

银行系理财子公司进入转型冲刺期

年底前将现金管理类理财产品占产品总规模的比例降至40%，明年底降至30%

周艾琳

随着资管新规过渡期即将于2021年年底到期，银行系理财子公司进入转型冲刺期。日前，有媒体报道称，监管部门拟要求部分银行系理财子公司逐步压降现金管理类理财产品的规模及占比。在今年年底前将该类产品占产品总规模的比例降至40%，明年底降至30%；而规模上，明年底要降至其风险准备金月末余额的200倍以下或自有资金规模30倍以下。

现金管理类理财产品规模仍要压降

据了解，多数银行系理财子公司的现金管理类理财产品占比在40%~50%，年内仍存继续压降的压力。但也有少数银行相对保守，早前就按照40%以内的比例进行产品布局。今年6月，央行、银保监会联合制定并发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》(下称《通知》)，明确现金管理类理财产品定义，规定投资范围和投资集中度，明确产品的流动性管理和杠杆管控要求，细化“摊余成本+影子定价”的估值核算要求，加强认购赎回和销售管理等。在过渡期安排方面，比照资管新规过渡期顺延1年的精神，明确过渡期为《通知》施行之日起至2022年底。

《通知》当时就提及，商业银行、理财公司应当对采用摊余成本法进行核算的现金管理类理财产品实施规模控制。同一商业银行采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其全部理财产品月末资产净值的30%。同一理财公司采用摊余成本法进行核算的现金管理类产品的月末资产净值，合计不得超过其风险准备金月末余额的200倍。

对比可见，最新增加的要求是今年年底现金管理类产品的占比先降至40%(明年底过渡期结束后再降至30%)，以及规模要在明年底降至银行系理财子公司自有资金规模30倍以下。换言之，除了6月提出的“风险准备金200倍”的上限要求以外，“自有资金30倍”是产品规模的另一个上限选项。所谓“自有资金”，主要是注册资本金以及公司净利润等。究竟选哪一个标准，各机构的情况也不尽相同。

某大行银行系理财子公司的投资经理表示：“整改压力不算大，参考‘自有资金的30倍’这一要求，比如计入利润后自有资金总计近100亿元，乘以30倍的话，现金管理类产品的规模实际可以做到近3000亿元，基本各大银行系理财子公司的规模在万亿元左右，所以即使按30%的现金管理类理财产品占比来算，压降压力也并不算大，但部分规模扩张较为激进的银行系理财子公司会面临更多挑战。”

“资产内涵”改造是关键

相比规模压降的挑战，“资产内涵”的改造才是关键。事实上，这一冲击早在2019年底就已经向银行系理财子公司袭来，一度带来行业巨震。2019年12月27日，被业界称为“资管新规2.0”的《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)发布，明确了现金管理类理财的定义，限定了投资范围、比例、流动性和久期，包括该类产品仅能投资于货币市场工具，且允许每日申赎等。现金管理类理财产品面临“回炉再造”的压力。而今年6月发布的《通知》则是征求意见稿后的正式版，过渡期有所延长。当时，有媒体曾报道，银行系理财子公司人士周末加班研究新规，也有投资经理称，“新规对现金管理类理财产品影响很大，尤其是银行系理财子公司需要靠这类产品做大规模，而且起初什么资产都放在里面，如今则需要丢出一部分久期等不合规的资产，规模大概率要缩水。”这类资产包括久期不符合要求的传统利率债，还包括期限基本为5年以上的银行二级资本债和永续债、AA+评级以下的城投债和民企债等。根据今年6月正式发布的《通知》，现金管理类理财产品可投资的资产范围包括：期限在1年以内(含1年)的银行存款、债券回购、中



资料图片

央银行票据、同业存单；剩余期限在397天以内(含397天)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；银保监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。“投资范围和证监会的货币基金完全一致，这也是新规最严格的地方。早前银行现金管理类理财产品包含了大量同业借款，以及期限超过397天的债券品种，预计这一类产品会承受一些抛压。”早在2019年年底《征求意见稿》发布时就有银行系理财子公司投资经理表示。上述渠道负责人也提出了业内普遍存在的一种意见，即这与货币基金的监管规则大同小异，但银行却不能享受公募基金的免税优惠，未来可能有待进一步的改善。

净值化转型动真格

不过，经历了近一年的消化，银行系理财子公司不得不接受“痛苦转型”的现实——唯一适用摊余成本法的现金管理类理财产品需要切割不合规的资产、压降规模，而其他产品一律要用市值法计价，实现真正的净值化转型。这类产品主要是指指定开类理财产品，其

面临的整改压力更大。第一财经此前报道，经历了多年的净值化转型，在监管允许一些定向产品采取摊余成本法的腾挪空间下，一心投入“冲规模”的理财子公司大量发行7天、30天、3个月、半年的中短期定期产品，这些产品大部分是成本法估值的专户，即理财资金通过信托计划、资管计划等买入非公开定向债务融资工具(PDN)、私募债、非公开公司债等流动性较差、收益较高的资产，在摊余成本法的估值下，理财产品的净值曲线表现平滑，且半年的产品收益率也能维持在4%左右。未来，假净值将淡出。早在8月底，监管方面要求六大行的银行系理财子公司投资的理财产品不得用成本法估值，并于10月底整改完毕，而其他银行系理财子公司也面临同样的要求，只是过渡期可能存在一定差异。换言之，未来采用成本法估值的ABS、ABN、私募债等都需整改。此外，9月30日发布的《会计新规》明确了资产负债表的会计处理，将严格实施IFRS9，新规将自2022年1月1日起正式实施，明显鼓励各类资管产品采用市值法估值。尤其受到关注的是，理财产品持有的银行永续债和二级资本债将不能再摊余成本计量。

机构频频出招 消费金融行业趋于“理性”

林平

消费金融公司作为普惠金融体系中的重要一员，如何在理性消费、合理借贷的基础上，通过提供专业化、特色化消费金融服务，帮助消费者在能力范围内增加消费，是摆在消费金融行业面前的机遇和挑战。

消费金融成长性依旧

据权威市场调研机构统计，我国消费金融业务过去5年一直保持约20%的年均增速。截至2020年底，我国消费金融行业规模已然超越美国，达15万亿元以上。而随着金融科技的进一步发展以及年轻用户成为消费的主力军，消费金融的渗透率还将持续上升。随着疫情的逐步缓解，国际货币基金组织(IMF)预计2021年中国GDP增速将从2020年的2%提升至8.1%，这其中，参照发达国家经验，消费支出占比将进一步提升，消费金融市场也将水涨船高。另一方面，中国居民的储蓄率依然处在相对较高水平，随着居民理财意识的逐渐增强，消费金融市场的成长已然具备了足够的空间。权威报告指出，截至2020年末，消费金融公司资产规模首次突破5000亿元，达5246.49亿元，贷款余额4927.8亿元，累计服务客户16339.47万人。随着金融科技的进一步发展以及年轻用户成为消费的主力军，消费金融的渗透率还将持续上升。

行业需回归“理性”

近年来，移动互联网的发展无疑是消费金融行业最重要的催化剂。从发展历史来看，消费金融主要经历了信用卡、线下消费贷和互联网金融消费三个主要阶段。2014年之后，消费金融开始步入全新的移动互联网时代，智能手机的普及解决了客户触达，大数据改变了传统的银行征信模式，由此消费金融市场的受众规模取得了历史罕见的增速，行业进入高速增长期。在互联网金融野蛮生长阶段，大量互联网金融平台涌现，包括P2P平台、电商平台、现金贷平台、分期平台等。随着各方面问题的暴露，监管开始收紧，灰色机构被清理出局，形成目前持牌机构和互联网头部平台为主的市场格局，消费金融从“红海竞争”开始步入“蓝海竞争”。按照牌照划分则主要包括商业银行、消费金融公司、互联网银行(民营银行和直销银行)、互联网小贷公司。这其中银行是主要的经营主体及资金提供方，互联网平台占据长尾市场，持牌消费金融公司规模占比则不及前两者。以消费者较为熟悉的蚂蚁集团旗下借呗为例，除了消费页面醒目的“贷款不得用于购房、投资理财等”风险提示外，用户每一次借款过程中，都会收到提示“借呗仅用于个人消费，请理性借用，不能用于购房及偿还住房抵押贷款、投资、理财等”，并提醒用户警惕“冒充商家退款”“注销贷款账户”等骗局。无独有偶，另一头部机构中原消费金融率先推出“7天无理由还款”举措，即用用户在首次借款的前7天内提前还款，平台不收取任何费用(包括利息)，旨在鼓励用户理性消费。蚂蚁集团的另一款消费金融产品花呗更是在去年底主动调降了部分用户额度，此举与市场混乱期某些机构各种理由提升客户额度形成鲜明对比。值得一提的是，花呗此次调降额度对象客户更多为年轻人，而这部分群体正是此前各种互金不良现象的受害者重灾区。当然，“理性”消费不仅局限于日常消费领域，此前市场并未重视的民生领域开始成为机构下沉的首选之地。花呗纷纷持续在出行、健康、兴农等民生领域提供分期补贴服务，以支持用户的民生需求。统计显示，目前已有超过15万款农资相关产品进入分期免息名单，获得花呗贴息。其他诸如银行系的兴业消费金融，自去年6月起与地方教育厅合作教育专项消费贷款，并为该贷款新增了“90天无条件退货”的权益。

“自律+合规”才是可持续之道

从金融的角度，不仅仅产品需要服务到有意愿而且有需要的群体，另一方面要避免成为过度信贷的负担。保证消费者如何能够在理性的自我约束环境下作出决策，接受适度的金融服务，并保护消费者最终的“生存权”，这不仅取决于监管，市场整体出清之后，头部平台无疑肩负着如何引导行业自律的责任。2021年3月2日，浙江互联网金融联合总会发起成立金融科技伦理(专业)委员会，除了伦理、法律、人文领域的专家外，蚂蚁集团、浙商银行等浙江金融科技企业代表受邀加入。委员会强调致力推动金融科技企业伦理自律机制研究、算法治理、数据利用与数据治理等重大课题研究，并且根据研究成果，推动行业规范和标准的落地。几乎同一时间，蚂蚁集团也公布了其制定的数字金融平台自律准则。自律准则包括理财、保险、消费信贷、小微经营者贷款、芝麻信用五个板块，强调平台应保障数据安全、理性借贷、打击诱导营销和保护用户隐私等，平台建立严格的机构准入、清退机制，并接受社会监督，开放投诉通道。另一方面，监管层陆续出台多项与消费金融相关的法律法规和监管政策，填补了此前的行业监管空白。2020年底，银保监会会同央行等部门起草了《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》，要求相关从业机构要对照相关要求做好自查和整改，禁止诱导借款人过度负债、多头借贷、同期、银保监会发布《关于警惕网络平台诱导过度借贷的风险提示》也提示警惕过度借贷营销背后隐藏的风险。2021年1月，央行划定2021年监管重点，提到持续防范化解金融风险，严禁金融产品过度营销，诱导过度负债；2021年3月，“十四五规划”中明确提出“规范发展消费信贷”，可视作未来几年消费金融监管的总基调。中国人民银行也发布公告，要求所有贷款机构明示其贷款产品年化利率，同时，强化消费者权益保护，控制借款利率上限，降低实体经济融资成本等。2021年8月，多地监管部门向辖内消费金融公司进行窗口指导，要求将产品利率降至24%以内。上交所、深交所也已要求新挂牌的消费金融资产证券化(ABS)产品中，禁止新增“医美消费金融”相关资产池。从行业头部平台主动加强自律，结合监管文件的陆续出台，标志着消费金融行业正式步入“蓝海”领域，规范发展已是大势所趋。倡导合理有度的消费，和量力而行的借贷，也成为消费金融行业的共识。在合法合规的前提下，持牌消费金融公司如何充分发挥机制灵活、科技应用能力等优势，依托互联网场景，打造自身差异化的发展道路，将是下一个阶段的竞争重点。

提醒

网络购物诈骗套路又有“升级版”

岳品瑜 廖蒙

围绕电商平台购物、退款流程，利用支付宝备用金设下“陷阱”的新型诈骗方式又有抬头迹象，南京、兰州等多地出现了此类案例，引起广泛关注。10月17日，根据兰州公安反诈中心发布的典型案例，受害用户在网购化妆品后接到平台“客服”电话，称其购买的商品存在质量问题，可享受免费退货服务，还可以获得500元的赔偿金。随后，“客服”让该用户在支付宝备用金中查看500元到账款项并提现，同时表示提现后要抓紧关闭备用金通道，否则每月会从其银行卡扣除手续费和利息。

不明就里的用户在完成提现后，发现支付宝到账500元，便彻底相信了对方。几番沟通之下，用户向“客服”提供了银行卡号、验证码等信息用于认证个人身份信息，关闭备用金通道。最终，该用户卡内3万元余额被转走，遂向警方报警。骗子伪装成平台“客服”，诱导用户一步步落入骗局。而除了兰州“500元赔偿金”案例外，在江苏、内蒙古也出现了类似情况。“客服”声称误操作导致购物款项多退回，例如购买了300元产品而退回500元这一情况，并要求用户退回店家多支付的200元，否则会对用户征信造成影响，由此

利用用户恐慌心理实施诈骗。在此类骗局中，施骗者会通过各类话术，诱导用户提供银行卡号、验证码等关键信息、对用户账户进行扣款。对于没有稳定收入、积蓄的学生用户等群体，施骗者甚至会引导该类用户在各金融平台进行借款。而在诈骗流程中，首先让用户放下防备的是支付宝真实到账500元，这笔钱又是从何而来?事实上，备用金是支付宝推出的一类小额、短期的借款产品，最高额度为500元，借款期限为7天，每次使用收费1.99元，首次使用免费。换言之，“客服”所说的500元赔偿金，

实际上是用户自己申请的一笔贷款，诈骗分子正是利用部分用户对支付宝备用金不了解的心理，让用户误以为备用金是商家的退款而上当。据了解，围绕支付宝“备用金”产生的骗局在2021年3-5月间已经出现，已有不少地区警方发布风险提示。对于如何进一步防范上述骗局，支付宝方面提醒用户，警惕“冒充商家退款”“注销贷款账户”等骗局，备用金用于个人消费，不能用于购房以及偿还住房抵押贷款、投资、理财等。在专家看来，除了平台方发力外，消费者也应该树立更好的个人保护意识，维护自身的合法权益。在网购商品时，要明白退款是直接原路退款到付款时所用的账户里，无需进行其他操作，对于自称“平台”客服的人，一定通过交易平台的联系渠道核实其身份，不能仅仅因为对方了解姓名、购买日期以及详细的住址等情况，便轻信对方。

北交所吹响“集结号” 市场各方发力抢赛道

程丹

北交所开市的脚步渐近，市场参与各方吹响“集结号”。随着基础制度的到位，机构投资者参与方式的明确，券商人才、技术的准备，个人投资者开户积极，北交所的关注度越来越高，成为近期资本市场重头戏。全国中小企业股份转让系统最新数据显示，截至10月15日收盘，今年以来新三板挂牌公司累计成交金额达1525亿元。多位市场人士表示，北交所带来的历史性投资机遇让市场各方积极布局，有望提升新三板市场的流动性，并带来优质企业估值和挂牌资质的全面提升，具有长期行业增长空间、行业地位稳固、具有长期竞争力的优质企业将脱颖而出。

制度技术保障悉数到位

已经结束征求意见的多个北交所基础规则，目前正在完善阶段，包括上市规则、会员规则和交易规则等，相信用不了多久规则的正式版本就将发布。据了解，北交所将构建一套契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排，畅通北交所与多层次资本市场的纽带作用，形成相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径。同时，北交所也完成了开市前的第二次全网测试，基本测试了市场机构核心技术系统是否已按照相关要求对北交所开市涉及

的交易、行情等业务进行改造，以达到上线要求。全市场共有98家证券公司、10家信息商、8家基金公司参与。早前，北交所进行了首次全网测试，由全国股转公司、北交所联合中国结算、深证通、中证指数共同搭建测试环境，各证券公司、信息商和基金公司等参与。据了解，各项测试任务顺利完成，参测机构技术系统运行平稳。此外，北交所将在开市前联合各参测机构进行通关测试。在测试环境下不少券商对App进行了改造。在测试环境下，北交所新成立了“北证交易专区”，汇聚北交所的交易入口、权限开通入口等，便于客户快速了解北交所的交易规则。有的券商还将北交所的股票交易体验提升到与沪深两市相当。随着制度规则和技术准备逐步到位，北交所的市场热度持续攀升。大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋指出，北交所的设立，是中国资本市场发展的重要举措，能更好地促进“专精特新”企业迅速发展。中国的中小微企业数量众多，其中不乏相当的创新型中小企业，粗略估算可以上市的企业不低于1万家。在北交所成立后，各类企业可以基于各自属性和各个交易所的特征，进行上市匹配。整体上，这会加速中小企业的上市进程。特别是北交所聚焦的“专精特新”企业，能够与上交所和深交所形成差异化发展，从而更好地促进中小企业的迅速发展。

张梅表示，目前北交所的开市工作正紧锣密鼓地推进，制度和规则架构基本成型，下一步将稳妥推进后续工作，保证北交所按时开市。

市场各方积极参与

市场各方也在积极参与北交所建设。北交所官宣后首批发行的5只精选层新股，单从打新人数就可看出投资者参与市场的踊跃积极，打新户数从此前的6万户猛增至18万户，中签率大大降低，与此同时，9月3日至今，精选层的66只个股普遍大涨，平均涨幅30.65%。最牛的五新隧装、同辉信息已经翻倍，涨幅分别高达156%、116%，拾比佰、华阳变速、凯腾精工、贝特瑞等也都大涨。机构投资者也通过多种途径进入市场。日前相关监管层下发通知，界定了北交所股票属于国内依法发行上市交易的股票，公募基金可按照合同约定进行投资。不过，公募基金参与新三板投资仍参考此前相关指引执行。有业内人士猜测，这在大方向明确了新、老公募基金或可直接参与北交所交易，若相关合同约定合适，老基金或不用召开持有人大会参与。不过，也有人士认为有些具体细节仍待监管层进一步明确。私募在紧盯精选层战略配售的同时，也积极地从资金入手备战北交所，前期找项目，现在投资金发产品。近期带有“新三板”字样的私募基金发行加速，多家私募旗下的

新三板私募基金也成功备案。目前，含有“新三板”字样的私募基金达到1028只。不仅如此，A股上市公司对其关注度也在提高。9月以来，长虹美菱、沃顿科技、上海钢联、维尔利、东方国信等纷纷在投资者互动平台“认领”了参控的新三板企业，也有上市公司正推动子公司到新三板挂牌，把并购目标锁定在新三板企业上。上海鼎锋投资李霖君表示，北交所设立之后，公募基金可以仅用于投资，私募没有了流动性困扰，市场上参与新三板个股的资金会更多，投融资功能都会更强，既可吸引更多好公司进入北交所，也可吸引更多投资者，给予更高估值和溢价。当市场具备转板功能、流动性充分、融资能力强时，这个市场必定是功能更加完善的投资场所。除散户投资者与机构投资者外，深度参与北交所业务的证券公司也在被“推着向前走”。一方面，各家券商相继开通了北交所预约开户业务，中秋、国庆假期也“马不停蹄”，保证预约开户工作的开展。另一方面，为了增加储备企业，多家券商针对北交所+新三板业务招人，寻找“专精特新”企业进入北交所赛道，并关注创新型中小企业投资机会，酝酿加大自有资金投资，投早、投长、投硬科技。中信建投证券投行委李旭东表示，北交所将给投行业务带来更多机会。相比沪深交易所，北交所的服务对象更移、数量更多，将在很大程度上增加投行的业务范围。当然，这对投行的服务能力和团队配置也提出更高的要求，券商只有在证券经纪、做市、自营、研究等方面，全面发挥业务协同优势，为客户提供一站式、一揽子服务，才能在北交所和新三板业务竞争中处于优势地位。