

金融机构资管业务统一监管标准落地——

资管新规如何影响理财市场

经济日报·中国经济网记者 陈果静

财富视线

与征求意见稿相比,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式稿

资管新规



明确了标准化债权类资产、公募产品投资范围、刚性兑付、净值化管理、产品嵌套层数和杠杆比例方面的认定

在允许份额分级的产品范围、私募委外、过渡期安排等方面有所放松

在合格投资者要求、浮动管理费收取要求、运用人工智能技术等方面的规定上有所变动

资管新规出台之后,理财产品市场将迎来巨变。保本保收益的理财产品即将成为历史,3个月以下的封闭式理财产品将消失,合格投资者门槛抬高,未来投资者可能从理财产品中获得“超额收益”。打破保本和刚性兑付之后,也意味着银行理财不再稳赚不赔,投资者不能再“闭着眼睛”购买理财产品——

我国资管业务统一监管标准日前正式落地。4月27日,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》发布(以下简称“资管新规”)。资管新规出炉将影响超过22万亿元的银行理财产品市场,这些理财产品究竟将发生哪些变化?未来收益率会走高还是降低?在新规过渡期之后,银行理财产品到底还能不能买?

作为金融机构资管业务中的重要部分,银行理财产品近年来快速发展,规模不断攀升。截至2017年末,不考虑交叉持有因素,金融机构资管业务总规模已达百万亿元。其中,银行表外理财产品就超过五分之一,资金余额为22.2万亿元。资管新规出台之后,理财产品市场将迎来巨变。

银行理财将不保本

保本保收益的理财产品即将成为历史。实际上,观察近期银行在管理理财产品可以发现,越来越多的理财产品说明书上都写明了:不保本。

理财产品的本质是“受人之托、代人理财”。保本理财实际上是刚性兑付,这就偏离了资管产品的本质。在监管层看来,这容易抬高无风险收益率水平,干扰资金价格,不仅影响发挥市场在资源配置中的决定性作用,还弱化了市场纪律,导致一些投资者冒险投机,金融机构不尽职尽责,道德风险较为严重。

因此,资管新规作出了一系列细化安排。在定义资管业务时,要求金融机构不得承诺保本保收益,产品出现兑付困难时不得以任何形式垫资兑付。同时,细化了刚性兑付的认定情形,不仅明确保本保收益理财产品属于此类,如果采取滚动发行等方式保本保收益、自行筹集资金偿付或委托其他机构代偿等,都属于刚性兑付。

这意味着变相发行保本保收益的理财产品也没有了空间,未来此类产品将逐渐从市场上消失。在资管新规给定的过渡期内,也就是2020

年年底之前,这类产品还可以继续发行。

理财产品不再保本了,意味着消费者要改变将银行理财产品视同银行存款的理财习惯。这部分消费者一般风险偏好比较低,相对厌恶风险且喜欢较为平稳的收益。但要改变长期形成的理财习惯还需要一个过程。光大银行资管部总经理潘东认为,未来要改变这种理财习惯,形成“自负盈亏”的理念,还需要较长时间来培养,更需要金融机构在员工培训、投资者教育上下更大功夫。

短期理财产品受限

资管新规明确,封闭式资产管理产品最长期限不得低于90天,投资非标资产终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或开放式资产管理产品的最近一次开放日。

这意味着3个月以下的封闭式理财产品将消失。此外,银行不能再通过滚动发行超短期的理财产品并投资到长期资产当中以获取期限利差,也不能通过开放式理财产品实行期限错配。这与打破刚性兑付的措施一起,进一步限制了短期投机性的理财产品,有助于形成“良币驱逐劣币”的局面。同时,这也有利于改善金融机构和老百姓的投资习惯,引导市场更加关注长期、真实的投资机会,减弱短期的盲目投机和资产泡沫。

但是,这并不意味着短期理财产品就没有了。未来金融机构将对理财产品实行净值化管理,如果要开展短期投资,投资者未来可以考虑开放式净值型产品。

理财收益可能增加

未来,投资者可能从理财产品中获得“超额收益”。

资管新规要求,金融机构对资管产品实行净值化管理,净值生成应当符合公允价值原则,及时反映基础资

产的收益和风险,让投资者明晰风险,同时改变投资收益超额留存的做法,管理费之外的投资收益应全部给予投资者,让投资者尽享收益,并在此基础上自担风险。

现在,消费者较为习惯的是理财产品预期收益率模式,但这一收益率没有变化,并不能反映出其投资的基础资产风险,投资者更不清楚自身承担的风险大小。如果有超过预期收益率的部分,就落入了银行的口袋。未来,这一局面将被打破,超过预期收益的部分将归投资者所有。

但是,这并不意味着银行理财产品的收益率就必然上升。中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼认为,从短期看,理财产品面临着一定转型和调整压力,对非标准化债权投资的限制以及禁止多层嵌套,将可能使部分理财产品如银行理财产品收益率下降。从长期看,资管新规将促进资管业务健康发展,刚性兑付打破、资管子公司成立等,金融机构的投资能力将得以提升,资管产品的研发将更加专业,这将可能推动理财产品收益率上升。当然,影响理财产品收益率的因素还有很多,比如市场的流动性。如果银行体系流动性较为充裕,理财产品收益率也可能下降,反之收益率上升。

私募信托门槛提高

如果想买私募、信托等风险更高的产品,就必须达到合格投资者的要求。

资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。资管新规将合格投资者的门槛抬高了——具有2年以上投资经历,且满足以下条件之一:家庭金融资产不低于300万元,家庭金融资产不低于500万元,或者近3年本人年均收入不低于40万元。对企业和其他机构来说,要求最近1年末净资产不低于1000万元。

对于投资金额也作出了明确限

制:合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元,投资于单只混合类产品的金额不低于40万元,投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。同时,投资者不得使用贷款、发行债券等筹集的非自有资金投资资产管理产品。

部分资金或将分流

银行理财打破保本和刚性兑付之后,也就意味着银行理财不再稳赚不赔,投资者不能再“闭着眼睛”购买理财产品。

市场分析认为,一部分资金可能会回流传统渠道,如定期存款、购买大额存单等。中信证券首席固定收益分析师明明认为,随着资管产品净值化管理的开启,不同风险偏好的投资者将会表现出不同的投资策略。对于低风险偏好投资者来说,其资产结构的变化虽然有可能使大量表外理财转入表内;高风险偏好投资者在理财风险收益配比关系不再具有比较优势后也将有可能转向权益、房地产乃至海外资产配置中。

据中信证券估算,约有11万亿元资金将从表外理财转向表内结构化存款以及一般性存款。

联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖认为,随着保本理财产品的消失,取而代之的将是“存款+衍生品”形式存在的结构化存款产品。结构性存款本质上还是存款,但相比于普通存款,结构性存款的最大特征在于其利息与挂钩标的物的收益表现相关,因而其利息是浮动的,需要承担一定的风险。

李奇霖表示,在资管新规征求意见的4个月时间内,很多银行已经提前准备,大量开展结构化存款业务,这是银行在负债压力下的选择,但也是在为保本理财退出资管舞台做准备。央行数据显示,3月末中资银行结构性存款规模共计8.8万亿元,比2月末增加4335亿元。

投资眼

大额存单

存与不存需思量

本报记者 钱菁旒

相对于理财市场的收益来说,大额存单的利率较低,对储户的吸引力不够大。大部分投资者倾向于选择理财或者其他投资渠道,但一些风险承受能力偏低的投资者或资产多元配置的人群会更倾向于选择大额存单

日前,部分国有大型银行、全国性股份制商业银行都纷纷上调大额存单利率,且幅度都相对较大,最高上浮幅度高达50%。此举迅速成为市场关注的焦点,银行为何选择此时上调大额存单利率?对理财市场又会带来哪些影响?

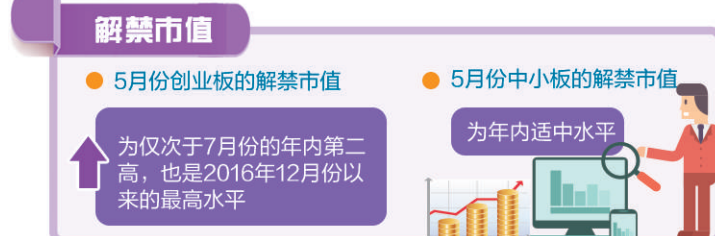
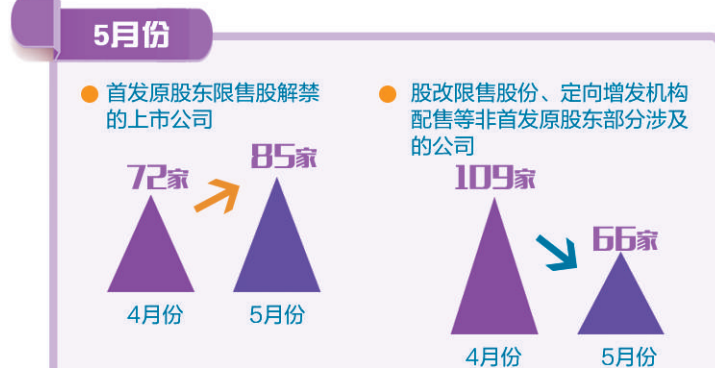
融360发布的监测数据显示,4月份全国各大银行的大额存单平均利率明显上调,同时也明显高于同期限的普通定期存款利率。其中,建行、中行、农行目前均已推出利率上浮45%的大额存单,招商银行、浦发银行更是推出了“超级”大额存单,利率最高可上浮50%。

“大额存单利率上调的原因包括两方面。”融360理财分析师刘银平表示,一是存款利率太低导致存款流失严重,而且受存款定价自律机制约束,银行无法上调普通定期存款利率;二是大额存单利率浮动上限上调,国有大行、股份行和城商行、农商行的存款利率浮动上限由之前的1.4倍、1.42倍、1.45倍分别上调至1.5倍、1.52倍、1.55倍。

刘银平认为,大行在吸储方面有得天独厚的优势,包括网点布局广泛、客户群基础庞大、储户信赖感更强等,所以无论是大额存单还是普通定期存款,一般来说都是中小银行的利率更高一些。

数据来源:招商证券

5月份A股解禁市值环比增加近四成



保本理财转型也需辨真伪

□ 林柯

财眼看市

近日发布的资管新规明确规定,资产管理业务是金融机构的表外业务,金融机构开展资产管理业务时,不得承诺保本保收益。这就意味着,存续余额达7.37万亿元、占比超24.95%的银行保本理财产品将成为历史。

随着资管新规落地,部分保本理财产品可能将走向消亡,但还会有一部分保本理财产品将转型为其他类型,并继续以金融衍生品的形式,成为投资者理财的重要工具。保本理财哪些会消亡,哪些会转型?了解这一问题,需要弄清楚什么是保本理财。

从产品结构组成上看,保本理财主要有两种:一种是银行按照合同约

定条件向客户承诺兑付本金,但没有明确如何保本,如封闭式预期收益型产品;另一种是通过将客户理财本金或部分本金投资于固收类资产,同时用以上投资的预期收益和剩余本金投资于衍生品,使投资者在产品到期保本的同时,还可获得更高收益。

保本理财的第三种形式是合同层面为非保本,但最终仍以预期设定的收益率兑付。在产品实际运作过程中,这种刚性兑付主要通过资金池模式运作,兑付困难时以自营资金或委托其他机构代偿,估值上采用摊余成本法等方式来实现产品保本保收益。

从实际来看,保本理财承诺兑付本金的产品属性显然与“受人之托、代人理财”的资管本质背道而驰,更类似于国际通行的结构性存款,在法律关系、业务实质、会计处理、风险隔离等方面,与非保本理财的资管属性存在本质差异。

合同层面承诺保本却没有明确如何保本的理财产品,或将不复存在。“固收资产+衍生品”模式的保本理财产品,很可能将不再属于银行理财产品的范畴,将转型为结构性存款。“非保本”产品则会随着刚性兑付的打破,逐步转型为净值化理财产品。也就是说,保本理财也不保本了。

但是,转型不会一帆风顺。对广大投资者来说,还需要擦亮眼睛,看清保本理财转型过程中的真真假假。

以转型为结构化存款为例,真正的结构化产品要与某个因子挂钩,客户收益是不确定的,但这种产品卖起来费劲,银行也存在一定合规风险。于是,目前市场上有一些标榜为结构性存款的产品,衍生品投资基本上是虚晃一枪,给客户的所谓衍生品投资收益,也是银行自己掏的腰包。

再以转型为净值化产品为例,净值化银行理财产品不会设定预期收

益率,而是和基金一样,按净值申购、赎回,不保证客户收益。但在实际操作中,不少产品并没有采用市值法估值,而是采用成本摊余法估值,即由资产收益平均摊至每日。这样的估值方法会让产品收益曲线看起来好看,却无法暴露基础资产风险特征,属于典型的伪净值型产品。

无论是假结构化存款还是伪净值型产品,都属于变相的保本理财。这些产品表面上为投资者“保本”,实际上淡化了风险意识,加剧了产品本身的风险,最终可能让所有投资人一起埋单。此类产品的出现,有银行自身投研能力薄弱的原因,亦有投资者对产品接受程度不同的原因,本质上还是刚性兑付思维的产物。保本理财转型,转的不仅是名称和形式,重要的是摆脱对刚性兑付的依赖,真正实现理财产品的“买者自负和卖者有责”。

责任编辑 李会

美编 夏一高妍