



主持人孙华：资管新规过渡期延长一年至2021年底。央行有关负责人表示，适当延长过渡期，能够缓解疫情对资管业务的冲击，有利于缓解金融机构整改压力，也为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境。今日本报针对资管新规过渡期延期一年对银行业带来的影响，以及对不作延期的公募理财债券基金整改情况等给予解读。

# 资管新规延期利于稳定A股资金面 “产品回表”考验银行资本补充能力

■本报记者 刘琪

资管新规延期的政策“靴子”终于落地。近日，央行发布消息明确表示，按照既有工作安排，资管新规过渡期将于2020年底结束。考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，资管新规过渡期延长至2021年底。

“2020年以来，在经济下行周期，叠加疫情影响，部分存量资管产品整改遇到了新的挑战。如果贸然压缩相关产品，不但可能产生较大风险，还将对使用非标融资的实体企业带来冲击。因此，适度延长资管新规过渡期是必要的，可在一定程度上减轻金融机构整改压力，降低整改给金融市场和实体经济带来的波动。”招联金融首席研究员董希淼在接受《证券日报》记者采访时表示，此次明确过渡期延长至2021年底，统筹兼顾稳增长与防风险，在坚持市场纪律、坚定原则方向的同时，进一步稳定市场预期，推进资管业务健康发展，维护金融体系和金融市场稳定。

值得关注的是，为稳妥推进资管业务整改工作，央行会同相关部门研究提出了“过渡期适当延长+个案处理”的政策安排。其中包括健全存量资产处置的配套支持措施——鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更、回表等多种方式有序处置存量资产；鼓励通过市场化转让等多种方式处置股权类资产；稳妥处置银行理财投资的存量

股票资产，避免以单纯卖出的方式进行整改等。

东方金诚首席金融分析师徐承远对《证券日报》记者表示，资管新规过渡期延长至2021年底，在一定程度上给予了金融机构喘息的时间，但部分机构资管业务转型进度缓慢，要在2021年底完成转型，依然存在一定难度。而健全存量资产处置的配套支持措施，有助于缓解金融机构资管业务转型压力。

徐承远分析称，“鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更、回表等多种方式有序处置存量资产”为金融机构提供了多种可选的方式，但这也取决于为非标资产登记、流转、交易等提供公开、透明的流动性平台，以及金融机构自身发行新产品承接老资产的能力。“允许类信贷资产在符合信贷条件的情况下回表，并提高监管容忍度”、“优化银行资本补充工具发行环境”等措施或许是金融机构尤其是中小金融机构资管业务转型最有利或者最直接的措施。

据《中国银行业理财市场报告(2019年)》的数据显示，2019年末，非保本理财产品穿透各类资管产品后有资产余额为26.24万亿元，其中非标准化债权类资产占比为15.63%。

“鉴于存量非标资产处置困难，在合适的条件下回表，可以减轻金融机构发行新产品承接老资产的压力，但由于规模庞大的表外理财回表对应着巨额风险资本计提，优化银行资本补充发行环境，提高监管容忍度成为当务之急。”徐承远说道。

光大证券首席银行业分析师王一



王琳/制图

峰对《证券日报》记者表示，健全存量资产处置的配套支持措施，下半年资管产品回表或将是银行业重点任务之一，此举会增加表内广义信贷额度，并带动表外非信贷类不良资产的消化处置，因此消耗表内拨备资源。预计下半年银行业拨备计提仍然维持相当强度，从而可能对经营业绩形成持续挤压。

“业内对延长资管新规过渡期有预期，毕竟不符合资管新规的存量资管规模还依旧较高，压降非标资产更是‘难啃的硬骨头’，仅用两年多时间处理存量资产，对资管规模较大的金融机构来说难度确实大。”昆仑健康保险首席宏观研究员张玮在接受《证券日报》记者采访时表示，现在资管新规过渡期延长

到2021年末，有助于避免存量资产集中处置对金融机构带来的压力。特别是新冠疫情加大了经济下行预期，今年要实现金融系统向实体经济让利1.5万亿元，若过度强调“按期完成”，恐怕并不恰当。因此，过渡期的延长对于金融市场来讲是好事，能够避免资产集中处置，减少流动性波动，起到“稳金融”的作用。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，8月3日两市大幅反弹主要是受到周末资管新规延期消息的影响。资管新规的延期也就意味着对银行、信托等金融机构产品整改节奏的优化，将有利于改善A股市场的资金面。

# 资管新规带动银行净值型理财“涨粉” 仍有投资者对保本产品“且买且珍惜”

■本报记者 刘琪

“过渡期延长一年，有助于推动资管存量业务整改平稳进行。”东方金诚金融业务部分析师何小红对《证券日报》记者表示，银行作为市场最大的资金供给方，截至2020年7月末，存续理财产品数量为48503只，其中净值型产品占比仅为24.91%，需要整改的产品占比依旧较高，在原定2020年底能够实现全面净值化的难度很大。

日前，为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。

谈及资管新规延期一年对银行业会带来什么影响，苏宁金融研究院高级研究员陶金对《证券日报》记者表示，延长

过渡期有助于缓解对相关市场的过度冲击，从而规避了机构流动性断裂风险以及这些风险可能带来的传染效应。同时，延长过渡期并不会刺激新的非保本理财产品大量出现，因为过渡期一年的延长时间和不长，新产品几乎不会有时间完成发行和到期这一完整过程。因此，适度延长过渡期有利于对个别化解原有产品存在困难的银行进行产品改造。

普益标准则认为，过渡期延长，中小银行机构在存量资产消化、投资者培养与教育、产品转型面临新老衔接阵痛等方面都将获得一定“喘息”机会。

那么，资管新规延期后，投资者是否了解变化，银行理财经理又如何说？

“其实，资管新规延期的影响主要在银行端，对于普通投资者来说影响不大。我行整改走在前列，目前还没有转型的理财产品只剩聚益生金这一个系

列，这个系列也不承诺收益。其他的都是净值型产品。”招商银行一位理财经理对《证券日报》记者表示。

在另一家股份制银行，记者走访发现，在理财产品的宣传单上，几乎都是净值型理财产品的踪影。同样的，理财经理也是优先推荐净值型产品。

“破刚兑、净值化是银行理财产品的发展趋势。从我们网点来看，越来越多的人开始接受此类类型的产品。”上述股份制银行理财经理对《证券日报》记者表示，资管新规延期可能是由于按照原有期限全部实现净值化的难度很大。同时银行的投资能力、投资者教育以及认同等工作也有很长的路要走。

记者在某股份制银行网点遇到一位投资者咨询理财产品，她表示：“今年年初在理财经理的推荐下买了一款净值类周期型产品，当时理财经理表

示此前的同类产品年化收益率全都超过6%。考虑到其他的理财产品收益率实在太低，我毫不犹豫就买了60万元，那是我第一次购买净值型理财。不过，3月份登录手机银行发现当时的净值大概是0.98元，一个月赔了1万多元，好在现在净值回到1元以上。”

在记者走访时，多位购买过净值型理财产品的投资者表示，银行理财产品的收益率一直在下降，相比之下，净值型理财产品的收益相对较好，这是选择净值型产品的主要原因。

不过，也有一位投资者在接受《证券日报》记者采访时表示，多了一年过渡期，意味着还有一年多的时间可以买到有预期收益以及保本的理财产品，同时也有了更多时间适应和了解净值型理财产品。“习惯了买预期收益型产品，适应净值型产品仍然需要时间。”

# 分级基金整改倒计时：年内已有14只转型或清算

■本报记者 吴晓璐

近日，央行明确资管新规过渡期延长至2021年年底。同日，证监会新闻发言人接受采访时表示，根据实际规范进度及风险状况，公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期。

《证券日报》记者据同花顺iFinD数据库统计，截至7月31日，目前市场上有105只分级基金(仅统计母基金数量，下同)，合计基金资产净值为1192.73亿元。随着整改期限将至，近日多只分级基金发布了转型或清算公告。

市场人士表示，随着分级基金转型和清算，持有高溢价分级B的投资者，需要更加注意风险。

## 年内14只分级基金转型或者清算

证监会表示，公募理财债券基金规范主要涉及合同变更安排，目前绝大部分已完成规范整改，剩余部分继续按照《关于规范理财债券基金业务的通知》要求于2020年底前完成规范。公募分级基金继续在2020年底前完成规范整改。这意味着，分级基金整改仅剩不足5个月的时间。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春对《证券日报》记者表示，央行之所以将资管新规过渡期延长，是因为考虑到今年疫情的影响，对中国信用债有

一定实际性的需要，需要维持金融的延续性，是根据实际情况而做的基本判断。

“公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期，这很正常。”魏凤春表示，资管新规主要是规范资产管理行为的，公募基金本身就是资管排头兵，没有很多需要延期的内容。基金公司前述产品规范整改不延期体现了央行对资管新规过渡期延期是为了实体经济的需要，而不是为了资本市场短期需求。

2018年，央行等部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确规定公募产品不得分级。据监管要求，份额在3亿份以下的分级基金需要在2019年6月30日之前完成整改，3亿份以上的分级基金，可以将整改期限放宽到2020年年底。

随着整改期限将至，近日，多只分级基金加快了转型或清算的速度。《证券日报》记者据同花顺iFinD数据库梳理，仅6月份和7月份两个月，就有8只分级基金进行了转型或者清算。今年以来，共有14只分级基金转型或者清算。

另外，据记者梳理，上述现有的105只分级基金中，有9只已经做了转型安排，其中5只将于8月份完成转型。博时中证银行指数分级、博时中证800证券保险指数分级、易方达银行分级、东吴中证可转换债券指数分级、广发医疗指数分级5只分级基金，将分别于8月4日、8月5日、8月5日、8月11日、8月19日转型。5只分级基金的基金资产净值合计为6.49亿元。

魏凤春表示，大部分分级基金最后都会选择转型，但是转型可能涉及对最低份额和规模的要求，如果不符合转型要求，只能清算了。

“分级基金存量规模还比较大，如果清算的话，对基金公司来说损失较大，所以能转型的应该都会选择转型。”某公募基金行业资深人士亦对《证券日报》记者表示。

对于分级基金转型中可能遇到的问题，魏凤春表示，分级基金在转型降杠杆的时候，如何保持持有人的利益不受损失是一个问题，但是难度不是很大，通过技术手段可以解决。另外，基金持有人大会是否同意转型，也是一个问题。

## 高溢价分级B转型面临高风险

记者据分级基金公告梳理，在分级基金转型之前，投资者一般有1个月左右的转型选择期。在转型选择期内，母基金的交易、赎回不受影响，子基金的交易、合并业务照常办理，不受影响。一般来说，1份A类份额和1份B类份额，可以合并配对转换成2份母基金份额(也有其他比例的，但是大多是1:1)。

但是，在选择期内未作出选择的基金份额持有人，其持有的母基金份额、A类份额和B类份额，将在份额转换基准日进行转换。

广发基金客服人员表示，《证券日报》记者表示，在实施转型时，基金管理人

在保持基金资产净值总额不变的前提下，将投资者持有的A类份额和B类份额按比例转换为母基金的场内份额，更名时，再将相应的场内份额和场外份额转为主题LOF基金份额的场内份额和场外份额。如果投资者持有的分级基金B类份额在二级市场出现较大幅度的溢价(市值大于基金单位净值)，在转型时将面临巨大的下折风险。

《证券日报》记者据东方财富Choice数据库统计，截至7月31日收盘，上述105只分级基金中，有47只分级基金的B类份额溢价率超过10%，23只溢价率超过20%，其中，招商国证生物医药指数分级B、南方中证高铁产业指数分级B溢价率超过100%。

自7月份以来，截至8月3日，招商国证生物医药指数分级B已经发布了16份溢价风险提示。“招商国证生物医药B类份额内含杠杆机制的设计，波动性要远高于其他母基金和A类份额，其交易价格除了受份额参考净值变化的影响外，还会受到市场的系统性风险、流动性风险等其他风险影响，可能使投资者面临损失。”

上述公募基金行业资深人士表示，分级基金的走向在2017年就已经定了，而且分级B的高风险，在2015年股市大幅波动的时候，已经充分展示了。追逐高溢价的分级B投资者，需注意分级基金转型或清算退市时带来的溢价泡沫破灭的风险。

# 易纲：进一步提高货币信贷政策执行的针对性和有效性

■本报记者 刘琪

8月3日，央行发布消息，为深入贯彻党中央、国务院关于做好“六稳”工作、落实“六保”任务的重要部署，确保金融支持稳企业保就业政策落实落地，7月31日上午，人民银行行长易纲到人民银行营业管理部调研并召开座谈会。北京市委常委、副市长殷勇出席座谈会。

座谈会上，殷勇介绍了北京市保市场主体相关举措及民营小微企业融资问题；人民银行营业管理部介绍了北京地区金融支持稳企业保就业工作进展、直达实体经济政策落地等情况；建设银行北京市分行、招商银行北京分行、北京银行负责同志围绕如何落实金融支持稳企业保就业政策作了发言；北京春秋永乐文化传播公司、北京三未信安科技公司、北京小笨鸟信息技术公司代表反映了已出台的金融政策对企业的扶持情况，以及应对疫情冲击、持续经营方面遇到的困难。会议就当前金融支持稳企业保就业工作存在的问题进行了集中讨论，并交流了意见建议。

易纲详细了解了金融机构线上银企对接服务、延期还本付息、金融支持稳企业保就业等具体情况。他指出，新冠疫情发生以来，在党中央、国务院坚强领导下，人民银行果断加大货币政策逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，引导利率下行，创新推出了中小微企业贷款延期还本付息、普惠小微企业信用贷款支持计划等多项直达政策支持工具，稳企业保就业，推动金融合理让利实体经济。

易纲强调，金融部门要深入学习贯彻习近平总书记关于“市场主体是经济的力量载体，保市场主体就是保社会生产力。要千方百计把市场主体保护好，为经济发展积蓄基本力量”的重要指示精神，创新金融服务，主动适应企业融资新要求，确保直达实体经济的政策落地见效，为稳企业保就业和实体经济发展提供金融支撑。

易纲要求，针对金融机构和企业代表提出的当前小微企业融资方面仍然存在的困难，人民银行各相关司局和营业管理部要认真研究，进一步提高货币信贷政策执行的针对性和有效性。

# 多地自贸区建设加速 稳外资稳外贸环境日益改善

■本报记者 包兴安

二季度以来，我国外贸外资数据出现好转，其背后是自贸区加快建设、发挥自身优势，对稳外资、稳外贸起到推动作用。

7月29日，中国(浙江)自由贸易试验区管理委员会发布数据显示，上半年，浙江自贸区实现外贸进出口总额618亿元，同比增长116.2%；到2025年，浙江自贸试验区目标累计引进外资企业1000家以上，实际利用外资达到15亿美元；到2025年，外贸进出口总额增长至3500亿元，实现油品贸易额6000亿元。广西壮族自治区政府办公厅印发《促进中国(广西)自由贸易试验区跨境贸易便利化若干政策举措》，从口岸通关流程、税收金融服务、边境贸易监管服务、口岸提效降费、口岸信息化智能化等5个方面出台了29条措施，以提升广西自贸区跨境贸易便利化水平。

海南省商务厅发布数据显示，受益于自贸港政策，海南省上半年实际利用外资3.2亿美元，同比增长98.7%；全省新设外资企业203家，同比增长24.54%。

此外，福建省商务厅发布数据显示，今年上半年福建自贸试验区实际利用外资4.02亿美元，同比增长45.6%，高于全省23.9个百分点；前5个月进出口总额937亿元人民币，同比增长8%，高于全省14.7个百分点。

## 自贸区不断降低 外商投资准入门槛

“改善和提高自贸区的服务功能，对稳外资、稳外贸已经起到了明显效果。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示，上半年全国外贸外资形势好于预期，东南沿海等地区的重点自贸区外贸进出口和利用外资都保持较快增长，并继续向内陆省份自贸区延伸，一方面极大地提振了我国稳定经济增长的信心；另一方面通过深化通关便利、金融服务、税收优惠、信息智能等具体服务功能建设，优化了外资投资环境和外贸运营空间，使自贸区成为吸引和外贸的最佳投资地，有效增强了区域经济增长动力。

苏宁金融研究院高级研究员付一夫对《证券日报》记者表示，我国一直在着力促进自贸区资金、人才、物资等要素的自由流动，逐步打通金融与国际市场的融通桥梁，极大地促进了贸易的自由化和便利化，助力了外贸的稳定。

付一夫表示，自贸区除了推动扩大开放与外贸增长之外，还不断降低外商投资准入门槛，且引领国际规则的对接，这些都有助于我国持续地吸引外资流入。不过，从另一个角度看，受到疫情冲击之后，我国经济最先得到恢复，二季度经济增速由负转正，各行各业稳步复苏，同时我国产业体系完备、转型升级提速，市场潜力巨大，这些都是吸引外资的优势所在；而外资持续进入中国市场，分享了我国经济发展的红利，于外资而言也

是利好。

## 各地出台政策 助力自贸区发挥更大作用

值得一提的是，近日各地发布了一系列自贸区建设的政策。例如，浙江省政府印发《关于支持中国(浙江)自由贸易试验区油气全产业链开放发展的实施意见》提出，到2025年，浙江自贸试验区目标累计引进外资企业1000家以上，实际利用外资达到15亿美元；到2025年，外贸进出口总额增长至3500亿元，实现油品贸易额6000亿元。广西壮族自治区政府办公厅印发《促进中国(广西)自由贸易试验区跨境贸易便利化若干政策举措》，从口岸通关流程、税收金融服务、边境贸易监管服务、口岸提效降费、口岸信息化智能化等5个方面出台了29条措施，以提升广西自贸区跨境贸易便利化水平。

张依群表示，自贸区在稳外资稳外贸方面还应发挥更大作用，一是从数量增长向质量增长转变，要充分利用自贸区政策优势，推动区域经济转型发展，促进我国经济、产品、服务、技术等多元结构调整优化；二是推进自贸区功能、服务的整体协调和一体化建设，避免同质化低水平竞争，要走特色、高端、创新的发展道路；三是保持自贸区政策的长期稳定，既要向内更要向外，推动国内外两个市场、不同资源、多种要素的有效融合，推动自贸区向管理要素最优、产品技术最强、进出渠道最为快捷便利的格局发展；四是抓住自贸区吸引各类人才关键，完善人才落地、金融服务、税收优惠、信息智能等具体服务功能建设，优化了外资投资环境和外贸运营空间，使自贸区成为吸引和外贸的最佳投资地，有效增强了区域经济增长动力。

付一夫建议，在稳外贸方面，需要大力扶持外贸新业态，改善外贸自由化和便利化等方面进一步发力，同时要主动开展多元化贸易投资合作，比如按照国际高标准市场开放模式深化自贸区改革，赋予自贸区更大改革自主权，推动边境经济合作区、跨境经济合作区等对外开放平台的建设等，特别是继续挖掘“一带一路”沿线国家市场、与中国有自贸协定的伙伴国家市场以及疫情不太严重的国家市场，拓展新的外贸增长点。

“在稳外贸方面，需要着力打造一个能够持续吸引优质外资企业入驻的市场环境，应继续贯彻扩大对外开放，积极利用外资的相关措施，通过提高投资便利化、优化投资环境等措施，加大投资促进和投资保护的力度，提升利用外资的综合优势，使对外开放的举措落地生根。”付一夫表示。