

## 中国人民银行有关负责人就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》答记者问

2018年4月27日，经国务院同意，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《意见》）正式发布。日前，中国人民银行有关负责人就《意见》相关问题回答了记者提问。

### 一、公开征求意见及吸收情况如何？

经国务院批准，《意见》于2017年11月17日起向社会公开征求意见，为期一个月。征求意见过程中，金融机构、专家学者、社会公众等各方给予了广泛关注。中国人民银行会同相关部门对反馈意见进行反复研究和审慎决策，充分吸收了其中科学合理的意见，结合市场影响评估结果，对相关条款进行了以下修改完善。

在非标准化债权类资产投资方面，《意见》明确标准化债权类资产的核心要素，提出期限匹配、限额管理等监管措施，引导商业银行有序压缩非标存量规模。

在产品净值化管理方面，《意见》要求资产管理（以下简称资管）业务不得承诺保本保收益，明确刚性兑付的认定及处罚标准，鼓励以市值计量所投金融资产，同时考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件，兼顾市场诉求，允许对符合一定条件的金融资产以摊余成本计量。

在消除多层嵌套方面，《意见》统一同类资管产品的监管标准，要求监管部门对资管业务实行平等准入，促进资管产品获得平等主体地位，从根源上消除多层嵌套的动机。同时，将嵌套层级限制为一层，禁止开展多层嵌套和通道业务。

在统一杠杆水平方面，《意见》充分考虑了市场需求和承受力，根据不同产品的风险等级设置了不同的负债杠杆，参照行业监管标准，对允许分级的产品设定了不同的分级比例。

在合理设置过渡期方面，经过深入的测算评估，相比征求意见稿，《意见》将过渡期延长至2020年底，给予金融机构充足的调整和转型时间。对过渡期结束后仍未到期的非标等存量资产也作出妥善安排，引导金融机构转回资产负债表内，确保市场稳定。

### 二、制定出台《意见》的背景是什么？

近年来，我国金融机构资管业务快速发展，规模不断攀升，截至2017年末，不考虑交叉持有因素，总规模已达百万亿元。其中，银行表外理财产品资金余额为22.2万亿元，信托公司受托管理的资金信托余额为21.9万亿元，公募基金、私募基金、证券公司资管计划、基金及其子公司资

管计划、保险资管计划余额分别为 11.6 万亿元、11.1 万亿元、16.8 万亿元、13.9 万亿元、2.5 万亿元。同时，互联网企业、各类投资顾问公司等非金融机构开展资管业务也十分活跃。

资管业务在满足居民财富管理需求、增强金融机构盈利能力、优化社会融资结构、支持实体经济等方面发挥了积极作用。但由于同类资管业务的监管规则 and 标准不一致，导致监管套利活动频繁，一些产品多层嵌套，风险底数不清，资金池模式蕴含流动性风险，部分产品成为信贷出表的渠道，刚性兑付普遍，在正规金融体系之外形成监管不足的影子银行，一定程度上干扰了宏观调控，提高了社会融资成本，影响了金融服务实体经济的质效，加剧了风险的跨行业、跨市场传递。在党中央、国务院的领导下，中国人民银行会同中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局等部门，坚持问题导向，从弥补监管短板、提高监管有效性入手，在充分立足各行业金融机构资管业务开展情况和监管实践的基础上，制定了《意见》。

### 三、《意见》的总体思路和原则是什么？

《意见》的总体思路是：按照资管产品的类型制定统一的监管标准，对同类资管业务作出一致性规定，实行公平的市场准入和监管，最大程度地消除监管套利空间，为资管业务健康发展创造良好的制度环境。

《意见》遵循以下基本原则：一是坚持严控风险的底线思维，减少存量风险，严防增量风险。二是坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥资管业务功能，切实服务实体经济投融资需求，又严格规范引导，避免资金脱实向虚，防止产品过于复杂加剧风险跨行业、跨市场、跨区域传递。三是坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的监管理念，实现对各类金融机构开展资管业务的全面、统一覆盖，采取有效监管措施，加强金融消费者权益保护。四是坚持有的放矢的问题导向，重点针对资管业务的多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁等问题，设定统一的监管标准，同时对金融创新坚持趋利避害、一分为二，留出发展空间。五是坚持积极稳妥审慎推进，防范风险与有序规范相结合，充分考虑市场承受能力，合理设置过渡期，加强市场沟通，有效引导市场预期。

### 四、《意见》的适用范围是什么？包括哪些机构的哪些产品？

《意见》主要适用于金融机构的资管业务，即银行、信托、证券、基金、期货、保险资管机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。金融机构为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益，金融机构可以收取合理的业绩报酬，但需计入管理费并与产品一一对应。资管产品包括银行非保本理财产品，资金信托，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资管机构、金融资产投资公司发行的资管产

品等。依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务、依据人力资源社会保障部门颁布规则发行的养老金产品不适用本意见。

针对非金融机构违法违规开展资管业务的乱象，《意见》也按照“未经批准不得从事金融业务，金融业务必须接受金融监管”的理念，明确提出除国家另有规定外，非金融机构不得发行、销售资管产品。“国家另有规定的除外”主要指私募投资基金的发行和销售。私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，其中没有明确规定的，适用《意见》，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。

## **五、《意见》对资管产品分类的依据和目的是什么？对不同类型产品监管的主要区别是什么？**

对资管产品进行分类，对同类产品适用统一的监管规则，是《意见》的基础。《意见》从两个维度对资管产品进行分类。一是从资金来源端，按照募集方式分为公募产品和私募产品两大类。公募产品面向风险识别和承受能力偏弱的社会公众发行，风险外溢性强，在投资范围等方面监管要求较私募产品严格，主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规和金融管理部门另有规定外，不得投资未上市企业股权。私募产品面向风险识别和承受能力较强的合格投资者发行，监管要求相对宽松，更加尊重市场主体的意思自治，可以投资债权类资产、上市或挂牌交易的股票、未上市企业股权和受（收）益权以及符合法律法规规定的其他资产。二是从资金运用端，根据投资性质分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品、混合类产品四大类。按照投资风险越高、分级杠杆约束越严的原则，设定不同的分级比例限制，各类产品的信息披露重点也不同。

对产品从以上两个维度进行分类的目的在于：一是按照“实质重于形式”原则强化功能监管。实践中，不同行业金融机构开展资管业务，按照机构类型适用不同的监管规则 and 标准，为监管套利创造了空间，因而需要按照业务功能对资管产品进行分类，对同类产品适用统一的监管标准。二是贯彻“合适的产品卖给合适的投资者”理念：一方面公募产品和私募产品，分别对应社会公众和合格投资者两类不同的投资群体，体现不同的投资者适当性管理要求；另一方面，根据投资性质将资管产品分为不同类型，以此可区分产品的风险等级，同时要求资管产品发行时明示产品类型，可避免“挂羊头卖狗肉”，切实保护金融消费者权益。

## **六、《意见》在哪些方面强化了金融机构开展资管业务的资质要求和管理职责？**

资管业务是“受人之托、代人理财”的金融服务，为保障委托人的合法权益，《意见》要求金融机构符合一定的资质要求，并切实履行管理职责。一是金融机构应当建立与资管业务发展相适应的管理体系和管理制度，公司治理良好，风险管理、内部控制和问责机制健全。二是金融机构应当健全资管业务人员的资格认定、培训、考核评价和问责制度，确

保其具备必要的专业知识、行业经验和管理能力，遵守行为准则和职业道德。三是对于违反相关法律法规以及《意见》规定的金融机构资管业务从业人员，依法采取处罚措施直至取消从业资格。

## 七、标准化债权类资产的认定标准是什么？《意见》如何对资管产品投资非标准化债权类资产进行规范？

《意见》明确，标准化债权类资产应当具备以下特征：等分化、可交易、信息披露充分、集中登记、独立托管、公允定价、流动性机制完善、在经国务院同意设立的交易市场上交易等。具体认定规则由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定。标准化债权类资产之外的债权类资产均为非标。

非标具有期限、流动性和信用转换功能，透明度较低，流动性较弱，规避了宏观调控政策和资本约束等监管要求，部分投向限制性领域，影子银行特征明显。为此，《意见》规定，资管产品投资非标应当遵守金融监督管理部门有关限额管理、流动性管理等监管标准，并且严格期限匹配。作出上述规范的目的是，避免资管业务沦为变相的信贷业务，防控影子银行风险，缩短融资链条，降低融资成本，提高金融服务实体经济的效率和水平。在规范非标投资的同时，为了更好地满足实体经济的融资需求，还需要大力发展直接融资，建设多层次资本市场体系，进一步深化金融体制改革，增强金融服务实体经济的效率和水平。

## 八、《意见》如何防范资管产品的流动性风险？如何规范金融机构的资金池运作？

部分金融机构在开展资管业务过程中，通过滚动发行、集合运作、分离定价的方式，对募集资金进行资金池运作。在这种运作模式下，多只资管产品对应多项资产，每只产品的收益来自哪些资产无法辨识，风险也难以衡量。同时，将募集的短期资金投放到长期的债权或股权项目，加大了资管产品的流动性风险，一旦难以募集到后续资金，容易发生流动性紧张。

《意见》在禁止资金池业务、强调资管产品单独管理、单独建账、单独核算的基础上，要求金融机构加强产品久期管理，规定封闭式资管产品期限不得低于90天，以此纠正资管产品短期化倾向，切实减少和消除资金来源端和运用端的期限错配和流动性风险。此外，对于部分机构通过为单一融资项目设立多只资管产品变相突破投资人数限制的行为，《意见》明确予以禁止。为防止同一资产发生风险波及多只产品，《意见》要求同一金融机构发行多只资管产品投资同一资产的资金总规模不得超过300亿元，如果超出该规模，需经金融监督管理部门批准。

## 九、《意见》关于资管产品的风险准备金计提或资本计量要求与现有各类机构的相关标准是何种关系？二者如何衔接？

资管业务属于金融机构的表外业务，投资风险应由投资者自担，但为了应对操作风险或其他非预期风险，仍需建立一定的风险补偿机制，计提相应的风险准备金，或在资本计量时考虑相关风险因素。目前，各行业资管产品的风险准备金计提或资本计量要求不同：银行实行资本监管，按照理财业务收入计量一定比例的操作风险资本；证券公司资管计划、公募基金、基金子公司特定客户资管计划、部分保险资管计划按照管理费收入计提风险准备金，但比例不一；信托公司则按照税后利润的5%计提信托赔偿准备金。

综合考虑现行要求，《意见》规定，金融机构应当按照资管产品管理费收入的10%计提风险准备金，或者按照规定计量操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的1%时可以不再提取。风险准备金主要用于弥补因金融机构违法违规、违反资管产品协议、操作错误或技术故障等给资管产品财产或者投资者造成的损失。金融机构应当定期将风险准备金的使用情况报告金融管理部门。需要说明的是，对于目前不适用风险准备金计提或资本计量的金融机构，如信托公司，《意见》并非要求在此基础上进行双重计提，而是由金融监督管理部门按照《意见》的标准，在具体细则中进行规范。

## 十、为什么要打破资管产品的刚性兑付？如何实行产品净值化管理？

刚性兑付偏离了资管产品“受人之托、代人理财”的本质，抬高无风险收益率水平，干扰资金价格，不仅影响发挥市场在资源配置中的决定性作用，还弱化了市场纪律，导致一些投资者冒险投机，金融机构不尽尽职尽责，道德风险较为严重。打破刚性兑付已经成为社会共识，为此《意见》作出了一系列细化安排。首先，在定义资管业务时，要求金融机构不得承诺保本保收益，产品出现兑付困难时不得以任何形式垫资兑付。第二，引导金融机构转变预期收益率模式，强化产品净值化管理，并明确核算原则。第三，明示刚性兑付的认定情形，包括违反净值确定原则对产品进行保本保收益、采取滚动发行等方式保本保收益、自行筹集资金偿付或委托其他机构代偿等。第四，分类进行惩处。存款类金融机构发生刚性兑付，足额补缴存款准备金和存款保险保费，非存款类持牌金融机构由金融监督管理部门和中国人民银行依法纠正并予以处罚。此外，强化了外部审计机构的审计责任和报告要求。

实践中，部分资管产品采取预期收益率模式，过度使用摊余成本法计量所投资金融资产，基础资产的风险不能及时反映到产品的价值变化中，投资者不清楚自身承担的风险大小，进而缺少风险自担意识；而金融机构将投资收益超过预期收益的部分转化为管理费或直接纳入中间业务收入，而非给予投资者，也难以要求投资者自担风险。为了推动预期收益型产品向净值型产品转型，让投资者在明晰风险、尽享收益的基础上自担风险，《意见》强调金融机构的业绩报酬需计入管理费并与产品一一对应，要求金融机构强化产品净值化管理，并由托管机构核算、外部审计机构审计确认，同时明确了具体的核算原则。首先，要求资管产品投资的金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量。同时，允许

符合以下条件之一的部分资产以摊余成本计量：一是产品封闭式运作，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期；二是产品封闭式运作，且所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者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。

## 十一、如何规范资管产品的杠杆水平？

为维护债券、股票等金融市场平稳运行，抑制资产价格泡沫，应当控制资管产品的杠杆水平。资管产品的杠杆分为两类，一类是负债杠杆，即产品募集后，金融机构通过拆借、质押回购等负债行为，增加投资杠杆；一类是分级杠杆，即金融机构对产品进行优先、劣后的份额分级，优先级投资者向劣后级投资者提供融资杠杆。在负债杠杆方面，《意见》对开放式公募、封闭式公募、分级私募和其他私募资管产品，分别设定了140%、200%、140%和200%的负债比例（总资产/净资产）上限，并禁止金融机构以受托管理的产品份额进行质押融资。在分级产品方面，《意见》禁止公募产品和开放式私募产品进行份额分级。在可以分级的封闭式私募产品中，固定收益类产品的分级比例（优先级份额/劣后级份额）不得超过3:1，权益类产品不得超过1:1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品均不得超过2:1。

## 十二、如何消除多层嵌套并限制通道业务？

资管产品多层嵌套，不仅增加了产品的复杂程度，导致底层资产不清，也拉长了资金链条，抬高了社会融资成本。大量分级产品的嵌入，还导致杠杆成倍聚集，加剧市场波动。为从根本上抑制多层嵌套的动机，《意见》明确资管产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面享有平等地位，要求金融监督管理部门对各类金融机构开展资管业务平等准入。同时，规范嵌套层级，允许资管产品再投资一层资管产品，但所投资的产品不得再投资公募证券投资基金以外的产品，禁止开展规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道业务。考虑到现实情况，投资能力不足的金融机构仍然可以委托其他机构投资，但不得因此而免除自身应当承担的责任，公募资管产品的受托机构必须为金融机构，受托机构不得再进行转委托。

## 十三、《意见》对智能投顾业务作出了哪些规范？主要考虑是什么？

金融科技的发展正在深刻改变金融业的服务方式，在资管领域就突出体现在智能投资顾问。近年来，智能投资顾问在美国市场快速崛起，在国内也发展迅速，目前已有数十家机构推出该项业务。但运用人工智能技术开展投资顾问、资管等业务，由于服务对象多为长尾客户，风险承受能力较低，如果投资者适当性管理、风险提示不到位，容易引发不稳定事件。而且，算法同质化可能引发顺周期高频交易，加剧市场波动，算法的“黑箱属性”还可能使其成为规避监管的工具，技术局限、网络安全等风险也不容忽视。为此，《意见》从前瞻性角度，区分金融机构运用人工智能技术开展投资顾问和资管业务两种情形，分别进行了规范。

一方面，取得投资顾问资质的机构在具备相应技术条件的情况下，可以运用人工智能技术开展投资顾问业务，非金融机构不得借助智能投资顾问超范围经营或变相开展资管业务。另一方面，金融机构运用人工智能技术开展资管业务，不得夸大宣传或误导投资者，应当报备模型主要参数及资产配置主要逻辑，明晰交易流程，强化留痕管理，避免算法同质化，因算法模型缺陷或信息系统异常引发羊群效应时，应当强制人工介入。

#### **十四、对资管业务的监管理念是什么？监管协调包括哪些举措？**

针对分业监管下标准差异催生套利空间的弊端，加强监管协调，强化宏观审慎管理，按照“实质重于形式”原则实施功能监管，是规范资管业务的必要举措。《意见》明确，中国人民银行负责对资管业务实施宏观审慎管理，按照产品类型而非机构类型统一标准规制，同类产品适用同一监管标准，减少监管真空，消除套利空间。金融监督管理部门在资管业务的市场准入和日常监管中，要强化功能监管。中国人民银行牵头建立资管产品统一报告制度和信息系统，对产品的发售、投资、兑付等各个环节进行实时、全面、动态监测，为穿透监管奠定坚实基础。继续加强监管协调，金融监督管理部门在《意见》框架内，研究制定配套细则，配套细则之间要相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。

#### **十五、非金融机构开展资管业务需要符合哪些规定？**

当前，除金融机构外，互联网企业、各类投资顾问公司等非金融机构开展资管业务也十分活跃，由于缺乏市场准入和持续监管，产品分拆、误导宣传、资金侵占等问题较为突出，甚至演变为非法集资、非法吸收公众存款、非法发行证券，扰乱金融秩序，威胁社会稳定。为规范市场秩序，切实保障投资者合法权益，《意见》明确提出，资管业务作为金融业务，必须纳入金融监管，非金融机构不得发行、销售资管产品，国家另有规定的除外。“国家另有规定的除外”主要指私募投资基金的发行和销售，私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的，适用《意见》。非金融机构和个人未经金融监督管理部门许可，不得代销资管产品。针对非金融机构违法违规开展资管业务的情况，尤其是利用互联网平台等分拆销售具有投资门槛的投资标的、通过增信措施掩盖产品风险、设立产品二级市场交易行为，按照国家规定进行规范清理。非金融机构违法违规开展资管业务的，依法予以处罚，同时承诺或进行刚性兑付的，依法从重处罚。

#### **十六、《意见》的过渡期如何设置？“新老划断”具体如何实施？**

为确保平稳过渡，《意见》充分考虑存量资管产品期限、市场规模及其所投资资产的期限和规模，兼顾增量资管产品的合理发行，提出按照“新老划断”原则设置过渡期。过渡期设置为“自《意见》发布之日起至2020年底”，相比征求意见稿而言，延长了一年半的时间，给予金融机构更

为充足的整改和转型时间。过渡期内，金融机构发行新产品应当符合《意见》的规定；为接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，可以发行老产品对接，但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序压缩递减，防止过渡期结束时出现断崖效应。金融机构还需制定过渡期内的整改计划，明确时间进度安排，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行，对提前完成整改的机构，给予适当监管激励。过渡期结束后，金融机构的资管产品按照《意见》进行全面规范（因子公司尚未成立而达不到第三方独立托管要求的情形除外），金融机构不得再发行或存续违反《意见》规定的资管产品。