

# 资管新规细则落地，促进银行理财平稳转型

曾刚

国家金融与发展实验室 副主任

2018年7月20日，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称“理财新规”），人民银行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（以下简称“通知”）

理财新规总体和资管新规保持一致，但在投资者保护、流动性风险管控、穿透管理以及保本理财和结构性存款上做了更具体的规定，同时也给银行理财留下了一定发展空间，在公募产品的投资者门槛、银行理财子公司、净值化管理方面较之前的要求有所放松。与此同时，为确保规范资产管理业务（尤其是银行理财）的平稳过渡、为实体经济创造更好的融资环境，《通知》在非标投资、过渡期安排、老产品安排、定开和现金管理类产品的估值方法等问题上做出了进一步的解释和说明，澄清了资管新规执行过程中的一些困惑。

## 一、两个文件的要点如下：

**1、投资者保护。**资管新规在投资者适当性管理、合规销售、信息登记和信息披露等环节，结合银行理财的投资者特点进一步强化了对投资者合法权益的保护，比如要求私募理财产品面向不超过200名合格投资者非公开发行、首次购买需要面签等等。

**2、流动性风险管控。**在资管新规对流动性风险管控的基调基础上，理财新规从流动性管理、交易管理、压力测试、开放式理财产品认购和赎回管理等多个方面提出具体要求。其中，在流动性管理方面，要求开放式理财产品应持有不低于理财产品资产净值 5%的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券。

**3、穿透管理：允许理财投资公募基金。**一方面，理财新规在明确法律关系、缩短融资链条、强化穿透管理上做出更具体要求外，另一方面，新规放开了相关限制，允许公募和私募理财产品投资各类公募证券投资基金（此前只允许投货币型和债券型基金）；同时，与“资管新规”保持一致，理财产品投资公募基金可以不再穿透至底层资产。

**4、对结构性存款做出具体要求。**理财新规明确：保本型理财产品按照是否挂钩衍生产品，可以分为结构性理财产品和非结构性理财产品，应分别按照结构性存款或者其他存款进行管理，并对结构性存款在表内核算、缴纳准备金和存款保险费等方面予以明确，并要求银行开展结构性存款业务，需具备相应的衍生产品交易业务资格等。

**5、公募产品的投资者门槛：5 万至 1 万。**将单只公募理财产品销售起点由目前的 5 万元降至 1 万元；单只私募理财产品销售起点与“资管新规”保持一致。

**6、银行理财子公司：应设立理财子公司，暂不具条件的应设立理财专营部门。**为了给银行理财更多的生存空间，理财新规按照“资管新规”关于公司治理和风险隔离的相关要求，规定商业银行应当通

过具有独立法人地位的子公司开展理财业务；但同时说明，暂不具备条件的，商业银行总行应当设立理财业务专营部门，对理财业务实行集中统一经营管理。

**7、净值化管理和估值方法：现金管理类理财和符合要求的定开产品可采用摊余成本法。**理财新规的要求与资管新规基本一致，但在过渡期内，允许现金管理类理财产品在严格监管的前提下，暂参照货币市场基金“摊余成本+影子定价”方法进行估值，确认和计量理财产品的净值。除了现金管理类产品外，人民银行发布的《通知》还允许对符合以下条件的定开产品采用摊余成本法：对于封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品，投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券，可使用摊余成本计量，但定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的 1.5 倍。

**8、非标投资：公募产品可以适当投非标。**理财新规对非标投资的要求延续资管新规，《通知》进一步对“公募资产管理产品主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票”进行了说明，明确公募产品可以适当投资非标，但也要满足资管新规对非标投资在期限匹配、限额管理等方面的要求。

**9、过渡期内安排：银行自行制定整改计划，监管部门负债认可和监督。**理财新规的过渡期与资管新规保持一致，到 2020 年 12 月 31 日。理财新规和《通知》均明确，在过渡期内，银行结合自身实际情况按照自主有序方式制定本行理财业务整改计划，监管部门确认和监

督。过渡期结束后，对于因特殊原因而难以回表的存量非标资产，以及未到期的存量股权类资产，经报监管部门同意，商业银行可以采取适当安排，稳妥有序处理。

#### **10、老产品安排：可发行老产品可对接未到期，也可投资新资产。**

理财新规要求在过渡期内，可以发行老产品对接未到期资产，但应控制存量理财产品的整体规模。考虑到非标到期后，银行受资本约束表内贷款扩张难以弥补表外萎缩产生的缺口，为缓解对融资环境的负面影响，《通知》明确在过渡期内，金融机构可以发行老产品投资新资产，优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业融资需求，但老产品的整体规模应当控制在资管新规发布前存量产品的整体规模内，且所投资新资产的到期日不得晚于 2020 年底。

**11、调整 MPA 考核参数、支持二级资本债，配套政策支持表外回表。**目前，表外资产回表主要受银行资本约束。为鼓励和支持表外回表，《通知》要求对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标资产，在 MPA 考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，同时支持有非标回表需求的银行发行二级资本债补充资本。

## **二、小结**

总体上看，理财新规和配套《通知》是对资管新规的进一步细化，内容均在资管新规的基础上制定，并没有对资管新规进行修正或更改。一方面，对银行理财业务、资管业务提出更具体更详细的要求；另一方面，考虑到了新规实施的实际情况、银行的压力以及其他影响，为

保证资管新规的平稳落地，对细节问题进行了明确，避免金融机构模糊解读和过度解读导致过度执行，缓解金融监管可能对流动性造成的冲击，保证实体经济融资环境的健康良好。短期来看，银行在过渡期的灵活性和自主性有所提高，对资管业务发展有一定的提振作用；但从长期看，也必须明确认识到，资管新规的基本要求没有变化，资管行业重塑仍是确定的方向，就这个意义而言，机构也不能过度解读“理财新规”和“通知”的放松含义，而放缓了银行理财的转型步伐。