

证券研究报告—动态报告/行业快评

金融

理财公司产品销售办法点评

中性

(调高评级)

2021年05月28日

## 理财销售制度进一步完善

证券分析师: 王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002
证券分析师: 戴丹苗	075581982379	daidanmiao@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040003
证券分析师: 陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

### 事件

2021年5月27日,中国银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》(以下简称《办法》),自2021年6月27日起施行。《办法》是《理财子公司办法》的配套监管制度。理财公司理财产品销售业务活动需要同时遵守《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)、《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称理财新规)、《理财子公司办法》和《办法》等制度规定。其他银行业金融机构理财产品的销售业务活动,在遵守资管新规、理财新规的同时,也应当参照执行《办法》。

### 主要内容

《办法》主动顺应理财产品销售中法律关系新变化,充分借鉴同类资管机构产品销售监管规定,并根据理财公司特点进行了适当调整,主要包括以下七方面内容:

**一是合理界定销售的概念**,结合国内外实践,合理界定销售内涵,主要包括以一定形式宣传推介理财产品、提供理财产品投资建议,以及为投资者办理认(申)购和赎回。

**二是明确理财产品销售机构范围**,理财产品销售机构包括销售本公司发行理财产品的理财公司和代理销售机构。代理销售机构现阶段为其他理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构。

**三是厘清产品发行方和销售方责任**,《办法》注重厘清理财公司(产品发行方)与代理销售机构(产品销售方)之间的责任,要求双方在各自责任范围内,共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。

**四是明确销售机构风险管控责任**,明确理财产品销售机构董事会和高级管理层责任,要求指定专门部门和人员对销售业务活动的合法合规性进行管理。

**五是强化理财产品销售流程管理**,对宣传销售文本、认赎安排、资金交付与管理、对账制度、持续信息服务等主要环节提出要求。

**六是全方位加强销售人员管理**,从机构和员工两个层面分别提出管理要求。

**七是切实保护投资者合法权益**,要求建立健全投资者权益保护管理体系,持续加强投资者适当性管理,把合适的理财产品销售给合适的投资者。八是要求信息全面登记,要求代理销售合作协议、销售结算资金的交易情况以及销售人员信息依规进行登记。

和此前的《征求意见稿》相比,《办法》主要有三处改动:

**一是禁止单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准**,防止变相宣传预期收益率,以更好促进产品净值化转型,推进打破刚兑预期。过去预期收益型产品向客户展示“预期收益率”的做法被禁止,部分机构发行的理财产品转而以“业绩比较基准”来展示。按照资管新规要求,银行理财要从预期收益型产品向净值型产品转型,净值生成应当符合企业会计准则规定,及时反映基础金融资产的收益和风险。

二是将适用机构范围由“理财子公司”扩展到“理财公司”。“理财公司”包括商业银行理财子公司和银保监会批准设立的其他理财公司，由此将外方控股的合资理财公司纳入适用机构范围。截至目前，包括中行、建行、交行、工行、招行在内的多家大行理财子公司，已经与外资资管机构展开合作，有的已经获批开业，有的还在筹建中。

三是设置《办法》实施过渡期，为机构做好业务制度、系统建设、信息登记和披露等准备工作预留时间。《办法》自2021年6月27日起施行，《办法》施行前的理财产品销售业务活动不符合本办法相关要求的，理财公司与代理销售机构应当在本办法施行之日起6个月内完成整改。

## 评论

### 看齐资管行业标准，完善理财公司的制度规则

目前理财公司主要沿用商业银行理财、代销等监管规则，全面性和适用性存在不足。理财公司设立后，产品销售的相关法律主体扩展为理财公司、代理销售机构和投资者三方。各方在理财产品销售过程中的法律定位、权责关系、风险预期均发生变化，需要进一步细化明确相关规范。《办法》的推出对标看齐资管行业统一标准的需要，充分研究借鉴国内外资管产品销售已有的成熟监管标准和实践经验，进一步完善了理财公司的制度，适应了理财产品销售法律关系变化的需要。

### 明确理财产品销售机构，保持现有制度的平稳性

《办法》将理财产品销售机构分为两类：一类是销售本公司发行理财产品的理财公司；一类是接受理财公司委托销售其发行理财产品的代理销售机构。《办法》现阶段允许理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构。理财公司属于新型非银行金融机构，机构类型、产品属性、品牌声誉等处于起步培育阶段，区分辨识度需要逐步提升。下一步，银保监会将根据银行理财产品的转型发展情况，适时将理财产品销售机构范围扩展至其他金融机构和专业机构。这意味着理财产品的互联网销售渠道暂未放开，现有销售机构范围总体延续了银行理财产品销售的成熟渠道模式，便于投资者识别。保持了现有理财产品销售制度的连续性和平稳性。

### 压实销售责任，规范销售行为

《办法》坚持理财公司和代理销售机构共同承担销售责任。理财公司是理财产品的设计发行方，主要责任是确定如实反映产品属性的统一信息内容和披露标准（即“是什么产品”），筛选合格的代理销售机构并实施持续有效管理（即“由谁来卖”），明确规范销售的执行标准和约束机制（即“如何管理卖方”）。代理销售机构面向投资者实施销售行为，主要责任是选择适宜本机构特点和目标客群的理财产品（即“卖什么产品”），履行投资者适当性义务评估筛选合适的投资者（即“卖给谁”），以及依法依规和按协议约定确保本机构及人员持续履行合规销售的管控义务（即“该怎么卖”）。

《办法》对理财公司和代理销售机构分别提出机构和产品尽职调查要求。例如，针对理财公司一方，要求其代理销售机构的条件要求、专业服务能力和风险管理水平等开展尽职调查，明确规定准入标准和程序、责任与义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务及退出机制。针对代理销售机构一方，要求对拟销售的理财产品开展尽职调查，承担审批职责，并纳入本机构统一专门名单管理，不得仅以理财公司相关产品资料或其出具意见作为审批依据。这意味着理财公司和代理销售机构面向投资者实施销售行为，共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。

### 强化适当性管理，保护投资者权益

一是厘清压实各方责任。《办法》进一步厘清理财公司、代理销售机构和投资者三方权责，明确投资者义务与信息确认责任，压实理财公司和代理销售机构在理财产品评级、投资者风险承受能力评估、宣传销售文件制作、投资者与产品进行匹配以及信息披露等方面的责任，提高投资者适当性管理水平。二是强化销售行为记录。强化销售过程中买卖双方行为的记录和回溯，比如要求采取有效措施和技术手段完整客观记录电子渠道销售的重点环节，有利于在

出现争议时厘清投资者与理财公司、代理销售机构之间的责任，保护各方合法权益。三是加强信息全面登记。依托银行业理财登记托管中心，强化销售过程信息的匹配和登记，便利投资者通过银行业理财登记托管中心权威渠道查询核实，防范伪冒机构和人员销售虚假理财产品。《办法》坚持“卖者尽责”与“买者自负”的有机统一，强化了投资者适当性管理，切实保护了投资者合法权益。

## 投资建议

随着我国居民财富增长和财富管理意识增强，财富管理市场空间巨大。商业银行凭借其庞大的客户基础、品牌信仰以及资金投入优势等，未来财富管理业务将迎来快速增长，有望成为商业银行重要的盈利增长点。财富管理业务将助力商业银行实现向轻资本、轻资产的轻型银行转型，盈利能力和稳定性都将大幅增强，银行业长期投资价值也将有所提升。此外，随着资本市场改革持续推进，证券行业的政策环境和生态体系继续改善。证券行业在资本市场改革的催化下，将加速形成差异化发展格局，龙头券商在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势，互联网公司具有低成本、高流量的独特优势。个股方面，我们建议重点关注当前财富管理业务局有明显优势的标的，包括招商银行、东方财富、中信证券、中金公司等。

## 风险提示

宏观经济大幅下行、市场下跌、市场竞争加剧等。

表 2: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2021E	2022E	2021E	2022E
600036	招商银行	买入	57.95	14622	4.4	5.05	13.17	11.48
300059	东方财富	增持	31.42	3247	0.77	1.11	40.81	28.31
600030	中信证券	增持	25.92	3159	1.44	1.74	18.00	14.90
601995	中金公司	增持	60.00	2108	2.21	2.72	27.15	22.06

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告:

- 《海外银行镜鉴系列：详解海外银行手续费收入来源》 ——2021-05-22
- 《银行理财业务月报（2021年5月）：理财规模略升，净值转型见效》 ——2021-05-18
- 《银行流动性月报：预计5月延续“稳货币+信用边际收紧”态势》 ——2021-05-17
- 《代销机构基金保有量排名点评：注重保有量指标，引导行业转型》 ——2021-05-14
- 《证券行业5月投资策略：成交活跃度下降，投行业务回暖》 ——2021-05-10

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032