

机构风险测评差异巨大 不同问卷不同结果成常态

将合适的产品匹配给合适的投资人确实重要,但单一的问卷设置方式恐怕难以保证评估结果真实准确

证券时报记者 刘筱攸

《证券期货投资者适当性管理办法》7月1日将正式实施,一石激起千层浪。

受访人士对证券时报记者表示,将合适的产品匹配给合适的投资人不只是证券业面临的问题,所有金融子行业都要面对。但关键是,在大资管已经席卷银行、证券、基金、保险等主要金融机构的情况下,各行业自主设计的问卷是否足以勾勒出投资人准确的风险偏好?

近期,在同一天内,记者在银行柜台的风险测评属于成长型,在理财通的测评却属于稳健型,在陆金所的测评结果则是平衡型。据了解,不少投资者也碰到类似情况。

一人三个测评结果

前不久,记者亲身去银行购买一款银行理财。先回答一份有十道题的问卷,勾选完后,测评结果显示记者属于“成长型”——在五级分类中,风险承受与偏好等级属于第四档,接近最高级,所以,记者看中的挂靠黄金ETF的28天期非保本浮动收益型产品,可以买入。

同一天,记者在理财通平台上想购买一家基金公司运作的追踪有色金属行业的指数分级基金。风险测评结果为“稳健型”,记者要购买的产品属于高风险,超出了本人风险评测偏好。当然记者还是可以购买,选择继续申购即被视为愿意承担该产品风险。当天,记者又在陆金所做了风险测评问卷,结果显示记者属于“平衡型”。

事后,据记者了解,不少投资者也遇到类似情况。

趋同的风险测评

以私募(对个人投资者)、银行理财、理财通、陆金所的风险测评问卷为例,仔细分析测评问卷,可以发现,几套问卷的问题设置均有套路可循:你多大、你收入多少、你打算投资多少、你投资过吗、你希望投多久、你希望赚多少、你怕亏吗?

业内人士分析称,相比之下,陆金所的问题设置让人感到意外,它不仅问题较多(有15道),且展示了对投资人行为特征侧面挖掘思路,比如收入上,陆金所除了问家庭年收入数字区间,还会加问答题者的学历和就业状况,并让测评对象勾选收入是固定的还是佣金为主。某种程度上,相对其他问卷,这更能全面地认识一个投资人的求职硬件、收入稳定性和现金流压力;再比如在细分上,其他问卷计划投资期限,银行理财和理财通直接以年为单位,但陆金所设置7个档,细化到月,这更有利于科学判断投资者的投资风格究竟是炒短还是追求长期投资。

此外,陆金所还设置了至少3道主观问题,比如如何理解风险,以及资金短缺情况下是否会借钱投资等。陆金所问卷的答案也比较细化,会列举

题目序号	私募(个人)	银行理财	陆金所	理财通
1	家庭财务状况	年龄	就业状况,收入构成	年龄
2	拟投资基金占总资产比例	家庭年收入	最高学历	居住状况
3	年收入	收入中金融投资占比	计划投资期限	家庭年收入
4	计划投资期限	投资经验情况	投资目的	收入中储蓄或投资占比
5	过往投资年限	投资股票等时长	对理财的看法	投资持续年限
6	投资目的	风险承受能力	投资经验	多少年投资经验
7	希望获得的收益率	收益与风险的取舍	投资股票等期限	接触过多少投资产品
8	投资偏好	投资期限	如何理解风险	目标收益
9	如果亏损30%怎么办	投资目的	投资波动是否焦虑	短期容忍的亏损度
10	家人或朋友认为您的风险承受能力	投资波动是否焦虑	收益与风险的取舍	对投资组合表现的态度(容忍度)
11	——	——	是否借钱投资	——
12	——	——	家庭年收入	——
13	——	——	金融资产投资占比	——
14	——	——	家庭可投资资产	——
15	——	——	除金融产品外的资产状况	——

刘筱攸/制表 翟超/制图

更多的选择。如同在“投A收益小但风险小,投B收益大但风险大,您会怎么支配”一题中,银行理财的选项是“非此即彼”的逻辑,但陆金所是给出了“分散投资”的选项,投资者可以同时投资于A和B,但大部分资金投资A。

对此,陆金所副总经理兼首席风险执行官杨峻表示,一份能较为准确反映投资人资产实力和主观风险偏好的风险测评问卷,应该由多维度的基本信息、资产信息、风险敏感度、投资经验、风险认知水平、投资规划组成;更为重要的是,应减少客观描述的题量,加大主观认知问题的题量,并由“对某件事情的看法”这种方式,代替直接问投资人“是或否”。

你问他是是否厌恶风险,他肯定回答厌恶。但如果你换种方式,问他是选择去赚钱多的初创企业还是钱不够多的大国企,他肯定会表达自己的想法。而这些想法,能最大化接近他对风险的真正容忍度。”杨峻说。

多位受访的银行业人士也表示,市面上绝大多数风险测评都不能说足够科学。之所以还会去销售不同等级的金融产品,那是因为银行背后是国家信用,刚兑付时还不可能打破。

工程有限公司(9.48%)和友阿股份(7.49%)等。

证券时报记者了解到,早在今年4月18日,长沙银行年度股东大会上就以投票表决方式同意了公司增资扩股的方案,增资扩股之后,5%以上持股股东变化不大。

具体而言,长沙银行此次增资对象为持有长沙银行1%以上股份的法人股东,增资规模不超过3.5亿股,募集资金约25亿元。增资价格方面,长沙银行表示,考虑到为顺利推进上市,确保定价的公允性,增发价格有一定幅度的溢价,增发价格不低于经审计公司每股净资产的110%,且与评估价格差异不超过10%——拟以7.3元/股发行。

以增发价格简单对比,按照此前长沙银行2014年发布的增资扩股价格4.42元/股,此次增资扩股7.13元/股,三年间升值61.3%。

今年4月,上市公司友阿股份也

怎样描绘客户真实风险偏好?

证券时报记者 刘筱攸

面对风险测评选择题各个选项时,投资者经常有“好像都不是我的做法”的感觉,这或许是回答不同机构风险测评问卷得出的结果差异较大的原因。

业内人士表示,因为代销机构给出的答案本来就过于宽泛,或者说过于注重投资人的资产实力,而不是风险认知和意愿。这就导致投资人自己都不知道该如何选,也没办法从侧面引导出投资人内心真实所想。

事实上,一个富有的人,未必就是风险偏好者,他也有可能厌恶风险——这几乎是资管行业中比较普遍的认识。但是根据市面上绝大多数问卷,能得到合理结论吗?关于这些风险测评结果有多大程度符合实际情况,记者采访了多家银行和第三方基金销售平台,然而未发现市面上有明确的统一判断指标。

近日,某银行代销的R5级产品曝出风险事件,投资人的风险测评

在一小时内出现两次更变,一次为A5(最高级),一次为A4(次高级),导致该款产品的A5级投资人颇感焦虑。

目前,记者获得可以从侧面反映问题的数据,来自陆金所对其问卷测评的M5级客户的大数据监测实力验证。“M”代表陆金所投资人的客观实力,包括自身的资产实力和在陆金所投资历史中最大AUM(资产管理规模),从M1-M5实力依次增强。

监测结果显示:问卷评估达到M5的优质客户,在陆金所后台的大数据模型监测里,只有17.8%符合M5级;投资人分别有14.8%分布在M4级、33.3%分布在M3级、28.1%分布在M2级、5.9%属于M1级。

对此,业内人士表示,这只是一家有数据可查的机构验证情况,并不能代表所有的风险测评问卷存在问题,但它确实提出了一个值得令人深思的问题——我们的风险测评问卷需要优化了。

2016年9%的数据逼近监管指标红线8.5%;2014年、2015年和2016年核心一级资本充足率分别为10.61%、10.62%和8.99%。

长沙银行董事长朱玉国此前对记者介绍,截至4月末,长沙银行在湖南省拥有30家分行和直属支行,跨区域挺进广州,在北上广深设立了业务分中心,控股三家村镇银行和湖南首家消费金融公司。

当前,长沙银行正准备实施新一轮战略扩张,此次增资扩股能进一步补充其资本充足率,加强风控控制能力,促进IPO进程,满足业务快速发展的需要。”友阿股份称。

记者还注意到,此番除了对原有股东进行增资扩股,长沙银行还采用了在银行间市场发行金融债券的做法,补充资本。

今年5月,湖南银监局批复同意长沙银行在全国银行间债券市场发行2017年金融债券不超过50亿元。

■克观银行 | Luo Keguan's Column |

金融去杠杆连环扣

证券时报记者 罗克关

一眨眼,余额宝将个人账户持有上下下调为25万元已经接近一个月。货币基金圈内,上周末也有传闻在不胫而走。日前《中国证券报》称,今年以来货币基金规模快速增长的势头已经引发监管层的关注,相关的风险警示可能已在路上。

究竟是何种风险警示,我们不得而知。但与一行三会近期的一些消息综合起来看,货币基金监管政策上的这些潜在考虑应该超越了行业本身的范畴,从金融去杠杆的全局去看,视野会更加清晰。工商银行前董事长姜建清日前在陆家嘴论坛上的一点点评就相当精彩,指出了当前监管政策在尺度拿捏上的关键。姜建清的大意是,要稳步推进金融去杠杆,战略上需要非常坚定,但在战术上需要比较稳健,同时还要在中间平衡好各方面的关系。

这句话是什么意思?所谓战略上坚定,是说金融去杠杆主要的目标是要把过去几年急剧膨胀的影子银行体系给约束住,将这一渠道对货币供应和宏观稳定上的威胁降至最低。所谓战术上稳健,则是说当整个金融体系发展到现在一览全貌都比较困难的程度之后,对其中任何一部分动手术的基本前提都是要了解清楚有可能引发的后果。最好的解决办法当然是平衡好各方面关系,协调一致推进去杠杆。

但在执行层面上,由于信息和认知的不对称,要想完全达到理想状态,难度可想而知。以这几年货币基金和银行负债之间的关系为例。在余额宝横空出世之前,国内银行体系的资产负债结构相对简单,负债端是各种存款,资产端则是各类贷款或者债券。但随着货币基金的发展,相当规模的活期存款开始从银行体系流失,银行负债端的链条则相应拉长了;以往的客户存款,首先

的购买收益率更加市场化的货币基金,再由货币基金去认购银行的存款协议。而随着同业存单的快速发展,货币基金的资金回流银行的路径进一步分化,很多物理吸储渠道不足以支撑自身资产扩张速度的银行开始打价格战抢夺资金。

随着货币基金整体规模的逐渐膨胀,这种起初只是局部苗头的现象,慢慢演变成了全局不可忽视的一块拼图。打个形象的比喻,近几年货币基金的快速发展,从本质上来说就是资金在利率市场化的推动下将原本互不相关的两块拼图相互咬合,并且整体的运转速度越来越快。

这个链条上有利有弊,有利的因素是整个链条上的资金基本都对价格比较敏感,只要不出现外部冲击,这种自发的市场深化过程有利于货币监管框架从数量型向价格型转变,这也契合利率市场化之后未来的发展方向。但不利的一面则是,这个过程本身有强烈的自我实现逻辑,与此同时,逐渐加大的市场深度和广度,也在不同层面给金融稳定带来挑战。

事实上,国内金融市场面临的这些问题,其他市场都已经碰到过。2007年次贷危机中,这样的市场结构在周期转换情况下对信用扩张和收缩造成的影响和后果,也已经有了大量数据可资借鉴。当前确实有很多市场人士认为,随着金融去杠杆的推进,不少业务都损失了一定效率。但越来越多的次贷危机研究专著也在提醒我们,高度精密的金融市场并不一定能够规避所有风险。很多时候,风险往往在意想不到的地方发生,特别是市场一致认为不可能发生的地方。

所以,倒推回去,可想而知监管政策面临的挑战有多大。战略上可以坚定,但市场往往表示不理解;战术上需要稳健,但精准拆解整个链条而不影响整体效率,难度太大;这种情况下,怎么才能协调好各方面的关系?恐怕也很难有确定的答案。

由于此前连续三周大幅投放货币,尽管上周央行净回笼货币600亿元,银行间资金面仍然十分宽松,加上财政部开展1年期国债做市,各资金市场的短端利率出现全面回落。数据显示,无论银行间1天和7天回购利率,还是中期的同业存单发行利率,抑或一年期国债收益率均有明显下行。

往年6月最容易出现“钱紧”,又恰逢MPA(宏观审慎评估体系)年中考核。为此,央行6月连续三周大幅投放货币,防范流动性紧张带来的冲击。然而,进入上周,央行一反常态净回笼600亿,这也是最近一个月内首度净回笼货币。

此举普遍被市场认为,担忧流动性过剩是主因。既然如此,银行间资金面仍然呈现大幅宽松态势,短期资金价格明显下行。从统计数据看,上周五银行间全部回购加权利率下行10个基点,为2.98%。银行间1天和7天回购利率均呈现下行态势,分别下行14个基点和31个基点,为2.81%和3.08%。同业存单方面,银行进一步调低存单发行利率。上周五全国性股份行1个月、3个月同业存单发行利率均下行28个基点,为4.6%和4.51%;6个月和1年期同业存单发行利率分别下行17个基点和14个基点,为4.58%和4.60%。国债收益率也全面下行,1年期国债下行更为突出。其中,上周1年期国债收益率为3.5489%,较前一周下降4.90个基点。10年期国债收益率为3.5607%,较前

一周下降0.73个基点。从上述数据来看,在央行净回笼600亿元,流动性十分充沛下,短期资金利率呈现下行态势。受益于央行货币投放,货币和债券市场的流动性有显著改善,带动股市和商品市场情绪回暖。

后续资金面还会继续6月中下旬的宽松局面吗?对此问题,多数分析师心存忐忑。央行在上周就开始回笼货币,这意味着6月份央行投放意在熨平流动性的季末波动,资金面难以大幅放松。7月以后紧缩压力或卷土重来。”兴业证券分析师唐跃表示。

这种担忧反映了市场的普遍心态。今年以来,政策出台的时机往往是在市场相对较好、情绪较为乐观的时候,但在市场不好、投资者普遍悲观时,政策推进节奏反而有所放缓。6月份,因为预期“钱荒”而放水,7月份,估计央行要给刚吃过“糖”的孩子一点凉水喝喝。

光大证券分析师张旭表示,越是市场乐观的时候,越容易招来严厉的政策。三季度国债收益率会“震荡向上,幅度不大”,现在处于震荡区间的下沿。以当前的收益率水平来看,下一阶段上行的风险远大于下行的机会。

不过,也有乐观的分析师认为,下半年需要关注社融的增长情况,因为金融去杠杆背景下更需要维持实体经济稳定,增加金融对实体经济的支持力度。5月M2(广义货币)增速跌破10%,与两会设定的目标差距较大,下半年社融和信贷增速可能有所回升。总体上看,经济处于易上难下的状态,国债收益率难以持续高企。

提升资本充足率 长沙银行新一轮增资扩股获批

证券时报记者 胡飞军

近日,处于首发(IPO)排队审核状态的长沙银行,新一轮增资扩股顺利完成,股权变更获得监管部门批准,注册资本增至34.3亿元。

业内人士表示,长沙银行近年来规模扩张较快,在IPO前夕推行增资扩股,意在提高资本充足率,加强风险控制能力,满足业务发展需要。

增资扩股获批准

6月23日,湖南银监局披露,长沙银行变更股权和注册资本事宜均获批。

湖南银监局表示,同意长沙财政局等14家股东认购3.5亿股,认购后,持有长沙银行股份比例超过5%的股东仍有8家。分别为长沙市财政局(持股22.3%)、湖南省通信产业服务有限公司(9.5%)、湖南新华联建设

工程有限公司(9.48%)和友阿股份(7.49%)等。

证券时报记者了解到,早在今年4月18日,长沙银行年度股东大会上就以投票表决方式同意了公司增资扩股的方案,增资扩股之后,5%以上持股股东变化不大。

具体而言,长沙银行此次增资对象为持有长沙银行1%以上股份的法人股东,增资规模不超过3.5亿股,募集资金约25亿元。

增资价格方面,长沙银行表示,考虑到为顺利推进上市,确保定价的公允性,增发价格有一定幅度的溢价,增发价格不低于经审计公司每股净资产的110%,且与评估价格差异不超过10%——拟以7.3元/股发行。

以增发价格简单对比,按照此前长沙银行2014年发布的增资扩股价格4.42元/股,此次增资扩股7.13元/股,三年间升值61.3%。

今年4月,上市公司友阿股份也

披露拟参与长沙银行此次增资扩股。友阿股份表示,长沙银行IPO已获证监会受理,正在稳步推进,参与此次认购能进一步拓展未来投资收益空间。

年报显示,长沙银行2016年实现营业收入100.4亿元,同比增长19.52%;实现净利润32.52亿元,同比增长17.5%。

提升资本充足率

长沙银行在规模大幅扩张和业绩高速增长之下,也难逃银行普遍面临的资本充足率“紧箍咒”。记者注意到,近三年里,长沙银行资本充足率保持了稳定,但一级资本充足率和核心一级资本充足率消耗较快。

数据显示,长沙银行2014年、2015年和2016年资本充足率分别为12.37%、12.16%和12.29%;2014年、2015年和2016年一级资本充足率分别为10.62%、10.62%和9%,其中