

银行金融法律

凡是过去，皆为序章：现金管理类理财产品规则重塑

作者：宛俊 | 廖瞰曦 | 李珣

2021年6月11日，中国人民银行（以下简称“央行”）与中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）共同发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》（银保监发〔2021〕20号，以下简称“《通知》”），对商业银行及理财公司的现金管理类理财产品（以下简称“现金管理类产品”）的业务规范提出了明确要求，涉及产品定义、投资范围和期限、集中度与流动性管理等多个方面的内容。

根据银保监会指定的全国银行业理财产品信息查询网站（即中国理财网）的新闻公告，截至2021年一季度末，银行业现金管理类产品规模为7.34万亿元，占全部理财产品的比例为29.34%，而原先银行业现金管理产品的监管规定并不明晰，行业内也存在各种操作，《通知》的落地必然对于现有银行理财市场造成较大影响，我们将通过本文对于《通知》的具体要求做进一步分析。

“现金管理类”产品监管的前世今生

- 2018年4月27日，央行、银保监会、中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）以及国家外汇管理局共同发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（即资管新规），明确了资管产品的统一监管规则，要求资管产品“坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量”；
- 2018年7月20日，央行发布《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》，明确过渡期内，“银行的现金管理类产品在严格监管的前提下，暂参照货币市场基金的‘摊余成本+影子定价’方法进行估值”；
- 2019年12月27日，央行与银保监会共同发布《通知》的征求意见稿；
- 2021年6月11日，《通知》落地，明确过渡期内（至2022年底），新产品应符合要求，存量产品应实施整改。

一、什么是现金管理类产品？

《通知》规定，现金管理类产品可以通过以下三个基本特征加以界定：

1. **投资范围：**仅投资于货币市场工具；
2. **认购赎回：**每个交易日可办理产品份额认购、赎回；
3. **发行主体：**由商业银行或者理财公司发行。

除以上三个基本特征外，《通知》还规定在产品名称中使用“货币”、“现金”、“流动”等类似字样的理财产品视为现金管理类产品，适用《通知》规定。我们认为，这主要是从规范金融营销宣传的角度出发，防止将非现金管理类产品包装成现金管理类产品，打“擦边球”，给金融消费者造成误解。

此外，与征求意见稿相比，《通知》将现金管理类产品定义中的“商业银行或者银行理财子公司理财产品”修改为了“商业银行或者理财公司理财产品”，理财公司包括商业银行理财子公司以及银保监会批准设立的主要从事理财业务的非银行金融机构，从而将外资控股理财公司也纳入了《通知》的监管范畴，同时也为未来其他类型的从事理财业务的机构留下了适用空间。

二、投资范围：可以投什么？不能投什么？

《通知》规定的现金管理类产品投资范围如下表所示：

可投	不可投
<ul style="list-style-type: none"> ■ 现金； ■ 期限在 1 年以内（含 1 年）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（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； ■ 监管部门认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 股票； ■ 可转换债券、可交换债券； ■ 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外； ■ 信用等级在 AA+以下的债券、资产支持证券； ■ 监管部门禁止投资的其他金融工具。

上述投资范围与《通知》出台前现金管理类产品投向的实际情况存在较大差异，此前的市场实践中，现金管理类产品的投资范围通常包括同业借款、二级资本债、永续债等，该类资产期限较长，期限错配之下较易引发流动性风险，但也使得现金管理类产品的收益率较货币市场基金更具优势。《通知》在投资范围上对标货币市场基金的监管要求，可能导致现金管理类产品在收益率上不再具备显著优势，必然会对于银行、理财公司等市场主体的现有理财业务经营产生较为实质的影响。

从《通知》答记者问中，我们也能就该问题看出端倪，根据《通知》答记者问，“对于市场机构提出的**扩大投资范围**、放宽估值核算规定、降低监管标准等意见，考虑到不符合资管新规、理财新规要求，**并且与货币市场基金监管要求不一致**，为维护市场公平竞争、防范监管套利，此类意见未予采纳”；“**确保与货币市场基金等同类产品监管标准保持一致**，促进公平竞争，防范监管套利”，由此可见，监管对于此前现金管理类产品与货币市场基金之间的监管差异和套利空间非常清楚，并且有意消除该等差异。值得注意的是，二者在投资范围、集中度管理与规模限制等主要方面仍存在少量差异，详见文末**附件**。

三、集中度与流动性管理要求

在集中度要求上，《通知》分别对每只现金管理类产品投资于同一机构的金融工具、有固定期限银行存款、主体评级低于 AAA 的机构发行的金融工具，以及全部现金管理类产品投资于同一银行存款、同业存单和债券等，提出了比例限制。具体如下表所示：

编号	事项	比例	备注
1	每只现金管理类产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例。	合计不得超过该产品资产净值的 10%。	投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外。
2	每只现金管理类产品投资于所有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例。	合计不得超过该产品资产净值的 10%，其中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 2%。	本款所称金融工具包括债券、银行存款、同业存单、相关机构作为原始权益人的资产支持证券及银保监会认可的其他金融工具。
3	每只现金管理类产品投资于有固定期限银行存款的比例。	合计不得超过该产品资产净值的 30%。	投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款除外。
4	每只现金管理类产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例。	合计不得超过该产品资产净值的 20%。	根据《通知》答记者问，《通知》采纳市场机构反馈意见，结合监管实践和货币市场基金监管规定，将每只现金管理类产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例，从“合计不得超过 10%”调整为“合计不得超过 20%”。
5	全部现金管理类产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券的比例。	合计不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%。	/

在流动性管理方面，《通知》加强了现金管理类产品的投资组合流动性管理，规定了其持有高流动性资产比例下限和流动性受限资产比例上限，具体要求包括：

1. 每只现金管理类产品持有不低于该产品资产净值 5% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券；
2. 每只现金管理类产品持有不低于该产品资产净值 10% 的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及五个交易日内到期的其他金融工具；
3. 每只现金管理类产品投资到期日在 10 个交易日以上的债券买入返售、银行定期存款（含协议约定

有条件提前支取的银行存款)，以及资产支持证券、因发行人债务违约无法进行转让或者交易的债券等由于法律法规、合同或者操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的流动性受限资产，合计不得超过该产品资产净值的 10%；

4. 每只现金管理类产品的杠杆水平不得超过 120%，发生巨额赎回、连续 3 个交易日累计赎回 20%以上或者连续 5 个交易日累计赎回 30%以上的情形除外。

四、投资期限

在投资期限上，《通知》限定了单只现金管理类产品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。

五、估值方法

在估值方法上，《通知》明确了在确保现金管理类产品资产净值能够公允地反映投资组合价值的前提下，现金管理类产品可以采用“摊余成本+影子定价”的估值核算要求，并要求银行及理财公司按照公允价值进行影子定价，对按照摊余成本法计算的资产净值公允性进行评估，并根据影子定价和摊余成本法确定的资产净值之间的偏离程度，采取相应调整措施。

此外，《通知》还规定如上述估值核算方法在特殊情形下不能公允反映现金管理类产品价值的，可以采用其他估值方法，该特殊情形及采用的估值方法应当在销售文件中约定。

六、规模限制

《通知》借鉴货币市场基金规模与其风险准备金挂钩的做法，设定了使用摊余成本法核算的现金管理类产品规模上限，具体如下表所示：

商业银行	理财公司
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。

此外，《通知》答记者问中还提到，“理财公司成立初期，未积累足够风险准备金之前开展的现金管理类产品业务规模，银保监会将采取措施妥善安排”，即对于成立初期的理财公司，在经监管部门许可的前提下，存在突破上述规模限制的可能性。

除上述规定外，《通知》提出的如下内容亦值得关注：

1. **认购与赎回规则**，现金管理类产品的认购和赎回原则上自下一个交易日生效（《通知》第七条第二款）；
2. **流动性管理**，建立健全内部流动性风险控制制度，细化流动性风险管理措施等（《通知》第七条第三款）；
3. **信息披露**，包括：（1）半年报与年报中，披露每只现金管理类产品前 10 名投资者的类别、持有份额及占总份额的比例等信息；以及（2）单一投资者持有产品份额达到或超过 20%，原则上需定期

披露该投资者的类别、持有份额及占比、持有份额变化情况及产品风险等信息（《通知》第八条第五款和第六款）；

4. **投资者集中度管理**，对现金管理类产品的投资者集中度实施严格的监控与管理，根据投资者集中度情况对投资组合实施调整（《通知》第八条第二款）；
5. **投资者适当性管理**，向投资者充分披露信息和揭示风险，不得宣传或者承诺保本保收益等（《通知》第九条）；
6. **产品内控管理**，包括建立健全现金管理类产品的业务管理制度、现金管理类产品压力测试制度、买入返售交易质押品的管理制度等（《通知》第十条和第十一条）。

七、过渡期

如上所述，《通知》中关于投资范围等限制与目前现金管理类产品的实际情况差异较大，亦可能对银行、理财公司的经营产生较大影响，因此，《通知》也相应设置了过渡期，根据存量现金管理类产品资产组合实际情况，比照资管新规过渡期顺延 1 年的精神，明确过渡期自《通知》施行之日起至 2022 年底，以促进相关业务平稳过渡。

在过渡期内，新发行现金管理类产品应当符合《通知》规定；对于不符合《通知》规定的存量现金管理类产品，应当实施整改。过渡期结束之后，不得再发行或者存续不符合《通知》规定的现金管理类产品。考虑到现金管理类产品的期限特点，到 2022 年底，现有发行的产品应该可以自行到期，从而顺利完成过渡。

八、我们的一些思考

如文首所述，现金管理类产品目前占银行业全部理财产品的比例近 30%，《通知》的潜在影响不言而喻。从宏观角度考虑，我们认为，监管部门出台《通知》的主要目的在于对银行业金融市场的流动性加强管理，正如《通知》答记者问中提及的，“与货币市场基金相似，现金管理类产品面向社会公开发行人，允许投资者每日认购赎回，容易因大规模集中赎回引发流动性风险，风险外溢性强。自 2018 年 7 月补充通知发布以来，现金管理类产品规模增长较快。制定《通知》……有利于规范现金管理类产品业务运作，防止不规范产品无序增长和风险累积，稳定市场预期，推动业务规范可持续发展”。

值得注意的是，《通知》于 2019 年 12 月 27 日向社会公开征求意见，时隔近一年半后方才正式发布，且对比征求意见稿，正式稿并无实质修改。我们理解，这可能是由于 2020 年受新冠疫情影响，金融市场面临较大的不确定性，为应对疫情带来的各类问题，我国金融宏观政策在过去一年多的时间里整体偏向于流动性宽松。目前，尽管新冠疫情仍未结束，但对比其他国家，我国经济恢复态势良好。同时，根据央行公开披露的数据，今年 4 月与 5 月的广义货币（M2）增速分别为 8.1% 和 8.3%，比上年同期低 3% 和 2.8%，可见市场流动性已经开始逐步收紧，监管部门此时在法规层面对现金管理类流动性产品加强管理，亦可以视为在当前金融宏观背景下的相应配套措施。因此，我们认为，金融监管（特别是针对资管行业）的强监管态势与去杠杆思路可能将逐步重启，这一点值得引起金融市场主体的充分关注。

附件：《现金管理类产品与货币市场基金监管要求主要差异对比》

事项	现金管理类产品	货币市场基金
<p>允许的投资范围</p>	<p>应当投资于以下金融工具：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 现金； ■ 期限在 1 年以内（含 1 年）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（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。 <p>（《通知》第二条）</p>	<p>应当投资于以下金融工具：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 现金； ■ 期限在 1 年以内（含 1 年）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（含 397 天）的债券、非金融企业债务融资工具、资产支持证券； ■ 中国证监会、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。 <p>（《货币市场基金监督管理办法》第五条）</p>
<p>禁止的投资范围</p>	<p>不得投资于以下金融工具：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 股票； ■ 可转换债券、可交换债券； ■ 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外； ■ 信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券； ■ 银保监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。 <p>（《通知》第二条）</p>	<p>不得投资于以下金融工具：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 股票； ■ 可转换债券、可交换债券； ■ 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外； ■ 信用等级在 AA+ 以下的债券与非金融企业债务融资工具； ■ 中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。 <p>（《货币市场基金监督管理办法》第五条）</p>
<p>集中度管理</p>	<p>现金管理类产品投资于相关金融工具的，应当符合以下要求：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 每只现金管理类产品投资于同一机构发行的债券及其作为原始权益人的资产支持证券的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%，投资于国债、中央银行票据、政策性金融债券的除外； ■ 每只现金管理类产品投资于所有主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 10%，其中单一机构发行的金融工具的比例合计不得超过该产品资产净值的 2%；本款所称金融工具包括债券、银行存款、同业存单、相关机构作为原始权益人的资产支持证券及银保监会认可的其他金融 	<p>货币市场基金投资于相关金融工具的比例应当符合下列规定：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 同一机构发行的债券、非金融企业债务融资工具及其作为原始权益人的资产支持证券占基金资产净值的比例合计不得超过 10%，国债、中央银行票据、政策性金融债券除外； ■ 货币市场基金投资于主体信用评级低于 AAA 的机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过 10%，其中单一机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过 2%； ■ 货币市场基金投资于有固定期限银行存款的比例，不得超过基金资产净值的

事项	现金管理类产品	货币市场基金
	<p>工具：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 每只现金管理类产品投资于有固定期限银行存款的比例合计不得超过该产品资产净值的 30%，投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款除外；每只现金管理类产品投资于主体信用评级为 AAA 的同一商业银行的银行存款、同业存单占该产品资产净值的比例合计不得超过 20%； ■ 全部现金管理类产品投资于同一商业银行的存款、同业存单和债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%。 <p style="text-align: center;">（《通知》第三条）</p>	<p>30%，但投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款不受上述比例限制；货币市场基金投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 20%，投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 5%；</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 同一基金管理人管理的全部货币市场基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%。 <p style="text-align: center;">（《货币市场基金监督管理办法》第 6 条和《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》第三十三、三十四条）</p>
<p style="text-align: center;">规模限制</p>	<p>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。银保监会可结合现金管理类产品的合规运作情况、风险管理水平与认购赎回机制安排等，适时调整上述比例。</p> <p style="text-align: center;">（《通知》第十条）</p>	<p>基金管理人应当对所管理的采用摊余成本法进行核算的货币市场基金实施规模控制。同一基金管理人所管理采用摊余成本法进行核算的货币市场基金的月末资产净值合计不得超过该基金管理人风险准备金月末余额的 200 倍。</p> <p style="text-align: center;">（《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》第二十九条）</p>

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

宛俊

电话： +86 21 6080 0995

Email: jun.wan@hankunlaw.com