

# 理财产品净值化管理影响分析

肖夏 杨小舟

**摘要：**按照《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号)的要求，2021年12月后，金融机构发行的理财产品和其他资产管理产品均需按照净值化进行管理。本文介绍了理财产品净值化管理的内涵和推动理财产品净值化进程的背景，对理财产品摊余成本法与市值法进行了比较，分析了理财产品净值化管理对各方的影响，并提出相应建议。

**关键词：**理财产品净值化管理；摊余成本法；市值法

**中图分类号：**F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2021)24-0050-03

## 一、引言

2021年8月，监管层约谈六大国有商业银行及其理财子公司，要求自2021年9月1日起，理财产品投资的资产均不能使用摊余成本法估值(非上市公司股权除外)，已经使用摊余成本法估值的账户，需要在10月底前完成整改。即2021年10月底后，六大国有商业银行及其理财子公司发行的理财产品均需按照净值化进行管理。

理财产品净值化管理，是指理财产品在发行时，不明确预期收益而是将产品的收益以净值的形式公布，以净值为基础，进行理财产品的申购、赎回，产品收益随投资收益浮动，投资者将根据运作情况享受产品的浮动收益，也可能因市场变动而蒙受损失。净值化的核心在于确定理财产品净值，即对产品所持资产及负债进行估值。净值化估值对象主要为理财产品投向的债券类、非标准化债权类资产，截止到2021年6月底，该类资产配置规模共23.04万亿元。本次监管层推动理财产品净值化管理，旨在将理财产品净值的估值方法，从摊余成本法切换为市值法。监管层拟通过约谈市场占比36.20%的大型银行及其理财子公司，撬动23万亿元理财产品配置资产完全转化为市值法估值(值得注意的是，经过多年的发展，理财产品已经成为债券市场的投资主体，其配置的债券在全部存续债券中占

比约为1/6，截止到2021年6月末，债券市场全部债券余额为120.79万亿元)。

其实，监管层早在2018年便开始推进理财产品的净值化管理。2018年4月，中国人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号，以下简称《资管新规》)，要求2021年12月后，不仅六大国有商业银行理财产品，其他理财公司、股份制银行、城商行、农村金融机构、外资银行等金融机构发行的理财产品均需按照净值化进行管理。同时，其他资产管理产品也需要按照净值化进行管理。此次监管对于净值化管理的再强调，既反映出当下理财产品净值化管理的不足，也表明了监管层推动净值化管理的坚决态度。

## 二、理财产品摊余成本法与市值法比较

### (一) 摊余成本法

摊余成本法即债券类估值对象以买入成本列示，按照票面利率或商定利率并考虑其买入时的溢价与折价，在其剩余期限内平均摊销，每日计提收益，并定期开展资产减值测试。

假设理财产品发行规模为10亿元，总份数为10亿，单位净值为1元，没有负债、交易费用和税费，按面值购买两年期、票面利率为5%的公司债券并持有至到期，摊余成本法下的会

作者简介：肖夏、杨小舟，中国财政科学研究院。

计处理简要列示如下(金额单位:元,下同):

1. 初始确认。

借:以摊余成本计量的债券投资——面值 100  
贷:证券清算款 100

2. 按实际利率法在估值日确认债券利息收入(示例中按天确认估值)。

借:以摊余成本计量的债券投资——应计利息(5%×100/365) 0.0137  
贷:利息收入 0.0137

3. 终止确认。

借:证券清算款(100+100×5%×2) 110  
贷:以摊余成本计量的债券投资——面值 100  
以摊余成本计量的债券投资——应计利息 10

理财产品的净值是指该理财资管计划的资产减去负债后的权益净额按理财份额分摊后得到的价值。摊余成本法下,理财产品的单位净值按照固定的实际利率稳定增加(假设不发生资产减值损失),不受债券在二级市场价格波动的影响。

《资管新规》将摊余成本法的使用情形限定为:资产管理产品为封闭式产品,且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期;或资产管理产品为封闭式产品,且所投金融资产暂不具备活跃交易市场,或在活跃市场中没有报价,也不能采用估值技术可靠计量公允价值。该项规定对应《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第十七条“金融资产同时符合下列条件的,应当分类为以摊余成本计量的金融资产:(一)企业管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标。(二)该金融资产的合同条款规定,在特定日期产生的现金流量,仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。”同时,《资管新规》对摊余成本法的真实公允性进行了明确:即金融机构以摊余成本计量金融资产净值,应当采用适当的风险控制手段,对金融资产净值的公允性进行评估。当以摊余成本计量已不能真实公允地反映金融资产净值时,托管机构应当督促金融机构调整会计核算和估值方法。

实务中,封闭式产品的期限一般较短,以2021年6月为例,全市场新发封闭式产品加权平均期限为281天,若按照摊余成本法计量,需将所投金融资产持有至到期,理财产品仅能投向期限较短的债券类产品,限制了理财产品的发行规模。

(二) 市值法

市值法即债券类估值对象以买入成本列示,估值日按公允价值计量,公允价值采用估值净价、收盘价或其他估值技术确定,考虑债券类估值对象由于市场价格波动带来的估值损益。若理财产品管理该债券类资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标,则应分类为

“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债券投资”;否则应分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资”。

延续上例,假设将债券投资分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资”(该类债券投资也可能被分类为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债券投资”,差别主要在于该分类下按照实际利率法在持有期间确认利息收入,两种分类在后续估值时会计处置相似,此处仅以分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资”为例),市值法下的会计处理简要列示如下:

1. 初始确认。

借:以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——成本 100  
贷:证券清算款 100

2. 确认投资收益(当债券确认发放利息时)。

借:以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——应计利息(100×5%) 5  
贷:投资收益 5

3. 估值。

(1) 假设估值日1债券估值增加至110元:

借:以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——公允价值变动 10  
贷:公允价值变动损益 10

(2) 假设估值日2债券估值减少至95元:

借:公允价值变动损益(110-95) 15  
贷:以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——公允价值变动 15

4. 终止确认。

借:证券清算款 110  
以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——公允价值变动(贷方累计确认值)  
贷:以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——成本 100  
以公允价值计量且其变动计入当期损益的债券投资——公允价值变动(借方累计确认值)  
投资收益 10

市值法下,理财产品净值随投资收益浮动,在估值日1的净值为1.1元(110/100),估值日2的净值为0.95元,与摊余成本法下理财产品的净值按照固定的实际利率稳定增加相比,波动幅度更大,而理财产品的申购、赎回是以净值进行确认的。

三、理财产品净值化管理对各参与方的影响及建议



图 / 中国财政摄影家协会

推动理财产品净值化进程，会计处理方式转变的底层逻辑是打破刚性兑付、严控金融风险，使得理财保本保收益成为历史，理财业务回归“受人之托、代客理财”的本质，以公允价值原则形成净值、及时反映基础资产的收益和风险，让投资者明晰风险，尽享收益、自负盈亏。

(一) 理财产品发行主体需要合理调整资产配置策略、建立健全净值化管理相关制度

净值化管理下，原有“伪净值”的理财产品向净值化整改，金融机构纷纷缩短投资产品久期，以应对估值波动带来的业绩不确定。监管层约谈六大国有商业银行及其理财子公司后，部分金融机构出售长期限产品，如银行二级资本债、永续类债券，引发债券二级市场波动。2021年8月26日，银行二级资本债成交规模为5432.28亿元，较上一日成交规模增加21.59%，为当月最高交易量，使得银行二级资本债价格估值当日平均下降0.19%。同时，在估值难度增加、公允性要求提升等情况下，理财产品很可能会增加基金投资，使得估值要求转嫁至基金，理财产品仅需根据基金估值日的份额净值进行资产估值。在资管新规集中度限制下，理财产品在簿记建档时直接申购债券的比例将下降；为了平滑债券二级市场波动导致的净值波动，理财产品若采取分散投资策略，则需要开展较多市场操作，直接投资相应基金，让渡部分管理费用。

另外，理财产品净值化推动净值波动，对金融机构开展理财产品投资、进行不同风险级别的业绩波动管理提出了更高挑战。发行主体需要健全与业务发展相适应的内部治理、风险管理、内部控制、会计核算等相关制度，提升资产估值能力，遵守审慎经营规则，有效防范和控制风险。

(二) 投资者应避免刚兑预期，理性看待理财产品的常态波动

截止到2021年6月底，理财产品投资者数量达6137.73万，其中个人投资者占比高达99.61%。以摊余成本法计量所投的金融资产，使得产品净值表现平稳，资管新规前金融机构可进行资金池操作，以应对所投资产与理财产品的期限不匹配情形。在净值化进程推动下，金融资产以市值计量，净值波动增大。2021年上半年新发行的理财产品中共有1173只产品曾发生过跌破初始净值现象，约占全部新产品总数的4.59%。

未来随着资管新规过渡期结束、监管趋严，净值型理财产品占比继续提升、伪净值产品整改、理财产品之前浮盈去清，净值波动将会加大。金融机构在降低净值波动、提升产品业绩的同时，也应从市场层面开展投资者教育，使得投资者逐步打破理财产品刚性兑付预期，理性应对理财产品净值的合理波动。

(三) 中介机构需完善净值化估值技术、提升估值覆盖面  
净值化的核心在于理财产品需要对其所投资的各种资产进行估值。截止到2021年6月底，理财产品共存续39708只，共有325家银行机构有存续的理财产品，已获批准建的银行理财子公司或外资控股理财公司共计28家。理财产品的发行主体在发行规模、风险控制制度建设、风险管理能力、估值管理技术、人力资源配置等方面存在差异，由发行主体单独对所有理财产品开展估值难度较大。

债券类资产(尤其是非标准化债权类资产)估值难度较大，可以采用第三方估值机构提供的价格数据或收盘价。目前，市场认可度较高的第三方估值基准服务机构为中债金融估值中心、中证指数有限公司。第三方估值机构应充分发挥专业定位，完善相应估值产品体系，进一步提高市值法的覆盖范围及估值可靠性，降低对理财产品发行主体的估值要求，提升估值市场专业度。□

责任编辑 李斐然