

新规过渡期倒计时 现金类理财产品加速调整

本报记者 杨井鑫 北京报道

银行现金管理类理财产品迎新变化。

伴随着整改过渡期进入倒计

产品整改提速

目前各家银行、理财子公司整改节奏不尽相同，行业整改成效分化较明显。多数理财子公司现金理财占比正稳步下降，少数机构已提前完成整改目标。

近日，招商银行发布公告称，“招赢日日欣”“招赢开鑫宝”“招赢朝招金多元进取型”等多款现金管理类理财产品调整赎回规则，包括将申赎时效从“T+0”调整为“T+1”，管理人由自营变更为招银理财公司代销，并对风险评级、投资范围、投资限制、强制赎回、估值、利益分配和费率等条款进行了调整更新。

兴业银行也于近日对“现金宝4号”私人银行类人民币理财产品进行申赎方面的调整。其在公告中明确表示，是为落实监管关于现金管理类理财产品的管理要求。

2021年6月，为了维护市场公平竞争、防范监管套利，规范现金管理类理财产品运作，监管发布了《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，对现金管理类理财产品的投资范围、估值方法、久期管理、集中度管理、流动性管理等都提出了规范性意见，并设定了截至2022年末的过渡期。

据了解，这次规范整改主要涉及两个方面：一是存续规模压

降，到2022年底，相关银行理财子公司现金管理类理财产品占比下降到30%；二是资产端要符合新规要求，包括投资范围、集中度和资产久期等方面。

普益标准方面称，由于现金管理类理财产品整改需于年底前完成，期限已不足半年，银行正加快对现金管理类理财产品的整改速度。预计后续银行会逐步加快整改速度，力争在年底前如期完成相关整改工作。

对于银行整改的进度，普益标准方面认为，目前各家银行、理财子公司整改节奏不尽相同，行业整改成效分化较明显。多数理财子公司现金理财占比正稳步下降，少数机构已提前完成整改目标，也有部分机构仍面临不小的整改压力，部分产品规模仍需压降。

记者通过查阅银行理财产品发现，目前工行、农行、中行、交行等大中型银行仍有一些自营“T+0”理财产品存续，但数量上并不多。

一家国有银行理财子公司负责人称，银行现金管理类理财产品主要投资于银行存款、拆放同业、银

据《中国经营报》记者了解，由于银行现金管理类理财产品新规对银行现金管理类理财产品的投资范围和申赎规则均有调整，该类



在新规落地后，银行现金管理类理财产品将对标货币基金。

视觉中国/图

行间和交易所市场的金融资产和金融工具，包括但不限于大额存单、债券、同业存单、资产支持证券、货币市场基金等。银行现金管理类理财产品在整改后会降低流动性，有助于释缓银行理财子公司集中赎回的风险，让产品特性与货币基金趋同。

理财产品的收益表现并不会出现较大波动。此外，由于产品的流动性受到限制，在对标货币基金投资方面的优势或有所弱化。

“虽然调整后的该类产品流动性降低了，但其流动性仍是所有产品中最好的。况且银行大部分客户会有持续性的投资习惯，这类产品规模的增长也很快，产品对银行客户还是有比较强的吸引力。”该人士表示，从整体影响来看，对银行的实际影响很有限。

北京一家银行某支行的客户经理称，“银行现金类产品和货币基金同属于低风险的投资品种，前两年的收益也都还不错，但收益一直下行至今，大概收益率区间在年化2%~2.5%之间。由于货币基金申赎时间比银行现金类理财产品的时间长，所以后者在一定程度上更受欢迎。一旦两者没有了上述差别，而银行的现金类理财产品大多还是属于代销类产品，部分投资者可能会转投货币基金。”

“对于现金类理财产品和货币基金来说，产品的定位是流动性管理工具，而不是资产收益管理工具。所以，前者流动性的下降对其优势将是一种明显的弱化。”该客户经理表示。

收益率调升？

“T+0”类现金理财产品的流动性波动风险更大。为了应对用户突发性的赎回行为，这类产品需要在资产配置中保留更多的现金和高流动性金融资产。然而，这类资产投资产生的收益比较低，所以与“T+1”类现金理财产品会有收益差。

对银行客户而言，现金管理类理财产品流动性下降是否意味着收益率还会有所提升呢？

记者了解到，一直以来，银行现金管理类理财产品的收益率略高于货币基金收益率，并且流动性上也具有较大的优势，这让不少投资者在两者之间更容易做出选择。而随着新规落地，银行现金管理类理财产品的流动性降低，市场对于该类产品的收益率也有很多猜测。

“‘T+0’类现金理财产品的流动性波动风险更大。为了应对用户突发性的赎回行为，这类产品需要在资产配置中保留更多的现金和高流动性金融资产。然而，这类资产投资产生的收益比较低，所以与‘T+1’类现金理财产品

会有收益差。”一位股份制银行理财经理称，理论上银行理财能将更多资金匹配更高收益的资产，这也会推动产品收益的上行。

记者发现，目前国有银行和部分股份制银行均有“T+0”和“T+1”现金管理类理财产品同时存在的情况。从收益率上看，后者的产品收益率普遍高于前者。

上述理财经理同时提及，现金类理财产品在新规之后可投资的债券种类有了明显的收窄，久期也受到了限制，这对于产品的收益率会造成一些不利影响。

中信证券研究报告称，从收益情况来看，现金管理类理财产品收益率走低，与货币基金的价差开始收窄。收益率走低很大程

度上是因为监管合规压力下，产品的投资范围收窄，加杠杆拉久期的策略受限所致。

但是，前述国有银行理财子公司人士则有不同看法。他认为，这需要看该产品的投资收益情况，不同银行和产品之间均会有一些差异，这与投资标的的风险级别有关系。“产品的收益率与产品用到的杠杆率是有关系的。有的银行理财产品的杠杆率很高，整体仓位是超过100%的。但有一些产品的仓位则会控制得低一些。”该人士说。

实际上，在新规落地后，银行现金管理类理财产品将对标货币基金，形成公平的竞争环境。但是，一些银行却很担心由此引发客户流失。

致某些业态的隐私计算技术应用缺乏成熟条件。

银行机构之外，证券基金行业对于数据共享痛点也很多。比如按照当前监管要求，除法律法规和中国证监会另有规定外，证

券基金经营机构不得允许或者配合其他机构、个人截取、留存客户信息，不得以任何方式向其他机构、个人提供客户信息，即使是“不可逆变换”得到的加密客户信息，依然不能共享。

接转化成业务刚需。实际中，哪些业务可以率先实现规模，商业化还受到哪些制约？

向小佳：当前，（隐私计算）的商业化确实是一个难题，在加密算法安全性上投入研究很重要，且当政策和法规已经确定后再去加大投入也为时未晚。当前，行业需要投入更多精力在落地场景的探索上，尽快找到一个能够产生刚性价值且能实现规模化的地方。

隐私计算目前仍处于初期，从实践看，并不是所有机构都在采用隐私计算技术解决数据合规共享的业务问题。受制于之前提到的“不敢、不愿、不会”的问题，目前一些机构会通过手工或半手工的方式，主要靠组织架构、规章制度、刚性流程来保证数据使用的合规，但肯定会牺牲掉一些效率。从长远看，技术仍是解决合规障碍的必由之路。

上接B1

《中国经营报》：金融是隐私计算当前最重要的落地场景，当前行业的采购方和参与方以银行居多。那么，不同金融业态面临的合规要求以及对隐私计算技术的需求是否有差异？

向小佳：银行业务在营销和风控上较多涉及个人信息流转和共享，因此在隐私保护上的需求非常强烈和明确。由于一些金融业态仍处于数字化进程中，监管细节、机构能力方面存在差异，导

隐私计算融合多技术路径破题

《中国经营报》：在光大科技的实践中，隐私计算在哪些具体业务场景中解决了数据流通难题？

向小佳：从实践价值看，合规前提下的数据共享可以实现“连接、赋能和创新”三大价值。隐私计算等技术主要侧重在创新方面，基于隐私计算的联邦学习可以实现多个参与方的联合建模，扩大特征利用率，有助于实现交叉销售，提升风险管理水平。

比如在和某持牌消费金融公司的合作中，针对该消费金融公司在集团内部拓展业务的场景，我们采用联邦学习，在不透露客户具体信息的基础上，为他们提供客户准入以及额度方面的规则与策略。同时，也可以获取一些抽象的客户评分，指导其准入和授信。

又比如面对保险行业，我们开展了针对团险业务的二次营销场景探索，通过和行业内的某机构合作，采用“本地+联邦”的形式

构建了双模型体系，筛选出购买过团险医疗险的客户中最有可能二次购买重疾险的客户，挖掘出高潜力客户并提高客户黏性。

另外，我们近期研发的跨域数据校验对比算法，主要是解决金融机构与外部机构实现数据安全可信比的问题，满足金融机构在数据合作中对合规、隐私保护的需求。

此外，针对证券基金行业的特殊要求，我们开展了审计场景和统计场景的探索。在数据不出证券基金经营机构的前提下，利用加密数据展开统计计算，最终增加审计环节的可追溯性。其核心是在联邦学习的“最后一公里”之后，给业务机构提供一个基于区块链的不可篡改的证据，做到数据提取留痕待审。

《中国经营报》：今年以来，隐私计算开源的呼声越来越高，一些大厂也陆续开源了自己的隐私计算

机构持债规模稳升 保守投资趋势渐显

本报记者 易妍君 广州报道

年利率3.37%的5年期国债被疯狂抢购、主动权益类基金发行持续低迷……最近一段时间，投资者的风险偏好悄然变化，市场对于固定收益类产品的热情明显高于权益类产品。

Wind数据显示，截至今年二季末，有3只债券型基金获得了百亿份以上的净申购，获得20亿份以上净申购的债券型基金共有83只；而股票型基金中，仅一只基金获得了60

投资心态趋向保守

7月初以来，A股持续震荡。7月1日~7月27日，三大股指指数跌逾3%；30个中信一级行业指数中，仅机械、电力及公用事业、汽车、农林牧渔等10个行业指数实现了上涨。债市方面，7月初以来，债市表现整体偏强。

在长城基金首席经济学家向威达看来，事实上7月上旬以来，A股的宏观环境并没有改变，甚至在继续向好的方向演化，市场调整主要是市场自身内在因素引发的，即相关板块持续反弹幅度较大。他指出，从经济基本面看，下半年中国经济，特别是消费和服务业可能会缓慢复苏。下半年财政刺激、基建扩张的措施进一步落地，效果进一步显现，与房地产相关的问题更得到重视，加上开发商风险可能已经得到比较充分的释放，国内投资有加快的势头。

“从金融市场流动性看，虽然7月上旬央行逆回购连续缩量，但并没有改变国内金融市场流动性异常宽松的格局。短期资金利率近期一直在1.5%以下波动，一个重要背景可能是近期房地产市场连续出现风险，央行更多在相机抉择。下半年美国加息压力及其对中国利率的压力可能明显缓解，国内虽然有通胀上升的风险，但其风险整体可控，对货币政策影响可能不大，国内的流动性环境可能依然比较宽松。”他进一步谈到。

股市震荡不已，主动权益类基金的发行持续低迷，投资者布局债市的倾向逐渐显现。截至7月22日，百嘉新基金发行总指数（数量角度，下同）为92.65点（2022年初的起点值为100点），百嘉权益类新

不能只看历史业绩

“我用来投资理财的资金，原本有20%投资了股票，但最近行情不太明朗，趁着目前有浮盈，我想再抽出10%的资金去投固定收益类银行理财。”一位有着5年以上投资经历的投资者告诉记者，而她目前比较困惑的是，如何才能选到真正稳健的投资品种。

事实上，这位投资者的困惑也代表了大多数普通投资者的心声。在当前的市场环境中，如果以保守的姿态进行理财，投资者该如何选择适合自己的产品？

对此，格上旗下金樟投资研究员蒋睿向记者分析，对于保守型投资者，银行理财、纯债型公募基金是比较不错的选择，这类产品通常情况下回撤较小，但收益相对银行活期存款而言较具有吸引力；对于稳健型投资者，“固收+”产品、稳健型权益基金是较好的选择，这类产品的股票投资策略通常可以获得较好的收益增厚。

私募排排网财富管理合伙人汪普秀则指出，在当前环境下，由于刚兑被打破以及无风险利率下行，尤其最近银行存款出现了长短周期利率的倒挂，稳健型投资者的投资方向正发生很大变化。对于中短周期资金，建议配置净值化的“固收+”产品；对于5年期以上不需要用到的资金，可以放在长期权益类基金是较好的选择，这类产品通常呈现出收益偏低（一般年化8%到15%）且回撤较低（一般最大回撤在0到5%之间）的特点。但也不排除某些产品在极端情况下，会有超乎常规的收益水平或突破正常的回撤区间，比如有的债券类基金集中踩雷后收益回撤就非常，且完全不可逆。

亿份以上净申购，净申购份额在21.50亿份~45.57亿份之间的基金仅有3只；混合型基金中，净申购份额在20亿份以上的基金共有7只，最高净申购份额为42.47亿份。

在此背景下，为了迎合投资者的偏好变化，金融机构的侧重点也更加突出。《中国经营报》记者注意到，近期，“固收+”产品、平衡型基金成为机构重点营销的方向。而对大多数普通投资者而言，要筛选到真正稳健的投资品种仍需修炼内功。

基金发行指数的数值为79.76点，百嘉固收类新基金发行指数的数值为113.46点。“这三个数据显示，在发总量和权益类新基金在发数量都低于年初，固收类新基金的在发数量高于年初。总之，资金的情绪倾向较为明显。”百嘉基金董事、副总经理王群航指出。

与此同时，上半年居民存款出现了大幅增长。华泰证券固收研报显示，上半年居民储蓄存款增长超10万亿元，创下历史同期最高纪录。从同比来看，居民部门存款增速（12.8%）也远超过企业部门（9.8%）。究其原因，华泰证券固定收益周报指出，首先，疫情造成消费场景缺失，本轮疫情长尾和不确定性亦导致居民安全感上升，预防性储蓄攀升。其次，理财收益下降，股市大幅波动，使得居民缺少有效投资手段，存款意愿提升。最后，房价下跌，居民购房热情降低，居民存款向企业存款转换的速度变慢。

实际上，这种趋于保守的心态在机构端也有迹象。今年二季度，公募基金持债规模稳步上升。根据公募基金最新披露的季报数据，截至二季末，基金持有债券的规模已突破14万亿元。不过，就资产占比而言，公募基金的股票仓位仍处于上升态势。Wind数据显示，二季度公募基金整体股票资产占比由22.23%上升至23%，债券资产占比则由50.88%下降至49.67%。相关分析指出，作为专业机构投资者，公募基金更倾向于在市场底部加仓而非减仓。今年1~4月，A股持续下跌，主动权益类基金普遍进行了加仓。