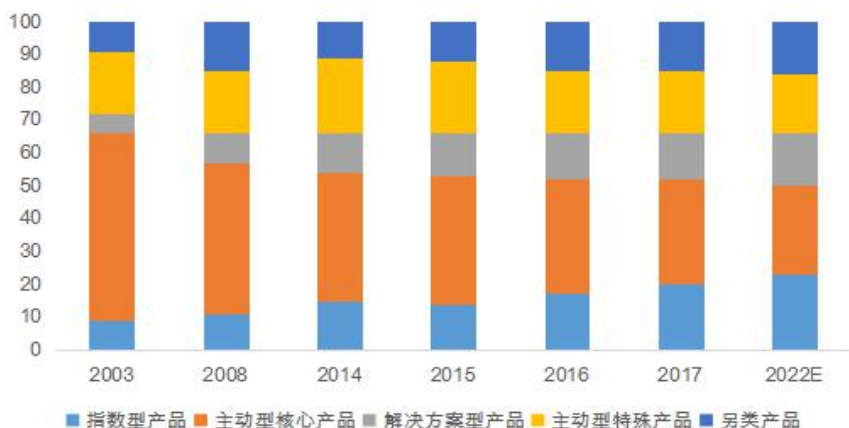


图 3-2：全球资产管理行业产品结构变化

资料来源：BCG，《2018 年全球资产管理报告》

随着近几年中国金融市场和体系的不断完善，指数投资范围也逐渐由股票市场扩展至债券市场、商品市场、货币市场及另类市场。其中，股票类指数投资产品也由最初的优化指数基金，到 ETF、LOF，再到指数基金的分级基金，品种不断丰富。此外，股指期货及股指期权作为风险管理的工具，也是重要的指数投资产品。

具体到银行理财，通过 FOF/MOM 方式进入资本市场，其目标是通过较低的成本、利用分散化投资，获取资本市场相对稳健的收益，实际执行中涉及多只产品与多个投资经理。在这样的情况下，综合考虑成本和投资收益，银行理财子公司在初期通过 FOF 产品投资时，对指数型基金的配置需求有

所增加，目前多家理财子公司已推出配置指数基金的理财产品。

3. 投资顾问模式

《资管新规》发布以来，部分理财管理人将资金委托给同业机构作为投顾进行管理，探索开展与公募基金/私募基金的投顾类合作，优势互补、合作共赢。

从江西银行案例来看：银行现金管理产品由于流动性强，且风险相对较低，较容易被投资者接受，是净值化转型的抓手之一。但由于现金管理产品对流动性管理要求较高，该行缺少该类产品的管理经验，投研能力不足，为提高现金管理产品的管理水平，江西银行聘请永赢基金作为该行现金管理产品的投资顾问方。

管理人负责产品资金募集、对资产组合配置作出决策、实际交易操作、对投资交易进行合规性审核。投顾方负责对产品资产组合配置及流动性管理提出建议、信用、宏观研究支持，并根据投顾协议约定对投资交易进行合规性审核。托管行负责产品估值、核算、费用计提。

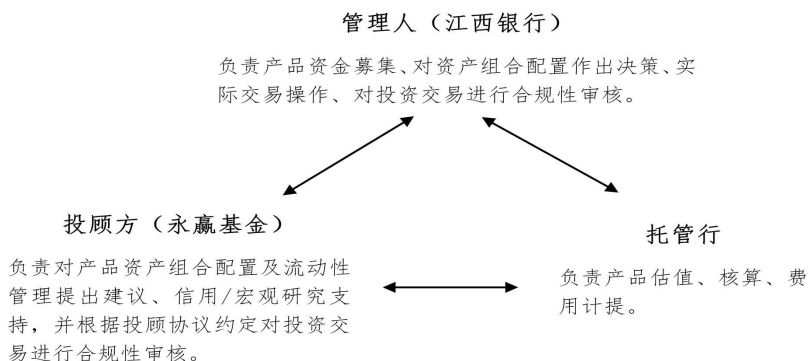


图 3-3: 基金投顾业务模式

(四) 运营端的创新

银行理财转型, 需重新构建运营体系、细化运营服务的流程、同时进行相应岗位设置、明确责任划分。2019 年, 净值型理财产品的占比持续上升, 在产品形态及资产配置上更加丰富多样, 这些新产品在投资交易、运营管理、估值核算等方面都与老产品有着很大不同, 要求不断提升运营管理水平。

交通银行案例

交银理财致力于打造集“登记清算(TA)、估值核算(FA)、数据中心(DC)”为一体, 以服务为中心的标准化运营体系。在登记清算方面, 以 TA 系统建设为中心, 完成了子公司 TA

系统的搭建工作，实现了与母行、外部代销机构的联接互通。在估值核算方面，充分结合监管要求和中银协估值指引，建立健全子公司理财产品估值框架、估值流程和估值系统；引入外部审计机构，履行《理财新规》中的产品审计要求。在数据中心方面，以监管要求为抓手，落实了各项监管报送重点项目的建设；以平稳过渡为准绳，顺利完成子公司一系列监管报送报表的平移和改造；以整章建制为保障，通过编制监管统计数据质量管理办法，为子公司数据治理工作奠定制度基础。

未来，为了进一步提高运营工作效率，防范操作风险，将以流程管理为依托，构建标准化运营流程监控体系，实现运营流程管理场景化、精细化、线上化和可视化；以智能运营为目标，充分利用AI机器人，实现特定高频场景下的运营自动化；以数据赋能为动力，推进公司大数据平台建设，用数据说话，为监管统计、精准营销、投研分析、风险监控和流程优化等领域提供数据支持。

三、金融科技的应用

金融科技是技术驱动的金融创新，旨在运用现代科技成果改造或创新金融产品、经营模式、业务流程等，推动金融

发展提质增效²。当前金融科技蓬勃发展，以人工智能、云计算、区块链、大数据和移动互联网为代表的科技与银行理财业务深度融合，金融科技广泛地运用在银行理财业务的各个领域，促进了智能风控、智能投研、智能客服、智能合规等领域的发展。

近两年监管政策日趋完善，推动银行理财业务转型，金融科技发展将赋能银行理财业务，加速其转型和升级。金融科技应用能力将是未来银行理财机构不可或缺的核心竞争力之一，金融科技的发展和应用必将持续提升银行理财机构的服务能力。

（一）金融科技的必要性

2019年，中国人民银行发布了金融科技未来三年的发展规划——《金融科技（FinTech）发展规划2019-2021》，表明我国已经将金融科技发展和运用上升至国家战略层面。银行理财业务发展有必要积极运用金融科技的发展成果。

金融科技成为推动银行理财业务升级的新引擎。金融科技的核心是利用现代科技成果优化或创新金融产品、经营模式和业务流程。借助机器学习、数据挖掘、智能合约等技术，

² 该定义来源于中国人民银行颁布的《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》。具体参见<http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/127924/128038/128109/3886683/index.html>。

金融科技能简化供需双方交易环节，开辟触达客户全新途径，降低获客的边际成本，推动银行理财在盈利模式、业务流程、投资管理等方面持续优化，不断增强其核心竞争力，为理财业务发展持续赋能。

金融科技有助于满足居民财富管理需求。随着国内中等收入人群崛起，国内居民的理财需求增加、理财意识提高，居民不仅需要理财投资产品，也需要财富规划的服务。金融科技的发展为居民提供了更便捷、更智能的渠道，帮助实现居民财富规划和财富投资的目标。

金融科技成为防范化解金融风险的新利器。运用大数据、人工智能等技术建立金融风控模型，有效甄别高风险交易，智能感知异常交易，实现风险早识别、早预警、早处置，提升金融风险技防能力。运用数字化监管协议、智能风控平台等监管科技手段，推动金融监管模式由事后监管向事前、事中监管转变，有效解决信息不对称问题，消除信息壁垒，缓解监管时滞，提升金融监管效率。

（二）金融科技应用的场景

金融科技已经渗透到银行理财业务的各个环节中，银行理财机构积极推进金融科技在产品营销、投顾投研、信用风险评价、估值定价、产品净值化管理等关键环节的探索和应

用，提高理财管理业务的科技含量和创新能力。银行机构期望用科技的手段来拓宽自己的投资能力和投资范围，提高投资的胜率和效率。

1. 金融科技已经广泛运用于银行理财产品销售

《资管新规》和《理财新规》发布后，银行理财客户中个人客户占比不断提高，各家机构均大力发展其电子销售渠道（以网上银行为主），提高理财产品购买的便利性，银行理财客户不再受制于线下模式中银行网点和客户经理的数量，优化了客户服务体验。针对理财客户以个人为主的特点，银行理财机构运用大数据和数据挖掘技术，可以对客户进行分层、分类管理，捕捉投资者的需求偏好，对客户特征进行画像，设定不同的营销策略，实现精准营销。此外，在投后服务中可以应用智能客服，提升客户服务质量和效率，优化客户体验。

2. 金融科技在投研领域的应用逐渐深化

在理财产品净值化的转型过程中，银行理财资产管理能力也从粗放型的资产池模式向相对精细化的产品投资组合模式转变，投资领域也更宽，研究和投资能力逐步成为机构之间竞争的焦点。在研究方面，银行理财机构运用大数据和人工智能进行数据挖掘，实现数据、信息、语言的自动化处

理，能够极大提高研究效率，更有利于发掘最佳投资机会。在投资策略方面，部分银行理财机构在尝试应用 AI 算法探索 AI 量化投资和策略优化。在委外投资管理中，使用智能化系统监控委外投资的全流程，极大地提高了委外管理的效率。当前人工智能的技术正从感知型向认知型发展，其中自然语言处理和图灵计算等技术是人工智能的核心基础，这些技术的每一次突破都会带来金融科技能力的显著提升，未来也将帮助银行理财机构进一步提升资产管理能力。

3. 金融科技运用提升了运作管理能力

监管政策正推动银行理财产品向净值化方向转型，产品净值化对理财产品估值、交易、结算、信息披露提出了更高的要求，运用金融科技实现以上业务功能，大幅提升了投资经理的管理效率，扩大了投资经理的管理半径。

4. 金融科技在风险控制领域的应用日趋成熟

作为普惠金融代表的银行理财产品以固收类产品为主，底层资产主要是信用债，信用风险防控一直是债券投资中最主要的工作。面对数量众多的信用债主体，信用风险评价、信用风险变动、舆情跟踪等工作繁重，金融机构开始采用大数据、人工智能技术，实现风险预警功能和组合信用风险管理。数据挖掘和人工智能在甄别信用风险、提高投资和风控

效率、降低投后管理成本等方面大有可为。

5. 金融科技推动了智能投顾服务发展

2008年金融危机后，知名线上财富管理机构Wealthfront和Bettement开始向智能投顾转型，现已成长为美国智能投顾独角兽公司。在竞争压力下，其他传统国际资管机构纷纷布局智能投顾，如Vanguard、嘉信理财。将人工智能技术运用于智能投顾服务，可有效降低成本。智能投顾通过信息交互评价客户的风险容忍等级，然后运用算法进行大类资产配置，组建最符合客户要求的组合，给客户投资建议。《资管新规》第二十三条也提及了智能投顾的使用要求，但智能投顾的投资者教育还有较长的路要走，智能投顾流程操作缺乏透明度，因此客户对其结果的置信度尚需强化。随着人工智能技术的提高，智能投顾有着广泛的发展前景。

（三）金融科技运用的案例

在《资管新规》及其细则推动理财产品向净值化转型的背景下，目前各家银行机构都在加大对金融科技的投入力度，升级和改造自身系统，打造符合自身特点的自动化、智能化、符合监管要求的系统，实现金融科技赋能。

平安银行践行科技赋能理念

在产品净值化管理方面，平安银行持续推动科技赋能转型，上线国内首个自主研发的前/中/后台一体化的银行理财资产管理系统。新系统以数据平台为基础，集产品端、资产端与运营端自动化管理于一体，保障前/中/后台数据准确一致，借助自动化平台优化运营流程，能够有效降低运营环节的人力物力投入，并实现理财业务的风险隔离和专业化经营。同时，充分利用科技力量实现市场风险监测、信用风险管理和投后管理能力提升，通过标签化、流程化、线上化减少操作风险，自主研发上线新一代估值核算系统、统一理财簿记系统、投资组合管理系统及风险管理与绩效评估系统，实现产品份额登记、产品管理、投资交易、估值清算一体化管理。

此外，2019年平安集团自主打造平安债券生态一体化平台（KYZ），构建了以大类资产配置为核心的投研体系，贯通宏观经济、货币市场、债券市场、交易策略、权益市场、外汇和商品市场六大领域，自主打造了基于大数据的平安债券生态一体化平台（KYZ），其基于大数据分析的金融模型，可提升利率趋势、行业景气度、信用利差的预测能力，提升投资收益。

浦发银行推出理财业务流动性预测管理系统

浦发银行积极学习行业领先的金融科技。2019年以来，浦发银行先后赴贝莱德、天弘基金-蚂蚁金服大数据中心、易方达基金、法国安盛基金公司、清华大学人工智能研究院、微软工程研究院等机构学习，了解业界及学界机构先进的大数据及投资管理系统，并积极与行内科技部门对接，加快应用实践。

2019年，浦发银行开展了全行智能资管项目群建设，该项目通过优化资产配置、细化客户画像，深入分析客户资产负债、收支情况和风险承受能力，结合宏观、行业和地区经济数据，借助机器学习模型，为客户提供整体解决方案，满足客户个性化、多元化的金融服务需求。项目群已正式纳入全行数字化战略建设项目，其中理财业务流动性预测管理系统课题通过全行的首次创新实验室评审。为进一步提升精度，该项目被纳入浦发-清华AI创新实验室首个探索项目，并在行内进行推广。

第四章 履行社会责任

随着银行理财业务转型创新的不断推进，银行机构的资管能力逐步提升，更好地满足了居民的财富管理需求，在这一过程中，银行理财也发挥着自己独特的功能，通过履行社会责任，支持着实体经济的发展。

一、需求端：居民需求的满足

（一）居民需求的多样性

近年来，随着社会经济的不断发展，我国居民财富增长加快，个人可支配收入呈现稳步上升趋势。国家统计局发布数据显示，2019年，全国居民人均可支配收入30733元，比上年名义增长8.9%。在这一背景下，国内居民投资金融资产的需求不断增加，储蓄存款、银行理财、基金、股票、贵金属等各类金融产品，甚至包括互联网理财及P2P产品，都成为国内不少居民配置选择。从各类产品规模来看，储蓄存款仍然是居民第一选择，根据人民银行统计数据显示，2019年6月末储蓄存款余额达到78.42万亿元，其次是银行理财产品，2019年6月末总规模22万亿元（非保本理财），其余是股票、基金、其他高风险投资等。从长期发展趋势来

看，国内居民储蓄率（居民储蓄/居民可支配收入）呈下降趋势。据 IMF 预测，在 2022 年之前，我国国民储蓄率将持续下降至接近 40% 的水平，一方面是近年来居民购房及消费投资需求增加，债务利息负担加大致使被动减少储蓄存款；另一方面体现出居民对金融产品需求的多样性。

近两年我国重点整治规范的互联网理财产品方兴未艾，从侧面反映了传统的金融理财产品越来越不足以满足居民投资需求。根据艾瑞咨询分析，我国的互联网理财人数已经超过 5.3 亿，同时经过不断的市场教育，居民理财的专业意识不断增强。从银行理财产品发展历程来看，2003 年到 2017 年十几年间，快速发展的银行理财产品为居民财富的保值增值做出了很大贡献，银行理财产品已成为除储蓄存款外最重要的居民金融资产配置品种。2018 年，《资管新规》的出台，一方面给过去的银行理财模式带来了根本性的挑战，另一方面也助推银行理财向健康可持续发展的方向转型。2019 年银行理财产品规模较 2018 年基本持平，理财产品平均收益率下降至 4% 以下，不断下行的理财产品收益率及老产品规模管控与居民可支配收入的增加及对风险收益相对稳健的金融产品需求升级形成了一定的矛盾。

随着我国高净值客户群体的不断增加，坚持房子是用来

住的、不是用来炒的国家长期政策导向，人口老龄化趋势的逐步加深，各层次居民对金融产品多样性需求十分迫切。2018年12月份中国银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》，放宽理财资金投资范围，理财资金可直接投资股票，参与股权市场等。2019年随着银行理财子公司相继开业，除传统的以固定收益为主的理财产品外，各家银行理财子公司同时开始布局资本市场混合、特色私募股权，甚至包括固收、权益、跨境、量化等多市场复合投资领域的多样化理财产品，满足不同风险偏好的居民理财需求。例如工银理财在2019年6月推出“鑫得利”智合FOF封闭净值型理财产品、“全鑫权益”两权其美系列开放净值型理财产品、“全鑫权益”量化股债轮动策略指数挂钩型理财产品等。建银理财在2019年7月发行“乾元”建信理财粤港澳大湾区指数灵活配置理财产品（第01期）、“乾元-睿鑫”科技创新封闭式净值型理财产品等。2019年6月人社部提出为贯彻落实全面建成多层次社会保障体系的要求，拟研究将符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品纳入养老保险第三支柱。政策层面为银行理财产品满足居民多样化需求提供了有利支持。例如中银理财在2019年8月1日发布首期长三角一体化主题理财产品——“长三角养老·中银策略-稳

富”定期开放式净值型产品和“长三角新发展·中银睿富”三年封闭式净值型，服务长三角区域高质量发展，支持客户分享长三角地区高速增长红利。招银理财推出的“招睿颐养五年封闭1号”仅售半天就宣布募集完成，募集资金达到10亿元上限。除中银理财和招银理财外，还有多家银行理财子公司推出养老系列产品，包括交银理财的稳享养老3年封闭式理财产品、光大理财的阳光金颐享养老主题产品、中邮理财的“养老”、“抗通胀”主题系列产品等，有效满足老龄化社会日益增长的养老金融需求。

（二）对服务要求专业性

过去几年，受到国家经济与房地产市场快速成长等因素的驱动，居民财富高速增长。而随着经济增速逐步放缓、房地产市场趋于稳定、金融市场逐渐成熟、P2P产品泡沫破裂等因素影响，居民对财富稳健保值增值的需求持续提升。根据波士顿咨询公司的高净值客户调研显示，约50%的客户将财富保值作为首要的理财目标。在以往“刚性兑付”预期的背景下，收益率是理财客户选择产品时非常看重的要素，特别是对于传统预期收益型理财产品，各家产品同质化趋势比较明显，客户仅通过预期收益率和期限来选择产品。但随着理财产品净值化转型不断加快，越来越多的客户开始关心理

理财产品具体如何投资运作，理财顾问服务的专业性已经成为客户最终选择哪类产品的重要依据。

另外，我国消费者权益保护重视程度不断提升，中国银保监会于2019年11月8日发布《关于银行保险机构加强消费者权益保护工作体制机制建设的指导意见》，最高人民法院于2019年11月14日发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》。在银行理财产品净值化转型过程中，以专业化的金融服务践行“卖者尽责、买者自负”的理念，充分保障金融消费者权益，已成为银行理财产品逐步“打破刚兑”的必要条件。

从银行理财的角度，对于服务的专业化体现在三个方面：

第一，需求识别精准化。银行理财业务是一种差异化的服务，特别是随着理财子公司化运作，理财产品的销售转变为代销模式，精准需求识别更加重要。商业银行及理财子公司运用大数据等科技手段，甚至通过与金融科技公司合作，对不同的客户群体进行更为准确的细分和定位，挖掘分析潜在客户、精准定位目标客户，提升客户满意度与忠诚度，特别地，对于高资产净值客户，还提供定制化创新性理财产品服务。

第二，服务流程专业化。销售没有预期收益的净值型理财产品对客户及理财经理都带来新的挑战，例如客户最为关心的收益问题，理财经理该如何专业地向客户解释产品收益是净值型理财产品销售环节尤为重要的一环。首先理财产品收益的构成。净值型理财产品投资范围涉及到债券、股票、基金等多个品种，产品收益取决于投资标的表现。因此在解释产品收益时，需要理财经理具备所投资领域相对专业的基本知识；其次理财产品收益的波动性。特别是开放式净值型理财产品，每个运作周期内的产品收益都存在不可预知的波动，甚至会出现亏损的可能，要求理财经理充分揭示产品波动风险；再者是理财产品的估值方法。目前净值型理财产品的估值方法有市价法、摊余成本法等主流的估值方法。选择不同的估值方法，对产品净值波动影响也不同，要评估产品净值是否真正的体现了“公允价值原则”。客户对银行理财服务的需求不再局限于投前，而是要提供投前、投中、投后全流程金融陪伴专业服务。

第三，投资运作专业化。净值型银行理财丧失了“资金池”的万能保护，如何保持收益稳定，形成差异化的竞争优势，获得客户持续信赖，核心在于产品专业化投资运作。商业银行或理财子公司应突破传统老产品的理念，根据自身优

势布局产品体系，并根据产品类型明确投资的策略和思路，坚持基于“受人之托、代人理财”的发展本源，从客户价值出发，提供丰富的理财产品与综合财富管理解决方案，帮助客户更好地完成财富增值、保值目标。

二、供给端：服务实体经济

银行理财业务通过在居民投资与企业融资之间搭建有效的连接桥梁，成为金融服务实体经济的有效渠道，是促进直接融资的关键载体。尤其是在《资管新规》后，金融产品嵌套行为大幅减少，居民的投资资金可以更加顺畅地流入实体企业，全力支持经济发展。2019年，银行理财业务在支持民营经济发展、推动重点产业、支持小微企业融资方面做出了积极的贡献。

（一）支持民营经济

民营经济对我国经济发展贡献显著。改革开放40多年以来，民营企业在推动经济发展、促进创新、增加就业、改善民生和扩大开放等方面发挥了不可替代的作用，民营经济已经成为我国多种所有制经济中的重要组成部分。民营经济经过长期发展，贡献了我国经济50%以上的税收、60%以上的GDP、70%以上的技术创新成果、80%以上的城镇劳动就业、90%以上的企业数量。

内外部因素为民营经济发展带来挑战。从国内环境来看,经济增长动能转换,人民需求层次提升要求高质量供给,过去民营经济的粗放式发展已无法满足变化的国内市场。改革遗留下的融资难、融资贵问题仍然是民营经济面对的一大难题。2019年,国务院印发《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》,要求健全银行业金融机构服务民营企业体系、完善民营企业直接融资支持制度,凸显出未来金融机构对民营企业的支持力度还有拓展空间。从国际环境来看,中美贸易摩擦预计长期存在,全球经济复苏趋缓,都让整体经济环境承压。

银行理财以多种方式切实支持民营经济。银行理财通过多元化的渠道支持民营企业发展,理财资金通过认购民企发行的债券和资产支持证券,参与企业的并购重组、股票质押等业务为其提供资金支持,解决企业在上市、扩规模、调结构等方面所遇到的融资问题,助力民营经济的发展。

光大银行：创新产品助力民企弯道超车

光大银行依托集团金融全牌照优势,通过VC-PE-债权融资-股权直投-供应链融资等方式为民营企业全生命周期提供金融服务,帮助民企撬动发展新动能,实现弯道超车。

汽车全程通是光大银行的拳头产品，该行携手比亚迪，从供应链融资、债券发行、金融租赁、资产证券化等多领域助推比亚迪不断发展壮大。

2019年8月26日，由光大银行主承、光大证券联席的“比亚迪股份有限公司2019年度第一期绿色定向资产支持票据”成功发行，发行规模37亿元，创造了民营制造业企业资产支持票据发行规模之最。该ABN项目以比亚迪股份有限公司应收账款为基础资产，实现了存量资产的盘活，优化了企业资产负债表。光大银行理财资金积极认购该资产支持票据的优先级。

南京银行理财助力台州银行

2019年，南京银行理财投资了台州银行发行的永债券。台州银行股份有限公司组建于2002年3月，是一家民营性质的城商行，该行在服务小微企业和民营企业方面特色鲜明。台州银行始终坚持小微企业金融服务的市场定位，以“简单、方便、快捷”的服务、简单实用的个性化产品、高效的服务流程，有效地避开了同质化竞争。截至19年6月，有余额贷款32.97万户，户均贷款额度39.66万元，其中500万元以下的贷款户数占99.57%，金额占比83.33%；100万

元以下的贷款户数占比 93.61%，金额占比 50.61%。作为一家民营性质的城市商业银行，其在发展壮大过程中一直在支持地方民营经济，获得了第二届浙江金融风云榜“民营经济金融服务大奖”等多项荣誉。南京银行理财投资台州银行永续债，有利于台州银行补充资本，提高其风险抵御能力和信用衍生能力，另一方面可以发挥杠杆效应，间接支持更多的民营企业。

浙商银行理财择机帮助民企融资

在支持民营经济方面，浙商银行理财重点选择有核心竞争力、但短期遭遇融资困难的企业进行债券投资，通过认真研究企业的经营状况、财务状况和偿债能力，在控制信用风险的同时给予一定的融资支持。2019年，浙商银行理财合计投资民营企业债券、资产支持证券 11 笔，金额共计 16.2 亿元，保证发行人的正常融资，一定程度上帮助缓解债券市场情绪，缓解企业融资难融资贵的问题。

（二）支持重点产业

银行理财为推动国家战略落地提供资金支持。比如，国

家正推动长江三角一体化发展战略，2019年8月，中国银行理财子公司在业内率先推出了两款规模各为20亿元的长三角一体化主题理财产品，重点支持长三角地区基础设施、民生普惠、先进制造、产业升级等领域。2019年12月，交通银行理财子公司成功发行首款长三角一体化主题产品“博享长三角价值投资18个月定开1号理财产品”，共募集16.61亿元，该款产品通过股债联动全面支持长三角一体化融合发展。

发展重点产业是高质量发展的重要内容。当前我国经济结构出现重大变化，居民消费升级加快，企业创新层出不穷。尽管经济发展面临困难和问题，但是习近平总书记鼓励大家增强信心、保持定力、坚定底气，坚定不移地深化供给侧结构性改革，培育新的经济增长点，扎扎实实推动经济高质量发展。发展重点产业是经济高质量发展的应有之意。

我国重点发展产业主要集中在高端制造业与现代服务业上。制造业是国民经济的主体，是立国之本、兴国之器、强国之基。打造具有国际竞争力的制造业，是我国提升综合国力、保障国家安全、建设世界强国的必由之路。现代服务业作为国民经济的重要组成部分，是现代产业体系的重要内容。发达的服务业为推进结构转型升级、为经济中高速增长

提供的重要动力和支撑，能够更好地满足人民物质与精神需求。

银行主要以成立产业基金或股权投资基金的方式参与重点产业的投资。目前，银行主要投资领域为《中国制造2025》所涉及的重点发展产业，例如信息技术、生物医药、高端装备制造、节能环保等，成为我国战略新兴行业重要的资金来源。

理财子公司将引导更多资金支持高新技术产业。2019年是理财子公司成立的元年，理财子公司的产品可直接投资股票，随着理财子公司成立数量增加，管理的理财产品将引导更多的资金进入权益市场，支持高新技术产业发展，为经济高质量发展贡献力量。

交通银行成立国内首支“银行系”科创股权基金

2019年9月3日，中国首支由银行发起设立、聚焦支持科创板上市企业的私募股权投资基金——交银科创股权投资基金在上海举行首期合作签约仪式，乐信等成为首期签约的10家投资机构。交银科创基金是由交行旗下控股子公司交银国际和交银国信于2019年4月发起设立，目前已完成阶段性募集，预计2019年底管理规模达到10亿元。交银科

创股权投资基金主要投资高成长领域。同时与江苏分行、苏州分行、重庆分行、深圳分行联合发起4支区域子基金，总规模4亿元。乐信所参与的是深圳区域子基金，该子基金以符合科创板战略定位的未上市企业股权为投资标的，主要投资高端装备领域、新一代信息技术领域、新能源领域、生物医药领域、新材料领域、节能环保领域等具有较高成长性的行业，是交银科创股权投资系列子基金的重要组成部分。交银科创股权投资基金是交通银行集团主导的首只私募股权投资基金，是交银集团发挥全牌照优势，推进财富管理银行建设的最新实践。

中银理财积极发行差异化特色产品，支持重点 区域发展

中银理财积极服务重点区域客群，对接重点区域资产，推出支持区域化特点的差异化产品，支持京津冀、长三角、粤港澳等重点区域协调发展。结合业务需求与当地市场情况，针对长三角、粤港澳大湾区等重点区域，发行“长三角新发展”、“大湾区专属”、“江苏专属”等多支专属和特色产品，为区域内投融资客户提供全方位的理财金融服务。发挥区域内资产选择和客户优势，推出多支“中银睿富”产品对

接重点区域优质非标债权资产需求。

（三）支持小微企业

小微企业中蕴藏着明日的“独角兽”企业。我国小微企业数量众多，有超 2000 万的小微企业法人。小微企业是我国经济发展的生力军，在促进创新和繁荣市场方面发挥着积极的作用。我国过去有大量的小微企业通过激烈的竞争而发展壮大，一步一步地成长起来，或者成为高科技企业，或者成为行业巨头。

政策鼓励金融机构增加对小微企业的金融服务。国内的小微企业平均寿命在 3 年内左右，企业的财务可持续性不强，使得小微企业一直存在融资难的问题。为破解小微企业融资难的问题，监管采取了一系列措施，试图用更市场化的方式，让更多的小微企业通过正规金融渠道获得融资。政府推动简政放权，持续改善营商环境。财政方面给予小微企业一定的税收政策优惠。央行主要是采用结构性的货币政策，比如使用定向降准、增加对商业银行的再贷款、再贴现，以此鼓励银行增加对小微企业融资。银行理财响应政策导向，积极支持小微企业融资。

光大银行促进普惠金融

光大银行积极践行普惠金融理念，理财借助互联网头部企业大数据风控优势、不断拓展服务领域和方式，与蚂蚁金服、百度、网商银行等积极开展业务合作。具体项目包括“网商银行——启微、曦微系列小微企业贷款流转财产权信托计划项目”，该项目由光大银行作为理财产品代理人，通过在银行业信托资产登记流转中心转让的方式（光大银行为受让方），受让信托设立的财产权底层资产，底层资产为网商银行为小微企业和个人发放的经营性贷款。此外，还有“蚂蚁金服、百度小贷系列信托计划”，具体的业务模式为光大银行作为理财产品代理人投资于信托份额（或受让信托受益权），通过优先劣后或引入外部增信的方式投向底层资产。底层资产为上述互联网机构依据大数据风控措施生成的个人消费贷款。

浦发银行小微企业专属理财产品

为更好地服务实体经济、践行普惠金融战略、切实支持小微企业发展，浦发银行于2019年4月发行小微企业专属“天添利普惠计划”净值型现金管理产品，帮助小企业盘活闲置资金，提高资源配置效率，助力小企业资产保值增值。

经过半年多的精细化投资运作管理，该产品进一步夯实了对公长尾客群基础，开拓了各类综合金融服务机会，打造出浦发银行普惠金融的品牌效应。目前持仓的小企业客群涵盖各类实体领域，具体包括信息科技企业、生物技术企业、新材料公司、物流公司、便利店以及教育机构等。

（四）支持三农

党的十九大报告提出实施乡村振兴战略，要加快推进我国农业农村现代化进程。加大对“三农”的金融服务力度，是深化农村金融改革的重要内容。银行理财始终贯彻党的发展战略，在解决“三农”融资问题方面贡献着积极的力量。

农银理财“4+2”产品体系

2019年8月，农银理财有限责任公司成立并举办新产品发布会，农银理财发布了“4+2”系列产品系统，其中“4”是指“现金管理+固收+混合+权益”四大常规系列产品，其中“2”是指农行独具特色的惠农产品和绿色金融（ESG）产品，惠农产品是基于普惠金融的理念，面向三农客户推出的专属产品，其将精准服务“三农”和县域客户理财投资需求，资产投向“三农”建设领域，服务国家乡村振兴战略。绿色

金融（ESG）产品基于国际资管产业的绿色投入的理念，主要投资绿色债券、绿色资产支持证券以及在环保、社会责任、公司治理方面表现良好企业的债权类资产，统筹经济效益与社会效益。

三、落实绿色金融服务

自 2016 年七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》以来，我国绿色金融制度创新加快、体系建设稳步推进，绿色信贷、绿色债券发行和存量规模快速跻身全球前列。绿色金融服务正从银行表内向银行理财业务延展。2019 年 3 月，国家发改委等七部委联合出台《绿色产业指导目录》，对绿色产业进行详细划分，规范和统一绿色标准，旨在引导绿色投向。为贯彻国家政策，落实绿色金融服务，银行理财也需深化绿色金融驱动、深耕绿色金融特色服务、构建资管绿色生态圈。

（一）绿色金融产品与服务

根据《2019 中国绿色金融发展研究报告》，2019 年国内绿色金融总需求量是 2.5 万亿元，但绿色金融资金的总供给仍然严重不足，急需继续推进绿色金融供给端改革。绿色金融需要金融行业加大对生态环保及环境治理领域的资金支持。目前银行以理财产品创新为驱动，为绿色产业发展提供

金融支持。

银行推出绿色理财产品，定向投资绿色产业。2019年多家银行发布绿色理财产品，加大融资投放力度，将理财资金定向用于绿色产业发展。对于社会大众而言，绿色理财产品不仅能为投资者提供财富保值增值的理财渠道，还能让更多人关注到绿色事业发展，投身于生态文明建设。

邮储银行“绿色主体”公募净值型理财上线

2019年3月9日，邮储银行上线绿色主题公募净值型理财产品——邮银财富·瑞享一年定开2号（绿色金融）。该产品设计秉承绿色投资理念，募集资金主要投向符合绿色标准的债券资产或项目，支持环保新能源产业发展，支持国家生态建设。

南京银行践行绿色金融理念

2019年，南京银行理财投资了长兴交通投资集团有限公司发行的“19长交绿色债01”。长兴交通投资集团有限公司股东为长兴县交通运输局，发行人作为长兴县最重要的基础设施建设主体，主要从事交通基础设施建设、土地开发管理及保障性安置房建设等业务。长兴县是浙江省的矿业大

县，原先的无序开矿严重破坏了当地的生态环境。为推进废弃矿山分类治理，长兴县积极推动区域环境综合提升，“宜耕则耕、宜林则林、宜工则工、宜景则景”。长兴交通投资集团发行该绿色债，主要是用于长兴南太湖片区废弃矿山修复项目。该项目结合地质遗迹，对废弃矿山景观再造，有利于提高废弃矿山的土地利用率，让昔日因开矿而满目疮痍的“白头山”变成生机盎然的美丽青山。理财资金通过该项目有效践行了习近平主席提出的“绿水青山就是金山银山”理念。

中国银行绿色债券理财产品

中国银行积极践行 ESG 责任投资理念，将社会责任与理财业务转型发展相结合，推出绿色债券主题的一年期定期开放净值型产品“中银策略-稳富（定期开放）12个月（2019年004期）”，支持环保产业发展。

该理财产品以绿色证券（包括但不限于绿色债券、绿色资产支持票据/证券等）为重要投资标的，目标持仓比例为产品募集规模的30%，可根据投资标的情况在±20%的范围调整。绿色证券（包括但不限于绿色债券、绿色资产支持票据/证券等）是依法发行的、募集资金用于支持绿色产业

并按约定还本付息的有价证券。通过投资绿色证券为污染防治、绿色出行、清洁能源、节能环保等行业的直接融资提供资金，为绿色转型提供源头活水，有利于全面加强生态环境保护，形成良好的生态环境，深化社会生态文明建设和绿色发展。

华夏银行龙盈固定收益类 ESG 理念理财产品

2019年4月15日，华夏银行推出了首支以“ESG”为主题的理财产品。华夏银行该系列理财产品，将重点投资于绿色债券、绿色资产支持证券以及 ESG 表现良好企业的债权类资产，行业策略涵盖节能环保、清洁能源、生态保护等环保题材，兼顾民生、乡村振兴、高质量发展等领域机会，旨在为客户提供投资回报的同时，实践 ESG 可持续发展投资理念。累计发行 11 期，已累计募得资金超 100 亿元。

（二）绿色金融的多元合作与创新

绿色金融注重人类社会生存环境的利益，将生态因素纳入金融业的核算和决算体系，关注环保产业、生态产业等长远利益。随着绿色金融的发展，绿色金融已经涵盖银行、保险、券商、基金、信托等各个金融机构，绿色金融市场不断扩大，产品体系日益完善和多元化。

多方携手构建“资管生态圈”。为了更好的服务于绿色金融，加快推进各类金融资源集聚，需要资管行业生态协同，共同促进绿色产业发展。

银信合作：“绿色信贷”与“绿色信托”的战略合作

2019年7月，唐山银行与中航信托在北京市达成绿色金融战略合作协议。两家企业共同秉持着绿色金融理念，就绿色金融领域合作达成共识。将绿色金融作为信贷资金优化配置的标尺和引导社会资本进行绿色投资的桥梁。在本次合作中，双方将充分利用各自资源优势，打造“绿色产业+金融生态圈”，在公司金融业务、创新型业务、理财资金业务、同业投资业务、普惠金融业务、家族信托业务等领域开展合作，发挥协同效应。建立长期、全面、开放的绿色金融战略性业务合作关系，积极支持环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等绿色领域产业，为地方经济发展方式转变、经济结构优化、绿色经济发展提供动能。

第五章 相关监管政策

过去一年，金融管理部门进一步加强了资管行业相关法律法规制度和规则体系建设，进一步加大了对影子银行和交叉金融领域乱象整治力度，资管行业统一监管框架初步形成，行业治理和乱象整治取得重要成效。

一、《资管新规》相关配套政策

（一）《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》

2019年12月2日，银保监会发布了《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》（以下简称《净资本管理办法》），对理财子公司的净资本予以管理和约束。

1. 出台背景

2018年12月颁布的《商业银行理财子公司管理办法》中明确规定，“理财子公司应当遵守净资本监管要求，相关监管规定由国务院银行业监督管理机构另行制定”，文件的出台即是对这一条规定的落实。在公司净资本管理方面，原银监会发布实施了《信托公司净资本管理办法》，证监会也先后发布了证券公司、基金管理公司子公司等多项净资本监管制度。因此，对于理财子公司这一《资管新规》后新出现

的市场主体，也需出台对应的净资本管理办法，与同类资管机构监管要求保持一致，确保公平竞争。《净资本管理办法》的出台有利于引导理财子公司建立与自身业务模式和风险特征相适应的净资本管理制度，通过净资本约束，引导其根据自身实力开展业务，避免追求盲目扩张，促进其规范健康发展。

2. 主要内容

《净资本管理办法》共四章 20 条，分别为总则、净资本监管标准、监督管理和附则。核心要求主要有两点：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%。由于理财子公司最低注册资本金为 10 亿，明显高于其他资管机构，因此在净资本绝对值上的要求也要高于其他资管机构；二是净资本不得低于风险资本，确保证理财子公司保持足够的净资本水平。

3. 相关影响

一是关于净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40% 的要求。从净资本计算表的具体扣减比例来看，大中型理财子公司只要不大量购置固定资产，不将自有资金大量购置长周期（超 1 年）资产，则资本压力基本可控。二是关于净资本不得低于风险资本的要求。从风险资本的计算

表来看，自有资金风险资本系数明显高于理财资金，目的在于引导理财子公司审慎发展自营业务，突出理财代客资产管理的业务本质；在自有资金投资的风险资本上，引导理财子公司将自有资金更多配置在高流动性资产中；自有资金不得投资于非标准化资产，风险系数安排上对非标资产给予了相对较高的风险系数，即使最低档非标资产的风险系数也是1.5%，未来理财管理机构新增非标资产投资对资本的损耗将可能比较大。三是从机构管理角度来看，《净资本管理办法》对于风险资本的规定为：理财资金投资对应风险资本的风险系数分为0%、1%、1.5%、2%、3%五档，系数越大，理财投资资产所需要的净资本越多。标准化资产的系数都是0%，非标资产的系数统一从1.5%起步。从2018年理财全行业发展数据推算，非保本理财产品投向中，非标准化债权类资产占17.23%，如按照平均2%的风险系数计算，仅需要风险资本0.45-0.60%；非保本理财的其它资产投向（如债券、权益类资产、传统同业资产、公募基金等）消耗风险资本较少。综合而言，《净资本管理办法》对理财子公司的整体影响可控。

（二）《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》

2019年12月27日，银保监会、人民银行发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《现金管理类产品征求意见稿》），对现金管理类理财产品的投资范围、流动性管理、集中度限制、杠杆和组合久期要求予以明确和规范。

1. 出台背景

在《现金管理类产品征求意见稿》发布前，监管层对银行现金类理财产品并没有明确的定义和标准，也没有严格的投资范围和期限要求，和基金公司货币基金产品等同类产品相比，存在明显的制度红利。2018年发布的资管新规配套文件《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》规定银行现金管理类理财产品适用“摊余成本法”，这一计量方式使得理财产品有更稳定的净值，更符合传统理财购买群体的需求。在《资管新规》发布后，现金类理财产品成为了银行理财管理机构最重要的净值化转型过渡产品之一。

2. 主要内容

根据《现金管理类产品征求意见稿》，现金管理类产品

是指仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理产品份额认购、赎回的商业银行或者银行理财子公司理财产品。通过与货币基金的监管文件比较可以看出，《现金管理类产品征求意见稿》的总体监管思路基本与货币基金的保持一致。具体内容包括：

（1）投资限制

《现金管理类产品征求意见稿》发布前，银行现金管理类理财的投资范围很宽泛。在投资标的上，货币基金只能投资于货币市场工具（包括短债等），理财现金管理类产品在此基础上还可以投资于债券、其他债权、公募基金等；在投资期限上，货币基金投资央票、存款和存单等需要限制在1年以内，债券、债务融资工具、ABS需要在397天以内，而现金管理类产品并无久期要求；负面清单方面，现金管理类产品此前也无详细的监管条款，仅遵循所有理财产品的最低限度规定。最新的《现金管理类产品征求意见稿》中，现金管理类产品的投资范围和负面清单几乎完全参照货基进行监管，限制其投资于低流动性资产。

（2）流动性限制

《现金管理类产品征求意见稿》发布前，对于现金管理类产品的监管仅遵循《理财新规》对开放式理财产品较为宽

泛的要求。而在《现金管理类产品征求意见稿》中，现金管理类产品不仅在投资现金、国债、央票、政金债占资产净值的要求上遵循与货基相同的要求，还需要遵循投资到期日在 10 个交易日以上的难以变现的流动性受限资产不得超过净值 10% 的要求，也与货基一致。

（3）集中度限制

《现金管理类产品征求意见稿》发布前，货基参考《公开募集证券投资基金运作管理办法》对单一证券的总持有比例有 10% 的限制，现金管理类产品则参考《理财新规》中对单一证券市值占理财净值和市值比例分别有 10% 和 30% 的限制。此次《现金管理类产品征求意见稿》在集中度方面规定得十分严格、详细，特别是对投向同业资产的限制比货币基金更为严格。

（4）杠杆和组合久期限制

在杠杆要求方面，此前现金管理类产品的杠杆水平为不得超过 140%，《现金管理类产品征求意见稿》规定产品杠杆水平不得超过 120%，与货基一致。在组合久期方面，此前没有任何监管文件对现金管理类产品的久期有明确要求，因此部分现金管理类产品久期偏长，需要靠理财所在银行进行流动性支持。《现金管理类产品征求意见稿》根据前 10 名投

投资者持有份额的不同，规定投资组合的平均剩余期限不得超过 60 天、90 天或 120 天的限制，平均剩余存续期限不得超过 120/280/240 天，这与 2016 年 2 月颁布的《货币市场基金监督管理办法》完全相同。

表 5-1：现金管理类产品的监管要求

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
投资范围	1、现金； 2、期限在 1 年以内(含 1 年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单； 3、剩余期限在 397 天以内(含 397 天)的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券； 4、国务院银行监督管理机构，中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。	1、 债券：国债、地方债、央票、政府机构债券、金融债、公司信用类债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券； 2、 货币市场工具：银行存款、大额存单、同业存单； 3、 其他债权类资产； 4、 公募证券投资基金； 5、 国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。	1、 现金； 2、 期限在 1 年以内(含 1 年)的银行存款、债券回购、央票、同业存单； 3、 剩余期限在 397 天以内(含 397 天)的债券，非金融企业债务融资工具、资产支持证券； 4、 中国证监会，中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
投资负面清单	<p>1、股票；</p> <p>2、可转换债券、可交换债券；</p> <p>3、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外；</p> <p>4、信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券；</p> <p>5、国务院银行业监督管理机构、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。</p>	<p>1、负面清单包括了： 不得直接投资于信贷资产； 不得直接或间接投资于本行信贷资产； 不得直接或间接投资于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品； 不得直接或间接投资于本行发行的次级档信贷资产支持证券。 面向个人发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券，银保监会另有规定的除外。</p> <p>2、固定收益类产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%；</p> <p>3、全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%，也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的 4%。</p>	<p>1、股票；</p> <p>2、可转换债券、可交换债券；</p> <p>3、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外；</p> <p>4、信用等级在 AA+ 以下的债券与非金融企业债务融资工具；</p> <p>5、中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。</p>

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
资产期限	<p>1、期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单；</p> <p>2、剩余期限在397天以内(含397天)的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券。</p>	<p>1、非标准化债券类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日；</p> <p>2、定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的1.5倍。</p>	<p>1、期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、央票、同业存单；</p> <p>2、剩余期限在397天以内(含397天)的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券。</p>
组合期限	<p>1、前10名份额<20%，平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期不得超过240天；</p> <p>2、前10名份份额≥20%，平均剩余期限不得超过90天，平均存续剩余存续期不得超过180天；</p> <p>3、前10名份份额≥50%，平均剩余期限不得超过60天，平均存续剩余存续期不得超过120天。</p>	无	<p>1、前10名份额<20%，平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期不得超过240天；</p> <p>2、前10名份份额≥20%，平均剩余期限不得超过90天，平均存续剩余存续期不得超过180天；</p> <p>3、前10名份份额≥50%，平均剩余期限不得超过60天，平均存续剩余存续期不得超过120天。</p>

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
流动性	<p>1、每只现金管理类理财产品持有不低于该产品资产净值5%的现金、国债中、中央银行票据、政策性金融债券；</p> <p>2、每只现金管理类理财产品持有不低于该产品资产净值10%的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具；</p> <p>3、每只现金管理类品投资到期日在10个交易日以上的债券买入返售、银行定期存款(含协议约定有条件提前支取的银行存款)。以及资产支持证券、因发行人债务违约无法进行转让或者交易的债券等由于法律法规、合同或者操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的流动性受限资产,合计不得超过该产品资产净值的10%。</p>	<p>1、开放式理财产品所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配,确保持有足够的现金、活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券等具有良好流动性的资产；</p> <p>2、开放式公募理财产品应当持有不低于该理财产品净值5%的现金或到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券。</p>	<p>1、现金、国债、央票、政金债占基金资产净值的比例合计不得低于5%；</p> <p>2、现金、国债、央票、政金债以及五个交易日内到期的其他金融工具占基金资产净值的比例合计不得低于10%；</p> <p>3、到期日在10个交易日以上的逆回购、银行定期存款等流动性受限资产投资占基金资产净值的比例合计不得超过10%；</p> <p>4、除发生巨额赎回、连续3个交易日累计赎回20%以上或者连续5个交易日累计赎回30%以上的情形外,债券正回购的资金余额占基金资产净值的比例不得超过20%。</p>

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
杠杆	不得超过 120%, 发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20% 以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30% 以上的情形除外。	不超过 140%	不超过 120%
集中度	<p>1、每只现金管理类产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%, 投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外;</p> <p>2、每只现金管理类产品投资于所有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%, 中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 2%;</p> <p>3、每只现金管理类产品投资于有固定期限银行存款的比例合计不得超过该产品资产净值的 30%, 投资于有存款期限, 根据协议可提前支取的银行存款除外; 每只现金管理产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业</p>	<p>1、单只公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值, 不得超过理财产品净资产的 10%;</p> <p>2、全部公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值, 不得超过其总市值的 30%;</p> <p>3. 全部理财产品持有单只上市公司发行的股票, 不得超过该上市公司可流通股票的 30%。</p>	<p>1、一只基金持有一家公司的证券的市值, 不得超过基金净值的 10%;</p> <p>2、同一基金管理人管理的全部基金持有单一公司的证券, 不得超过其市值的 10%;</p> <p>3、一只基金持有的其他基金的市值, 不超过其资产净值的 10%。</p>

条款	《现金管理类理财征求意见稿》	现金管理类理财(资管新规+理财新规)	货币基金
	<p>存单占该产品资产净值的比例合计不得超过10%;</p> <p>4、全部现金管理类产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券,不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的10%;</p> <p>5、商业银行、银行理财子公司现金管理类产品拟投资于主体信用评级低于AA+的商业银行的银行存款与同业存单的,应当经本机构董事会审议批准,相关交易应当事先征得托管机构的同意,并作为重大事项履行信息披露程序。</p>		

3. 相关影响

过去短期理财普遍采用资产端拉长久期、信用下沉和投资非标的方式提高投资收益,但预计未来,银行短期理财在组合久期、流动性、杠杆集中度、投资范围等方面的要求都需比照公募基金执行。一方面,相关产品资产端运作收益面临下行压力,从而导致产品收益下降,对于投资者的吸引力降低;另一方面,理财新老产品对接的难度上升,存量理财产品中非标投资和期限错配的情况普遍存在,未来现金管理

类理财资产受到更多约束，接续存量理财产品的能力下降。此外，《现金管理类产品征求意见稿》要求商业银行采用摊余成本法的现金管理类理财的规模不超过其全部理财产品的30%。从当前银行存量理财结构看，这一比例预计普遍超标，中小银行尤甚，虽然过渡期将延长至2021年末，但大多数银行仍将面临较大的整改压力。

（三）《标准化债权类资产认定规则》

2019年10月12日，人民银行发布了《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（以下简称《认定规则》），明确了标准化债权类资产的认定规则。

1. 出台背景

《资管新规》中要求，标准化债权类资产应符合五个条件，即等分化、可交易，信息披露充分，集中登记、独立托管，公允定价、流动性机制完善，以及在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。同时，《资管新规》中提及，标准化债权类资产的具体认定规则由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定。此次《认定规则》的出台即为《资管新规》对标准化债券认定条件的进一步完善。虽然《资管新规》明确了标准化资产的认定标准，但仅有的五条软性标准并未统一业界对于标和非标的认识，非非

标依旧存在。《认定规则》的出台即是为了统一监管标准、防止监管套利、促进行业健康发展。

2. 主要内容

《认定规则》此次对于标和非标的认定是采用白名单+五条规则的形式，即除白名单明确列明为标准化的资产外，需要满足《资管新规》五项标准。满足五项标准的，可以经由国务院同意设立的交易市场向人民银行提交申请判定为标准化债券类资产。非标准类资产则为不符合上述要求的资产。除此之外还存在一类新“非非标”，即不满足标准化债权类资产要求但可以豁免被认定为非标的资产：存款（包括大额存单），以及债券逆回购、同业拆借等形成的资产。

表 5-2：标准化债权认定规则

分类	认定规则	
标准化债权资产	白名单：债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。	“资管新规”五项标准：1、等分行、可交易；2、信息披露充分；3、集中登记、独立托管；4、公允定价，流动性机制完善；5、在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易。

非标准化债权资产	不符合上述要求的债权类资产,具体包括:1、银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具;2、银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品;3、北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划;4、中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证;5、上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划;6、其他未同时符合五项标准所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品。
新“非非标”不满足标准化债权类资产要求但可以豁免被认定为非标的资产:存款(包括大额存单),以及非标债券逆回购、同业拆借等形成的资产。	

3. 相关影响

之前,监管层明确界定“非标资产”,由此反向界定标准化资产,同时出现“非非标”的衍生概念。而今,监管层的监管思路发生变化,通过明确界定“标准化债权资产”来反向界定非标,除了标准化债权资产之外基本全部都是“非标准化债权资产”,新规出台后也消除了“非非标”的概念。同时文件也澄清存款(包括大额存单)、债券逆回购、同业拆借等形式的资产不是非标准化债权类资产,也不是标准化债券资产,但上述资产与传统的“非非标”差异明显,更接近于标准化资产。从理财产品的竞争力角度看,非标资产投资是理财产品高收益的主要来源之一,此次《认定规则》将既往存在一定争议的银登中心信贷资产收益权转让、北金所的债权融资计划等资产点名为非标。银行理财可投高收益资

产来源减少，理财收益率受到负面影响，未来想在激烈竞争中生存，需要更多依靠主动管理能力的提升。

（四）《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》

2019年10月25日，发改委、央行、财政部、银保监会、证监会、外管局六部委联合发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（发改财金规〔2019〕1638号，以下简称“1638号文”）。

1. 出台背景

《资管新规》规定“创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定”。1638号文即是对这两类基金适用《资管新规》及其实施细则等问题加以明确，实现了对两类基金的差异化监管。

2. 主要内容

（1）明确定义及认定条件

创业投资基金（以下简称“创投基金”）的定义基本上沿用了发改委《创业投资企业管理暂行办法》中的相关定义，指的是向处于创建或重建过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟

后，主要通过股权转让获取资本增值收益的股权投资基金。在此基础上提出了6项要求：一是完成备案；二是投向符合国家宏观管理政策；三是投资范围限制；四是运作不涉及债权融资（有例外）；五是存续期不短于7年（有例外）；六是名称中体现“创业投资”或基金合同和基金招募说明书中体现“创业投资”策略。

政府出资产业投资基金（以下简称“产业基金”）的定义也基本沿用了《政府出资产业投资基金管理暂行办法》中的相关定义，是指包含政府出资，主要投资于非公开交易企业股权的股权投资基金和创业投资基金。与创投基金一样，适用1638号文的产业基金也需同时满足4个条件：一是政府出资比例限制；二是符合发改财金规〔2016〕2800号和财预〔2015〕210号；三是符合国家宏观管理政策；四是不涉及新增地方政府隐性债务。

（2）豁免条款

一是穿透原则豁免。《资管新规》的核心原则之一是穿透原则，即向上穿透要符合投资者适当性原则，但“1638号文”规定，过渡期内，发行资管产品投资两类基金的金融机构在充分披露及提示的前提下，可以将该产品整体视为合格投资者，不合并计算投资者人数。

二是多层嵌套豁免。此前,《资管新规》对多层嵌套进行严格限制,规定资管产品(包括私募基金)仅可再投资一层资管产品(公募基金除外),创投、产业基金过去最主要的融资渠道受到限制,两类基金的募资遇到障碍。而“1638号文”明确指出,符合规定要求的两类基金,接受资产管理产品及其他私募投资基金投资时不视为一层资管产品,即不视为一层嵌套,且该政策适用于过渡期内和过渡期结束后。即资管产品嵌套创业投资基金或政府出资产业投资基金的所形成的“政府出资产业投资基金→私募基金→私募基金”或“私募基金→私募基金→创业投资基金/政府出资产业投资基金”的嵌套结构的合规性不受《资管新规》相关新规定的影响。主要原因或在于创投、产业两类基金具有“母基金”性质,直接服务于实体经济,不属于《资管新规》严格禁止的资管产品在金融系统“脱实向虚”、“体内循环”的情形。

3. 相关影响

在“1638号文”出台以前,两类基金的投融资处于立法空白的状态,此次《通知》的出台,为两类基金的投资建立了合法的渠道。多层嵌套和投资者穿透豁免扫清了金融机构继续出资支持两类基金的制度障碍,在保持对实体经济支持力度的同时,完善了金融机构资产管理产品投资体系。

二、其他金融监管政策

(一)《中国银保监会关于开展“巩固治乱象成果，促进合规建设”工作的通知》

2019年5月，银保监会发布了《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，聚焦同业理财业务等重点领域，扎实开展专项整治工作和整改问责情况“回头看”，有的放矢防范突出风险。

1. 出台背景

2017年，原银监会发布《关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知》（银监发【2017】5号），拉开了银行理财业务严监管的序幕。2018年，原银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（银监发〔2018〕4号），进一步明确了2018年银行业市场乱象整治的要点，巩固了2017年“三三四十”大检查以来重点整治银行业市场乱象的工作成效。

2. 主要内容

与银监发〔2018〕4号文相比，此次发文涉及银行理财的内容主要有以下两方面变化：一是对标《资管新规》要求，**排查过渡期进展问题**。《资管新规》发布后，银保监会在2019年工作要点中要求重点排查：过渡期内，未制定理财业务整

改计划、未严格执行整改计划、老产品投资新资产未能优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及小微企业融资需求、老产品发行规模违规突破存量产品的整体规模等过渡期问题；二是排查结构性存款“假结构”问题。结构性存款也是 2019 年新增排查的重点，具体包括：结构性存款不真实、通过设置“假结构”变相高息揽储等。

表 5-3：银保监会[2019] 23 号文与银监发[2018] 4 号对比解读

银保监会[2019] 23 号	银监发[2018] 4 号	解读
理财业务		
<p>发行的新产品存在风险隔离不到位、池化运作、相互调节收益、刚性兑付、投向限制性领域、违背投资者适当性原则或违规销售等问题；过渡期内，未制定理财业务整改计划，未严格执行整改计划，老产品投资新资产未能优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及小微企业融资需求，老产品发行规模违规突破存量产品的整体规模；结构性存款不真实，通过设置“假结构”变相高息揽储。</p>	<p>理财治理改革不完善、不到位；自营业务和代客理财业务未设置风险隔离；理财产品间未实现单独管理、建账和核算，违规开展滚动发行、集合运作、分离定价的资金池理财业务；利用本行自有资金购买本行发行的理财产品，本行信贷资金为本行理财产品提供融资或担保；违规通过发放自营贷款承接存在偿还风险的理财投资业务；理财产品直接投资信贷资产，直接或间接对本行信贷资产收益权；为非标准化债权资产或股权性融资提供直接或间接、显性或隐性的担保或回购承诺；理财投资非标准化债权资产的余额超过监管规定；理财资金通过信托产品投资于权益类金融产品或具备权益类特征的金融产品，但未严格执行合格投资者标准等。</p>	<p>银监发[2018] 4 号文中总结的理财业务乱象在此次发文中以一句话概括，并增加表述：（1）过渡期内，未制定理财业务整改计划，未严格执行整改计划，老产品投资新资产未能优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及小微企业融资需求，老产品发行规模违规突破存量产品的整体规模；（2）结构性存款不实，通过设置“假结构”变相高息揽储。</p>

3. 相关影响

此次发文主要是新增了对假结构性存款的排查，同时在2019年10月发布的《进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》中也强调结构性存款需“具有真实的交易对手和交易行为”，传统的没有嵌入真实衍生品交易的结构性存款不再合规，假结构性存款面临压降压力。

（二）《商业银行理财产品估值指引（征求意见稿）》

2019年8月5日，中国银行业协会理财业务专业委员会就《商业银行理财产品核算估值指引（征求意见稿）》（后文简称《估值指引（征求意见稿）》）公开征求意见。

1. 出台背景

在《估值指引（征求意见稿）》公开征求意见之前，仅有少量的监管文件有涉及银行理财产品估值的内容，并且没有给定准确的标准。2018年，《资管新规》规定坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量，这一要求明确了资管产品估值方法设置的大方向，但由于各类机构产品存在明显差异，因此并未给出具体的估值指引。此后，2018年7月《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》发布，明确了封闭期半年以上的定开式产品、现金管理类产品在符合条件下可以用摊余成本计量，在一定给

予了行业发展的引导。

《估值指引（征求意见稿）》除了重申上述文件所提到的原则外，主要实现了估值规则的统一，同时，在内容上与《中国基金估值标准（2018年）》接近，对于推动资管行业统一监管标准，避免监管套利有积极的推动作用。

2. 主要内容

此次《估值指引（征求意见稿）》主要对标准化投资品、非标债权、未上市股权三大类资产分别建立了完整的估值体系，强调了同类资产所使用的估值原则、程序及技术应当一致，不得随意调整。同时，《估值指引（征求意见稿）》也明确了三大类资产使用摊余成本法与市值法的条件与情景。

表 5-4：不同类型资产估值体系

分类	估值体系
标准化投资品	1、权益类证券应当分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，采用公允价值计量；2、鼓励采用公允价值计量，分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。如满足前文中采用摊余成本法计量的条件，可按照企业会计准则以摊余成本进行计量，分类为“以摊余成本计量的金融资产”；3、配股权分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，以公允价值计量；4、存款类资产分类为“以摊余成本计量的金融资产”，采用成本法估值；5、证券投资基金应当分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，采用公允价值计量；6、衍生品应当分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，采用公允价值计量；7、对于其他衍生品，根据估值基本原则进行判断。对于存在活跃

	<p>市场的情况下,应以活跃市场上未经调整的报价作为计量日的公允价值;对于活跃市场报价未能代表计量日公允价值的情况下,应当对市场报价进行调整以确认计量日的公允价值;对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下,应当采用适当的估值技术确定其公允价值。</p>
非标准化投资品	<p>1、符合以下条件之一的非标准化债权类资产,可按照企业会计准则以摊余成本进行计量:(1)资产管理产品为封闭式产品,且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期。(2)资产管理产品为封闭式产品,且所投金融资产暂不具备活跃交易市场,或者在活跃市场中没有报价、也无法采用适当的估值技术可靠计量公允价值;2、若以公允价值法计量,银行理财产品管理人应当在估值日估计非标准化债权类资产的公允价值。具有相同资产特征的投资每个估值日采用的估值技术应当保持一致。</p>
非上市公司股权	<p>1、理财产品管理人应当在估值日估计各单项投资的公允价值,具有相同资产特征的投资每个估值日采用的估值技术应当保持一致;2、由于通常不存在为非上市股权提供活跃报价的交易市场,因此在估计非上市股权公允价值时,无论该股权是否准备于近期出售,理财产品管理人都应假定估值日发生了出售该股权的交易,并以此假定交易的价格为基础计量该股权的公允价值。</p>

3. 相关影响

《资管新规》的出台虽然明确了银行理财产品净值化转型的大方向,但在估值原则与方法上没有给出清晰的路径,造成较多银行转型进度受阻。《估值指引(征求意见稿)》的发布,明确了银行理财估值的统一标准,虽然部分规定仍存在模糊之处,但对于银行后续估值方法选择及资产投向选择都有较大裨益。另外,随着银行理财估值方法与其它类型资管产品的估值方法的进一步趋近,后续银行理财产品所享受的政策红利可能进一步减弱,各类资管机构的竞争格局将更

为复杂。

（三）《九民会议纪要》

2019年11月8日，最高人民法院发布了《2019 最高人民法院民商事审判会议纪要》（法〔2019〕254号）（以下简称“九民纪要”）。

1. 出台背景

“九民纪要”颁布的主要目的是就审判实践中遇到的一些问题，提出解决方案，作为法官在具体法律适用、进行说理论证时的参考，统一全国法院的裁判思路，约束法官自由裁量空间，提高司法公信力，稳定当事人、法律工作者及社会的预期。

2. 主要内容

“九民纪要”第五部分“关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理（6条）”中“发行人、销售者以及服务提供者（简称卖方机构）对金融消费者负有适当性义务，卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当承担赔偿责任。”等条款对资管产品销售提出了更高要求，被业界称为最严资管产品销售规定。

表 5-5：消费者权益保护条款

核心内容	具体条款
(1)明确法律适用规则	在确定卖方机构适当性义务的内容时，应当以《合同法》《证券法》《证券投资基金法》《信托法》等法律规定的基本原则和国务院发布的规范性文件作为主要依据。
(2)依法确定责任主体发行人、承销者承担连带赔偿责任	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融产品发行人、销售者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第 167 条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任； ● 发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的，人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。
(3)依法分配举证责任，强化卖方机构的举证责任	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任； ● 卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。
(4)告知说明义务的衡量标准，综合能够理解的标准	<ul style="list-style-type: none"> ● 告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键，人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务； ● 卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。

<p>(5) 损失赔偿数额的确定</p>	<p>卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当赔偿金融消费者所受的实际损失。实际损失为损失的本金和利息，利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算。</p> <p>金融消费者因购买高风险等级金融产品或者为参与高风险投资活动接受服务，以卖方机构存在欺诈行为为由，主张卖方机构应当根据《消费者权益保护法》第 55 条的规定承担惩罚性赔偿责任的，人民法院不予支持。卖方机构的行为构成欺诈的，对金融消费者提出赔偿其支付金钱总额的利息损失请求，应当注意区分不同情况进行处理：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 金融产品的合同文本中，载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似约定的，可以将其作为计算利息损失的标准； ● 合同文本以浮动区间的方式对预期收益率或者业绩比较基准等进行约定，金融消费者请求按照约定的上限作为利息损失计算标准的，人民法院依法予以支持； ● 合同文本虽然没有关于预期收益率、业绩比较基准或者类似约定，但金融消费者能够提供证据证明产品发行的广告宣传资料中载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似表述的，应当将宣传资料作为合同文本的组成部分； ● 合同文本及广告宣传资料中未载明预期收益率、业绩比较基准或者类似表述的，按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算。
<p>(6) 提出免责事由 消费者故意提供虚假信息等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 因金融消费者故意提供虚假信息、拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当，卖方机构请求免除相应责任的，人民法院依法予以支持，但金融消费者能够证明该虚假信息系卖方机构误导的除外； ● 卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者做出自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。

3. 相关影响

在《资管新规》之前，最高人民法院关于金融机构与资管理理财产品投资者之间的关系适用的是告知说明义务，即强调的是“信息披露义务”指金融机构在推销金融产品时，应该向金融消费者充分说明与金融产品相关的市场风险、信用风险、合同的主要内容等重要事项，使得金融消费者对所要投资的金融产品有足够的认识来做出投资决定。《资管新规》发布后，监管对金融机构义务的要求逐步转为“适当性义务”，即强调的是“风险匹配原则”，指金融机构在销售金融产品的过程中，负有将适当的产品推荐给适当的金融消费者、供金融消费者选择接受与否的义务。相较而言，适当性义务需要金融机构更积极主动、更发挥专业能力，是对金融机构提出了更高的要求。

此次“九民纪要”在计算投资者实际损失数额时要求基本以“预期收益率”为标准计算利息损失。在“打破刚兑”的大背景下，如销售方未尽投资者适当性义务，仍需要以“预期收益率”作为标准赔偿投资者利息损失，可见监管对于投资者适当性的重视。据此，金融机构需要员工除正常严格履行投资者适当性以外，还可要求除“录音录像”外，书面记录向金融消费者所作之每项投资建议的依据并要求金融

消费者确认，作为事后认定该投资建议是否适合特定金融消费者的证据。

三、总体影响

（一）短期内面临转型挑战

1. 资产管理业务总体规模呈收缩态势

《资管新规》中消除嵌套、净值化管理等要求可能会带来整体业务规模的收缩。特别对于银行理财而言，可能会存在三方面规模收缩压力：一是部分保守的投资者因没有“确定性收益”而放弃银行理财产品，转而投资存款类产品；二是由于短期理财产品的发行受到限制，以资金短期周转为目标的投资者会更青睐于货币市场基金等流动性较高的产品；三是一部分风险承受能力较高的投资者将资金转移到权益型基金或混合型基金，博取更高收益。

2. 新规推行过程中存在过渡期风险

《资管新规》过渡期内，出现了经济增速换挡转型、中美贸易摩擦等内外部新情况，金融机构在资产端的潜在风险暴露较前几年有明显增长。由于传统上通过资金池、扩规模等方式稀释信用风险的经营模式在《资管新规》实施后无法继续实施，老产品仅可用于存量接续，而多数金融机构难以轻易放弃规模增长目标，仍需通过老产品实现业务发展。因

此在过渡期内，资管机构既需要处理好存量投资的风险管理问题，又要尽快建立可以同时容纳新老两套产品投资运营模式的业务流程和架构，在人员、文化、制度、经验等方面都有大量工作需要推进。对此，监管层需要及时监测过渡期内资管行业实际经营状况，适时调整过渡期相关要求的节奏，保证不引发行业系统性风险；资管机构则需及时对标《资管新规》的相关要求，做好转型，稳妥完成存量产品的到期处理，尽快完成符合新规要求的新产品发行准备。

（二）长期迎来发展机遇

1. 加强净值化管理，提升主动管理能力

未来在净值化产品要求下，主动管理能力将成为资管机构竞争力的核心，特别对于银行理财而言，产品净值化对投研能力较好的银行或理财子公司是优化业务、提升市场份额、改变竞争格局的良好机遇。从现有监管架构看，净值型理财产品承担着打破刚性兑付的重任，已日益成为银行理财未来发展的方向。包括商业银行在内的所有资管机构应注重培育投资能力，提升自主投研能力，探索运用 FOF、MOM 等新型合作模式，拓宽投资渠道。

2. 开拓私人银行财富管理新格局

《资管新规》坚决打破刚性兑付，未来客户要享受产品

的高收益必须要相应地承担高风险，而高收益主要来源于权益类和金融衍生类产品。同时，对投资者适当性的管理要求私募产品只能销售给合格投资者，私人银行的高净值客户是合格投资者的最大来源。基于上述情况，未来私人银行的渠道价值凸显。私人银行更擅长对客户需求的深度挖掘，以客户为中心，更注重客户财富的整体性规划，不仅是简单的产品销售，高端客户也更容易适应产品净值化管理带来的变化，成为银行创新定制化产品的重要渠道。

3. 把握人口变化趋势，与居民养老深度融合

长期而言，我国居民人口老龄化和人口素质提高将是人口变化中最明显的两个趋势，人口老龄化将催生庞大的养老金储备和投资需求，人口素质提升则可以提升投资者风险识别能力，降低金融机构的投资者教育难度。资管行业有能力承接大规模养老金的运营和增值，并可为不同风险偏好和目标的人群提供合适产品，借助居民养老需求，资管机构也可以实现规模提升和客户粘性的增加。特别是银行理财在固定收益领域投资经验积累丰厚，与居民养老投资风险偏好较为匹配，长期而言，如能以合适的产品体系引流居民养老资金，实现稳健保值增值，则理财资管行业规模存在较大的发展空间。

第六章 问题与改进

一、理财面临的问题与挑战

(一) 存量老产品整改压力较大

资管新规落地以来，净值化转型虽不断推进，但符合资管新规的净值型产品规模占比仍不高，2019年末不符合资管新规的老产品规模预计超过10万亿。此外，作为近两年银行理财净值化转型主要抓手的类货基产品，大多数不符合《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》(又称“类货基新规”)，也面临整改。

由于存量老产品配置了较多的债券、非标等资产，2020年内完成大规模的存量产品压降，势必涉及到处置债券资产，可能引发债券市场波动。由于符合资管新规的净值型产品客户接受度一般，新产品增长的规模或明显小于老产品压降的规模，容易冲击股票和债券市场。另外，存量非标资产仍有不小规模在2020年内无法到期，由于缺乏流动性，处置难度较大。

类货基新规将类货基的监管要求完全比照公募货币基金，存量类货基规模已经较大，绝大部分不符合类货基新规

要求。由于存量类货基配置了较多的同业借款、银行资本债、永续债、长期限金融债等，资产久期较长，部分资产短期内没法到期，整改压力大。即便资管新规过渡期小幅延长，但严格按季度压降的计划，老产品整改压力依然较大。

老产品整改或影响银行资本补充。从债券托管量数据来看，截至2020年2月末，二级资本债托管量达2万亿元，其中，商业银行理财产品持仓量达5614亿元。可以说，银行理财是银行资本工具的主要投资者。由于银行资本工具期限长，规模较大，老产品的整改可能使得银行资本工具的需求下降，发行难度上升。

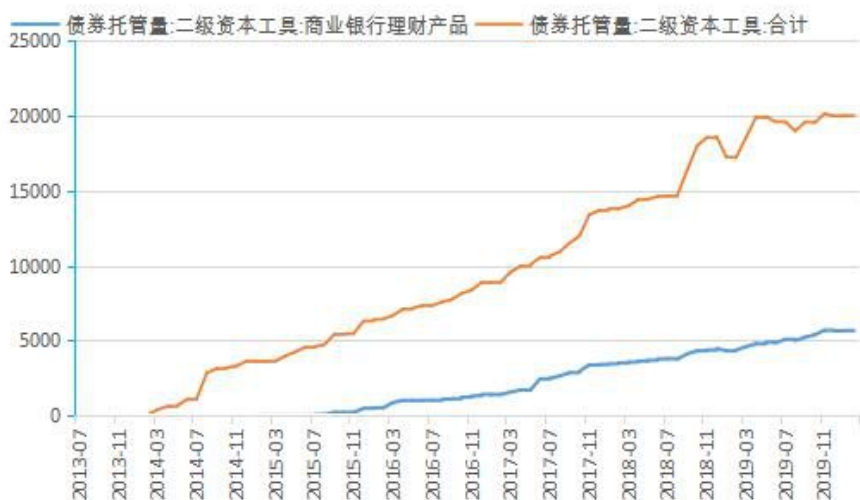


图 6-1：从债券托管数据来看，银行理财是二级资本债的重要投资者

数据来源：WIND

单位：亿元

（二）投资压力显著上升

2020年年初以来，受新型冠状病毒疫情全球扩散影响，主要国家纷纷大幅降息，国内债券收益率亦显著下行。2020年3月下旬，10年国开收益率仅有3.0%，AA+评级的5年期企业债券和二级资本债收益率在3.5%左右，国内主要类型债券收益率处于历史低位。截至2019年末，银行理财投资中债券（含同业存单）占比接近60%，是最重要的配置资产。由于收益较高的非标资产投资受资管新规等限制较大，债券收益率大幅下行使得银行理财投资压力显著上升。某种程度上，类似2016年，“较高收益的资产荒”愈演愈烈。



图6-2：2020年初以来，主要类型债券收益率大幅下行，已处于历史低位
数据来源：WIND 单位：%

（三）客户教育任重道远，投研能力有待提升

《资管新规》后，银行理财打破刚兑、实行净值化管理，风险由客户自担。然而，投资者教育是一个漫长的过程，尤其是长期以来，客户对银行理财产品形成了较强的刚兑预期。投资者短期内接受银行净值型理财产品、适应净值化转型的难度大，投资者教育之路仍然任重而道远。与此同时，在净值型产品运作模式下，如何打破投资者业已形成的刚性兑付思维，如何做好产品分级和客户分层，将合适的产品销售给合适的客户是银行需要思考、解决的。

此外，推进净值化转型，银行的理财投资能力亦需提升。长期以来，为匹配投资者低风险的投资偏好，银行理财资产投向以标准化与非标准化债权资产为主，投资范围较为狭窄。而在净值型产品占比逐渐提升的背景下，无论是出于净值型产品净值稳定的需求，还是对理财产品收益的预期要求，都使得大类资产配置逐步成为机构和投资者的选择。当前银行理财单一的资产投向难以满足投资者对于产品收益的需求，以及投资者日益多样化、个性化的财富管理需求。

过去，银行理财产品在资产配置过程中主要考虑覆盖产品成本以及满足行内产品发行计划，在收益率上主要考虑买入收益率。这使得银行理财配置资产主要是持有到期模式。

在当前转型过渡期内，银行在投资上延续了持有至到期的策略，产品存续期间对于资产调整较少，并未完成向“持有与交易”并重转型，投资策略较为单一，难以适应净值型产品时代投资要求。

《资管新规》之前，银行理财更加注重规模的扩张，对银行理财鲜有单独设立研究团队。即便部分中大型银行设立了研究团队，其投资、研究的作用也较为有限。《资管新规》后，部分银行通过外部招聘弥补投研短板，但是在传统银行薪酬激励机制下，效果有限。部分银行采取内部培养投研力量的方式，这也需要较长时间、较大人力、较多物力的投入与积淀。整体来看大部分银行投资团队也缺乏研究氛围，尚未发挥出良好的投研一体效应。

同时，与经验丰富的信托、公募与私募基金、券商资管等资管机构相比，银行机构、理财子公司在策略制定、资产配置、标的选择、风险管控等投研、投顾方面的主动管理能力存在短板。虽然目前理财子公司相继开业，但是理财子公司仍是资管业的“新兵”，相较于公募基金、券商资管，理财子公司从宏观形势到市场分析、行业分析及信用分析均存在不小差距。

（四）IT系统需完善，运营能力待加强

在银行理财净值化转型过程中，净值型产品的投资交易、组合管理需要系统提供全流程的支持。参照基金公司，业务系统可能多达十个以上，系统建设、完善情况很大程度上影响了银行净值化转型的步伐。

银行理财系统建设分为自主搭建和运营服务，目前部分大中型银行选择自主搭建，并正在开展净值型产品配套的包括投顾平台、产品销售系统、投资交易系统、风险监控系统、估值和会计核算系统等的建设、运营。不过，系统的开发、调试、运营、维护等都需要时间。对于部分中小银行而言，其一般不具备自主开发系统的能力，相应的人力、物力、资金的投入也对中小银行系统建设形成掣肘，而选择运营服务也面临着沟通对接与协调工作，系统运营效率不甚理想。

《资管新规》要求理财产品单独建账、单独核算、实行净值化管理，净值化转型对银行理财运营、管理能力提出较高要求，银行理财运营在产品层面、制度层面以及管理流程层面等均面临较大挑战，需要在估值、信披、清算、售后等方面建立一套完整的体系。

在产品运营层面，银行理财净值化转型过程中，银行机构仍需适应净值化管理运营体系，设计针对资产大类的估值

方法，搭建估值模型和估值体系；在运营管理制度层面，净值型产品对于银行的估值核算能力、资金清算能力等均提出一定要求，部分银行受此制约，在产品发行上存在困难。而在信息披露方面，相对此前银行理财业务管理中对信息披露的要求，《资管新规》下，监管对于理财产品信息披露要求更加严格。对银行理财信息披露频率与内容方面的要求均大幅提高，加大了银行理财部门的工作量和工作难度；在运营管理流程层面，部分机构运营人才和相应系统配置不足，也对净值型产品的发行与运作形成掣肘；此外，部分机构还面临着组织架构调整以及绩效考核、分成等难题。

（五）人才激励机制有待理顺

1. 人才队伍亟待补充

在人员数量方面，从人均资产管理规模数据来看，国内目前资产管理规模超 1000 亿元的基金公司，人均资产管理规模约为 93.86 亿³，低于国有行 137.49 亿和股份行 109.52 亿的人均管理规模⁴。而中小规模（资产规模低于 1000 亿）的基金管理公司，人均资产管理规模约为 22.37 亿⁵，低于

³ 数据来源：wind

⁴ 数据来源于对 170 家银行的调研

⁵ 数据来源于对 170 家银行的调研

城商行人均 25.39 亿⁶的管理规模。这意味着，经过多年的发展，银行资管行业的从业人员仍处于超负荷管理状态。而部分中小银行由于人员短缺，存在一人身兼多职的现象，不利于理财业务风险的隔离和激励考核机制的有效运行。因此部分银行资管机构亟需补充人员。

在人员素质方面，高学历（博士、硕士）人才在国有行、股份行、城商行、农村金融机构的占比呈依次下降趋势。其中，国有行理财业务从业人员主要为博士及硕士学历，股份制银行理财业务从业人员主要为硕士及本科学历，城商行与农村金融机构的高学历人才比例偏低。中小银行由于存在经营地域偏、薪酬待遇相对较低等方面的劣势，对于高层次、高学历人才吸引力不足，人员整体素质不及大行。同时，在各类型机构内部，银行理财从业人员证书资质拥有率均较低。

与此同时，作为独立法人实体，理财子公司在投研、风控、财务、金融科技、人力资源等各领域的高级复合型人才缺口非常明显。如何设计有效的人员转移或派遣机制以支持理财子公司工作开展，以及如何建立在市场上有竞争力的薪酬激励机制以吸引行业领军或专业人才等，均是理财子公司

现阶段面临的难题。

2. 组织架构管理需要完善，激励机制需要理顺

从各类型银行理财业务岗位设置情况看，银行机构在投研岗、运营岗、交易岗等岗位设置率一般，岗位人才结构差异较大。在理财业务相关岗位中，中小银行对于中后台支持如资产配置、研究、系统等力量较为薄弱。资产配置人才的匮乏导致以城商行与农村金融机构为代表的中小银行的资管产品投向单一，品种稀少，产品形式单调。

当前，不少已开业的理财子公司薪酬制度较之以往变化不大，薪酬机制市场化程度有待提高，以提升对人才的吸引力。

二、下一阶段的重点工作

（一）进一步完善产品体系

理财子公司时代，产品能力至关重要。产品体系建设是实现银行理财业务弯道超车的重要环节，丰富的产品线以及科学的产品结构是银行机构当前及未来时期获客、稳客的重要抓手。在净值化转型期，银行机构需在充分考虑不同客户类型以及其对应的风险偏好、流动性偏好的基础上，打造有竞争力的产品体系。

搭建现金管理型、定期开放式、封闭式三大类净值产品

框架。现金管理型产品、定期开放型产品、封闭式净值型产品已逐步成为了行业内的主流产品，尤其是通过“现金管理型产品+长期限封闭式净值型产品”组成的杠铃型产品结构满足了资管机构拓规模(倚重现金管理型产品)与增中收(倚重长期限封闭式净值型产品)的核心诉求。在产品类型上，逐步探索研发现金管理型产品、定期开放式净值型产品，根据各类系统研发进度或是以外包估值的形式适时推出产品，搭建起净值产品的框架，为后续产品细分做铺垫。

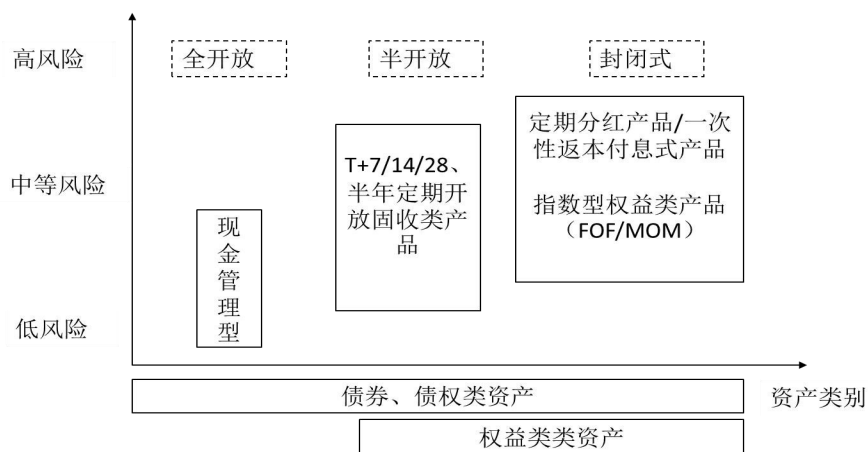


图 6-3: 转型初期产品线布局思路

(二) 进一步加强投资者教育

在负债端，由于银行客户相对保守稳健的投资风格，使其对于净值的波动具有天然的厌恶，净值化转型势必带来原有客群流失的压力，理财规模或有收缩风险。银行机构需做

好充分的人力、物力准备，应对破刚兑对理财规模的冲击。一是加大投资者教育投入。银行需快速调整完善现有的投资者教育体系，帮助投资者树立正确的投资理念，提升投资者对非保本理财的接受度。二是强化理财经理的专业培训。投资者教育的开展往往由理财经理向客户进行宣传与普及，加大培训投入，理财经理的专业素养获得提升，才能转变过去以产品为中心的营销模式，强化对理财客户的精细化管理，同时规避理财销售中的误导违规现象，降低违规风险。

（三）进一步提升投研能力

以固收类资产投资为基石，逐渐丰富底层资产和投资策略是扩张产品体系的重要支撑。银行理财在固收类资产投资、信用风险管理等方面已经积累较丰富的经验，但依然需要系统的投研框架和完备的投研手段来保障投资结论的稳定性、深入性，突破投资局限性和投研瓶颈。

构建系统性固收类资产研究框架。投研体系是投研分析的重要逻辑支撑，债券市场为主的固定收益研究框架建设中，需搭建涵盖上层宏观经济运行与政策、中层中观行业和可投领域、底层微观交易市场及投资策略的研判流程，并通过基准利率曲线和信用债收益率曲线及信用利差，追踪债券市场表现，以此为基础，实现向交易型、策略型标准债券投

资模式转变。

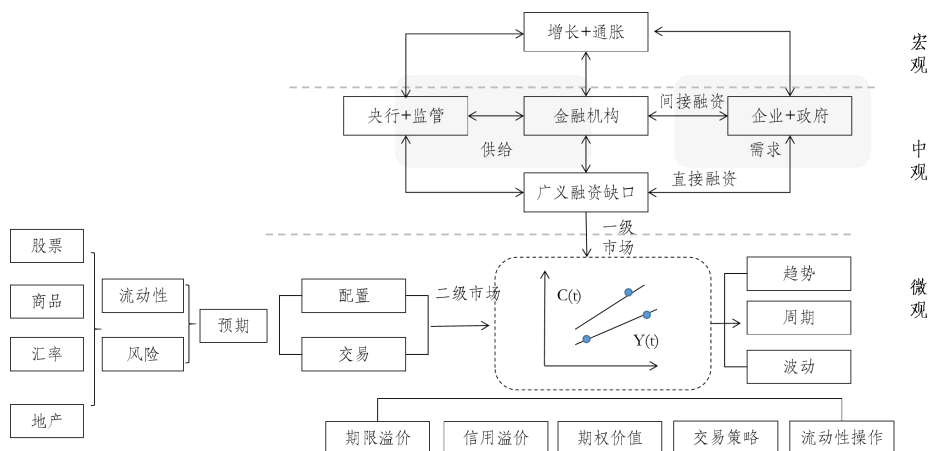


图 6-4：债券市场研究框架

强化固收类资产投研工具。固收类资产投研建设以建立债券筛选池以及内评体系为重点。债券池的建设基于优质资产的挖掘和筛选机制，一方面，将依托银行其他业务条线资源，形成优质资产挖掘和引荐机制；另一方面，投研人员根据理财产品的整体投资目标和策略，对其分工板块、发债主体的相关资料进行综合研究分析，筛选目标债券入池，并对池中品种相关信息持续跟踪和维护。立体化内评体系是实现资本市场信用风险管理的重要手段，其核心是提升对各类型信用品种以及交易对手方风险识别、风险计量和监控能力。内评体系搭建将与部门组织架构和业务流程紧密结合，形成从信息入口到出口的信息闭环。

主动的委外投资管理是银行在短期内实现对市场风险、信用风险、流动性风险等多元化风险控制和多元资产管理的有效手段。若要配置一些具备较高弹性的承受市场风险的资产（债权、股权、衍生品等）来增厚收益、提升流动性，则有必要加强对委外业务投前、投中与投后各环节的监督与管理，实现投资谱系的拓展，从而为产品线扩充提供基石。

表 6-1：委外业务 MOM 管理模式构建要点

管理环节	构建要点
投前管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 构建科学的委外机构与管理人筛选机制，综合考量定性+定量指标 ● 预判市场风险，并制定银行收益目标、风险偏好和流动性约束 ● 形成丰富的策略储备与管理人储备，以应对市场环境变化和投资板块变化
投中管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 建立大类资产配置理念，提升对策略及发展方向的认识 ● 建立多渠道、多层次的沟通机制，保证银行与委外机构之间进行充分沟通，降低信息不对称程度，保证管理人与银行目标一致
投后管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 建立严密的监控体系，从持仓、交易等多角度进行追踪归因，把控风险；对于策略偏离、市场发生重大变化等引起决策失效要有快速的纠错与赎回机制 ● 构建科学的业绩评价体系，适当拉长评价周期，避免短期扰动带来的错误决策 ● 建立良性的管理人竞争机制，将管理人按照业绩表现划分为多层梯队，在资产配置时选择同一类别中最好的管理人，同时，保持双向的升降机制，促进同一类别管理人的优胜劣汰 ● 建立报告体系，对报告期的信用风险、市场风险、业绩、持仓、归因等进行详细阐述，提供跟踪依据与决策参考 ● 明确委外业务分工，项目经理对账户全面负责，监控及报告操作人员对账户的业绩、持仓等进行计量，对账户数据的准确性负责

（四）进一步提高运营能力

金融科技对内可提升效率与能力边界、对外可提升客户使用体验与服务产能，是净值化时代商业银行理财业务的核心驱动力。

利用金融科技赋能业务。在销售端，开发智能财富管理系统。通过大数据，洞察客户需求；通过策略模型，快速响应需求；通过场景架设，直击需求痛点；通过智能平台，实现全天候服务。在投资端，开发资产配置系统。自主投资以投研系统为核心，以庞大的金融数据库、丰富的资产配置策略与模式为底层基础，提供充分的投研支持；委外投资以MOM管理系统为核心，在标准化的评价流程下，通过内外部数据库的联动，对管理人实现投资全流程的评价，提升银行对委外业务的主动管理能力。在运营管理端，开发运营管理系统。以运营数据为内核，打通全业务链条，通过信息化建设，实现风险穿透；通过对交易、估值、结算等系统的架设，完善净值型产品的运营。未来，在资管业务剥离、理财产品托管的要求下，运营管理系统将是银行大力发展托管业务，架构托管系统的基础。

在运营端，理财业务转型颠覆了传统银行资管运营逻辑，净值化转型需要在诸多环节配套相应的运营管理措施，

运营逻辑的重新搭建对系统建设、人才配备与职责划分等提出新的要求。

一是通过估值、托管外包的方式，快速实现净值型产品的运营管理。在产品净值化转型环境下，未来理财产品需要每天进行估值，如由银行自行估值与核算，需要增加大量的系统投入，并且还需配置有经验的会计等专业人员，初期操作风险较大且成效慢。因此，可考虑将估值与托管工作外包给其他专业的金融机构，加速提升净值型产品运营管理能力。

二是通过内部培养与外聘等方式，培养估值核算团队，逐步推动净值产品运营管理的自主化。对净值产品自主进行估值清算是实现净值产品自主运营管理的关键。因此，随着产品净值化转型的推进，银行机构可通过内部与外聘等方式，培养自己的估值核算团队，推进自主估值清算能力建设，进而实现净值产品的自主运营管理。

（五）进一步优化考核与绩效机制

构建具有引领性的考核指标体系，优化考核制度。合理且具有前瞻性、引领性的考核指标体系，能够兼顾短期业绩增长与长期的业务战略发展。根据理财业务发展阶段，制定相适应的考核制度，并将考核结果与薪酬、奖金、职务晋升

等挂钩，强化人员主动意识，提升营销积极性。在激烈的外部竞争环境、内部转型压力下，人员考核需以结果为导向，重视过程管理和业绩提升。

建设与完善资产管理部门激励考核方案，提升员工工作积极性和资产管理绩效。在考核方式上，采用评分考核制度，对员工进行综合评价，并在每个考核期末，根据综合评分将员工表现靠档计入不同的挂钩薪酬档次。在具体考核内容上，主要以定性与定量相结合的方式进行评价。定性方面主要基于员工自评、领导评价、员工互评等方式进行；定量方面则侧重于规模、中收等可量化考核指标。由于各岗位的工作内容存在差异，侧重的考核内容也应有所区别，前台侧重考核规模和中收，中后台侧重考核对前台的支持情况。

三、2020年理财市场展望

（一）银行理财发展展望

银行理财破茧成蝶，向规范化、专业化、差异化发展。作为中国资产管理市场绝对的领先者，银行理财业务在过去十六年中实现了规模快速扩张。然而，全新的监管环境对传统理财业务运营逻辑和业务边界形成巨大冲击。《资管新规》下，银行理财业务体系面临重塑，逐渐向规范化转型，回归“受人之托，代客理财”之资管本源，而理财子公司的诞生

也意味着理财业务将在全新的体制下转型发展，逐步向专业化运作。对于中小银行来说，部分机构或可深挖比较优势，实现差异化发展，部分机构放弃理财业务或是更佳选择。

1. 银行资管溯本回源，银行资管净值化比例进一步提升
改革开放背景下的金融改革，始终要求我国金融行业要支持实体经济的发展。

金融供给侧改革背景下，资管业务是新一轮金融周期的主要“舞台”。而作为大资管领域的“领头羊”，银行资管则是“舞台”的主角。银行理财业务作为对接资产端和资金端的桥梁，是实体经济获得资金的重要手段，发挥着金融资源配置的重要作用。但过去一段时间内，多层嵌套以及高杠杆等现象导致资金在金融体系内部空转，资金流向实体经济受阻。在《资管新规》及其配套细则的影响下，银行理财将逐步回归“受人之托，代客理财”的本源，并实现脱虚向实，在不断发展中提升服务实体经济能力，助力供给侧结构性改革。

打破刚性兑付是《资管新规》首要任务，而打破刚兑最好的方式是净值化管理。作为打破刚兑的主力军，净值型理财产品发行量持续提升。与此同时，作为监管引导的发展方向，各家银行成立理财子公司的意愿持续高涨。清晰的发展

目标带动的是行业发展的整体提速，从营销到产品创设再到投研投资，各家机构都根据自身情况梳理出了适宜的发展路径，在转型过渡期适当延长的背景下，银行理财净值化转型必将进一步加速。

2. 差异发展，资管机构多元竞争，合作共赢

国际银行系资管机构的发展经验表明，只有注重构建自身的经营模式与核心竞争力，才能在激烈的行业竞争中始终保持领先。在资产管理行业统一的竞争环境下，各类机构分工与专业化趋势将进一步深化。对于银行理财而言，需主动走出以往利差模式的舒适区，积极探索并逐步向管理费模式发展；需夯实并进一步拓展在产业链中负债端的绝对优势与资产端的比较优势，通过多元化渠道建设和营销方式的转变，发挥客户资源优势拓宽资金来源，同时以固收类资产为基础向外拓展投资谱系，搭建多元资产投研体系和风控体系。

对于有能力获取理财子公司牌照的机构来说，应该抓住申请、设立理财子公司这一机遇，借助理财子公司在投资、销售、运营等方面的优势拓宽投资边界、丰富产品体系、突破盈利空间、实现理财转型。

对于部分市场份额较大、理财实力较强的中小银行而

言，即便不能获得理财子公司牌照，仍可凭借在属地的终端客户资源和销售渠道资源，通过积极拓展全品类资管产品代销资质、加强培育理财经理专业营销能力，搭建连接客户与产品的桥梁、完善线上销售渠道，建立客户需求快速响应机制等方式提升比较优势，实现差异化、特色化运营。

对于部分理财实力较弱的中小银行，考虑到这些机构一方面在人才、投研、系统等方面存在劣势，短期内无法获取充足资源支持业务转型，并不具备在《资管新规》落地后开展理财业务的能力；另一方面，在外部又面临理财子公司产品激烈竞争。这些中小银行或将面临退出理财市场的窘境。银行业理财登记托管中心数据表明，部分中小银行正在退出资管领域，截至 2019 年末，全国共有 377 家银行业金融机构有存续的非保本理财产品，较 2018 年的 403 家减少 26 家。

与此同时，《资管新规》及其配套细则推动资管机构同台竞技，各类资管机构在相关领域的专业能力和比较优势为各资管机构实现合作共赢奠定基础。对于银行理财而言，其在业务转型中多处面临资源掣肘，通过与基金、信托、保险甚至其他银行积极开展合作，可降低业务转换成本，实现协同共赢，并通过内外兼修的方式逐步实现向“真资管”的过渡。

3. 理财蝶变，银行资管潜力无限

随着《资管新规》打破刚兑、去通道、禁资金池、除嵌套等的加速展开，银行保本理财、同业理财规模逐步压缩，银行理财净值化转型有望进一步加快。但是，随着净值化转型的完成，银行理财的业务体系、产品体系、组织架构等将迎来重塑，其增长潜力、空间将打开。截至2019年末，银行非保本理财规模23.40万亿，较2018年末的22.04万亿增长6.15%，实现了银行理财规模的回升。这一方面缘于富裕人群基数的扩大以及居民财富管理需求迸发；另一方面也得益于银行固有的渠道优势和传统业务带来的客户资源优势。

放眼全球，在全球资管行业集中度不断提高的背景下，前20大资管机构中，有商业银行背景的资管机构占据半壁江山。我们预计，未来银行理财仍将在国内大资管中占有核心位置。

（二）理财子公司发展展望

1. 子公司制将成为银行理财市场主要运行模式

理财子公司旗下理财业务规模占行业总规模近九成。截至2020年6月末，共有20家银行获批设立理财子公司，其中14家已获批开业。涉及理财产品总规模接近20万亿元，

占行业理财规模近 90%。与《商业银行理财子公司管理办法》法定流程相比，已开业理财子公司从筹备获批到开业获批仅需 3-7 个月，预计到 2020 年底，正式开业的理财子公司将超过 20 家，以国有大行、股份行以及头部城商行为主。

2. 资产配置向全市场投资转变

理财子公司在资产配置上将向全市场投资转变。截至 2019 年 6 月末，我国银行理财在资产配置方面，存款、债券类资产及货币市场工具的余额占非保本理财产品投资余额的 80%以上，权益类资产仅占 9.25%。理财子公司在产品发行上虽仍以主要投资于债权类资产的固收类和混合类产品为主，但是已初步实现对权益市场的布局。

市场供求以及相关制度等多方因素将共同推动子公司向权益、衍生品和商品等多类资产领域继续迈进。从市场供给看，直接融资迎来大发展，我国直接融资工具将更加丰富（如科创板的创设）。银行理财为顺应金融市场的发展，更好地为实体经济提供支持，其资产配置也将出现相应的变化。从市场需求看，随着投资者教育的推进和居民可投资资产规模的提升，其投资理念将更加理性，投资需求将更加多元，推动子公司拓宽投资边界。从相关政策看，理财子公司可直接参与权益市场交易，投资端相较公募基金和非公司制

银行理财有着更大的配置空间，亦将推动其资产配置的多元化发展。

3. 多元化产品体系和渠道建设为普惠金融提供有力支撑

(1) 产品体系覆盖广，满足多样化的理财需求

理财子公司将通过“1元起投”公募产品对接长尾客群理财需求，同时发行私募产品服务高净值客群，真正意义上落实普惠金融。产品类别上，理财子公司将依托投资范围横跨多类资本市场的优势，以固收产品为基石，以FOF/MOM、量化投资等方式向权益类、混合类、衍生品类产品拓展，从而逐步构建起覆盖不同流动性需求、风险等级以及不同投资目标的产品体系。

随着产品种类的丰富和客户分层经验积累，以客户需求为导向的产品创新和精准营销必将逐渐兴起，如以量化投资方式构建养老目标、企业年金产品；以跟踪指数方式实现被动型产品创新；通过平台接入、流量复用方式为特定群体推送短期或隔夜理财产品等。

(2) 政策与科技加持，打破产品销售地域性壁垒

理财子公司的政策限制放松，叠加远程开户、人脸识别等技术的发展，产品销售渠道将由线下向线上渗透，子公司

与其它金融机构、BATJ 等平台巨头代销合作将更加广泛，前述因素将使得理财子公司能够充分把握“互联网+”趋势下的市场机会，为全国范围内长尾客户和异地客户提供便捷化、个性化服务。

（三）全球资管业务发展展望

1. 规模增长较慢，存在结构性发展机会

过去三年全球资管业务规模历经涨跌⁷，在全球经济发展局势面临不确定性的背景下，预计未来全球银行资产管理行业亟需寻找新的规模增长点，且市场波动中头部效应将更加显著。与其他金融机构相比，体量靠前的银行系资管机构拥有丰富的个人、公司和机构客户资源、完整的账户体系、多业务协同能力、全球的网络覆盖及强大的品牌公信力。凭借上述资源禀赋，银行系资管机构将在全球资管市场进一步占据主导地位。

从区域结构看，发展中国家因其相对较高的经济增长水平、居民财富积累增长率以及资管市场改革释放的制度红利（比如中国的银行理财子公司转型），银行理财业务仍具有较广阔的市场前景。

⁷ 2018 年全球资产管理总规模出现金融危机以来的首次下降，2019 年重回增长，截至 6 月，全球资产管理总规模上涨 13.2% 至 95.3 万亿美元。数据来源：安永全球资产管理数据库。

2. 金融科技重塑资管业务

金融科技将贯穿银行理财业务价值链始末。人工智能、自然语言处理、区块链等技术的发展将推动理财业务数字化、智能化进程，形成及时响应、信息透明、自动化处理以及智慧决策的业务闭环。销售端，金融科技将大量应用于智能投资领域，为客户提供专业化的资产配置方案，门槛低，收费少，成为资管行业中的新业务模式；投资端，运用自然语言处理技术、区块链、人工智能技术及高级分析技术，洞察投资机遇，实现智能化投资决策建议；运营端，金融科技应用于理财业务运营管理，辅助开展估值、风险监测等工作，提高运营效率。

3. 数字化、定制化是大趋势

转型财富管理，借助金融科技为个人零售客户和长尾客户提供个性化、定制化服务是全球银行理财业务发展的关键。年轻一代正逐步取代其祖辈及父辈成为财富管理市场的主导，这一代人理财投资的行为习惯和思维方式深受互联网影响，在投资、借贷、理财等金融行为和理念上，更依赖科技驱动型工具与方式。智能投顾将人工智能和大数据等技术引入投资顾问领域，具有低门槛、低费用、投资广、易操作、透明度高及个性化定制六大优势和特点，能够很好的契合正

在快速积累财富的千禧一族以及广大长尾客户理财需求。全面满足客户财务目标的定制化解决方案，成为全球各大银行乃至各类资管机构对未来发展战略布局的重要举措。

表 6-2：部分国内外银行在智能投顾布局情况

银行名称	投顾产品	主要特点
汇丰银行	My Investment	最低投资金额为 1000 英镑，为用户提供量身定制的财务意见和投资建议
富国银行	Intuitive Investor	先进的资产配置模型和组合管理工具为用户提供高效、精准的投资分析，用户还将享有工人工顾问咨询和在线业务办理等多种服务模式
中国银行	中银慧投	根据投资者的风险承受能力、投资期限等要求，为个人客户提供智能化和自动化的资产配置建议，共包括 15 个投资品种
花旗银行	与 SigFig 合作	为中产提供退休储蓄的投资组合

中银理财案例

2019 年 12 月 20 日，中国银行首家获得银保监会批复，由全资理财子公司——中银理财与欧洲最大的资产管理公司——东方汇理资管合作筹建中外合资理财公司。其中东方汇理资管为控股股东，拟持股比例为 55%，中银理财为参股股东，拟持股比例为 45%。目前中银理财合资公司工作组与外资在紧锣密鼓地进行开业筹备工作。

作为国内第一家由外方控股的理财公司，合资理财公司兼具股东双方的特点和优势，可充分借助国际一流的东方汇理资产管理公司的投资管理能力和资产管理经验，发挥中银理财和中银集团品牌管理经验和销售渠道等方面的既有优势，定位于为各类客户提供一流理财产品和服务的全国领先资产管理公司，依托全球投资能力、一体化系统解决方案和专业化风险管理体系，与中银理财形成差异化和优势互补。未来，合资公司将充分借鉴和发挥股东双方的资源和优势，把握中国资产管理市场的巨大机会，抓住金融领域进一步改革开放的历史性机遇，不断提升理财资管业务能力，为新时期金融领域对外开放和银行资管业务的全面转型发展树立标杆效应。

