



承继与创新： 商业银行 理财子公司 业务回顾与展望

随着资管新规正式实施的临近和我国金融开放的不断扩大，即使受到突如其来的新冠肺炎疫情的冲击，我国银行理财子行业仍在不断积极探索发展的道路上平稳前行。



市场回顾

监管政策：过渡期延长，制度体系持续完善，互联网代销渠道叫停

受新冠肺炎疫情的影响，为保证资管新规的平稳落地和资管业务的规范化转型，经国务院同意，人民银行会同多部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底，过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。

但与此同时，2020年监管部门先后出台和实施了多项银行理财相关的监管政策：

- 正式实施《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》
- 出台《标准化债权类资产认定规则》
- 出台《金融消费者权益保护实施办法》
- 就《商业银行理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《理财销售办法》”）公开征求意见

特别是去年年底，作为《商业银行理财子公司管理办法》配套监管制度的《理财销售办法》出台，初步明确了理财子公司产品的代销机构现阶段仅为其他银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构，备受关注的第三方互联网平台出局，将给予银行交叉销售模式和理财子公司自建线上渠道更多发展空间。



机构设立：股份制、城商行理财子公司加速成立，外资成为市场新生力量

从2018年12月银保监会正式批准建信理财、中银理财等两家理财公司筹建以来，截至2020年底，已经有逾30家银行和机构宣布成立理财子公司计划，其中24家理财子公司已获批筹建，并且已有20家正式开业。

相比2019年以国有银行和股份制银行为主成立主体的情况，2020年股份制和城商行成为主角，先后有5家城商行和农商行的理财子公司开业；股份制银行中也有3家成立理财子公司，另有3家获批筹建。

此外，首家中外合资理财公司汇华理财于2020年9月正式开业，由贝莱德、淡马锡和建信理财为股东合资成立的贝莱德建信理财和以施罗德、交通银行为股东合资成立的施罗德交银理财也已获批筹建，摩根资产作为战略投资者向招银理财增资入股，外资已悄然成为中国银行理财子市场一股不可忽视的力量。

表1：理财子公司获批及开业情况（截至2020年底）

公司名称	获批日期	开业时间	股东名称	注册资本	注册地
建信理财	26/12/2018	24/05/2019	建设银行	150亿元	深圳
工银理财	15/02/2019	28/05/2019	工商银行	160亿元	北京
交银理财	04/01/2019	06/06/2019	交通银行	80亿元	上海
中银理财	26/12/2018	01/07/2019	中国银行	100亿元	北京
农银理财	04/01/2019	29/07/2019	农业银行	120亿元	北京
光大理财	16/04/2019	25/09/2019	光大银行	50亿元	青岛
招银理财	16/04/2019	01/11/2019	招商银行	50亿元	深圳
兴银理财	06/06/2019	13/12/2019	兴业银行	50亿元	福州
中邮理财	28/05/2019	18/12/2019	邮政储蓄银行	80亿元	北京
杭银理财	24/06/2019	20/12/2019	杭州银行	10亿元	杭州
宁银理财	26/06/2019	24/12/2019	宁波银行	15亿元	宁波
徽银理财	21/08/2019	26/04/2020	徽商银行	20亿元	合肥
渝农商理财	19/02/2020	28/06/2020	重庆农商银行	20亿元	重庆
信银理财	15/06/2020	01/07/2020	中信银行	50亿元	上海
南银理财	09/12/2019	18/08/2020	南京银行	20亿元	南京
苏银理财	19/12/2019	18/08/2020	江苏银行	20亿元	南京
平安理财	02/01/2020	19/08/2020	平安银行	50亿元	深圳
青银理财	06/02/2020	16/09/2020	青岛银行	10亿元	青岛
华夏理财	26/04/2020	17/09/2020	华夏银行	30亿元	北京
汇华理财	20/12/2019	27/09/2020	中银理财、东方汇理	10亿元	上海
广银理财	13/07/2020	未开业	广发银行	50亿元	上海
浦银理财	04/08/2020	未开业	浦发银行	50亿元	上海
贝莱德建信	08/2020	未开业	建信理财、贝莱德、淡马锡	(未披露)	上海
民生理财	12/2020	未开业	民生银行	50亿元	北京

资料来源：万得资讯、KPMG研究

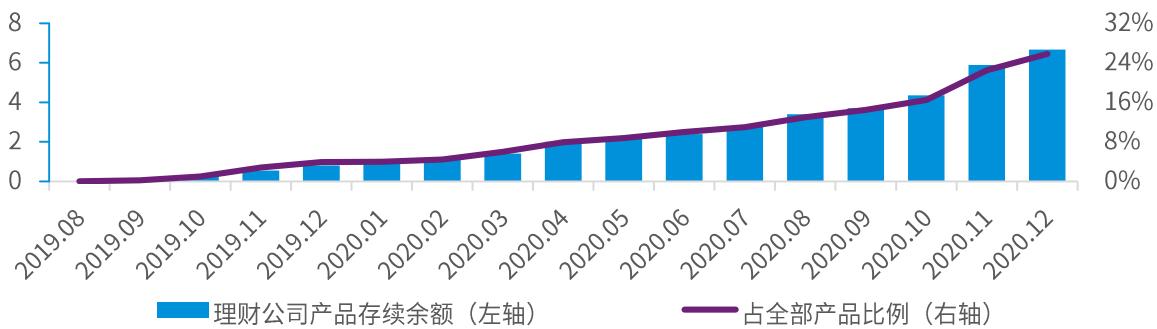
市场整体：产品规模快速增长，盈利能力分化初现

2020年理财子公司累计发行3,265只理财产品，募集资金规模为15.09万亿元，占全部理财市场募集资金的12.11%，特别是从5月起，占比连续七个月增长，12月已达全部理财市场的24%。

截至2020年底，理财子公司存续产品数量为3,627只，存续余额从年初的不到万亿元，迅速增长至6.67万亿元，占理财产品市场当月募集资金的比例也从年初的4%左右，迅速上升至25.79%。

► 图2：理财子公司理财产品当月募集金额及占比（截至2020年底）

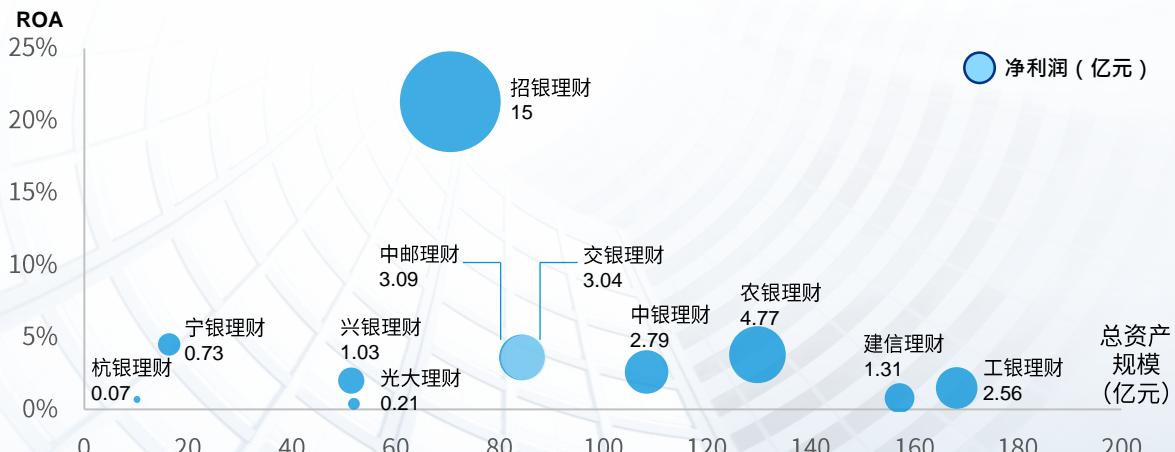
单位：万亿元



资料来源：万得资讯、KPMG研究

在注册资本方面，在已披露的23家理财子公司中，100亿元及以上的有4家，50~100亿元间的有10家，低于50亿元的有9家。而从业绩表现上看，针对2020年上半年公布数据的11家理财子公司，其上半年的ROA普遍处在0.5%~4.5%的区间，但行业分化已初步显现，特别是招银理财的盈利能力突出，上半年净利润远超其余10家披露业绩的理财子公司，ROA高达21.3%。而日前最新发布2020年报数据的平安理财子公司（2020年8月底开业），4个月实现净利润1.65亿元，也表现出了良好的盈利能力。

► 图3：2020年上半年11家理财子公司规模及业绩表现



资料来源：公司公告、万得资讯、KPMG研究



销售渠道：母行渠道为主，交叉销售提速，而自有渠道建设尚处探索阶段

母行是理财子公司产品最主要的销售渠道。对于不少头部的银行理财子公司如工银理财、交银理财等，基于母行较强的渠道优势，在成立之初便确立了“以母行为主，直销、同业代销为辅”的渠道策略。

而部分中小银行理财子公司除母行渠道以外，积极采用交叉销售的模式，通过在他行平台代销的方式拓展销售渠道。例如，代销其他机构产品最多的招商银行代销了包括建信理财、交银理财、兴业理财等产品，且产品收益率较同类产品略高；兴业理财依托母行渠道和资源优势，快速拓展外部渠道合作，在招商银行、中信银行等多家银行上线产品；而宁银理财也同江苏银行和苏州银行积极合作，拓展代销渠道。尤其在《理财销售办法》出台后，互联网第三方平台出局，进一步推动理财子公司对他行代销渠道的开拓，行业交叉销售提速。

此外，部分理财子公司试水自有渠道。截至2020年底，根据市场调研，在手机客户端方面，仅有青银理财正式推出手机App，直接开展产品销售；在官网渠道方面，招银理财、光大理财已建立官方网页，但目前主要以链接至母行App或官网的方式进行产品推介。当前理财子公司直销渠道的销售贡献有限，短期仍以拓展外部代销合作为主。



未来行业展望

百舸争流，奋楫者先。展望2021年中国银行理财子行业，我们认为行业面临如下几大趋势：

监管政策：资管新规过渡期进入收官阶段，“一行一策”保障平稳过渡；关注现金管理类产品和理财子公司流动性管理新规落地

2021年如无意外，资管新规过渡期将正式进入收官阶段，当前理财子公司的净值化转型稳步推进，但部分银行2021年内彻底完成转型仍面临一定压力，监管“一行一策”的政策方向明确，将保障各行转型的平稳过渡。

此外，在理财子行业配套政策方面，预计2021年仍将陆续推出一系列征求意见稿和补充政策，重点值得关注的是现金管理类产品和理财子公司流动性管理新规。其中，目前现金管理类产品的征求意见稿规定全面对标货币型基金，但银行目前尚不能享受公募基金的免税优惠，未来政策出台是否可以践行功能监管从而给予资管机构统一发展平台值得关注。

机构设立：第二阶段拉开帷幕，城、农商行和外资或将成主角，独资与合资形式共存

目前除已获批的24家银行理财子公司以外，仍有不少地方银行在“门外”候场，例如宁波鄞州农商行、江苏江南农商行、广东顺德农商行等。预计银行理财子公司的设立将全面步入第二阶段，设立主体将主要以城商行和农商行为主，但由于理财子公司10亿元的最低注册资本要求，给许多中小银行申请理财子公司牌照设置了较高的门槛，未来不排除由多家中小银行合资成立理财子公司的可能性。

此外，汇华理财和贝莱德建信的相继入局，充分显现了中国金融开放的决心。对于渴望参与中国市场的外资资管机构而言，通过合资银行理财子公司进入中国市场是一条不错的赛道，是否会有更多外资金融机构跟进，也值得关注。



市场整体：规模快速增长，理财市场占比增大；行业分化加剧，头部效应日益凸显

理财子公司当前享有一定的监管政策红利，或将使其成为母行非息收入中的新发力点，再加上更多的机构入局，预计未来理财子行业的市场规模仍将继续快速增长，理财市场占比也将继续增大。由于近年来互联网平台大力抢滩基金代销业务，利用金融科技打造线上一体化服务，并以极低的费率提升获客率，商业银行在公募基金代销领域的渠道优势被大幅削弱，银行亟需通过其他业务巩固客群并构建新的盈利增长点，而发展理财子业务无疑是一条捷径。

此外各机构竞争格局方面，预计受产品风控、销售能力和渠道基础不同的影响，规模效应将日益显著，未来行业分化将可能进一步加剧，规模优势突出、投研能力强的大机构将进一步侵蚀区域性银行的市场份额。

理财产品：“固收+”产品仍是主力，权益投资由委外向直投过渡，政策红利下的主题产品或成市场新热点

基于银行理财子公司目标客户普遍偏好稳健型投资、相对风险厌恶型的特点，固收类仍将是我理财子公司产品的主要投向。尤其是“固收+”产品在保证较低风险水平的基础上通过多资产、多策略配置增厚收益，能进一步满足投资者对“低波动、高回报”产品的需求，填补了稳健型产品的空白，预计短期内仍是银行理财子公司产品的主力军。未来，理财子公司还可通过“固收+”更多地加入大宗商品、外汇、对冲基金、房地产、海外资产等配置，通过大类资产负相关性来有效提升组合收益、平滑波动，对当前投资策略进行拓展和延伸。

权益市场的火爆也将加速银行理财子公司在权益类投资的布局，但受限于理财子公司在权益类市场的投资经验不足和投研能力不够完善，预计短期内权益类理财产品仍偏向绝对收益策略，模式上以当前相对较为成熟的FOF为主，未来将逐步由委外转为直投模式。另外，一些有一定投研能力基础的理财子公司也在积极布局挂钩量化配置指数的理财产品。该类产品不仅能够通过调整挂钩比例来满足不同风险偏好类型的投资者需求，而且能够彰显自身的市场研究能力与资产配置能力，短期内也有望发展为理财子行业新“宠儿”。

此外，未来一些政策鼓励的主题产品将受到投资者的关注。例如不少理财子公司正积极布局绿色金融债，陆续发行ESG主题产品；建信理财关注大湾区投资机会，推出粤港澳大湾区主题投资产品。此外，养老、海外投资等产品也将带来新的机会。

而对于合资理财子公司而言，如何充分借力外资股东在跨境投资、权益投资和另类投资等方面的优势，积极布局港股、海外债券等投资方向，构建相关领域的投研能力，将成为合资理财子公司建立差异化竞争优势的突破口。



渠道建设：“渠道为王”成为各家银行理财子公司相继竞争的主题之一，“交叉销售”是大势所趋

随着互联网平台的出局，银行理财子公司流量的搏杀将更集中在对外部销售渠道的布局上。考虑到原有母行渠道基础和销售水平不尽相同，自建新渠道在短期内很难迅速拓展，同时部分银行丰富银行理财产品体系的手段，短期内将更依赖于代销他行理财产品，因此跨行交叉销售是大势所趋。

当然，除了积极寻找代销机构和平台以外，有条件的银行理财子公司也将加大直销渠道（特别是线上渠道）的建设和拓展，例如网上银行、手机APP客户端等。可以预见的是，中短期内渠道建设和拓展能力将成为直接影响银行理财子公司业绩表现的决定因素，但长期来看，理财子公司业务将由“直销+代销”双轮驱动。



理财子公司发展建议

面对不断完善的监管环境和日渐激烈的市场竞争，我们认为，理财子公司要更好的发展，应做好以下几点：

- 01** 明确差异化战略定位，强化品牌特色，不同规模的理财子公司应根据自身情况，制定差异化的业务发展策略
- 02** 提升资产配置能力，加强投研能力建设，建立覆盖主要资产类别的投研体系
- 03** 短期以需求为导向，提升产品设计能力，长期积极布局混合类及权益类产品，打造全风险偏好产品体系
- 04** 加强金融科技的应用，积极拓展代销渠道，并考虑布局和建设直销渠道
- 05** 尽快加强风险管理体系建设，提升产品风险控制能力，实现与母行的风险隔离
- 06** 积极打造“理财生态圈”，借助市场合作伙伴形成各方能力的互补
- 07** 抓住政策红利，学习引进海外成熟的公司治理、丰富的产品布局、完整的投研体系和风控能力



联系我们



张楚东

金融业
主管合伙人
毕马威中国
tony.cheung@kpmg.com



史剑

银行业
主管合伙人
毕马威中国
sam.shi@kpmg.com



王国蓓

资产管理业
主管合伙人
毕马威中国
abby.wang@kpmg.com



郑昊

金融业信息科技咨询服务
主管合伙人
毕马威中国
james.zheng@kpmg.com



支宝才

金融业战略咨询服务
合伙人
毕马威中国
daniel.zhi@kpmg.com



杜剑敏

金融业战略咨询服务
总监
毕马威中国
travis.du@kpmg.com