



银行理财子与公募基金，谁 是资管江湖“一哥”



2019年5月24日，首家银行理财子公司建信理财获准开业，银行理财子公司作为新的参与者，正式登上了中国资管行业的大舞台。眨眼三年已过，全市场银行理财子公司已经获准开业27家。国有银行、股份制银行和部分头部城商行的子公司，大多都已获准开业。借助母行的资源倾斜和产品平移，银行理财子公司管理规模迅猛增加，从2019年底的0.8万亿增加至2021年底的17.19万亿，已占据银行理财市场的59%。

银行理财子与公募基金，虽然产品的外在形态已经差异不大，但两者从管理文化、客户预期、产品结构、投资范围，到公司治理、股东支持、销售渠道等方面，又存在着显著不同。银行理财子虽然含着金钥匙出生，但也不得不带着脚镣跳舞。如何在与公募基金的直面竞争中，探索出适合自身的差异化路线，是银行理财子当下必须面对的一道难题。

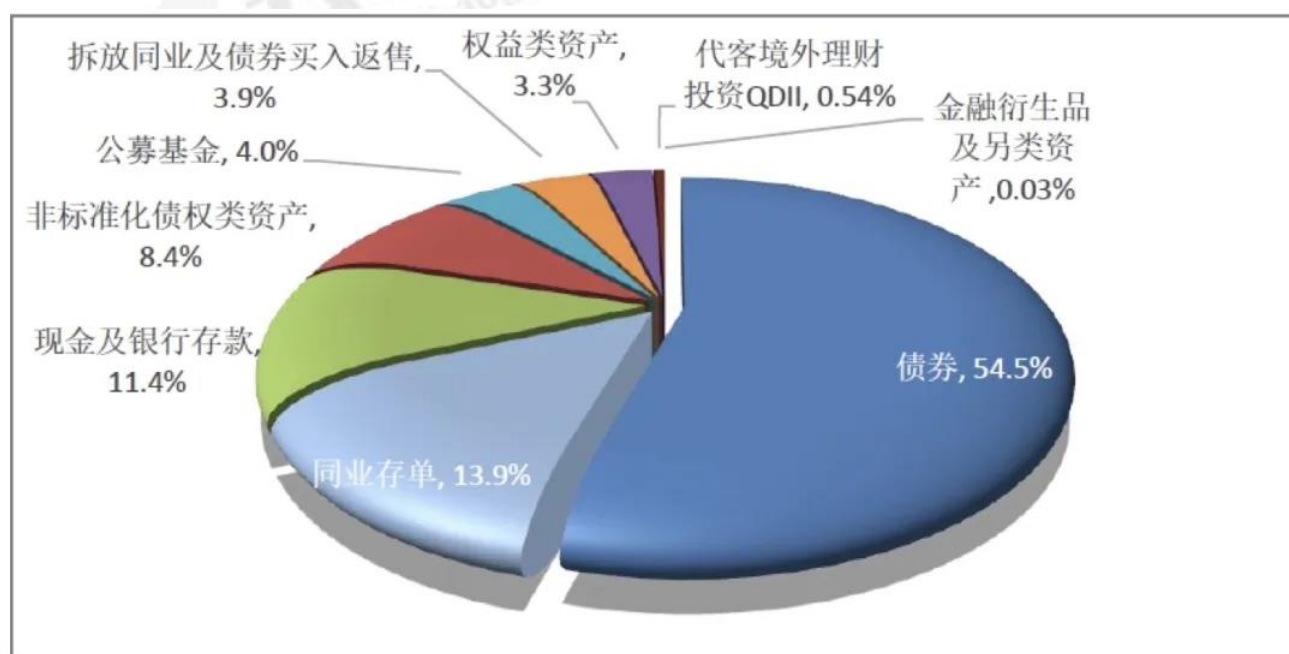
这两股力量究竟谁能在资管新时代更胜一筹，谁又能抓住大财富管理时代的红利呢？

银行理财过往均是分离定价的资金池产品，将募集的资金以非标、债券等方式投放，而产品本金和收益由银行兑付。这种管理方式，本质与银行表内的信贷业务无异，是由信贷文化主导的，虽然套了资管的帽子，但实质并不是真正的资管。银行理财子公司大都脱胎于母行资管部，因此也带着很深的母行烙印。

但银行理财子发行的新产品，都必须是净值型，不得再采用分离报价方式，底层资产的盈亏，都反映在产品每日净值上。这要求银行理财子需

改变过去以信贷为主的管理方式。

如果说固定收益类产品还能应付，权益资产的投资，则是摆在银行理财子面前的一道鸿沟。不同于债权投资，权益投资是投资经理负责制，投资经理在研究员的投研支持下，独立作出决策，灵活度要求高。这与信贷文化下的多层级审批决策机制不尽相同。由于过往基本未涉及权益资产直接投资，未建立起类似公募基金的权益投资制度和投资文化，也缺少人才储备，导致银行理财子对待权益投资非常谨慎。从数据上来看，截至 2021 年底，作为资管行业老大哥的银行理财，配置权益类资产的比例颇低，仅占比 3.3% 左右（其中不少还是债性的优先股），规模刚刚过 1 万亿。



资料来源：银行业理财登记托管中心

文化和管理方式的改变，往往是最难的，需要人员配置、投研架构、审批制度、激励政策的相互配合。公募基金历经 20 余年的发展，投资文化、

制度已经非常成熟。而与投资文化相匹配的薪酬激励机制，通过给予智力资本足够的尊重和吸引力，帮助公募基金网罗了资管行业的各类顶尖人才，成为清北复交、各省状元的聚集地，在人才方面有很深的护城河。而银行理财子受限于原有母行薪酬激励机制的掣肘，现阶段对于顶尖人才吸引力有限。

银行理财子背负先天枷锁和路径依赖，硬性制约和软性制约很多，转变恐无法一蹴而就。

过往，银行理财产品凭借刚性兑付、保本保收益的“优点”，迎合了大批低风险偏好投资者。但刚性兑付是违背资管行业本质规律的。因而，资管新规把“破刚兑”作为首要目标，也是寄希望银行理财子去解决的首要问题。银行理财子“洁净起步”，发行符合新规要求的净值型产品，去承接老理财的资产。资产端的整改，尚且容易，但作为资金端的银行理财子投资者们，却无法马上“洁净起步”。

大部分客户都把银行理财产品作为存款替代，有很明确的保本保收益预期。银行理财过往也通过一次次保本保收益兑付，与投资者建立了深度的信任连接。这种信任连接其实是双刃剑。虽然降低了信任成本，但如果一旦刚兑被打破，就会产生很大的反噬作用。当初投资者对刚兑爱的有多深，当保本保收益的光环被打破时，“跌落神坛”的银行理财就会承担多大的压力。

比如去年 5、6 月的债市回调和今年 3 月的股债双杀，让不少银行理

财子的产品出现了净值破 1 的情况。加上银行理财客户受众面广，导致了大面积客诉，让银行理财子们疲于应付和安抚。

相反，没有历史包袱的公募基金则可以轻装上阵。

公募基金从出生开始就是净值型产品，投资者教育充分。无论管理人还是投资者，都不会有刚兑预期。业绩不好，投资者用脚投票即可。比如同样是去年 5、6 月的债市回调，今年 3 月的股债双杀，公募基金在亏损幅度和亏损占比上都多于银行理财子产品，但面临的客诉压力却小很多。这使得公募基金可以更专注于资管本源，通过投资业绩，帮助客户实现资产增值，最终留住客户。

伴随资产端的整改完成，如何扭转投资者对银行理财产品保本刚兑的刻板印象，是银行理财子需要持续思考和解决的长期命题。

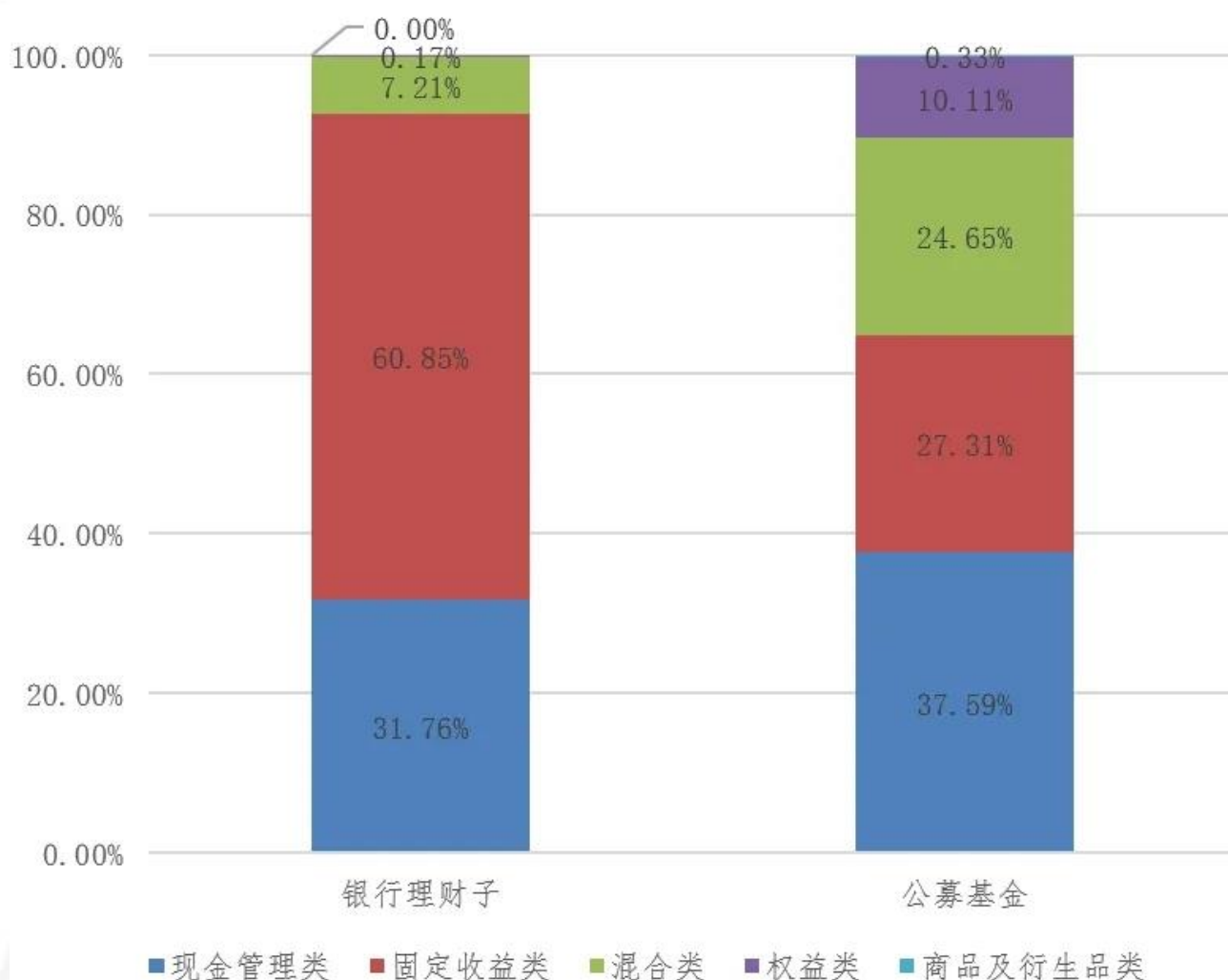
银行理财子公司产品中，固定收益类产品（含现金管理类）占了绝大部分，占比超过 92%（截至 2021 年底，下同），混合类、权益类等非固定收益类产品占比极小。而公募基金分布则相对分散，35% 为非固定收益类产品。

产品风险评级的分布上，银行理财子公司非现金管理类产品中，风险等级在中风险及以下的产品规模，合计占比超过 99%。非货币公募基金中，中高风险的偏股基金规模占比则超过 50%。而且产品谱系丰富，涵盖主动型、被动型、商品型、QDII、养老、另类等多种类型，可以满足投资者多

元化的资产配置需求。

产品期限结构方面，公募基金中封闭式基金占比不足 1%。而银行理财子公司产品中，有接近 20%的封闭式产品，且大部分均为封闭 1-3 年产品，加权封闭期 574 天。

银行理财子、公募基金产品结构分布



另外一个重要区别，在于业绩考核导向方面。由于信贷文化的影响和投资者对“保本保收益”的追求，银行理财子产品大多设置了确定数值区间的业绩比较基准，以追求达到业绩比较基准的绝对收益为导向。而公募

基金中大部分均为相对收益产品，追求相较于指数和市场同类产品的超额收益。银行理财子的考核注重业绩比较基准是否达成。而公募基金的考核，无论是公司还是投资经理，更看重的是在同类产品中的排名。

银行理财子的这种产品结构，是为了满足客户需求、自身权益投资能力欠缺、发挥银行理财在固收产品上的传统优势等几个因素共同作用导致的。但以固定收益类为主的产品结构，制约了银行理财子自身盈利能力的提升。根据中金公司测算，截至 2021 年 6 月，公募基金平均管理费率为 0.70%，而银行理财的平均管理费率仅为 0.28%。单一的产品结构，导致银行理财子无法充分分享权益资产扩张带来的时代红利。

是坚守固收产品的传统优势，还是比肩公募基金拓宽产品谱系，是摆在银行理财子面前的另一道命题。

中国金融业实行的是以分业经营、分业监管为主的监管架构，重的是机构监管，而非行为监管。所以，同样是从事资管行业的银行理财子公司和公募基金，分属于银保监会和证监会两个监管机构。虽然有《资管新规》的统一要求，但不同监管体系下，产品的投资范围并未拉平。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42712

