

现金管理类理财新规落地

现金管理类理财产品将逐步回归资管本源，加快提升资产管理综合能力水平必将成为银行业高质量发展的重中之重。

文 | 唐丽华



日前，银保监会、央行联合制定并发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》（以下简称“新规”），旨在加强对现金管理类理财产品的风险管理，避免业务无序发展，防范潜在系统性风险。

发展一度迅猛

国内现金管理类理财产品自2018年7月资管新规补充通知发布以来增长迅猛。银行业理财登记托管中心发布的中国理财市场2021年第一季度报告显示，截至2021年第一季度末，现金管理类产品规模为7.34万亿元，在理财市场产品规模中占比29.34%，较2019年年末的4.16万亿元增长近80%，而2018年7月现金管理类产品规模还几乎为零。

现金管理类理财产品之所以能够迅猛发展，主要有两方面原因：一是对于投资人来讲，这类理财产品净值表现较为稳健，收益确定性较高，收益率通常高出货币基金40~70BP（基点，0.01%），同时又兼具较高流动性，申购赎回较为灵活，通常可以实现T+0申赎，部分产品支持7×24小时资金快速到账，充分契合投资人低风险、稳收益，又兼具较好流动性的投资诉求；二是对于银行来讲，现金管理类理财是符合资管新规要求的净值型产品，借助流动性管理、债券投资等方面的传统优势可以较为容易地实现资管规模快速扩张。

存在严重隐忧

然而，在现金管理类理财产品快速增长的背后，仍存在着两方面比较严重的隐忧。

一是风险匹配度偏离较大。据统计，现金管理类理财募集资金中低风险和中低风险等级客户占比接近90%，该产品宣传时给客户的刚兑预期较为强烈，而资产端所配置的资产信用下沉幅度较大，如配置AA+级以下信用债

等品种，实际风险与客户预期风险偏离较大。

二是期限错配较为严重，资金端通常会强调快速申赎的便利性，基本可以满足当天或次日完成申赎资金流转，而资产端为提高收益率通常采取拉长久期的做法，选择久期相对较长的资产进行投资，如配置永续债、二级资本债、非标债权及剩余期限较长的资产证券化（ABS）及信用债等品种。

这些问题蕴含着较大流动性风险，容易造成产品无序增长和风险累积。

新规重点要求

正是针对上述问题，新规重点在杠杆管控、投资品范围、流动性等方面提出了具体要求。一是要求现金管理类产品的杠杆水平不得超过120%；二是规范现金管理类理财产品的投资范围，资产投向明确了以货币市场工具为主，包括期限在1年以内的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单，剩余期限在397天以内的债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券，强调不得投资于股票，可转换债券、可交换债券以及信用等级在AA+以下的债券/资产支持证券等；三是要求加强久期管理，限制投资组合的平均剩余期限不得超过120天，平均剩余存续期限不得超过240天，与货基的监管要求保持一致。

新规整体上与货币市场基金等同类资管产品监管标准保持一致，在投资范围、投资集中度、流动性、杠杆、久期等方面向公募货币基金看齐，主要内容较征求意见稿变化不大。比较引起关注的变化主要体现在以下三个方面。

一是设置了较长过渡期，促进相关业务平稳过渡。相较于征求意见稿，新规将过渡期截止日延长至2022年年底，主要是比照资管新规过渡期顺延1年的精神，结合存量现金管理类产品资产组合实际情况，进行的过渡期限的安排设置。同时，较长过渡期的安排，有助于

新规整体上与货币市场基金等同类资管产品监管标准保持一致，在投资范围、投资集中度、流动性、杠杆、久期等方面向公募货币基金看齐。

新规颁布实施后，现金管理类理财产品将正式进入准货基时代，对市场各类主体将会产生一定影响。

维持金融机构单体稳定和市场稳定，有助于待整改的长久期资产自然到期，减少不必要的资产抛售，降低对市场的负面冲击。

二是适度放宽对 AAA 级同一银行存款及同业存单的投资集中度限制。新规将每只现金管理类理财产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的存款、同业存单占该产品资产净值的比例，从征求意见稿中的“合计不得超过 10%”调整为“合计不得超过 20%”，这一调整与货币基金监管标准要求一致，充分体现了对同类产品监管的一致性和公平性，防范监管套利。

三是对银行资本补充工具投资设置了“新老划断”安排。对于存量，以新规发布日为基准时点，严格锁定其投资的存量银行永续债、二级资本债，允许持有至到期，但不得再新增投资不合规资产；对于增量，依据会计准则界定为债性，且剩余期限、评级等满足新规各项要求的银行资本补充债券，现金管理类理财产品可以合规投资。

各方所受影响

新规颁布实施后，现金管理类理财产品将正式进入准货基时代，对市场各类主体将会产生一定影响。

产品规模的快速扩张将会有所收敛。受新规约束，在失去相对优势的情况下，快速扩张的产品规模将会有所收敛，趋于稳定增长态势。主要是由于现金管理类理财产品对于银行来讲仍然是现阶段比较容易实现资管规模扩张的主要产品，未来随着新设理财子公司的增多，迅速获得市场占有率也是现金管理类理财产品规模增长的重要驱动因素，后续随着替代产品的逐渐成熟，规模增速将会趋于稳定。

银行理财产品转型或将进一步提速。受新规影响，一方面，银行理财的资产端配置将会进一步优化，现金管理类理财产品将对标货币基金，增加对短久期、高流动性资产的配置。

同时，存量中配置信用等级在 AA+ 以下的债券等信用等级不达标的产品、配置剩余期限超过 397 天的债券、产品投资组合平均剩余期限超过 120 天以及平均剩余存续期限超过 240 天的产品将面临调整。另一方面，银行理财产品的转型或将进一步提速，随着现金管理类理财产品收益率逐步下降，该产品将逐步回归至收益与风险相适配的轨道，而配置高风险、长久期、权益类等相关资产的产品探索或将提速，收益率与现金管理类低风险、短久期、固收类理财产品收益率差距逐步拉大，最终实现能够如实反映资产管理能力的综合回报率水平，构建真正的风险收益定价能力，实现银行理财净值化改造。

债券市场冲击可控配置方向面临调整。短期内由于新规留出了到 2022 年年底的过渡期，预计不会对债券市场造成很大冲击，长期看对于长久期债券、低评级信用债的配置可能会有所减弱。对于银行资本补充工具因设置了“新老划断”原则，冲击可控，短期内市场对二级资本债、永续债的抛压不会太大；但一级资本债、长久期二级资本债、永续债（权益属性）、低评级的信用债面临逐步释放的减持压力。

普通大众投资理财品种趋向多元。现金管理类理财产品短期无风险收益率将会逐步走低，接近甚至低于货币基金收益率将成为常态，普通大众在逐步适应这一变化的同时，可能会出现部分分流，转向周期型或者最短持有期产品，或者选择货币基金等替代类产品。同时，由现金管理类理财产品收益率下行产生的蝴蝶效应，可能会带动整个银行业负债端成本降低，普通大众融资成本或将随之降低。

可以预见，在资管新规和理财新规的指引下，现金管理类理财产品将逐步回归资管本源，加快提升资产管理综合能力水平必将成为银行业高质量发展的重中之重。□

（作者系恒丰银行董事会办公室治理规划室经理）