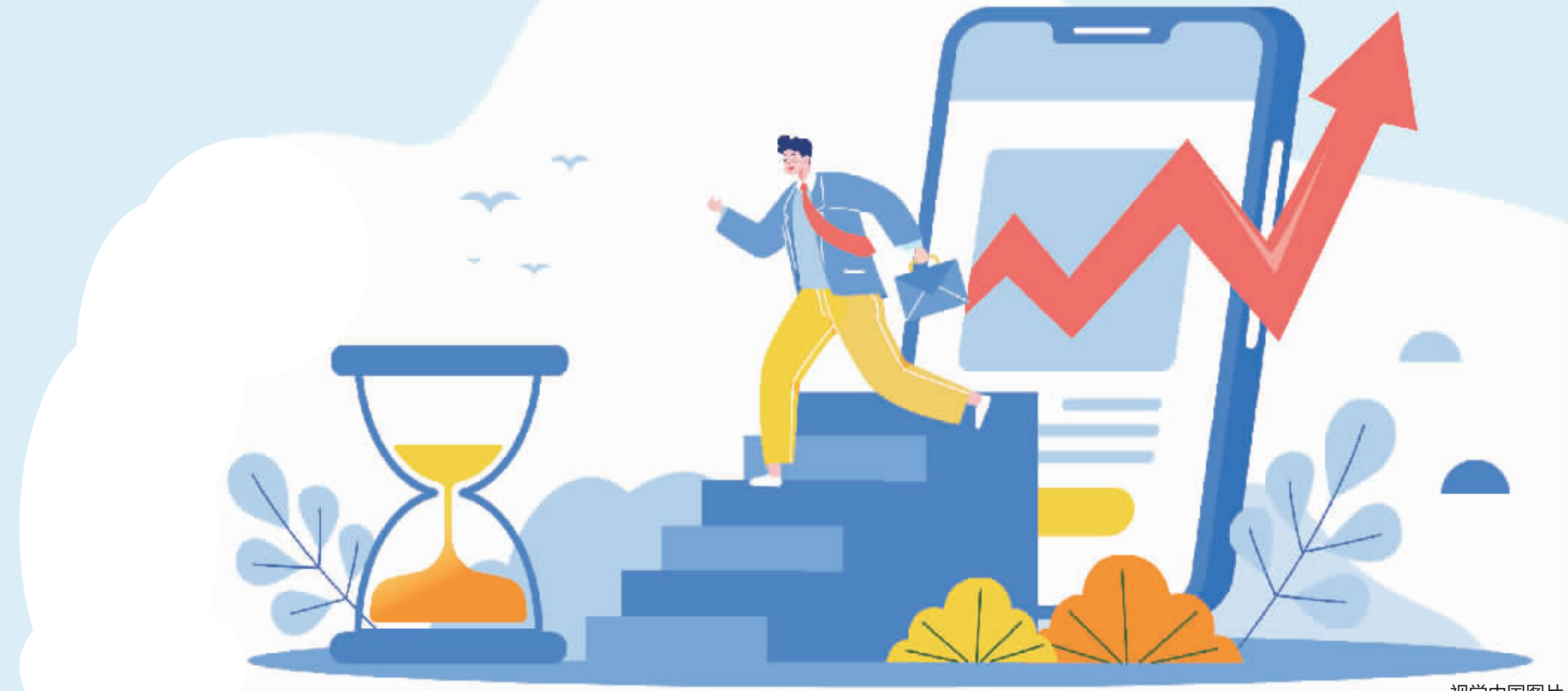


估值整改年中考核在即：理财公司“缩久期”降波动

自监管部门下发理财产品估值整改要求以来,理财公司正严格遵循规定的时间节点落实相关要求。中国证券报记者获悉,面对即将到来的6月底阶段性考核,多家机构表示已基本完成“整改一半”的目标。

在实践中,理财公司的整改主要集中于收盘价估值问题。随着整改工作不断推进,理财产品净值波动将加大。为应对这一变化,理财公司正积极优化资产配置策略,例如通过缩短债券久期控制波动,加快布局多资产、多策略产品等。同时,提升投研能力已成为理财公司打造核心竞争力的重要方面,未来行业集中度或进一步提升。

● 本报记者 李静



视觉中国图片

估值整改稳步推进

“今年初,监管部门明确要求对理财产品估值进行整改,需在6月底前完成一半,在年底前完成全部。我们只涉及收盘价估值整改,整体推进较为顺利。”某股份行理财公司固收部负责人说。

据业内人士透露,监管部门要求理财公司不得违规使用收盘价、平滑估值、自建估值模型等估值方法,应当采用中债、中证、外汇交易中心提供的当日估值,该要求覆盖直投及委外业务。根据要求,理财公司需将产品产生的正偏离收益有序返还客户。

多位理财公司人士告诉记者,估值整改工作正在稳步推进。“我们正严格按照规定的时间表落实整改工作,6月底前将完成半数任务。我司仅涉及对收盘价估值的整改,相关工作正有序开展,并定期向监管部门报送进展情况。”某城商行理财公司产品管理部负责人说。

记者了解到,尽管监管部门要求的理财产品估值整改涉及收盘价估值、平滑估值、自建估值模型,但当前理财公司的实际整改工作主要针对的是收盘价估值。

一方面,信托平滑机制此前就被纳入监管禁令范围,多家理财公司完成了相关存量业务整改。一位股份行理财公司的投资经理明确表示,早在去年公司就已全面停止使用信托平滑机制。另一方面,去年理财公司尝试自建估值模型以平滑净值波动,与第三

方估值相比,自建估值模型更加注重降低市场因素的影响,并强化对现金流因素的考量,主要聚焦于二级资本债和永续债的估值计算。然而自建估值模型尚处于探索阶段,实际应用的理财公司数量很少。

此次整改主要涉及的收盘价估值是指,当理财产品计算净值时,以交易所收盘价作为债券日终价格,该方法能大幅平滑产品每日净值波动。采用收盘价估值的主要为部分私募债、资产支持证券等流动性较差的资产,这些资产可能一两个月甚至更久没有成交,日终估值价格采用上一笔成交的价格,使得理财公司在持有债券期间只享受票息收益,无需面对债券价格变动,从而在一定期限内增厚理财产品收益,例如对一只价值20元的违约债仍以100元估价。这种做法隐藏的风险可能在债券到期时集中显现,给投资者带来大额亏损。此外,由于收盘价估值能够保持资产价格长期稳定,理财公司进行资产配置时可能借此机会拉长久期,进行信用下沉。

“估值整改的本意就是实现资产估值市值化,即交易所债券采用中证估值,银行间债券采用中债估值。”上述股份行理财公司投资经理说,以长远视角观察,理财产品估值整改能够强化市场公平竞争的氛围;同时,有助于打破投资者刚性兑付预期,促进市场定价更趋合理,推动理财市场转型。

多家理财公司人士表示,随着理财产品估值整改工作不断推进,理财产品净值波动将加大,这将倒逼理财公司在资产配置上作出调整,例如缩短债券久期、调整杠杆、精选投资标的等,以降低整体组合的波动。同时,多资产、多策略产品将迎来发展机遇期。

不少接受采访的业内人士提到客群风险偏好低对其进行业务整改的掣肘。“2022年底发生赎回潮以来,银行及理财公司都把净值稳定作为非常重要的管理目标,有的时候甚至把净值稳定排在收益达标之前。因为净值波动会引发客户赎回,我们要被动卖券,而卖券又会加剧净值下跌,从而形成恶性循环。”某城商行理财人士说。

尽管估值整改将加大理财产品净值波动,但多位理财公司人士表示,相较于公募基金,理财产品在可投资产类别上仍具有多元化优势;相比存款,理财产品期限灵活、收益率较高的特点将持续吸引投资者。

“在可投资产方面,银行理财具有明显的多元化优势。理财产品可以配置存款、基金、权益等资产,甚至包括REITs等另类资产,而公募基金会受到单只基金单一资产类别的限制。”上述股份行理财公司投资经理说,在资产获取能力方面,理财公司依托母行

上述股份行理财公司投资经理告诉记者:“这些平滑净值的估值方法主要应用于短期型理财产品,像我管理的期限在半年以上的含权理财产品对这些估值方法的依赖度就较低。”他补充道,采用中债估值、中证估值后,底层资产价格会直接反映市场波动,对于需要每日披露净值的短期型理财产品,若在成立初期遭遇市场调整,净值可能跌破1元,投资者便可能选择赎回。相比之下,长期限的封闭式理财产品具有天然优势:一方面,封闭期限较长,投资者无法随时赎回;另一方面,这类产品通常每周向投资者披露一次资产净值和份额净值,且相较净值波动,投资者通常更关注临近开放日时理财页面展示的近几个月的累计收益

率,因此投资者对这类产品净值波动的容忍度较高。

“随着理财产品估值整改工作的推进,理财产品净值波动会变大,我们正积极调整资产配置策略,特别是对于稳健型理财产品,可能会通过缩短久期、审慎控制杠杆水平、精选投资标的等方式以减小净值波动。”上述股份行理财公司投资经理说。

上述股份行理财公司固收部负责人则认为,随着理财产品净值化程度加深,多资产、多策略产品将迎来发展机遇期。“债券资产收益率下行且波动加剧,使得通过多元化配置提升理财产品收益率显得尤为必要。以我司发行的含权理财产品为例,通常将权益类资产配置比例上限设定为5%,这

样既能把握权益市场的投资机会,又能将产品净值波动控制在合理范围内。”这位股份行理财公司固收部负责人说。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚分析,估值整改的影响将在新发产品方面有所体现:一方面,低波稳健理财产品数量会减少,因为实现稳定收益将变得更难,混合类理财产品占比可能上升;另一方面,由于银行理财客群风险偏好低,短期内拓展高风险偏好客群或帮助客户树立与风险收益相匹配的投资理念难度较大,还需通过其他策略继续提供低波稳健产品,可能出现一批使用风险对冲策略、结构化的创新型理财产品。

“机构需要确立差异化发展的市场定位,不能一味地迎合投资者偏好。从海外市场情况来看,资管行业高质量发展离不开财富管理业务的支撑,这要求机构真正以客户为中心,立足于长期、合理的财务目标,实现资产的多元化、分散化配置。只有这方面的能力提升了,才能有效推动银行理财行业高质量发展。”某城商行理财人士分析。

农商联合银行阵营扩大 多地省联社改革现新进展

● 本报记者 吴杨

近日,广东省农村信用社联合社迎来人事调整。刘鹏获批担任广东省联社理事、副理事长、主任,此前任广东省揭阳市人民政府副市长。在领导班子变动之余,广东省联社在其2024年年报中透露,积极推动改制组建农商联合银行工作。

实际上,包括广东在内,近年来,内蒙古、海南、江西等地积极推动省联社改革,目前已涌现不少万亿元级别的新银行。业内人士表示,多地省联社改革开花结果,在增强农商银行资本实力的同时,预计其风险化解能力将不断提升、管理体制将持续完善。

主任任职资格获批

前述批复显示,广东省联社应要求上述核准任职资格人员严格遵守金融监管总局有关监管规定,自本行政许可决定作出之日起3个月内到任,并按要求到任后10日内报告到任情况。

资料显示,刘鹏今年46岁,在出任广东省联社主任前,曾任广东省揭阳市人民政府副市长。2025年2月,揭阳市第七届人民代表大会常务委员会第三

十二次会议决定,因工作岗位变动,接受刘鹏辞去揭阳市人民政府副市长职务的请求。值得一提的是,刘鹏长期任职于金融监管系统,早年曾在原银监会、中国人民银行工作。

广东省联社原主任麦延厚已于2023年底升任省联社党委书记。2024年10月,麦延厚担任省联社理事长。据了解,广东省联社成立于2005年,由广东省内农商银行自愿入股组成,是根据省政府授权,履行对辖内农商银行管理、指导、协调和服务职能的金融机构。

2024年年报显示,2024年末,广东省联社社员股东总数为81户。其中,广州农商银行、东莞农商银行、顺德农商银行、南海农商银行等银行列于前十名社员名单中。广东省81家农商银行(不含深圳)总资产4.8万亿元,各项存款

3.75万亿元;2024年实现拨备前利润462.97亿元,净利润242.85亿元。

具体到重点业务发展方面,广东省联社表示,2024年统筹推进省联社履职能力提升与农商银行转型升级,持续深化金融供给侧结构性改革,包括积极配合省委金融办推进省联社体制改革工作。

多地改革有新进展

广东省联社明确推动组建农商联合银行的消息近期受到市场关注。

在2024年年报中,广东省联社提及2025年发展计划:突出管理体制机制改革,严格按照省委、省政府部署要求,积极推动改制组建农商联合银行工作。防范化解重点领域风险,深入开展

风险摸底和动态监测,严格落实“一行一策”风险化解方案。

早在2017年,广东省委、省政府宣布,启动以全面组建农村商业银行、化解风险为目标的广东农信改革。

与此同时,广东部分农商银行宣布脱离省联社管理。例如,东莞农商银行2022年2月发布公告称,该行和广东普宁农商银行的管理权从广东省联社整体移交至东莞市政府,并由东莞市政府委托东莞农商银行协助管理广东普宁农商银行。事实上,珠海农商银行此前也已脱离省联社,转由珠海市政府直接管理。

“广东省采取的是构建‘N个一部分’适度竞争格局,即形成多家脱离省联社系统的头部农商银行分别管理一部分,省联社继续管理一部分的多银行集团并存的形式。”安永(中国)企业咨询有限公司此前发布的报告显示。

2024年7月,广东金融监管局召开2024年年中工作座谈会时明确,将全面深化金融改革进行到底。会议提到,要巩固广东农合机构“1+7”市场体系,加快推进村镇银行结构性重组。广东金融监管局今年1月召开的2025年监管工作会议要求,协同加快中小金融机构风险处置进程,在发展中防范化解

风险。

近年来,多地已完成省联社改革或明确改革路线。5月27日,内蒙古农商银行正式挂牌开业,其提供了将100多家机构组建为统一法人农商银行的“内蒙古样板”。包括内蒙古在内,浙江、山西、辽宁、四川、广西、海南等地省联社改革方案已落地。此外,金融监管总局2025年初披露的2024年工作综述显示,新疆组建全区统一法人农商银行的方案已获批。

因地制宜选择改革路径

2022年,浙江农商联合银行挂牌开业;2023年,山西农商联合银行、辽宁农商银行开业;2024年,四川农商联合银行、广西农商联合银行、海南农商银行挂牌开业;2025年,河南农商银行、江西农商联合银行、江苏农商联合银行开业……各地根据区域经济结构、发展特点等因地制宜选择改革路径,多家新万亿元级银行涌现。

目前,省联社改革主要有四种模式:成立统一法人的省级农商银行,改制为金融控股公司、组建省级农商联合银行、改制为金融服务公司。不难发现,较多地区选择了组建农商联合银行的

改革模式。

据了解,农商联合银行模式是指辖内基层农信机构,共同出资组建具备完善法人治理结构的省级农商联合银行,省农商联合银行承担对辖内农信机构的经营、管理、服务职能。

“农商联合银行模式改革成本比较低,并且能够保证下辖农信机构法人地位不发生变化,容易实现平稳过渡。同时,该模式能够丰富省农商联合银行的金融服务牌照,扩展其业务范围。”华西证券分析师姜丹表示,不过该模式并未打破原来的二级法人体制,股权和管理结构倒置的问题依然存在,因此省农商联合银行的职能定位、具体管辖范围等问题依然值得讨论。

在多位受访人士眼里,不管是哪一种改革模式,都有利于各地协调整合全省农信资源、增强资本实力,推动区域内中小银行化解风险。

上海金融与发展实验室主任曾刚认为,农信改革仅是起点,未来需以“特色化服务+稳健经营”替代规模扩张逻辑,实现可持续健康发展。例如,改制完成后的银行应依托区域特色发展供应链金融、绿色信贷等产品,锚定差异化发展路径,同时完善风险管理体系,优化不良贷款预警机制。