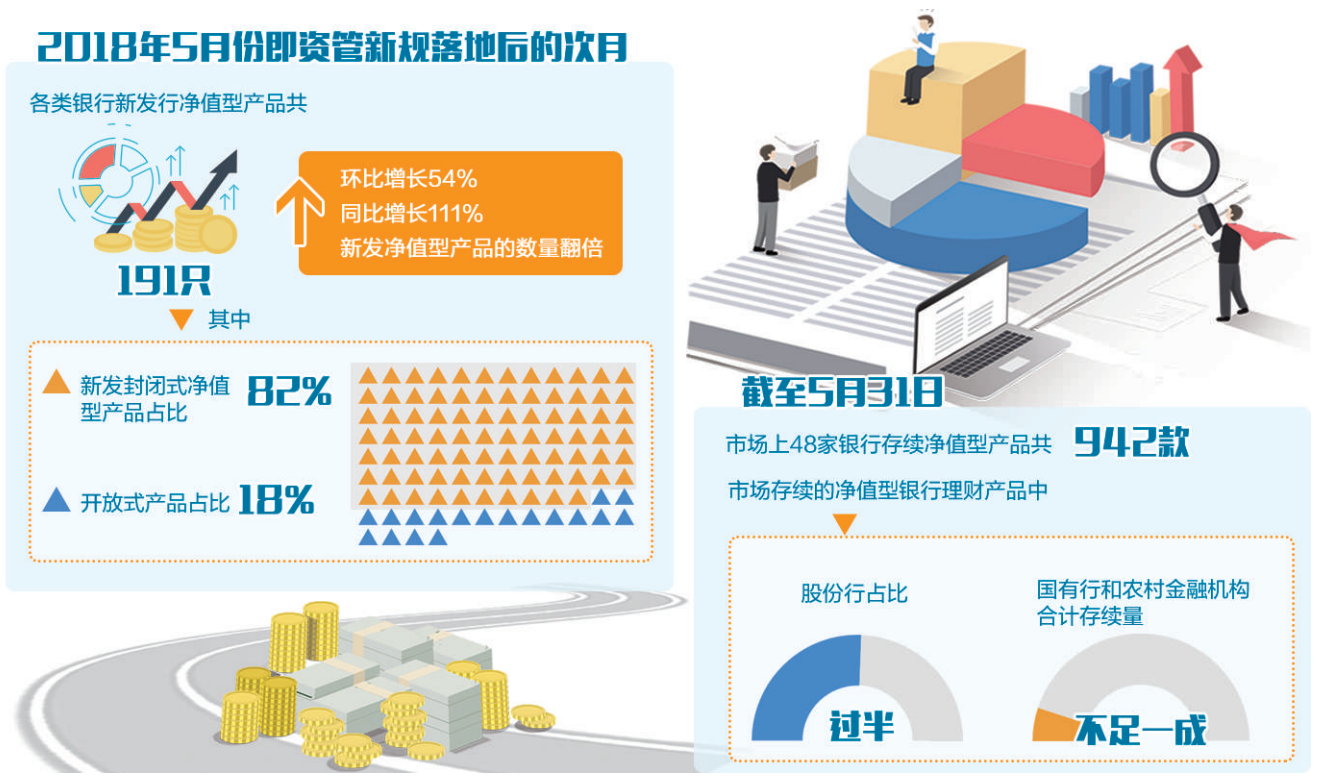
资管新规落地一月有余——

银行理财净值化转型提速

经济日报·中国经济网记者 钱箐旎

热点聚焦

资管新规落地后，净值型银行理财产品的发行量虽依然较少，但较过去有了明显提升。不过，目前市场上的净值型理财产品按产品实质，还要分为“真净值”与“伪净值”。在银行理财净值化转型过程中，要从估值方法和风控两方面进行规范，让净值与资产价格紧密挂钩，打破刚性兑付，提高金融市场资源配置效率



《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）落地已经一月有余，银行理财净值化转型也逐渐步入快车道。当前，银行净值型理财产品发行如何？在转型过程中，还有哪些方面需要加大规范的地方？

股份行产品最多

记者在采访中了解到，资管新规落地后，净值型银行理财产品的发行量较过去有明显提升，但总体来说数量仍然较少。普益标准数据显示，2018年5月份即资管新规落地后的次月，各类银行新发行净值型产品共191只，环比增长54%，同比增长111%，新发净值型产品的数量翻倍。其中，新发封闭式净值型产品占比82%，开放式产品占比18%；超九成新发净值型产品投向包含债券类资产和货币市场工具，保持了银行理财一贯的稳健风格。

从发行银行来看，国有大型银行5月份新发净值型产品占比46%，新增数量超过全国性股份制银行。“在资管新规推动下，预计后期各类机构的产品净值化转型逐步提速。”普益标准研究员涂敏表示，从存续净值产品情况来看，股份行存续产品最多。截至5月31日，市场上48家银行存续净值型产品共942款，市场存续的净值型银行理财产品中，股份行占比过半，国有行和农村金融机构合计存续量不足一成。

“因为目前净值型产品的收益较低且收益波动性较大，投资者不是很买账，小银行怕引发客户流失，不敢大力推广净值型产品。相对来说，大中型银行发行净值型产品的动力更强。”融360理财分析师刘银平表示，目前大中型银行推出的很多净值型理财产品也是只针对机构及高端客户售卖，如私人银行客户、高净值客户、VIP客户等。

转型意义深远

“银行理财向净值化转型最主要的目的就是打破刚性兑付。银行要定期披露产品的净值，而且净值要与资产价格紧密挂钩，能真实反映资金的盈亏状况。”刘银平表示。

资管新规规定，金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，优先采用市值法，并明确了摊余成本法的适用条件。在业内看来，打破刚性兑付，实行净值化管理对金融市场的健康发展具有深远意义。

涂敏表示，金融市场的发达程度是以“有效性”来衡量的，其“有效性”的表现之一就是投资者在分散化竞争交易中形成反映市场风险的价格。保本银行理财产品的刚性兑付特征会抬高无风险利率，使金融市场的价格信号受到干扰，无法正确配置资源。“净值型理财产品将有助于破除刚性兑付对资金价格的干扰，使资金价格正确反映市场供需情况和违约风险，对不同程度的风险合理识别并定价，提高金融市场的资源配置效率。”

不仅如此，有专家表示，净值化管理对信息披露程度更高。在自负盈亏框架下，优质的投资者将会自动实现风险分流，进而达到风险和收益相匹配的目的。随着投资者自负盈亏意识和素质的提升，有助于构建起自下而上有效率的金融市场体系，形成良好的金融生态环境。“当然，对于投资者而言，由于净值型理财产品规定发行机构不能超额留存，管理费之外的收益可由投资者尽享。”涂敏说。

净值真伪需分清

银行理财的净值化转型已是大势所趋。但是，在转型过程中，还要分清“真净值”与“伪净值”。

“真伪”净值的区别在哪里？涂敏表示，区分的关键在于采用何种估值法，而背后还有资金和资产期限错配的问题。真净值型银行理财产品应类同于开放式公募基金产品，采用市值法估值，即由基础资产价格市值变动直接映射至产品单位净值变化，用户获得的收益与产品净值相关，是资管机构回归“受人之托，代客理财”本质的重要载体。

刘银平认为，净值型理财产品有两种收益披露方式，一种是产品净值，一种是7日年化收益率。现在有些银行推出的产品名义上是净值型，但仍然是预期收益类的固定期限产品，这违背了产品向净值化转型的初衷。

资管新规规定，金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量，对摊余成本计量的资产限定了适用条件和风控标准。也就是说，对银行净值型理财产品的规范主要集中在估值方法和风控上。“在估值上，应采用市值法估值；在风险防控上，由于净值型产品投资标的风险大于传统理财，未来对其风控和信息披露的要求会更高。与此同时，银行还需进一步加强投资者教育，帮助客户认识净值型产品的实质特点。”涂敏说。

此外，净值化转型还面临技术层面的障碍，比如，科技系统是否能支撑资产估值、净值计算、份额登记等事务。又如，在对投资研究能力要求较高的情况下，如何建设标准化证券的投资研究团队和体系等。

链接

5月份长三角地区银行理财收益降幅扩大

本报讯 记者钱箐旎报道：近日，普益标准发布的《2018年5月长三角地区银行理财指数报告》显示，5月份，长三角地区（包括浙江、江苏、上海3个地区）各类银行理财产品价格稳步下行，市场风险水平有所降低。

从价格指数来看，长三角地区银行理财市场价格指数在5月份加速下滑，环比下降2.09点至110.55点，跌幅为1.86%。其中，封闭式预期收益型产品价格指数环比下降2.00点至114.33点；开放式预期收益型产品价格指数环比下降2.21点至104.89点。5月份，市场流动性适度宽松，金融机构融资成本继续下行。

从收益表现来看，5月份，江苏、浙江、上海3个地区的银行理财收益降幅进一步扩大。其中，江苏银行理财收益下跌9个基点，为4.61%；浙江银行理财收益下跌10个基点，为4.62%；上海银行理财收益下跌10个基点，为4.64%，三地降幅基本一致。

从风险指数来看，5月份长三角地区银行理财风险指数大幅下跌，环比下降4.25点至105.95点。央行定向降准向市场投放流动性在一定程度上对冲了资管新规带来的影响，在维护市场资金面基本稳定的同时，利好股市和债市，基础资产传导风险下跌幅度较大，这也是促使长三角地区银行理财市场风险下降的主要原因。

财经观察

强化监管中介机构有利市场健康

曹中铭

近日，立信、瑞华等6家会计师事务所首发和再融资材料被证监会暂停受理的传闻最终变成了现实，也引起资本市场的强烈关注。由于有的会计师事务所提交的并购重组材料亦被拒收，已有上市公司更换了相关中介机构。笔者以为，证监会强化对中介机构的监管必将产生多赢格局。

6家会计师事务所被证监会暂停接收首发与再融资材料，与今年4月23日证监会实施的“138号令”即《关于修改〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉的决定》（下称《决定》）有关。根据《决定》，如果中介机构为申请人制作、出具的有关申请材料因涉嫌违法违规被监管部门立案调查，或被司法机关侦查，尚未结案，且涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务或者对市场有重大影响的，监管部门将不受理相关中介机构的申请。而上述6家会计师事务所则均因有旧案在身且尚未结案，遭到监管部门的处罚。

客观上，中介机构也扮演着市场把关者的角色。但从现实案例看，中介机构不履行勤勉尽责职责的大有人在。比如欺诈发行退市第一股的欣泰电气，正是由于其审计机构没有把好关，才让其成功混进资本市场，产生了非常恶劣的影响。

此次6家会计师事务所被证监会暂停接收相关材料，不仅会影响到其切身的利益，而且其声誉也将严重受损。因此，他们付出的代价是巨大的。6家会计师事务所遭到处罚，也再次凸显出证监会依法全面从严的监管理念，笔者以为，证监会强化对6家中介机构的监管，将产生多方面积极影响。

首先对于涉事的中介机构而言，在遭到证监会的处罚之后，将有助于其吸取经验教训，在今后为上市公司提供服务时，更加勤勉尽责，促使其提升职业胜任能力、服务质量与服务水平，真正当好把关者。而对于其他中介机构来讲，这些中介机构受罚，也能起到威慑与警示作用。

其次，有利于保护广大中小投资者的利益。中介机构不勤勉尽责，最终受到伤害的除了资本市场外，广大中小投资者利益也受到损害。同样以欣泰电气为例，虽然退市后有中介机构先行赔付，但一来其赔付的对象不可能涉及每一个利益受损者，二来赔付的金额不可能实现全覆盖，投资者还是遭遇了损失。

强化监管中介机构，也有利于提升上市公司质量。尽管发行人的首发以及再融资申请是否能过关与证监会发审委等部门有关，但中介机构同样至关重要。如果中介机构能够勤勉尽责，把一个真实的发行人呈现在监管部门面前，显然更有利于其作出取舍。

一线传真

今年一季度绿色贷款余额达276亿元

广东农行金融资源投向生态环保

本报讯 记者张建军、通讯员谭琼 王淼怡报道：近年来，中国农业银行广东省分行（以下简称“广东农行”）积极践行绿色发展理念，优化调整信贷结构，对贷款项目做“加减法”，支持绿色金融业务发展，实现金融资源向生态环保产业和项目转移，悉心呵护“广东蓝”。截至3月末，该行绿色金融贷款余额276亿元，比年初增长近16%。

广东农行细分绿色行业类别，对符合国家政策的清洁能源、绿色交通、绿色农业、绿色建筑、区域污染防治、工业节能节水、资源循环利用等重点领域倾斜信贷资源，大力支持绿色、低碳和循环经济项目。该行近两年先后向南方电网光伏发电、珠三角城际（城市）轨道、广州水投污水处理、深圳抽水蓄能电站等项目投放贷款近120亿元。

广东惠州市梅湖水质净化中心是惠州乃至粤东片区最大的污水处理项目，规划总处理量达每日30万吨。截至目前，广东农行已向惠州市梅湖水质净化中心一、二、三期工程发放6.1亿元固定资产贷款。在广东农行绿色贷款支持下，该项目一、二期收购和三期建设进展顺利，惠州西湖水质得到极大改善，“树木葱茏、碧波荡漾”的美景成为城市的一张亮丽名片。

去年7月份，国家级绿色金融改革试验区落户广州花都区，这是华南地区惟一的绿色金融改革创新试验区。政策一落地，广东农行就迅速行动，积极调整营业网点布局，加快在花都区绿色金融街、绿色产业区内设立服务机构，以更好地对接绿色企业和项目。目前，该行已与试验区所在的花都区人民政府、广东省农业信贷担保有限公司合作，开发了“政银保（担）”创新产品，为试验区内绿色投资者和项目提供贴身的信贷支持。

在碳排放权、排污权、水权等环境权益类质押融资业务上，广东农行也积极探索，瞄准时机第一时间介入。该行积极参与绿色发展基金的设立，不断将资金业务投向绿色债券，支持在绿色产业中引入PPP模式，将节能减排降碳、环保和其他绿色项目与高收益的项目捆绑运作，发挥资金的最大效用。目前，该行共参与投资了广东省铁路发展基金、广州越秀集团有限公司绿色中期票据两个绿色金融项目，余额高达51亿元，专项用于环境改善、应对气候变化等绿色项目。

多省市通过2018年新增政府债券收支安排和预算调整——

新增债券陆续发行 风险防范备受重视

本报记者 曾金华

近期，随着财政部核定2018年各地新增地方政府债务限额，多个省市人大批准本地政府债务限额及市级预算调整方案，新增债券也开始陆续发行。

我国对地方政府债务规模实行限额管理，地方政府举债不得突破批准的限额。今年3月份全国人大会议确定，2018年地方政府新增债务限额为2.18万亿元。今年以来，地方政府债券发行集中于置换债券或再融资债券，并不属于上述新增债务。

财政部《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》规定，各省、自治区、直辖市、计划单列市新增限额由财政部在全国人大或其常委会批准的地方政府债务规模内测算，报国务院批准后下达地方。省本级及市县新增限额由省级财政部门在财政部下达的本地区新增限额内测算，报经省级政府批准后，按照财政管理级次向省本级及市县级财政部门下达。

随着财政部下达各地新增地方政府债务限额，各地启动了法律规定的预算调整程序。北京市人大常委会近日批准本市2018年地方政府债务限额及市级预算调整方案，今年拟新增地方政府债务566亿元。据悉，经国务院批准，财政部核定北京2018年地方政府债务限额8302.4亿元，其中一般债务限额2580.3亿元，专项债务限额5722.1亿元；核定北京2018年新增地方政府债务限额566亿元。

> □ 今年新增一般债券要依法用于精准脱贫、生态和环境保护、乡村振兴等公益性资本支出
>
> □ 新增专项债券要用于棚户区改造、土地储备、收费公路等收益与融资自求平衡的公益性项目

按投入领域划分，北京市新增债券主要投向6个领域：一是环境整治及市容美化182.65亿元；二是道路交通等基础设施建设97.91亿元；三是土地储备93亿元；四是副中心棚户区改造92亿元；五是疏解非首都功能51.1亿元；六是新机场建设、美丽乡村建设等重大工程建设49.34亿元。按项目级次划分，市本级安排245.53亿元，占比43.38%，涉及11个项目。区级安排320.47亿元，占比56.62%，涉及131个项目。

此外，福建、四川、陕西、湖北等省份也相继通过2018年新增政府债券收支安排和预算调整方案。据悉，财政部要求，今年新增一般债券要依法用于精准脱贫、生态和环境保护、乡村振兴等公益性资本支出，不得用于经常性支出和楼堂馆所等中央明令禁止的项目支出；新增专项债券要用于棚户区改造、土地储备、收费公路等收益与融资自求平衡的公益性项目。

对资金的规范使用和债务风险的防控在各地预算调整中受到高度重视。比如，北京市人大财政经济委员会建议，严格在审批限额内发行政府债券，按规定用途使用债券资金，防范偿债资金闲置或挪用；进一步健全监督问责机制，坚决查处违法违规融资行为，严禁借融资平台公司、政府和社会资本合作模式、政府出资的各类投资基金等变相举债。四川省人大预算委员会建议，清理核实各类隐性债务，坚决遏制隐性债务增量。科学评估债务风险，合理确定分地区债务限额。

为何各地上半年工作重点集中在置换债券的发行？主要原因是置换债券发行进入“收官期”，因此发行相对密集。根据2015年8月份“对债务余额中通过银行贷款等非政府债券方式举借的存量债务，通过3年左右的过渡期，由地方在限额内安排发行地方政府债券置换”的安排，2018年是地方政府债务置换的收官之年。财政部发布的《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》要求，各地应当尽早启动置换债券发行，确保在国务院明确的期限内完成全部非政府债券形式存量政府债务置换工作。

“随着新增债券额度等发行计划陆续下达及各省市债券发行准备工作就绪，下半年各地新增债券将陆续发行，发行节奏亦有所加快；同时，棚户区改造等新的专项债券品种也将陆续进入发行。发行利率方面，预计随着发行主体扩展，区域间分化将更加明显及向更低等级行政主体传导。”中债资信评估责任有限公司公用与机构部分析师苏锦河说。

本版编辑 梁 睿