

# 强于大市

## 理财流动性管理办法点评

### 全面、精准规范流动性管理

《理财流动性管理管理办法征求意见稿》，与银行理财老产品资金池的流动性管理方式相比，新规下的理财产品的每个产品在理财子公司管理下，独立运作，需要满足更审慎的流动性管理要求。本次办法规定，流动性管理主要从组合管理、申赎管理的两方面进行规范，并进一步通过内部管理和关联机构管理等规定，多维度规定保证理财产品的流动性风险得到有效管理。

**办法有利于规范理财产品流动性管理，提高资金兑付能力，防范理财产品可能出现的风险。与此前估值等规范影响基本一致，对新规后的理财新产品管理进一步规范，理财产品依靠错配、流动性溢价和估值方法获取更平稳高收益进一步受限，理财收益相对市场收益率或有下降，净值波动性或有增加。**本次征求意见稿规定全面且精准，限制弱流动性资产持有比例和错配，对于短期限理财产品要求更严格，短期限与现金产品相对收益可能进一步受影响。货币和短期限产品需求更大，负债波动性大，流动性管理难度更大，是理财公司流动性管理的最重要部分，风险防范更需要重视。流动性管理办法覆盖范围更全面，包括全部理财产品，强调包括货币产品，并在私募、封闭产品也给予明确的流动性管理要求，而从近期养老理财落地，监管对于理财产品引导逐步明确。

**限制低流动性资产持有比例，特别是短期限产品。**办法规定低流动性资产：不存在活跃交易市场，并且需要采用估值技术确定公允价值的资产，并限制了低流动性资产比例超过50%，产品需要采用封闭型或者90天以上定开（封闭性不可以发90天以上），即在90天以内产品持有低流动性资产不得超过50%。

**限制流动性受限资产错配比例。**明确流动性受限资产具体范围，其中银行定存、私募ABS/ABN和委外投资产品等可能影响较大。流动性受限资产规定是“开放日”的比例，定开和日开私募此类资产不超过资产净值15%，关注的是跨期错配的资产，从实际配置情况看，短期限和现金产品规范进一步趋严，流动性亦关注委外部门可能的风险。

**办法要求加强认购、申赎管理，控制大额认购、提供赎回管控依据，**投资者集中度过高产品亦做更高期限和产品要求，为理财负债管理提供政策依据。从理财发展角度，短期规范会限制理财产品的收益和规模增长，长期来看会促进理财风险控制和投资能力提升。从理财公司看，我们仍看好管理规范、投研能力强和渠道优势的招银、工银、建信、平安和光大理财等。从规模和增长方面看，优秀城商行理财可能增长更快。

**稳增长、防风险权重持续增加，关注稳增长可能推动的银行股机会，看好银行的行情。**银行板块已经具备充分的配置价值，估值过度反映了市场对于经济、房地产和城投等可能风险的悲观预期，**锁定估值与价值的偏离。**持续看基本面积积极且符合调结构&好区域银行：招商银行、平安银行、宁波银行、邮储银行、江苏银行和杭州银行，逐步开始关注低估值标的的价值。

■ **风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。**

#### 相关研究报告

《银行业周报：8月信贷符合预期，理财流动性风险管理办法落地》20210914

《8月金融数据点评：多因素影响信贷需求，关注地方债发行》20210913

《银行业周报：8月PMI回落，年内新增3000亿支小再贷款额度》20210906

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 银行

证券分析师：林媛媛

(0755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

证券分析师：林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

《理财流动性管理管理办法征求意见稿》，与银行理财老产品资金池的流动性管理方式相比，新规下的理财产品的每个产品在理财子公司管理下，独立运作，需要满足更审慎的流动性管理要求。本次办法规定，流动性管理主要从组合管理、申赎管理的两方面进行规范，并进一步通过内部管理和关联机构管理等规定，多维度规定保证理财产品的流动性风险得到有效管理。

**办法有利于规范理财产品流动性管理，提高资金兑付能力，防范理财产品可能出现的风险。**与此前估值等规范影响基本一致，对新规后的理财新产品管理进一步规范，理财产品依靠错配、流动性溢价和估值方法获取更平稳高收益进一步受限，理财收益相对市场收益率或有下降，净值波动性或有增加。

**本次征求意见稿规定全面且精准，限制弱流动性资产持有比例和错配，对于短期限理财产品要求更严格，短期限与现金产品相对收益可能进一步受影响。**货币和短期限产品需求更大，负债波动性大，流动性管理难度更大，是理财公司流动性管理的最重要部分，风险防范更需要重视。流动性管理办法覆盖范围更全面，包括全部理财产品，强调包括货币产品，并在私募、封闭产品也给与明确的流动性管理要求，而从近期养老理财落地，监管对于理财产品引导逐步明确。

**从理财发展角度，短期规范会限制理财产品的收益和规模增长，长期来看会促进理财风险控制和投资能力提升。**从理财公司看，我们仍看好管理规范、投研能力强和渠道优势的招银、工银、建信、平安和光大理财等。从规模和增长方面看，优秀城商行理财可能增长更快。

**稳增长、防风险权重持续增加，关注稳增长可能推动的银行股机会，看好银行的行情。**银行板块已经具备充分的配置价值，估值过度反映了市场对于经济、房地产和城投等可能风险的悲观预期，**锁定估值与价值的偏离。**持续看基本面积积极且符合调结构&好区域银行：招商银行、平安银行、宁波银行、邮储银行、江苏银行和杭州银行，逐步开始关注低估值标的的价值。

### 1、从投资者申赎和组合管理明确规范，从制度和人员层面保证落地。

流动性管理两部分，一部分是投资者的集中度和申赎，另一部分是投资组合管理的流动性要求。在理财新规里面已经有一些规定，本次更为全面、完善和精准。进一步，对于流动性管理在公司管理层面给与要求，锁定高管责任、投资责任人考核和跨部门的流动性风险管理，规避销售和投资部门过度追求业绩，忽略可能的流动性风险，保证流动性管理落地，有利于风险和决策的制衡。

### 2、理财产品间不得互相融资，要求面向市场融资。

办法第四条，规定理财产品间不得相互融资，理财产品要求全面面向市场融资。**这条并未规定理财产品不得与母行融资，母行的流动性兜底的位置，**可能仍然有利于理财产品的流动性保证。但同时按监管思路，母行融资或亦必须市场化。

### 3、限制低流动性资产持有比例，特别是短期限产品。

规定第十七条规定中提道低流动性资产：不存在活跃交易市场，并且需要采用估值技术确定公允价值的资产；限制了低流动性资产比例超过50%，产品需要采用封闭型或者90天以上定开，封闭性不可以发90天以上，即在90天以内产品持有低流动性资产不得超过50%。

**目前我们偏向理解，低流动性资产的范围可能比较有限，影响程度有限。短期限产品的要求更高，与货币类要求趋于一致，短期限产品对货币的替代或趋弱。**对存在此种情景的，是要求封闭式和定期开放超过90天，封闭产品此前的要求不超过90天，上述规定更多是对定期开放不超过90天或者货币类等短期限的要求。超过90天的定期开放，并没有这一要求，**短期限产品需求更多，流动性管理难度更高，更高的流动性管理要求。**

怎样定义低流动性资产范围，需要进一步确认，办法中表述低流动资产：计划投资不存在活跃交易市场，并且需要采用估值技术确定公允价值的资产。私募债、金融债、公开发行 ABS 和 ABN 发行上市后基本有中债或者中证估值，实际交易不那么活跃品种也有中债和中证估值的品类，可以使用中债或者中证估值市价法或者期限匹配成本法，可能是不需要计入的，如果按此考量，那么可能只有少量没有估值的私募 ABS 和 ABN（这部分已经被列入流动性受限资产）需要计入，那么这类资产整体超过 50% 的比例可能有限。如果对于拥有中债、中证估值品种的实际交易不那么活跃的品种，全部计入影响可能较大，但是可能缺乏可操作性，如何确认仍需看后续监管进一步的规定和指导。

#### 4、限制流动性受限资产跨期持有比例。

流动性受限资产包括银行定存、私募 ABS/ABN 和委外投资产品，短期限和现金影响可能较大。

第一，对于流动性受限资产规定是“开放日”的比例，关注的是跨期错配的资产。办法第十八条规定：单只开放式公募理财产品和日开的私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 15%。单只定期开放式私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 20%。此前现金管理类理财规定：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。

第二，关注委外部分、私募 ABS/ABN 和银行定期存款。办法明确流动性受限资产，是指由于法律法规、监管、合同或操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的资产，包括到期日在 10 个交易日以上的逆回购与银行定期存款（含协议约定有条件提前支取的银行存款）、距赎回日在 10 个交易日以上的资产管理产品、停牌股票、流通受限的新股及非公开发行股票、资产支持证券（票据），因发行人债务违约无法进行转让或交易的债券和非金融企业债务融资工具，以及其他流动性受限资产。

#### 5、加强认购、申赎管理，控制大额认购、提供赎回管控依据。

办法要求加强产品认购、申赎管理，明确大额巨额赎回概念、摆动定价机制等，理财公司在产品认购、申赎管理等遇到巨额申请可以采取相应措施防范风险。对投资者集中度过高的产品中，亦做更长期限和产品要求。

#### 6、明确整改不会形成进一步的风险。

答记者问中明确《办法》在实施安排上为机构做好业务制度、系统建设、产品整改等准备工作预留充分时间。推进或平稳有序，不会引发进一步风险。

#### 风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)	解读
<b>第一章 总则</b>	
<b>第一条 (立法依据)</b> 根据《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律、行政法规, 以及《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》, 制定本办法。	
<b>第二条 (适用范围)</b> 本办法所称理财公司是指在中华人民共和国境内依法设立的商业银行理财子公司, 以及中国银行保险监督管理委员会(以下简称银保监会)批准设立的其他主要从事理财业务的非银行金融机构。	
本办法适用于理财公司及其发行的理财产品。	
<b>第三条 (流动性风险定义)</b> 本办法所称流动性风险是指理财产品无法通过变现资产等途径以合理成本及时获得充足资金, 用于满足该理财产品的投资者赎回需求、履行其他支付义务的风险。	
<b>第四条 (基本要求)</b> 理财公司承担理财产品流动性风险管理的主体责任, 应当按照本办法建立健全理财产品流动性风险管理体系, 专业审慎、勤勉尽责地管理理财产品流动性风险, 确保理财产品投资运作稳健、净值计价公允, 保障投资者的合法权益不受损害并得到公平对待。理财公司应当建立有效风险隔离机制, 防范理财产品流动性风险传染。 <b>理财产品间不得相互融资, 理财产品要求全面面向市场融资。这条并未规定理财产品不得与母行融资, 母行的流动性兜底的位路, 母行融资或亦必须市场化。</b>	
<b>第五条 (监督管理)</b> 银保监会及其派出机构依法对理财公司的理财产品流动性风险管理活动实施监督管理。	
<b>第二章 治理架构与管理措施</b>	
<b>第六条 (流动性风险管理部门职责)</b> 理财公司应当建立组织健全、职责清晰、有效制衡、激励约束合理的理财产品流动性风险管理治理结构, 指定专门部门和专门岗位, 配备充足具备胜任能力的人员跨部门的流动性风险管理, 有利于风险和决策的制衡。规避销售负责理财产品的流动性风险评估与监测, 监督流动性风险管理制度和投资部门过度追求业绩, 忽略可能的流动性风险。的执行情况。理财产品流动性风险管理相关部门、岗位与人员应当独立于投资管理部门, 具有明确且独立的报告路径。	
<b>第七条 (投资管理部门职责)</b> 理财公司中承担理财产品投资运作管理职责的主要负责人应当对该理财产品的流动性风险管理承担主要责任。	
<b>第八条 (考核问责机制)</b> 理财公司应当针对理财产品流动性风险管理建立严格的考核问责机制, 将流动性风险管理状况纳入该产品投资运作管理考核评价标准。	
<b>第九条 (管理制度)</b> 理财公司应当根据理财产品性质和风险特征, 建立健全理财产品流动性风险管理制度, 并定期评估完善, 包括但不限于:	
(一) 投资者集中度管理, 认购和赎回限制, 出现对投资者重大不利影响事项时的应对措施, 对巨额赎回的监测、管控和评估;	流动性管理两部分, 一部分是投资者的集中度和申赎, 另一部分是投资组合管理的流动性要求。在理财新规里面已经有一些规定, 本次更为完善。
(二) 投资组合的事前评估, 对高流动性资产的投资比例设定下限, 对低流动性资产的投资比例设定上限, 投资资产的集中度限制, 高风险资产的投资限制;	
(三) 压力测试;	
(四) 应急计划。	

资料来源: 中国银保监会

续附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)	解读
<p>第十条 (应对措施) 理财公司可以依照法律法规及理财产品合同的约定, 综合运用以下理财产品流动性风险应对措施:</p>	
<p>(一) 认购风险应对措施, 包括: 设定单一投资者认购金额上限、设定理财产品单日净认购比例上限、拒绝大额认购、暂停认购, 以及银保监会规定的其他措施;</p>	明确单一投资这认购、赎回上限, 拒绝和暂定认购和赎回, 降
<p>(二) 赎回风险应对措施, 包括: 设置赎回上限、延期办理巨额赎回低单一投资者申赎波动对产品影响, 特别是货币类产品和短期申请、暂停接受赎回申请、延缓支付赎回款项、收取短期赎回费、暂停产品的影响。</p>	明确单一投资这认购、赎回上限, 拒绝和暂定认购和赎回, 降
<p>停理财产品估值、摆动定价, 以及银保监会规定的其他措施。 理财公司应当明确各类流动性风险应对措施的实施条件、发起部门、决策程序、业务流程等事项, 确保相关措施实施的及时、有序、透明及公平。</p>	
<p>第十一条 (运用后报告) 理财公司运用延缓支付赎回款项、暂停理财产品估值、摆动定价等措施后, 应当在 3 个工作日内向银保监会或其派出机构报告, 说明面临的赎回压力情况、市场流动性状况、已采取的措施、恢复正常业务所需的时间、采取相关措施对理财产品的影响等。</p>	
<p>第十二条 (压力测试) 理财公司应当指定专门部门负责理财产品流动性风险压力测试的实施与评估。相关部门应当与投资管理部门保持相对独立。</p>	
<p>理财公司在设置压力测试情景时, 应当充分考虑不同压力情景下各类资产投资策略和方式对资产变现能力的影响、变现所需时间和可能的价格折损, 以及除投资者赎回外对债权人、交易对手及其他第三方的支付义务, 并关注市场风险、声誉风险等对理财产品流动性风险的影响。</p>	
<p>理财公司针对开放式理财产品还应专门建立以压力测试为核心的流动性风险监测与预警框架。</p>	
<p>第十三条 (应急计划) 理财公司应当制定并定期测试、完善理财产品流动性风险应急计划, 审慎评估各类流动性风险应对措施的可行性、有效性和可能影响。应急计划的内容包括但不限于触发应急计划的各种情景、应急资金来源、应急程序和措施, 董事会、高级管理层及相关部门实施应急程序和措施的权限与职责等。</p>	
<p>第十四条 (信息披露) 理财公司应当依照理财产品信息披露相关规定, 向投资者披露理财产品面临的主要流动性风险及其管理方法。</p>	
<p>(一) 在理财产品销售文件中披露开放式理财产品认购、赎回安排, 主要拟投资市场、资产的流动性风险评估等信息;</p>	
<p>(二) 针对理财产品特点确定拟运用的流动性风险应对措施, 并在理财产品销售文件中与投资者事先约定相关措施的使用情形、处理方法、程序及对投资者的潜在影响等, 确保相关措施在必要时能够及时、有效运用;</p>	
<p>(三) 理财产品持续运作过程中, 应当在理财产品季度、半年和年度报告中披露理财产品组合资产情况及其流动性风险分析等, 在发生涉及理财产品认购、赎回事项调整或潜在影响投资者赎回等事项时, 及时发布临时公告;</p>	
<p>(四) 理财公司应当按照理财产品销售文件中约定的信息披露方式, 在运用收取短期赎回费、摆动定价等措施后, 3 个交易日内告知该理财产品的相关投资者; 在运用暂停认购、延期办理巨额赎回申请、暂停接受赎回申请、延缓支付赎回款项、暂停理财产品估值等措施后, 3 个交易日内告知该理财产品的投资者, 并说明运用相关措施的原因、拟采取的应对安排等。</p>	

资料来源: 中国银保监会

续附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)	解读
<b>第三章 投资交易管理</b>	
<p><b>第十五条 (运作方式)</b> 理财公司应当在理财产品设计阶段, 在综合评估投资策略、投资范围、投资资产流动性、投资限制、销售渠道、投资者类型与风险偏好、投资者结构等因素的基础上, 审慎确定开放式、封闭式等产品运作方式, 合理设计认购和赎回安排, 制定相应的流动性风险应对措施。理财产品拟采用开放式运作的, 组合资产的流动性应当与理财产品合同约定的认购、赎回安排相匹配, 投资策略应当能够满足不同市场情形下投资者的赎回需求, 理财产品投资者结构、估值计价等方面安排能够充分保障投资者得到公平对待。</p> <p>理财产品拟采用开放式运作的, 组合资产的流动性应当与理财产品合同约定的认购、赎回安排相匹配, 投资策略应当能够满足不同市场情形下投资者的赎回需求, 理财产品投资者结构、估值计价等方面安排能够充分保障投资者得到公平对待。</p>	
<p><b>第十六条 (持续风险监测)</b> 理财公司应当持续监测开放式理财产品流动性风险, 审慎评估该产品所投资各类资产的估值计价和变现能力, 充分考虑声誉风险、信用风险、市场风险、交易对手风险等的可能影响, 并提前做出流动性风险应对安排。</p>	
<p><b>第十七条 (低流动性资产)</b> 单只理财产品同时存在以下情形的, 应当目前我们偏向理解, 低流动性资产的范围可能比较有限, 影响采用封闭或定期开放运作方式, 且定期开放周期不得低于 90 天, 该产程度有限。短期限产品的要求更高, 与货币类要求趋于一致, 品销售文件还应当做出充分披露和显著标识:</p> <p>(一) 计划投资不存在活跃交易市场, 并且需要采用估值技术确定公封闭式和定期开放超过 90 天, 封闭产品此前的要求不超过 90 天, 上述规定更多是对定期开放不超过 90 天或者货币类等短期限的要求。超过 90 天的定期开放, 并没有这一要求, 短期限产品需求更多, 流动性管理难度更高, 更高的流动性管理要求。</p> <p>(二) 计划投资上述资产的比例达到理财产品净资产 50% 以上。</p>	
<p><b>第十八条 (流动性受限资产)</b> 单只开放式公募理财产品和每个交易日流动性受限资产包括银行定存、私募 ABS/ABN 和委外投资资产开放的私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 15%。单只定期开放式私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 20%。</p> <p>因证券市场波动、上市公司股票停牌、理财产品规模变动等因素导致理财产品不符合前款规定比例限制的, 理财公司不得主动新增投资流动性受限资产。</p> <p>非因理财公司主观因素导致突破前述比例限制的, 理财公司应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 10 个工作日内调整至符合相关要求, 银保监会另有规定的除外。</p>	<p>品, 短期限和现金影响可能较大。</p> <p>第一, 对于流动性受限资产规定是“开放日”的比例, 关注的是跨期错配的资产。办法第十八条规定: 单只开放式公募理财产品和日开的私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 15%。单只定期开放式理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 20%。此前现金管理类理财规定: 每只现金管理类理财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。</p> <p>第二, 关注委外部分、私募 ABS/ABN 和银行定期存款。办法明确流动性受限资产, 是指由于法律法规、监管、合同或操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的资产, 包括到期日在 10 个交易日以上的逆回购与银行定期存款 (含协议约定有条件提前支取的银行存款)、距赎回日在 10 个交易日以上的资产管理产品、停牌股票、流通受限的新股及非公开发行股票、资产支持证券 (票据), 因发行人债务违约无法进行转让或交易的债券和非金融企业债务融资工具, 以及其他流动性受限资产。</p>
<p><b>第十九条 (高流动性资产)</b> 开放式理财产品所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配, 确保持有足够具有良好流动性的资产, 以备支付理财产品投资者的赎回款项。</p>	

资料来源: 中国银保监会

续附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

## 理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)

解读

**第二十条 (单一投资者份额)** 单只理财产品允许单一投资者持有份额此前在“现金管理新规中: 商业银行、理财公司现金管理类产超过总份额 50% 的, 应当采用封闭或定期开放运作方式, 定期开放周允许单一投资者持有份额超过该产品总份额 50% 的, 应当符

期不得低于 90 天 (现金管理类理财产品除外)。该理财产品销售文件合以下要求: (一) 在销售文件中进行充分披露及标识; (二) 应当做出充分披露和显著标识, 不得向个人投资者公开发售。不得向个人投资者公开发售; (三) 不得采用摊余成本法进行

对于其他理财产品, 非因理财公司主观因素导致突破前款规定比例限会计核算, 或者 80% 以上的资产应当投资于现金、国债、中央制的, 在单一投资人持有比例降至 50% 以下之前, 理财公司不得再接银行票据、政策性金融债券以及 5 个工作日内到期的其他金融工具。”本次增加了非现金类的要求, 封闭式或者运作期超过 90 天。

这种产品或者多是对公发行, 货币或非货币, 私募封闭等。根据具体资产情况, 设定到期。对私募、对公产品要求趋于严格。

**第二十一条 (私募定开产品)** 定期开放周期低于 90 天的私募理财产品应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票, 法律、行政法规和银保监会另有规定的除外。

对于每个交易日开放的私募理财产品, 其投资范围、投资比例、认购和赎回安排等执行银保监会关于开放式公募理财产品的规定。

**第二十二条 (同业融资)** 理财公司应当加强理财产品同业融资的流动性风险、交易对手风险等风险管理, 做好期限管理和集中度管控, 按照穿透原则对交易对手实施尽职调查和准入管理, 设置适当的交易限额并根据需要进行动态调整。

理财公司理财产品可以按照国务院金融管理部门相关规定开展回购业务, 但应当事先在理财产品销售文件中与投资者作出明确约定。”

**第二十三条 (交易押品)** 理财公司应当建立健全理财产品买入返售交易押品的管理制度, 与交易对手开展买入返售交易的, 可接受押品的资质要求应当与理财产品合同约定的投资范围保持一致。

### 第四章 认购与赎回管理

**第二十四条 (产品认购)** 理财公司应当加强理财产品认购管理, 合理控制投资者集中度, 审慎分析评估大额认购申请。当接受认购申请可能对理财产品存量投资者利益构成重大不利影响时, 或者基于投资运作与风险控制需要, 理财公司可以采取本办法第十条所列认购风险应对措施。

**第二十五条 (每日净赎回)** 理财公司应当对开放式理财产品 7 个工作日可变现资产的可变现价值进行审慎评估与测算, 确保每日确认且需求, 那么达标应该基本无压力。叠加此前估值方法要求下, 银行定开等产品, 在期限匹配资产上的配置需要保持一定的量, 那么不会形成进一步的边际影响。现金类产品在此前的规定中有类似的管理要求。

在开放日前一工作日内, 开放式理财产品 7 个工作日可变现资产价值应当不低于该产品资产净值的 10%。

**第二十六条 (巨额赎回)** 理财公司应当强化开放式理财产品巨额赎回的事前监测、事中管控与事后评估。当开放式理财产品发生巨额赎回且现金类资产不足以支付赎回款项时, 应当在充分评估该产品组合资产变现能力、投资比例变动与理财产品单位份额净值波动的基础上, 审慎接受、确认赎回申请。

开放式理财产品发生巨额赎回的, 理财公司当日办理的赎回份额不得低于理财产品总份额的 10%, 对其余赎回申请可以暂停接受或延期办理。对该产品单个份额持有人的赎回申请, 可以按照其申请占当日申请赎回总份额的比例, 确定该份额持有人当日办理的赎回份额。

理财产品份额持有人可以在申请赎回时选择将当日未获办理部分予以撤销。理财产品份额持有人未选择撤销的, 理财公司可以延迟至下一个开放日办理, 赎回价格为下一个开放日的价格。

**第二十七条 (连续巨额赎回)** 开放式理财产品连续 2 个以上开放日发生巨额赎回的, 除采取本办法第二十六条措施外, 对于已经接受的赎回申请, 理财公司还可以延缓支付赎回款项, 但延缓期限不得超过 20 个工作日。

续附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)	解读
<p>第二十八条 (暂停接受赎回) 开放式理财产品的单个份额持有人在单个开放日申请赎回理财产品份额超过该理财产品总份额合同约定比例的, 理财公司可以暂停接受其赎回申请; 已经接受的赎回申请可以延缓支付赎回款项, 但延缓期限不得超过 20 个工作日。</p>	
<p>第二十九条 (短期赎回费) 理财公司可以按照事先约定, 向连续持有少于 7 日的开放式理财产品 (现金管理类理财产品除外) 投资者收取赎回费, 并将上述赎回费全额计入理财产品财产。</p>	
<p>第三十条 (暂停估值) 理财公司应当按照相关规定开展理财产品估值, 加强极端市场条件下的估值管理。</p>	
<p>开放式理财产品在前一估值日内, 产品资产净值 50% 以上的资产不具备活跃交易市场或者在活跃市场中无报价, 且不能采用估值技术可靠计量公允价值的, 理财公司应当暂停该产品估值, 并采取延缓支付赎回款项或暂停接受理财产品认购、赎回申请等措施</p>	
<p>第三十一条 (摆动定价) 开放式公募理财产品 (现金管理类理财产品除外) 发生大额认购或赎回时, 理财公司可以采用摆动定价机制。理财公司应当在理财产品销售文件中与投资者事先约定摆动定价机制的相关原理与操作方法, 并履行相关信息披露义务。</p>	
<b>第五章 合作机构管理</b>	
<p>第三十二条 (合作机构) 理财公司应当采取有效措施确保各方合作行为持续满足理财产品流动性风险管理需要。</p>	<i>随着委外和 fof 增加, 流动性管理亦要求穿透。</i>
<p>本办法所称合作机构包括理财投资合作机构和理财产品代销机构。理由于销售机构的扩张, 理财与本行渠道合作应对流动性问题的财投资合作机构应当符合《商业银行理财子公司管理办法》等规定。传统方式可能收到影响。</p>	
<p>理财产品代销机构应当符合银保监会关于理财产品销售的相关规定。</p>	
<p>第三十三条 (产品发行机构) 理财公司理财产品投资合作机构发行的资产管理产品, 理财公司应当及时、充分了解该产品所投资资产管理产品的认购、赎回安排和流动性风险状况, 合理评估理财产品所投资资产管理产品底层资产的流动性风险。</p>	
<p>第三十四条 (受托投资机构) 理财公司应当采取有效措施督促理财产品受托投资机构按照合同约定开展理财产品受托投资活动, 确保理财产品受托投资机构的相关业务行为持续满足理财产品流动性风险管理要求, 其受托投资资产的管理符合理财产品的投资策略、目标和赎回安排。</p>	
<p>第三十五条 (投资顾问机构) 理财公司应当自主审慎判断理财产品投资顾问的投资管理建议与理财产品投资策略和目标、认购和赎回安排的一致性, 有效评估相关建议对理财产品流动性风险管理的影响。</p>	
<p>第三十六条 (代销机构) 理财公司通过代销机构销售理财产品的, 应当充分考虑代销行为和销售渠道对理财产品流动性的影响, 要求代销机构充分、准确提供与该产品流动性风险管理相关的投资者信息和变化情况, 包括但不限于投资者数量、类型、结构、风险承受能力等级等。</p>	
<b>第六章 监督管理</b>	
<p>第三十七条 (信息报送) 理财公司应当按照规定, 向银保监会或其派出机构报送与理财产品流动性风险有关的财务会计报表、统计报表、外部审计报告和银保监会及其派出机构要求报送的其他材料。</p>	
<p>银行业理财登记托管中心应当加强对理财产品流动性风险情况的监测分析, 并定期向银保监会报送。</p>	
<p>第三十八条 (年报和制度报送) 理财公司应当将理财产品总体流动性风险管理情况纳入理财业务年度报告, 于每年度结束后 2 个月内向银保监会或其派出机构报送。</p>	
<p>理财公司对理财产品流动性风险管理制度、程序和措施进行重大调整的, 应当在 1 个月内向银保监会或其派出机构书面报告调整情况。</p>	
<p>第三十九条 (风险报告) 理财公司的理财产品出现或者可能出现重大流动性风险时, 应当及时向银保监会或其派出机构报告, 并提交应对措施。</p>	

资料来源: 中国银保监会



续附录图表 1. 理财公司理财产品流动性风险管理办法解读

理财公司理财产品流动性风险管理办法 (征求意见稿)	解读
<p>第四十条 (监管措施) 理财公司违反本办法规定的, 银保监会及其派出机构可依照法律法规提出整改要求, 采取相关监管措施或者进行处罚。</p>	
<p>第七章 附则</p>	
<p>第四十一条 (参照范围) 其他银行业金融机构发行理财产品, 参照本办法执行。</p>	
<p>第四十二条 (现金管理类产品要求) 除本办法规定外, 现金管理类理财产品还应当符合《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的明确现金管理类需要满足本办法的要求。知》等规制要求。</p>	
<p>第四十三条 (名词说明) 本办法中“以上”均含本数, “以下”不含本数。</p>	
<p>本办法所称巨额赎回, 是指理财公司开放式理财产品单个开放日净赎回申请超过理财产品总份额的 10% 的赎回行为, 银保监会另有规定的除外。</p>	
<p>本办法所称摆动定价机制, 是指当开放式公募理财产品遭遇大额认购或赎回时, 通过调整理财产品份额净值的方式, 将理财产品调整投资组合的市场冲击成本分配给实际认购、赎回的投资者, 从而减少对存量理财产品份额持有人利益的不利影响。</p>	
<p>本办法所称定期开放式理财产品, 是指自产品成立日至终止日期间, 理财产品份额总额不固定, 具有多个确定开放期, 开放期内投资者可以按照协议约定进行认购或者赎回, 其他时间内产品封闭运作的理财产品。本办法所称定期开放周期是指定期开放式理财产品 2 个开放期的最短间隔天数。</p>	明确了巨额赎回的概念、流动性受限资产。
<p>本办法所称流动性受限资产, 是指由于法律法规、监管、合同或操作障碍等原因无法以合理价格予以变现的资产, 包括到期日在 10 个交易日以上的逆回购与银行定期存款 (含协议约定有条件提前支取的银行存款)、距赎回日在 10 个交易日以上的资产管理产品、停牌股票、流通受限的新股及非公开发行股票、资产支持证券 (票据), 因发行人债务违约无法进行转让或交易的债券和非金融企业债务融资工具, 以及其他流动性受限资产。</p>	
<p>本办法所称 7 个工作日内可变现资产, 包括可在交易所、银行间市场正常交易的股票、债券、非金融企业债务融资工具、期货及期权合约以及同业存单, 7 个工作日内到期或可支取的买入返售、银行存款, 7 个工作日内能够确认收到的各类应收款项等。</p>	
<p>第四十四条 (办法解释) 本办法由银保监会负责解释。</p>	
<p>第四十五条 (施行时间) 本办法自 X 年 X 月 X 日起施行。</p>	
<p>本办法施行前存续的开放式理财产品不符合本办法第二十条要求的, 在单一投资者持有份额占理财产品总份额比例降至 50% 以下之前, 理财公司不得再接受该单一投资者对该理财产品的认购申请。</p>	

资料来源: 中国银保监会

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

### 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

### 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

### 相关关联机构:

#### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

#### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

#### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

#### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

#### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

#### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371