

■金融圆桌

# 号脉银行理财产品“零收益”

编者按:

自去年年底以来,众多银行理财产品爆出的“零收益”或大面积浮亏现象引发了社会的普遍关注,投资者质疑频频,银行据理力争,媒体争相报道,学术机构及时评价,监管部门密切关注。事关我国银行理财市场现状和未来发展之虑,事关理财市场健康成长之急,所以更需要集各方之力进行“会诊”,积极为其献计建言。今日,我们就借专家慧眼,拨开层层迷雾,以期共创中国理财市场美好明天。

## 壹

### 理财产品创新和设计滞后

为什么会出现银行理财产品的风波?

殷剑峰:银行理财产品在短期内短短几年之内发展迅猛,其中重要原因就是监管、调控当局采取了市场化的发行管理办法,即备案制,其中也对商业银行从事衍生品业务和相关的信息披露都做出了比较详细的规定。然而,这次理财产品的风波可以说折射出了我国银行中间业务特别是理财业务的问题。我认为出现部分产品零收益或较大幅度浮亏的本质在于我国理财产品的创新和设计的滞后性,这又是我国人民币衍生品市场和其他市场滞后性的必然反映。可以说,从监管、调控当局的角度来说做得还不够到位。目前,银行作为市场的参与者可谓“巧妇难为无米之炊”。

另外,银行作为提供理财产品及其金融衍生品的机构,本身就由于能力不足、人才匮乏、管理缺陷等一系列问题而面临考验。从我们所做的理财产品评价报告中可以看出,中资银行产品的主要特点之一就是重数量而轻设计,这相比外资银行来说暂时还没有一个根本性的改变。

而作为投资者,在银行理财产品出来之前,只能投资于两个极端:一个是没有风险、收益也很低的存款;还有一个是收益很高,但风

险也很高的股票。但是当银行理财产品推出之后,它成为了居于二者之间的一种能为居民增加财产性收入的渠道。所以,很多投资者在在大好市场行情之下冲动行事,在没有弄清楚要购买的理财产品的机构设计、投资方向和风险时就轻信产品推销者的夸大宣传或者“大胆”跟风,是一种很不理性的投资行为和习惯。

赵锡军:首先,我国理财市场的种类日渐丰富,外汇、证券、贵金属以及与之挂钩的理财产品令人眼花缭乱,这就给银行在业务分布上有了更多选择,而不仅仅是存留在传统的存贷汇兑业务上。其二,随着我国居民财产性收入的增加,百姓的财富积累和风险承受能力也随之增强,他们自然转向了一些投资功能强的产品。其三,存贷差一直以来就是银行的主要业绩收入,而一些如衍生品交易类的表外业务会给银行带来较大风险。这样一来,出于对中间业务的收入的看重和对资本充足率的管理,银行会在经营中推出与资本关联性小、符合市场需求的中间业务,理财产品就在这样的背景下孕育而生。然而由于美国次级债引发的经济不景气,金融机构对产品设计和管理的不利,加之投资者对风险的估计不足,总之多方对行情的过高估计成为了此次事件的导火线。



话题主持:  
本报记者

涂艳

话题嘉宾:

中国人民大学财政金融学院副院长、金融与证券研究所常务副所长  
中国社会科学院金融研究所结构金融研究室主任  
中国政法大学金融法研究中心主任、财税金融法研究所所长

赵锡军

殷剑峰

刘少军

## 贰

### 监管层、机构和投资者需要共同成熟

目前国内银行理财业务的症结究竟在何处?如何化解?

殷剑峰:对于如何化解这些症结的问题我想说三点。首先,还是一个大环境的问题。理财产品的本质是衍生品和基础证券,这几年中资银行产品设计和制作不如外资银行,关键的原因是中资银行没有用于设计产品的这些衍生品市场。所以,监管、调控当局能在未来放松管制,加强部门间的协调,才能真正给银行机会设计出符合市场需求、满足不同投资者需要的个性化产品,这个市场才能更充分地发展。

其二,我们屡次提到的银行产品创新能力不足、内部的管理不到位、市场分析能力和宏观经济研究能力不足等问题,我认为,这其中必然是人才培养的问题。众所周知,如今银行获得 CPA/CFP 的理财经理遍地开花,然而在银行内部他们还是处于一个较为低端的阶层。中资银行在人才的储备和激励约束机制上做的就很不到位。如今众多产品都是银行从国际投行手中购买,而我们的研究团队难以完成这个使命,这就提醒我们用全球的视野看问题,解决问题。

第三,就是投资者的意识和观念。我们了解到,大多数购买银行理财产品的都是中年以上并且拥有一定财富积累的投资者,很多人天真地对银行出售的产品抱有收益稳定的幻想。虽然,之前我们谈到过,银行理财产品确实是处于两个极端中间的那部分,但是自我们调查以来发现,很多产品投资者是有能力做出价值判断的。例如去年大量出现的在一种相关性产品,即某只链接股票的股票产品里面是几种股票的组合,它的产品的收益取决于这个股票组合里面不同股票之间能否同涨同落,如果相关性高,这个产品收益就高,相关性弱这个产品收益就低,甚至是零收益。可以说,这类产品对于没有研究过专业模型的投资者来说也是很好判断的,银行推出此类产品就是不负责任的表现,而投资者不做分析判断就是对自己不负责任的表现。

赵锡军:关于追究是谁的责任现在已经意义不大,我们要清醒地看到问题的症结并通过各方力量去解决它。首先,管理部门需要付出更大的努力。由于前些年证券公司代理理财也因病情不好而出现了大面积亏损,投资者的情绪波动很大,但是我国还处在分业经营的轨道下,各部门特别是人民银行、证监会、银监会和保监会之间的沟通尚不充分。也正因为如此,如今出现的银行理财产品信任危机也就在所难免。我认为,此时需要更高的立法机关出台理财业务的共同规则,将证券、保险和银行的理财业务纳入其中达到统一的规范。

其次,作为销售产品和服务的银行来说,加强产品设计的个性化和技术含量、提高资产管理 and 风险控制能力以及人才力量的配置是当务之急。我们知道,目前产品的同质化非常严重,普通投资者很难享受到例如高端理财中的“量身定做”服务。而我们了解,目前商业银

行配备的所谓理财经理很大一部分没有经历过专门的训练,对于产品的知悉程度并不深,这就给销售环节带来了问题。另外,在产品的后台支持上,各家银行的水平也参差不齐。

而作为投资者,我的整体认识是:投资者并非专业人士,也缺乏财富管理知识,他们希望以购买银行理财产品的方式请到了一位“保姆”,但是由于我国投资者自身就缺乏判断能力,对于银行出售的产品时常抱有一种安全感很高,甚至看做存款的误解。当这位年轻的“保姆”由于自卖自夸的误导和经验的缺乏未能很好地完成任务,投资者才猛然发现了现实的残酷和自己的幼稚。

刘少军:如果说到症结的话,我觉得症结就在于我国金融市场不够成熟,经营者不成熟、监管者不成熟、投资者更不成熟。

首先,监管方责任不轻。从根本上说,银行及其工作人员出于自身利益考虑误导投资者,虽然既存在道德问题,也存在管理人员没有从维护银行信誉出发很好地进行内部控制问题。但是,他们能这样做的重要原因之一,是监管机构没有能够进行严格的监督管理。例如我国银监会 2005 年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》在其中在第 17 条、第 21 条、第 40 条中已经明确要求,商业银行应区分理财顾问服务与一般性业务咨询活动,按照防止误导客户或不当销售的原则制定个人理财业务人员的工作守则与工作规范。商业银行开展个人理财业务,应与客户签订合同,明确双方的权利与义务,并根据业务需要签署必要的客户委托授权书和其他代理客户投资所必需的法律文件。商业银行理财计划的宣传和介绍材料,应包含对产品风险的揭示,并以醒目、通俗的文字表达;对非保本收益理财计划,在与客户签订合同前,应提供理财计划预期收益率的测算数据、测算方式和测算的主要依据。如果监管方能够进行严格的监督检查,就能在一定程度上减少这类事件的发生。

其二,金融机构也不是没有责任。它们的责任可以概括为两个方面:一是对开展个人理财业务没有充分的准备,在缺少专门人才的情况下,盲目开展理财业务必然会出现问题。二是绩效压力与业务人员道德的题。现在银行工作人员都有比较大的绩效压力,收入与绩效是有直接联系的,为保证自己的绩效和收入,难免出现误导投资人的事件。据了解,在银行个人理财业务中,业务人员自觉不自觉地误导投资人的现象是普遍存在的。这既有个人道德问题,也有内部控制制度的完善与执行问题。

再次,投资者自身也不是没有责任。我国现在的投资者盲目性非常大,只关心可能取得的收益,却很少关心所面临的风险。股票投资也好、房地产投资也好,我们今天谈到的个人理财也好,多数人是用自己多年的积蓄冒险。用自己多年的收入去购买自己根本就不了解的产品就是在完成一项风险自担的法律行为。



由于中间业务在商业银行利润来源中占比逐渐增大,银行间也正进行着激烈的市场竞争,总体来看,我国的理财市场会越发的健康和完善,金融混业经营也成为大趋势。  
——赵锡军



出现部分产品零收益或较大幅度浮亏的本质在于我国理财产品的创新和设计的滞后性,这又是我国人民币衍生品市场和其他市场滞后性的必然反映。  
——殷剑峰



我国现在的投资者盲目性非常大,只关心可能取得的收益,却很少关心所面临的风险。多数人是用自己多年的积蓄冒险。用自己多年的收入去购买自己根本就不了解的产品就是在完成一项风险自担的法律行为。  
——刘少军

## 叁

### 银行理财产品需要寻求突破

怎么看待我国理财市场的前景?

殷剑峰:我国的理财市场就如一个正在学习走路的孩子,他有活泼充满生机的一面,同时在成长的道路上还存在很多问题。可以说,在目前的分业监管条件下,要真正出现有混业基础的理财产品是很困难的。可以说从发行的角度来说,银行产品的发行由于实行备案制而达到了很高的市场化程度,但是自由化市场是依托于合作和竞争,如果按照目前银行特别是中资银行依靠体制吃饭而忽略创新和市场需求的表现是很难推动我国理财市场向前发展的。

赵锡军:由于中间业务在商业银行利润来源中占比逐渐增大,银行间也正进行着激烈的市场竞争,总体来看,我国的理财市场会越发的健康和完善,金融混业经营也成为大趋势。按照目前国际的经验,德意志银行和花旗银行等国际银行也逐步向“全能银行”转变,即不仅可以经营银行内的所有业务,也可以与证券业、保险业混业经营,实现跨业合作、全方位服务的银行。但是在我国还存在很多障碍,例如目前银行和信托公司都受到银监会的监管,银行发售的很多理财产品也都是以信托为平台操作运转,但是如果银行想经营证券方面的业务,还是必须依托综合性的机构作为桥梁,而不能“自己动手,丰衣足食”。

由于银行和投资者处于一个买卖双方地位,而在较为开放地区已经将部分金融消费纳入司法实践中,那么你们对将金融消费纳入司法中的意见如何?

赵锡军:对于将金融消费纳入到《消费者权益保护法》中的提法,我认为很值得商榷。我们要分清出两类人,一类是到银行等金融机构接受汇款、缴纳水电费、发放工资等一般性服务的人,对这类服务他们提供给银行相应的报酬,基于双方的地位不平等性,我认为可以视为消费者,今后的法律如果能将之给予司法中的特殊保护是值得提倡的。另外一类人是本着回报的目的进行投资,就拿购买产品来说,虽然银行和投资者看似处于买卖双方的地位,但是由于产品的投资品属性,他们就不应该纳入到司法中,而应该接受《合同法》、《商业银行法》和其他法律的制约。

刘少军:这个问题我曾多次强调,金融不是消费而是投资。金融行为无非两大类,一类是货币流通过程,一类是货币

融通过程,这些行为都不是我国《消费者权益保护法》中所称的消费行为。我国消法第 2 条、第 3 条明确规定,消费者为生活消费需要购买、使用商品或者接受服务,其权益受本法保护;……经营者为消费者提供其生产、销售的商品或者提供服务,应当遵守本法”。无论是货币流通过程还是货币融通过程,都不是为消费者为生活消费需要购买、使用商品或者接受服务。从金融机构来讲,它们也不为消费者提供其生产、销售的商品或者提供消费用的服务。因此,金融消费这个概念是不存在的,金融行为不可能纳入消费者权益保护法。特别是个人理财业务,更是明显的投资业务,而不是生活消费。

在此次风波之后,你们认为我国第三方理财机构能否借势发展?

殷剑峰:对于为银行产品进行评级的第三方评级机构,我们社科院金融研究所抱以很大的兴趣,对于理财产品的评价追踪和报告我们已经做了两年,花了大量的人力、物力,就是希望给市场提供一个第三方独立的评价。同时,随着我们数据库建设的完成,我们后面的频率会逐渐加快,从一个季度到一个月,最后实现 T+1。

赵锡军:可以说,现在没有对第三方理财机构的一个准确定义,所谓的独立、中立的顾问公司现在来说可能只是个空壳,都具有商业性和推销产品的嫌疑。真正能到教育投资者、监督金融产品和服务作用的应该是单一政府部门。正如食品、药品都需要经过食品、药品监督管理局的申请、检验等环节才能正式上市,金融机构的理财产品也需要这样一种机制。

刘少军:对第三方理财机构的定义学界都没有形成一个共识。但是从法律的角度上来说,这类机构倒让人联想到了银行等理财产品的第三方托管问题。目前我国银行的理财产品鲜有将募集资金交与第三方,例如银行托管的例子,但是法律上如果将个人理财资金交与第三方托管,银行只以自己的名义进行理财投资,并由委托人承担投资责任,那它的法律属性就是双重的信托,这种操作会更有利于托管人的发展。如果银行只负责销售个人理财产品,交由第三方进行经营,自己既不参加直接的收益分配,也不承担投资责任,那它的法律属性就是委托代理,会更有利于理财经营人的发展。