仅供内部参考，请勿外传



# 银行

证券研究报告
2026 年 06 月 30 日

## 监管政策盘点——银行理财系列研究之二

**行业基础监管政策**

以资管新规为核心，统一了各类金融机构资管业务的监管标准，打破此前银行理财监管规则宽松、标准不一的格局。并明确净值化转型、打破刚性兑付、压缩通道业务、禁止多层嵌套等核心监管要求。同时，配套发布银行理财业务、理财子公司专项管理办法及整改补充通知，明确理财业务经营边界、理财子公司独立运营模式与准入规则，厘清银行理财业务合规发展的核心准则，为全行业整改转型、规范经营提供根本制度依据。

**行业自律等配套政策**

行业协会及监管部门同步补齐配套规则与自律管理体系，适配理财业务常态化运营需求。相关自律规范、托管业务指引明确了行业自主合规、规范运营的自律标准。监管统计、会计处理等专项规则，统一了理财业务统计口径、资产核算、托管管理的实操规范，构建起监管制度与行业自律相辅相成的治理体系。

**投资运作监管政策**

针对理财投资运作环节存在的问题，监管部门出台专项细化规则，实现理财业务运作的穿透式、精细化监管。通过标准化债权资产认定规则，明确理财投资底层资产范围，严禁非标资产嵌套套利。针对现金管理类理财、理财产品流动性管理出台专项规范，严控高波动、高流动性风险业务隐患。同时，围绕衍生品交易、养老理财创新试点等特色业务制定监管细则，在规范创新边界的基础上，引导理财业务合规开展多元化投资、特色化经营。

**内控合规监管政策**

监管构建以净资本管理、内部控制、合规管理、监管评级为主要内容的内控合规监管体系。通过理财子公司净资本管理、内部控制管理等制度，建立量化风险约束机制，倒逼机构完善内部治理架构、健全风控体系。依托合规管理办法、监管评级制度，形成常态化、标准化的监督考核机制，持续压实银行及理财子公司合规经营、风险防控的主体责任，从源头防范机构经营乱象与内部风险累积。

**投资者保护政策**

针对过往理财销售不规范、信息不透明、投资者权益保障薄弱等问题，监管部门聚焦产品销售、营销宣传、信息披露、适当性管理等关键环节完善制度规则。通过规范金融营销宣传、产品销售管理、业绩基准展示、资管产品信息披露等细则，统一行业服务标准，禁止虚假宣传、误导销售等违规行为。同时，严格落实产品适当性管理要求，匹配投资者风险承受能力与产品风险等级，构建起产品发行、存续管理、终止清算全周期的投资者权益保护体系，修复行业市场信任基础。

**风险提示：**资本市场波动加剧，宏观经济发展或不及预期。行业监管趋严，政策落地效果具有不确定性。货币政策超预期收紧，经济基本面变化可能超预期。

**投资评级**

| | |
|---|---|
| 行业评级 | 强于大市(维持评级) |
| 上次评级 | 强于大市 |

**作者**

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujiea@tfzq.com

**行业走势图**




资料来源：聚源数据

**相关报告**

1《银行-行业专题研究:关于隔夜 OMO 定价》 2026-06-29
2 《银行-行业专题研究:近期银行资负热点解析》 2026-06-26
3 《银行-行业专题研究:6 月末信贷冲量力度有多大？》 2026-06-22

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录


1. 2018 年以来银行理财监管变革整体概况 ..... 5
1.1. 2018 年以前银行理财运行存在的主要问题 ..... 5
1.2. 2018 年以前银行理财处于监管“碎片化”状态 ..... 5
1.3. 2018 年以来银行理财监管逐步完善 ..... 6
2. 行业基础监管政策 ..... 8
2.1. 监管政策背景——行业乱象倒逼顶层制度改革 ..... 8
2.2. 具体监管政策内容与解读 ..... 9
2.2.1. 2018 年 1 月《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》 ..... 10
2.2.2. 2018 年 4 月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 ..... 11
2.2.3. 2018 年 7 月《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》 ..... 16
2.2.4. 2018 年 9 月《商业银行理财业务监督管理办法》 ..... 17
2.2.5. 2018 年 12 月《商业银行理财子公司管理办法》 ..... 20
3. 行业自律等配套政策 ..... 22
3.1. 银行理财资产托管业务相关监管政策 ..... 22
3.1.1. 监管政策背景——原有自律规则滞后 ..... 22
3.1.2. 2019 年 3 月《商业银行资产托管业务指引》主要内容及解读 ..... 22
3.2. 银行理财资产管理产品会计处理相关监管政策 ..... 24
3.2.1. 监管政策背景——资管产品专项会计核算标准缺失 ..... 24
3.2.2. 2022 年 5 月《资产管理产品相关会计处理规定》主要内容及解读 ..... 24
3.3. 银行理财资管产品数据统计管理相关监管政策 ..... 25
3.3.1. 监管政策背景——行业数据治理缺失 ..... 25
3.3.2. 2022 年 12 月《银行保险监管统计管理办法》主要内容及解读 ..... 25
3.4. 银行理财业务自律规范相关政策 ..... 26
3.4.1. 监管政策背景——理财行业自律秩序混乱 ..... 26
3.4.2. 2022 年 12 月《中国银行业理财业务自律规范》主要内容及解读 ..... 26
4. 投资运作监管政策 ..... 28
4.1. 监管政策背景——投资运作不规范滋生市场风险 ..... 28
4.2. 具体监管政策内容及解读 ..... 29
4.2.1. 2020 年 6 月《标准化债权类资产认定规则》 ..... 29
4.2.2. 2021 年 6 月《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》 ..... 30
4.2.3. 2021 年 12 月《理财公司理财产品流动性风险管理办法》 ..... 32
4.2.4. 2024 年 12 月《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》 ..... 33
4.2.5. 养老理财专项政策 ..... 34
5. 内控合规监管政策 ..... 38
5.1. 监管政策背景——机构内控薄弱引发风险隐患 ..... 38
5.2. 具体监管政策内容及解读 ..... 39
5.2.1. 2019 年 11 月《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》 ..... 39
5.2.2. 2022 年 8 月《理财公司内部控制管理办法》 ..... 40

仅供内部参考，请勿外传



5.2.3. 2024 年 12 月《金融机构合规管理办法》 ..... 42
5.2.4. 2026 年 3 月《理财公司监管评级暂行办法》 ..... 43
**6. 投资者保护政策 ..... 44**
6.1. 监管政策背景——信息不对称问题突出 ..... 44
6.2. 具体监管政策内容及解读 ..... 45
6.2.1. 销售宣传规范类政策 ..... 45
6.2.2. 理财产品适当性管理 ..... 50
6.2.3. 资产管理产品信息披露 ..... 52
**7. 风险提示 ..... 54**

## 图表目录

图 1：2018 年以前银行理财乱象丛生 ..... 5
图 2：2018 年以来银行理财监管逐步完善 ..... 7
图 3：银行业八大市场乱象 ..... 8
图 4：《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》核心内容 ..... 10
图 5：资管产品分类 ..... 12
图 6：标准化债权类资产认定 ..... 13
图 7：资管新规核心内容 ..... 16
图 8：《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》核心内容 ..... 17
图 9：《商业银行理财业务监督管理办法》核心内容 ..... 17
图 10：理财产品分类 ..... 18
图 11：《商业银行理财子公司管理办法》核心内容 ..... 20
图 12：理财子公司主导地位稳固 ..... 21
图 13：《商业银行资产托管业务指引》核心内容 ..... 23
图 14：《资产管理产品相关会计处理规定》核心内容 ..... 25
图 15：《银行保险监管统计管理办法》核心内容 ..... 26
图 16：《中国银行业理财业务自律规范》核心内容 ..... 27
图 17：《标准化债权类资产认定规则》核心内容 ..... 30
图 18：《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》核心内容 ..... 31
图 19：《理财公司理财产品流动性风险管理办法》核心内容 ..... 32
图 20：《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》核心内容 ..... 34
图 21：养老理财试点范围扩大 ..... 35
图 22：养老理财监管政策发展历程 ..... 38
图 23：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》核心内容 ..... 40
图 24：内控组织架构与职责分工 ..... 40
图 25：《理财公司内部控制管理办法》核心内容 ..... 42
图 26：《金融机构合规管理办法》核心内容 ..... 43
图 27：《理财公司监管评级暂行办法》核心内容 ..... 44
图 28：《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》核心内容 ..... 46

仅供内部参考，请勿外传



图 29：理财产品销售全流程管控 ..... 48
图 30：《理财公司理财产品销售管理暂行办法》核心内容 ..... 49
图 31：《理财产品业绩比较基准展示行为准则》核心内容 ..... 49
图 32：《金融机构产品适当性管理办法》核心内容 ..... 50
图 33：产品全生命周期信息披露 ..... 53
图 34：《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》核心内容 ..... 54

表 1：2018 年以前银行理财核心监管政策 ..... 6
表 2：2018 年银行理财基础监管政策 ..... 9
表 3：投资运作监管政策 ..... 29
表 4：内控合规监管政策 ..... 39
表 5：投资者保护监管政策 ..... 45
表 6：销售禁止行为 ..... 47

仅供内部参考，请勿外传



# 1. 2018 年以来银行理财监管变革整体概况

## 1.1. 2018 年以前银行理财运行存在的主要问题

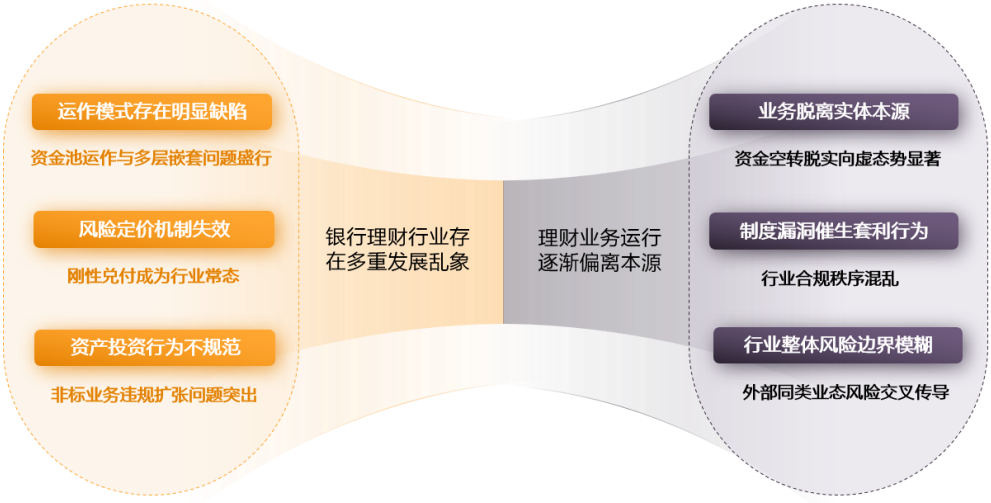
**2018 年以前的银行理财行业存在多重发展乱象，理财业务运行逐渐偏离本源。**具体来看：

**第一，运作模式存在明显缺陷，资金池运作与多层嵌套问题盛行。**多数机构采用滚动发行、集合运作的资金池模式，产品期限与底层资产期限严重错配。依靠新发产品资金兑付到期产品，风险隐蔽性不断增强。同时业务嵌套层级不断增加，通过信托、证券、基金等多重通道划转资金，业务链条冗长繁琐，不仅大幅抬高交易成本，也致使真实资金投向难以穿透核查。

**第二，风险定价机制失效，刚性兑付成为行业常态。**市场普遍默认理财产品保本保收益，即便非保本产品也极少出现实际亏损，银行以自有资金兜底、产品收益调剂等方式保障本息足额兑付。风险无法真实传导至投资者，市场定价失去客观依据，投资者风险意识普遍淡薄。

**第三，资产投资行为不规范，非标业务违规扩张问题突出。**为规避信贷规模管控，理财资金大量投向非标债权资产，部分项目未严格执行风控审核标准，底层资产质量参差不齐。非标资产占比持续走高，超出合理风险承载范围，资产端违约隐患逐步放大。

**图 1：2018 年以前银行理财乱象丛生**




资料来源：中国证券报等，天风证券研究所

**第四，业务脱离实体本源，资金空转脱实向虚态势显著。**大量理财资金滞留金融体系内部，频繁参与同业交易、金融产品周转等短期套利操作，较少流入实体企业生产经营领域。金融资金自我循环的现象加剧，未能有效发挥金融服务实体经济的基本功能。

**第五，制度漏洞催生套利行为，行业合规秩序混乱。**分业监管下各类资管业务执行标准存在差异，机构利用规则差异调整业务结构，规避投资比例、资本计提等监管限制。不同机构监管尺度不一，行业公平竞争环境遭到破坏。

**第六，外部同类业态风险交叉传导，行业整体风险边界模糊。**同期 P2P 网贷行业无序扩张，此类理财类产品缺乏统一风控与监管标准，客户群体与银行理财高度重合，两类市场风险相互牵连渗透，进一步放大整个财富管理领域的系统性风险。

## 1.2. 2018 年以前银行理财处于监管“碎片化”状态

**2018 年以前，银行理财始终未形成统一规范的行业监管体系，监管规则以分散独立文件形式陆续发布，各政策仅针对单一业务场景设定规范，整体缺乏统筹性制度框架。**

仅供内部参考，请勿外传



2005 年监管层面同步出台《商业银行个人理财业务管理暂行办法》与《商业银行个人理财业务风险管理指引》，这两份文件是国内商业银行个人理财业务首批基础性监管文件。首先，按照产品收益属性完成分类界定，将理财产品划分为**保证收益类、保本浮动收益类、非保本浮动收益类**三大类型，并规定**人民币理财销售起点不低于 5 万元**。其次，要求银行充分揭示产品风险，禁止误导宣传，避免向客户推介风险不匹配的产品。此外，要求商业银行围绕理财业务搭建风险管控体系。

2010 年监管部门发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，严控融资类银信合作。一方面明确**全部银信合作信托产品存续期限不得短于 1 年**，禁止短期开放式理财借信托绕道放贷。另一方面规定**融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例上限为 30%**，以此限制高风险融资类业务无序扩张。并要求银行将存量表外银信合作业务逐步转入表内，足额计提拨备、补充资本，遏制借助信托隐匿信贷的行为。

2011 年《商业银行理财产品销售管理办法》明确理财销售需遵循风险匹配、如实告知等原则。**要求银行对产品和客户分别开展五级风险评级，设定差异化销售起点金额。在销售宣传过程中全面落实风险提示要求，严禁对非保本产品作出保本、无风险等误导性宣传。**同时规范宣传材料、销售渠道与从业人员管理，划定销售行为红线。

2013 年出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，文件聚焦理财产品底层资产投资环节，专门约束理财资金的投资行为。其中核心内容是为非标债权资产设置投资限额，商业银行理财资金投资非标准化债权资产的余额，**在任何时点均不得超过理财产品余额的 35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的 4%两者中的较低者**。

2014 年《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》主要作用于银行内部机构运营层面，核心目标是**实现理财业务与银行自营业务的风险切割**。明确要求理财业务与信贷业务、自营业务、代销业务、不同理财产品之间、理财与其他业务操作的全方位相互分离，尤其规定理财产品之间不得相互交易，不得互相调节收益，推动理财业务回归单独产品、单独核算的运作逻辑。

**表 1：2018 年以前银行理财核心监管政策**

| 发布时间 | 文件名称 | 核心内容 |
|---|---|---|
| 2005年9月24日 | 商业银行个人理财业务管理暂行办法 | 1.将理财产品划分为**保证收益类、保本浮动收益类、非保本浮动收益类**三大类型<br>2.要求银行充分揭示产品风险，禁止误导宣传，避免向客户推介风险不匹配的产品 |
| 2005年 | 商业银行个人理财业务风险管理指引 | 1.**人民币理财销售起点不低于5万元**<br>2.要求商业银行围绕理财业务搭建风险管控体系 |
| 2010年8月12日 | 关于规范银信理财合作业务有关事项的通知 | 1.**银信合作信托产品存续期限不得短于1年**<br>2.融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例上限为**30%**<br>3.要求银行将存量表外银信合作业务逐步转入表内，足额计提拨备、补充资本 |
| 2011年8月28日 | 商业银行理财产品销售管理办法 | 1.要求银行对产品和客户分别开展**五级风险评级**，设定差异化销售起点金额。<br>2.在销售宣传过程中全面落实风险提示要求，严禁误导性宣传。<br>3.规范宣传材料、销售渠道与从业人员管理，划定销售行为红线。 |
| 2013年3月25日 | 关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知 | 商业银行理财资金投资非标准化债权资产的余额，在任何时点均不得超过**理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%两者中的较低者**。 |
| 2014年7月7日 | 关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知 | 1.要求理财业务与信贷业务、自营业务、代销业务、不同理财产品之间、理财与其他业务操作的全方位**相互分离**<br>2.**尤其规定理财产品之间不得相互交易，不得互相调节收益** |

资料来源：中国银行业监督管理委员会等，天风证券研究所

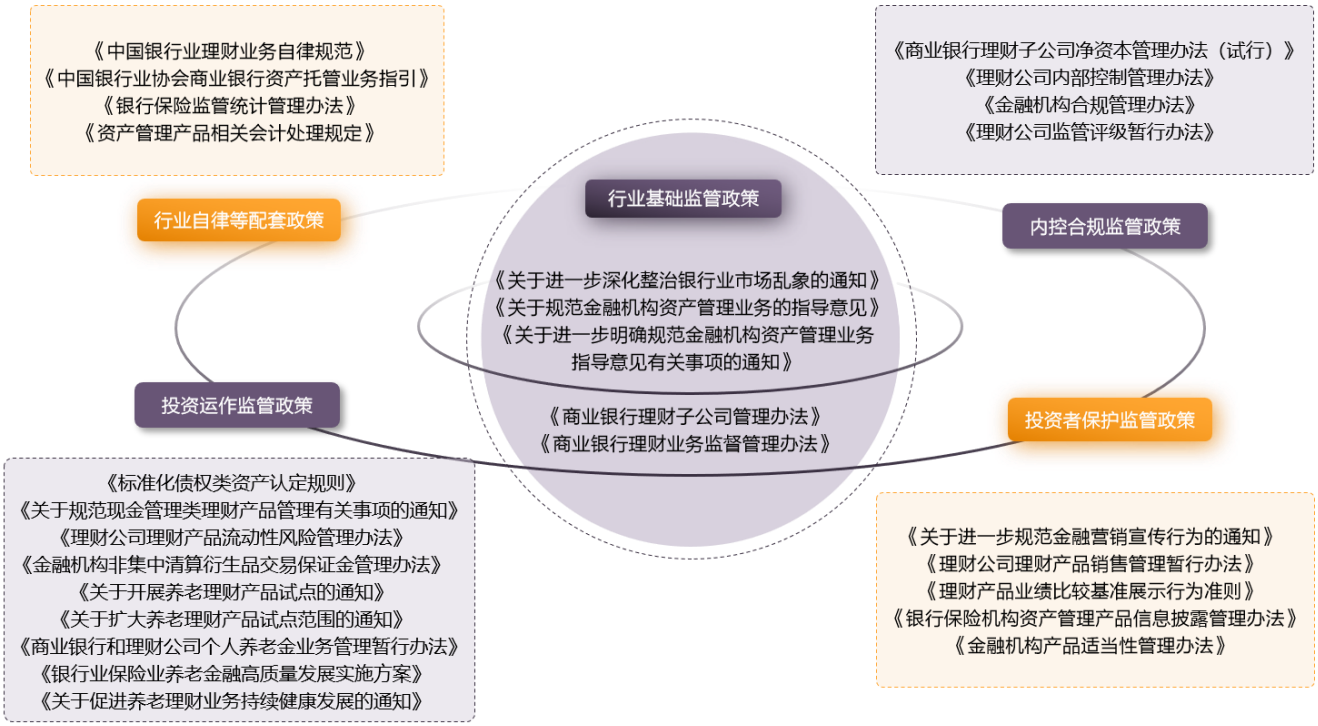
## 1.3. 2018 年以来银行理财监管逐步完善

**2018 年以来，监管部门开展系统性理财监管改革，摒弃过往碎片化的整改模式，分步推出系列监管规则，全面重塑银行理财行业监管框架，推动行业告别粗放式规模扩张，走向净值化、合规化、精细化的规范发展道路。**

仅供内部参考，请勿外传



图 2：2018 年以来银行理财监管逐步完善




资料来源：国家金融监督管理总局等，天风证券研究所

**一是搭建行业基础性监管框架，筑牢行业发展制度根基。**2018 年以来，监管部门出台多项基础性监管文件，以资管新规为核心，统一了各类金融机构资管业务的监管标准，打破此前银行理财监管规则宽松、标准不一的格局。并明确净值化转型、打破刚性兑付、压缩通道业务、禁止多层嵌套等核心监管要求。同时，配套发布银行理财业务、理财子公司专项管理办法及整改补充通知，明确理财业务经营边界、理财子公司独立运营模式与准入规则，厘清银行理财业务合规发展的核心准则，为全行业整改转型、规范经营提供根本制度依据。

**二是完善行业自律及配套政策，打通制度落地实操壁垒。**行业协会及监管部门同步补齐配套规则与自律管理体系，适配理财业务常态化运营需求。相关自律规范、托管业务指引明确了行业自主合规、规范运营的自律标准。监管统计、会计处理等专项规则，统一了理财业务统计口径、资产核算、托管管理的实操规范，构建起监管制度与行业自律相辅相成的治理体系。

**三是细化投资运作监管规则，实现业务全流程风险管控。**针对理财投资运作环节存在的问题，监管部门出台专项细化规则，实现理财业务运作的穿透式、精细化监管。通过标准化债权资产认定规则，明确理财投资底层资产范围，严禁非标资产嵌套套利。针对现金管理类理财、理财产品流动性管理出台专项规范，严控高波动、高流动性风险业务隐患。同时，围绕衍生品交易、养老理财创新试点等特色业务制定监管细则，在规范创新边界的基础上，引导理财业务合规开展多元化投资、特色化经营。

**四是健全内控合规监管体系，压实机构主体风控责任。**监管构建以净资本管理、内部控制、合规管理、监管评级为主要内容的内控合规监管体系。通过理财子公司净资本管理、内部控制管理等制度，建立量化风险约束机制，倒逼机构完善内部治理架构、健全风控体系。依托合规管理办法、监管评级制度，形成常态化、标准化的监督考核机制，持续压实银行及理财子公司合规经营、风险防控的主体责任，从源头防范机构经营乱象与内部风险累积。

**五是构建全链条投资者保护机制，规范行业经营底线。**针对过往理财销售不规范、信息不透明、投资者权益保障薄弱等问题，监管部门聚焦产品销售、营销宣传、信息披露、适当性管理等关键环节完善制度规则。通过规范金融营销宣传、产品销售管理、业绩基准展示、资管产品信息披露等细则，统一行业服务标准，禁止虚假宣传、误导销售等违规行为。同

仅供内部参考，请勿外传



时，严格落实产品适当性管理要求，匹配投资者风险承受能力与产品风险等级，构建起产品发行、存续管理、终止清算全周期的投资者权益保护体系，修复行业市场信任基础。

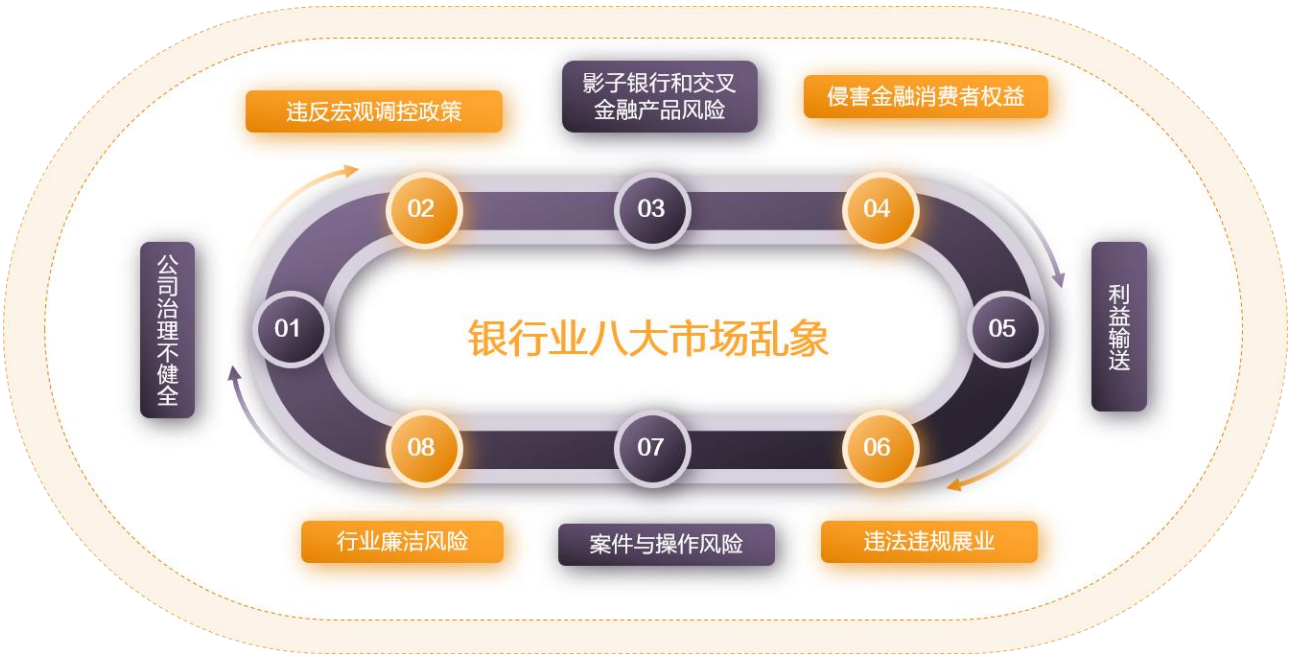
**整体而言，2018 年以来落地的五大类监管政策各司其职、相互衔接，不断完善银行理财监管体系，并系统性整治了行业历史遗留乱象。**系列改革推动银行理财回归资管业务本源，建立市场化的风险收益匹配机制，显著提升了行业规范化、专业化发展水平。

# 2. 行业基础监管政策

## 2.1. 监管政策背景——行业乱象倒逼顶层制度改革

**2018 年之前，我国银行业监管规则呈现碎片化特征，各类资管产品监管标准不一，行业长期潜藏风险隐患。**在此背景下，监管部门在 2018 年出台《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，全面排查行业经营弊病，明确梳理出八大类突出市场乱象。具体来看：

**图 3：银行业八大市场乱象**




资料来源：国家金融监督管理总局，天风证券研究所

**第一，公司治理不健全。**银行内部治理机制失效、股权管理混乱、人员履职不合规。主要包括股东资质不符、虚假出资、抽逃出资、股权代持、超比例持股等股权违规行为。“三会一层”履职不到位，董事会、监事会形同虚设，绩效考核过度侧重规模而忽视合规。董事、高管及关键岗位人员未取得任职资格即上岗，或履职条件变化后不主动报备，人员管理松散，为银行稳健运营埋下制度性隐患。

**第二，违反宏观调控政策。**银行信贷及相关业务偏离国家调控导向，违规流向限制领域。一方面违规将资金投向股市、“两高一剩”行业、僵尸企业，或违规为地方政府及不符合条件的固定资产投资项目提供融资，挪用扶贫、棚改等民生贷款。另一方面违规为房企支付土地出让金、向“四证”不全项目提供融资，发放不合规房贷，消费贷、经营贷违规流入楼市，削弱宏观调控成效，放大行业风险。

**第三，影子银行和交叉金融产品风险。**同业、理财、表外等业务层层嵌套、违规运作，规避监管放大风险。其一同业业务突破比例期限、多层嵌套、隐匿底层资产、签订抽屉协议，充当通道不履行风控。其二理财业务存在自营与理财风险未隔离、资金池运作、隐性刚兑、非标超标、违规对接信贷资产等问题。其三表外业务模糊表内外界限、虚假出表、代销产品实质兜底。其四与非持牌机构、非法中介违规合作，参与现金贷等底层资产交易，形成跨行业风险传导链条。

**第四，侵害金融消费者权益。**销售违规、收费不合理，损害客户合法权益。一方面不当销

仅供内部参考，请勿外传



售频发，包括私售飞单、代销非持牌产品、混淆理财与存款、虚假宣传、承诺保本、强制搭售、双录缺失、代客操作等，误导客户购买不匹配产品。另一方面存在以贷转存、存贷挂钩、质价不符、违规收费等不合理收费行为，加重客户负担，破坏行业公信力。

**第五，利益输送。**银行资源向特定主体违规倾斜，输送不当利益。其一向股东输送利益，违规为股东融资担保、提供资金、接受股权质押、支付不合理费用，损害银行及其他股东利益。其二向关系人员输送利益，向关系人发放优惠贷款、违规录用关系人、发放畸高薪酬、公款存放不回避、变相商业贿赂，破坏公平经营原则。

**第六，违法违规展业。**银行经营活动突破监管规定，无序扩张、违规操作。包括未经批准设立网点、跨区域经营。虚存虚贷、授信失控、贷款三查不严、违规放贷吸存。无真实贸易背景票据业务、循环开票、违规贴现、违规与中介合作。人为调整资产分类、重组掩盖不良、虚假出表、空壳承接不良资产，掩盖真实风险状况。

**第七，案件与操作风险。**内部管理薄弱、员工行为失范，引发资金及操作风险。其一员工内外勾结挪用资金、参与民间借贷、非法集资、违规担保。其二内控管理漏洞多，账户印章管理混乱、授权不严、外部人员随意进出。其三案件迟报瞒报、处置不力、调查不深、问责宽松、同质案件反复发生，风险防控形同虚设。

**第八，行业廉洁风险。**业务与信息管理中存在廉洁隐患，滋生腐败行为。其一授信审批、合作选择、采购招标等环节设租寻租、收受贿赂、不正当竞争、变相抬升融资成本。其二违规查询、泄露、出售客户信息及商业秘密，利用内幕信息交易、违规披露信息，引发声誉风险，破坏行业廉洁生态。

**上述八大银行业乱象中，多项问题直接指向银行理财业务，这也集中暴露出彼时银行理财领域突出的监管短板与业务风险。**原有监管规则已难以覆盖全流程风险，行业转型与强监管改革迫在眉睫，为后续资管新规及一系列配套监管文件的出台奠定了现实基础。

## 2.2. 具体监管政策内容与解读

2018 年是国内银行理财行业监管体系重构、行业转型落地的关键元年，监管层面密集出台多项重磅规范性文件，全面整治行业乱象、破除旧有业务模式、搭建标准化监管框架，扭转了银行理财粗放式发展的格局。2018 年落地五项关键性监管政策，层层递进、互为补充。

**表 2：2018 年银行理财基础监管政策**

| 发布时间 | 文件名称 | 核心内容 |
|---|---|---|
| 2018年1月13日 | 关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知 | 1.明确五大整治重点：服务实体经济、完善公司治理、防控交叉金融风险、坚守合规经营、保护金融消费者权益<br>2.四大核心目标：遏制违法违规高发势头、推动资金回归实体经济、强化银行主业经营、培育合规文化<br>3.从主体责任、监管责任、协同治理三个维度压实治理责任 |
| 2018年4月27日 | 关于规范金融机构资产管理业务的指导意见 | 1.破刚兑、去嵌套、去通道、净值化<br>2.统一各类资管产品监管标准<br>3.明确资管产品的运作规范，禁资金池 |
| 2018年7月20日 | 关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知 | 1.允许公募产品配置非标资产，但必须严格遵守资管新规中关于期限匹配、限额管理、信息披露等要求<br>2.过渡期内各类资产管理产品的估值方法<br>3.对过渡期结束后的存量非标等资产处置作出安排 |
| 2018年9月26日 | 商业银行理财业务监督管理办法 | 1.明确理财产品分类标准，按募集方式：公募和私募。按投资性质：固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类和混合类。按运作方式：封闭式和开放式<br>2.明确业务运作核心要求 |
| 2018年12月2日 | 商业银行理财子公司管理办法 | 1.明确理财子公司的设立与运作规范<br>2.强化理财子公司风险管理 |

资料来源：国家金融监督管理总局等，天风证券研究所

其中，《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》作为行业整改的先导性文件，聚焦银行业各类违规乱象、影子银行业务、理财不合规操作等问题，明确整治重点与整改要求，开启全行业合规整改专项工作，肃清行业无序发展积弊。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》作为资管行业顶层纲领性文件，统一各类

仅供内部参考，请勿外传



金融机构资管业务监管标准，核心确立打破刚性兑付、全面净值化管理、禁止资金池运作、严控多层嵌套等核心规则，从根源上化解资管业务系统性风险，重塑行业发展底层逻辑。

《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》作为资管新规的配套细化文件，针对新规落地执行中的实操难点、模糊条款进行补充说明，合理设置过渡期安排、细化业务执行标准，有效平衡监管落地与行业平稳过渡的关系，避免政策一刀切引发市场波动。

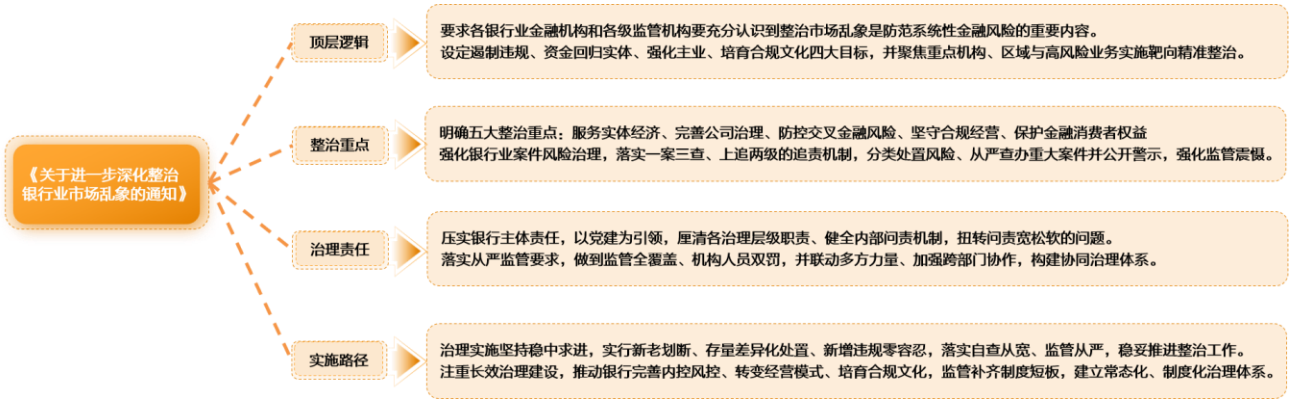
《商业银行理财业务监督管理办法》立足银行理财专属业务场景，承接资管新规顶层要求，细化银行理财募集运作、投资者适当性、非标投资限额、信息披露、穿透式监管等具体细则，成为规范商业银行理财日常业务开展的核心专项制度。

《商业银行理财子公司管理办法》则聚焦理财业务专业化、独立化发展，明确银行理财子公司的设立标准、业务范围、运作规则与监管要求，推动理财业务与银行母体风险隔离，开启理财专业化、市场化运营的全新模式。

### 2.2.1. 2018 年 1 月《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》

2018 年 1 月，原中国银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，聚焦影子银行、违规理财等八大类突出问题，明确具体整治要点，通过全链条排查、严格问责与长效机制建设，遏制乱象增量、化解存量风险，引导银行业回归服务实体经济本源。

**图 4：《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》核心内容**




资料来源：国家金融监督管理总局，天风证券研究所

**第一，通知从思想、目标、问题导向三个层面明确整治的顶层逻辑。**一方面强调各银行业金融机构和各级监管机构要充分认识到整治市场乱象是防范系统性金融风险的重要内容，充分认识到深化整治银行业市场乱象的长期性、复杂性和艰巨性。

另一方面明确四大核心目标，包括**遏制违法违规高发势头、推动资金回归实体经济、强化银行主业经营、培育合规文化。**同时坚持靶向整治思路，聚焦重点机构、重点区域和高风险业务，针对突出问题精准治理，确保整治工作直击行业顽疾。

**第二，通知要求突出整治重点，严查案件风险。**其一，突出整治重点，把服务实体经济作为根本，严查资金空转行为。把完善公司治理作为基础，规范股东行为与治理机制。抓住影子银行及交叉金融产品风险这个重点，严控同业、理财、表外业务违规嵌套。抓住依法合规经营这个着力点，根治屡查屡犯问题。抓住金融消费者权益这个关键，整治不当销售等乱象。

其二，强化案件风险治理，坚持分类处置原则，落实一案三查、上追两级的追责机制，从严查处重大案件并公开警示，形成强力震慑效果。

**第三，通知从主体责任、监管责任、协同治理三个维度压实治理责任。**首先明确机构主体责任，要求银行强化党建引领，压实董事会、高管层、监事会职责，健全内部问责机制，解决问责宽松的问题。

仅供内部参考，请勿外传



其次强化监管履职责任，坚持依法从严监管，实现业务全覆盖、监管无盲区，严格执法问责，做到机构与人员双罚。

最后强调监管合力建设，统筹各监管部门职责，发挥登记机构、行业组织和社会监督作用，形成协同治理格局，同时服从国务院金融稳定发展委员会的领导，加强与其他金融监管部门的监管协作。

**第四，通知从节奏把控、长效建设两方面规范治理实施路径。**一方面强调稳中求进，把握整治力度和节奏，实行新老划断、存量差异化处置、新增零容忍，同时坚持自查从宽、监管从严，平衡整治与稳定关系。

另一方面注重长效机制建设，推动银行完善内控风控体系，纠正粗放经营模式，培育合规文化，同时监管层面补齐制度短板，构建常态化、制度化治理体系，从根源上防范乱象反弹。

**《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》作为 2018 年银行业监管收紧阶段的起步文件，对银行理财行业发展形成初步引导作用，划定了银行业整体整治范围与约束尺度，清晰传递出从严监管、整改乱象的监管导向。**

**同时此次全面整治明确了行业亟待解决的各类核心问题，梳理出理财业务风险高发环节与违规模式，为后续基础性监管文件划定治理方向与制定依据。**引导后续统一资管规则、业务细分规范、独立主体运作等各项配套制度出台，推动理财领域监管体系逐步搭建完善。

### 2.2.2. 2018 年 4 月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、原银保监会、证监会、外汇局四部门联合正式发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）。该文件是我国资管行业首部跨业态、全覆盖的统一性顶层监管制度，打破此前分业监管、规则碎片化、行业监管套利盛行的格局。文件聚焦四项核心目标，分别为破除全行业刚性兑付机制、全面推行产品净值化公允计价、严控多层嵌套与通道业务、统一各类资管产品监管标准，覆盖银行、信托、券商、基金、期货等全部持牌金融机构的资产管理业务，为资管行业规范化、市场化转型制定制度框架与实操标准。具体来看：

#### （1）监管对象与产品分类标准

**资管新规实现全覆盖监管，以募集方式、投资属性为双重标准，建立全行业统一的产品分类体系。**具体来看：

在监管主体范围上，资管新规实现全覆盖监管，**将银行理财、资金信托、券商资管、基金专户、期货资管、保险资管等全部持牌机构资管业务纳入监管范畴，统一适用一套核心监管规则**。同时明确业务豁免范围，资产证券化业务、养老金产品不适用本次新规，保障专项业务有序开展。

**在产品募集方式分类上，严格区分公募产品与私募产品。**公募产品面向社会公众公开募集，起投门槛低、受众范围广，监管标准最为严格，严禁开展份额分级、非标期限错配等高风险操作。私募产品仅面向符合条件的合格投资者非公开募集，受众范围受限、投资门槛更高，投资运作的灵活性相对更强，防范高风险产品向普通投资者扩散。

**在产品投资属性分类上，按照产品投资属性划定四类标准化产品类型，明确各类产品硬性资产配比要求，杜绝产品界定模糊问题。**第一，固定收益类产品，投资存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%，整体风险水平较低，运作稳定性最强。

第二，权益类产品要求投资股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于 80%，资产价格波动幅度大，整体风险等级更高。

第三，商品及金融衍生品类产品要求投资大宗商品、金融衍生品的比例不低于 80%。

第四，混合类产品配置债权类、权益类、商品及金融衍生品类资产，且任意一类资产投资比例均未达到前三类产品的界定标准，产品风险属性更为多元。

仅供内部参考，请勿外传



同时新规明确，非机构主观因素导致比例突破限制的，需在资产可交易后的 15 个交易日内调整至合规范围，产品成立后不得擅自变更产品类型。

**图 5：资管产品分类**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

### （2）杠杆与分级产品监管规则

**资管新规统一各类资管产品的负债杠杆上限，分级管控负债规模，防范杠杆叠加风险。**

**第一，设定开放式公募产品杠杆上限，总资产与净资产的比值最高为 140%。第二，设定封闭式公募及私募产品杠杆上限，总资产与净资产的比值最高为 200%。**

第三，计算杠杆比例需按照穿透原则合并底层投资资管产品的总资产，同时严禁金融机构以资管产品份额开展质押融资业务，禁止违规加杠杆行为。

**资管新规规范分级资管产品运作，设定差异化分级比例上限，禁止刚性兜底安排。**

第一，**分级产品发行范围限制，公募产品和开放式私募产品不得开展份额分级运作，仅封闭式私募产品可设置分级结构。**

第二，差异化分级比例管控，固定收益类分级产品优先级与劣后级份额比例不超过 3:1，权益类分级产品比例不超过 1:1，商品及金融衍生品类、混合类分级产品比例不超过 2:1。

第三，运作合规约束，分级产品不得对优先级份额投资者提供保本保收益安排，且机构必须自主管理分级产品，不得委托劣后级投资者代为管理。

### （3）投资者适当性管理

**第一，统一细化了私募资管产品合格投资者的量化准入标准。**合格投资者是指具备相应风险识别与承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额，且符合条件的自然人、法人或其他组织：

自然人需具有 2 年以上投资经历，并满足家庭金融净资产不低于 300 万元、家庭金融资产不低于 500 万元或近 3 年本人年均收入不低于 40 万元之一。法人单位需最近 1 年末净资产不低于 1000 万元，或金融管理部门规定的其他情形，同时投资金额需符合不同产品类型的门槛要求，且不得使用非自有资金投资，从资金源头防控投资风险。

**第二，区分产品类型设置最低投资金额**，合格投资者投资单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元，投资单只混合类产品的金额不低于 40 万元，投资单只权益类、商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。

**第三，建立严格的投资者适当性管理机制，压实机构销售责任。**第一，落实双了解经营原则，金融机构必须全面了解产品风险属性与客户风险能力，严格根据客户风险识别能力、风险承受能力匹配对应产品。第二，严禁违规销售行为，禁止欺诈、误导销售，禁止通过

仅供内部参考，请勿外传



拆分产品的方式向低风险承受能力客户销售高风险产品。第三，强化投资者教育工作，要求机构常态化开展投资者教育，传递“卖者尽责、买者自负”的投资理念，逐步打破市场刚性兑付固有认知。

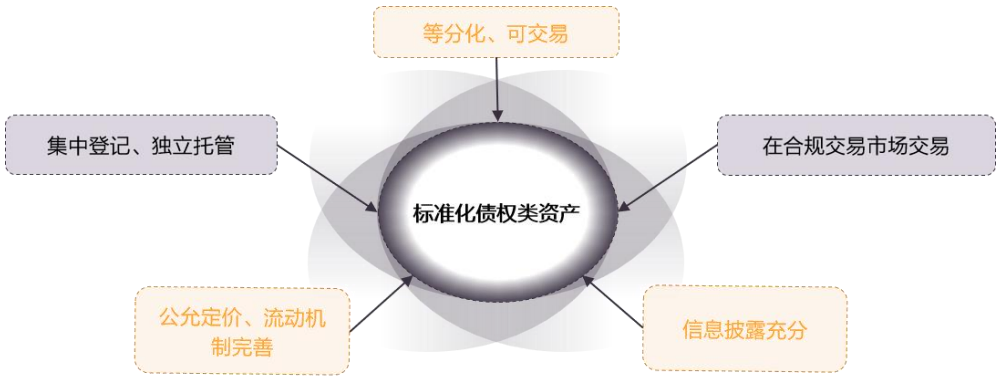
### （4）投资运作与资产配置要求

**第一，明确公募与私募产品的差异化投资范围，规范资金投向边界。**具体来看：

公募产品投资范围受限，主要投资标准化债权类资产以及上市交易股票，除特殊监管规定外，不得投资未上市企业股权，投资商品及金融衍生品需符合专项监管要求。

私募产品投资范围更广，可自主配置各类债权资产、上市及未上市股权、收益权等资产，同时鼓励私募产品参与市场化法治化债转股，有效服务实体经济发展。

**图 6：标准化债权类资产认定**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**第二，明确标准化债权与非标准化债权资产的界定标准，严控非标资产投资风险。**一方面，明确标准化债权资产认定条件，必须同时满足等分化可交易、信息披露充分、集中登记独立托管、公允定价流动性完善、在合规交易市场交易五项核心条件。

另一方面，划定非标资产范围，标准化债权资产之外的所有债权资产，均统一认定为非标准化债权资产。

此外，明确投资禁止与约束要求，新规严禁资管资金直接投资商业银行信贷资产，严格管控非标资产投资规模、期限与流动性，要求所有非标投资业务严格遵守监管限额管理要求，同时禁止资管产品投资国家政策禁止的行业领域，引导资金投向符合国家战略和产业政策要求、符合国家供给侧结构性改革政策要求的领域。

**第三，资管新规取缔资金池运作模式，建立单产品独立运作机制。**一方面，实行独立核算管理，要求金融机构对每只资管产品实行单独管理、单独建账、单独核算。

另一方面，全面禁止违规运作行为，严禁开展滚动发行、集合运作、分离定价的资金池业务。同时强化产品久期管理，封闭式资管产品期限不得低于 90 天，从期限端有效防控流动性风险。

**第四，严格落实资产期限匹配要求，禁止短募长投的风险错配问题。**一是非标资产期限匹配规则，资管产品投资非标债权资产的，非标资产终止日不得晚于产品到期日或开放式产品最近一次开放日。

二是股权资产期限匹配规则，资管产品投资未上市企业股权及收益权的，必须采用封闭式产品运作模式，且股权退出日不得晚于产品到期日。

三是单一资产规模管控规则，同一机构多只产品投资同一资产的总规模不得超过300亿元，超出限额需经监管部门审批。

仅供内部参考，请勿外传



### （5）净值化估值监管

**资管新规全面推行净值化管理，正式取缔行业刚性兑付模式。**第一，明确业务属性，所有资管产品均为表外业务，金融机构不得承诺保本保收益。第二，禁止兜底兑付行为，产品出现兑付困难时，机构不得以任何形式垫资兑付。第三，明确刚性兑付认定与惩处标准，划定四类刚性兑付违规情形，同时区分存款类与非存款类金融机构实施差异化惩处，实现从严监管、精准追责。

**资管新规统一资管产品估值规则，确立公允价值计量的核心原则。**第一，确立基础估值方式，所有资管产品优先采用市值法计量，真实反映底层资产价格波动。

第二，明确摊余成本法适用条件，仅两类封闭式产品可采用该方式，一是以收取合同现金流量为目的且持有至到期的封闭式产品，二是底层资产无活跃交易市场、无法可靠计量公允价值的封闭式产品。

第三，设置估值偏离度管控机制，摊余成本计量产品的价值偏离度达到 5%及以上，且此类产品数量占比超全部发行产品 5%的，机构不得再新发摊余成本法计量的资管产品。

### （6）限制嵌套与通道业务

**资管新规严格限制资管产品嵌套层级，整治多层嵌套、监管套利乱象。**一方面，明确嵌套层级上限，资管产品最多可嵌套投资一层其他资管产品，且被投资的资管产品不得再投资公募证券投资基金以外的资管产品，从根源杜绝多层嵌套隐匿底层资产的行为。

另一方面，全面禁止纯通道业务，严禁金融机构为其他资管产品规避投资范围、杠杆约束等监管要求提供通道服务。

**资管新规压实主动管理责任，规范委托投资运作模式。**第一，落实机构主体责任，机构委托其他合规机构开展投资管理的，必须落实尽职调查、名单制管理、存续期管控等责任，不得因委托外包免除自身管理职责。

第二，禁止二次转委托行为，受托机构必须自主开展投资管理工作，严禁二次转委托，确保每一层业务均落实主动管理与风险管控要求。

### （7）信息披露与独立托管

**资管新规建立分层分类的信息披露体系，保障投资者知情权与监督权。**第一，公募产品披露要求更为严格，开放式产品按照开放频率披露净值，封闭式产品至少每周披露一次净值，同时全面披露资产投向、杠杆水平、风险状况等核心信息。

第二，私募产品实行定期披露，至少每季度向投资者披露产品净值与重要运作信息，披露内容与方式可在合同中细化约定。

第三，实行差异化风险披露，针对固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类、混合类产品，分别明确对应的风险披露重点，精准揭示各类产品的核心投资风险。

**新规落实资管产品独立托管要求，强化资产安全管控。**第一，明确新发产品托管标准，新规发布后新发资管产品，需由具备资质的第三方机构独立托管。

第二，设置过渡期托管包容规则，过渡期内，具备基金托管资质的商业银行可托管本行理财产品，但必须为单只产品单独开立托管账户，实现资产隔离。

第三，明确过渡期后托管要求，过渡期结束后，银行需设立独立法人资管子公司开展业务，同步实现实质性独立托管。

### （8）风险管控制度

**首先，资管新规建立了多层级的资产集中度管控体系，严控单一资产、单一主体的投资风险。**第一，单只产品集中度限制，单只公募资管产品投资单只证券或单只证券投资基金的市值，不得超过该产品净资产的 10%。

仅供内部参考，请勿外传


第二，机构公募产品整体集中度限制，同一金融机构全部公募资管产品投资单只证券或证券基金的市值，不得超过该标的总市值的 30%。

第三，个股流通盘投资限制，同一金融机构全部开放式公募产品投资单一上市公司流通股票的比例，不得超过该股票流通股本的 15%。

第四，全品类产品个股投资限制，同一金融机构全部资管产品投资单一上市公司流通股票的比例，不得超过该股票流通股本的 30%。

同时新规明确，非因金融机构主观因素导致突破前述比例限制的，金融机构应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 10 个交易日内调整至符合相关要求。

**其次，资管新规要求金融机构建立健全资管业务全流程内控与风控体系，完善人员管理、考核问责、风险隔离机制。**第一，落实全面风险隔离，实现资管业务与自营业务、不同资管产品之间之间的全方位风险隔离，杜绝风险交叉传导。

第二，强化从业人员管理，建立从业资格认定、培训考核、违规追责机制，对违规从业人员可取消从业资格、实施行业禁入。

第三，完善内部治理机制，要求机构具备完善的公司治理、风险管控与问责体系，保障资管业务合规稳健运营。

**此外，资管新规设立风险准备金计提机制，筑牢业务风险兜底防线。**第一，明确计提比例，金融机构需按照资管产品管理费收入的 10%计提风险准备金。

第二，明确停止计提条件，当风险准备金余额达到对应产品余额的 1%时，机构可停止计提工作。

第三，明确资金使用范围，风险准备金专项用于弥补机构违规操作、技术故障、履职不当等造成的产品资产或投资者损失。

### （9）过渡期及长效监管要求

**资管新规设置统一整改过渡期，为行业平稳转型提供制度缓冲。**第一，明确过渡期时间区间，过渡期自 2018 年资管新规正式发布之日起施行，统一截止至 2020 年底。

第二，规范过渡期业务运作标准，过渡期内金融机构新发行的资产管理产品，必须全面遵守本次新规的各项监管要求。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，金融机构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。

第三，建立正向激励机制，对于提前完成存量整改、全面落实新规要求的金融机构，监管层面给予相应的监管激励，引导机构主动合规整改。

**资管新规立足行业长期规范发展，设定了对资管业务实施监管应遵循的原则。**第一，机构监管与功能监管相结合，按照产品类型而不是机构类型实施功能监管，同一类型的资产管理产品适用同一监管标准，减少监管真空和套利。

第二，实行穿透式监管，对于多层嵌套资产管理产品，向上识别产品的最终投资者，向下识别产品的底层资产（公募证券投资基金除外）。

第三，强化宏观审慎管理，建立资产管理业务的宏观审慎政策框架，完善政策工具，从宏观、逆周期、跨市场的角度加强监测、评估和调节。

第四，实现实时监管，对资产管理产品的发行销售、投资、兑付等各环节进行全面动态监管，建立综合统计制度。

仅供内部参考，请勿外传



图 7：资管新规核心内容




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》是推动国内资管行业规范发展的基础性制度文件，引领行业告别分散监管模式，迈入合规有序的全新发展阶段。**

2018 年新规落地初期，行业尚未具备全面整改的条件，存量业务风险尚未出清，政策核心成效集中体现为遏制增量乱象、引导行业预期转向，并未出现一刀切式的行业洗牌。同时市场保本保收益的固有认知逐步松动，各大银行主动压降保本理财发行节奏，开始布局净值型产品赛道，行业转型稳中有进。

**长期来看，随着过渡期持续推进并最终收官，新规的制度红利全面释放，推动银行理财完成系统性、根本性的行业重塑。**在监管生态层面，分业监管带来的标准割裂、监管套利等长期问题逐步解决，统一化、穿透式的全维度监管体系正式落地，为后续理财新规、理财子公司管理办法等配套制度的细化落地提供核心遵循，形成完整闭环的理财监管体系。

在业务形态层面，行业转型取得标志性成果，截至 2021 年末，存续多年的保本理财实现全面清零，刚性兑付行业惯例退出市场。截至 2024 年 6 月末，净值型理财产品存续占比突破九成，正式成为行业主流，银行理财剥离影子银行属性，回归代客理财的业务本源。

在风险治理层面，长期整改化解了行业积累的结构性风险，资金池混同运作、多层嵌套隐匿风险、非标无序扩张等顽疾得到系统性整治。理财产品净值依托底层资产公允价值波动定价，市场化风险定价与投资者风险自担机制逐渐成型，行业风险传导更加透明规范，整体风险抵御能力显著提升。

### 2.2.3. 2018 年 7 月《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》

《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》由中国人民银行于 2018 年 7 月 20 日发布，是《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的核心配套补充文件，主要针对资管新规落地执行过程中出现的实操难点作出细化说明，重点围绕公募产品投资范围、过渡期产品估值方式及宏观审慎政策三方面划定执行标准，保障资管新规在过渡期内平稳落地。

**首先对公募资产管理产品的投资范围作出细化界定。**一方面，允许公募产品配置非标资产，但必须严格遵守资管新规中关于期限匹配、限额管理、信息披露等要求。另一方面，针对过渡期存量业务做出补充安排。金融机构在过渡期内可以发行原有模式的老产品来对接新增资产，但老产品整体规模不得超过资管新规发布前的存量规模，且新增投资资产的到期时间不能晚于 2020 年底，在控制业务总量的基础上保障实体领域合理融资需求。

**其次界定了过渡期内各类资产管理产品的估值方法。**要求在坚持《指导意见》净值化管理、

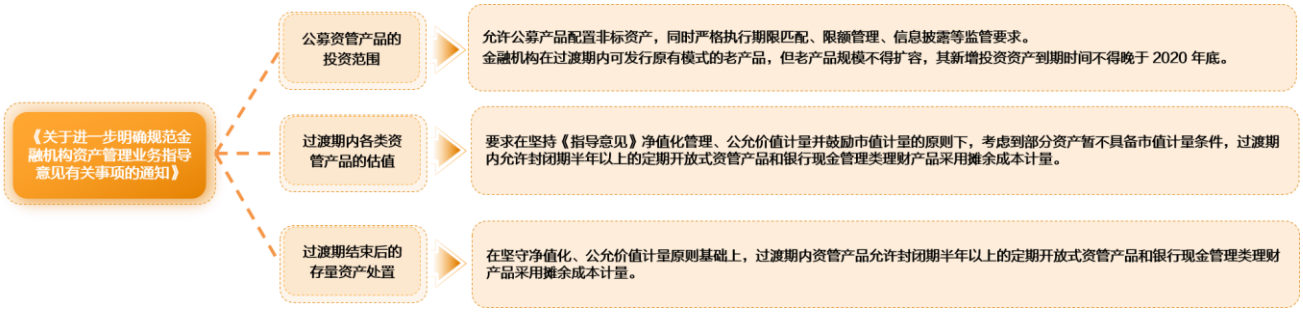
仅供内部参考，请勿外传



公允价值计量并鼓励市值计量的原则下，考虑到部分资产暂不具备市值计量条件，过渡期内允许封闭期半年以上的定期开放式资管产品和银行现金管理类理财产品采用摊余成本计量。

**为落实资管新规“平稳过渡”的要求，通知对过渡期结束后的存量非标等资产处置作出安排：**一是过渡期后难以消化的存量非标可转回银行表内，人民银行将合理调整宏观审慎评估考核参数予以支持，同时支持商业银行通过发行二级资本债补充资本，解决表外回表的资本占用问题。二是对特殊原因难以回表的非标和过渡期后仍未到期的少量股权类资产，经监管部门同意后，金融机构可合理妥善处理。

**图 8：《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》核心内容**




资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

**该文件作为资管新规的补充安排，有效缓解了银行理财存量非标处置压力，通过宏观审慎考核包容与资本补充支持，降低了理财回表的资本占用和合规成本，避免集中处置引发的市场波动。**同时为难以回表的非标与少量股权资产提供了柔性出路，稳定了理财资产配置节奏，推动行业按自主计划有序完成净值化与去通道转型，守住不发生系统性风险底线。

### 2.2.4. 2018 年 9 月《商业银行理财业务监督管理办法》

《商业银行理财业务监督管理办法》于 2018 年 9 月 26 日正式发布并实施。该文件是资管新规在银行理财领域的专项落地细则与核心配套文件，立足银行理财业务的行业特性与实操痛点，将资管新规的原则性要求转化为可落地的专项监管规则，全面统一银行理财的产品分类、运作标准、投资边界、销售管理与内控管理，针对性整治银行理财长期存在的问题，推动银行理财业务回归代客理财的业务本源。

**图 9：《商业银行理财业务监督管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

#### （1）理财产品分类

仅供内部参考，请勿外传



该办法延续资管新规统一分类框架，同时结合银行理财业务特性，确立三类标准化产品分类体系。**其一是按照募集方式，将理财产品分为公募理财产品和私募理财产品，整体标准与资管新规保持一致。**公募理财产品面向不特定社会公众公开发行，受众范围广、投资门槛低，对应最严格的销售、披露与风控要求。私募理财产品面向合格投资者非公开发行，受众范围受限，投资运作灵活性更高，同时风险管控针对性更强。

**其二是按照投资性质，将理财产品分为四类。**第一，固定收益类理财产品投资存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%。第二，权益类理财产品投资股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于 80%。第三，商品及金融衍生品类理财产品投资商品及金融衍生品的比例不低于 80%。第四，混合类理财产品各类资产投资比例均未达到前三类产品标准。该分类标准统一了银行理财底层资产配置边界，避免产品定性模糊、风险错配的问题。

**其三是按照运作方式，将理财产品分为封闭式理财产品和开放式理财产品。**第一，开放式理财产品无固定封闭期限，在产品存续期内支持投资者日常申购与赎回，对银行流动性管理能力要求更高。第二，封闭式理财产品设置固定封闭期限，存续期内不支持申购赎回，资金运作稳定性更强，可适配中长期资产配置需求。同时该办法明确，封闭式理财产品最短存续期限不得低于 90 天，从制度层面避免超短期理财对接长期资产的期限错配风险。

**图 10：理财产品分类**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

### （2）理财业务规范化运作

**该办法严格落地资管新规净值化、去资金池核心要求。第一，明确理财业务是商业银行接受投资者委托、代客投资管理的金融服务。理财产品是指商业银行按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的非保本理财产品。**

**第二，隔离财产风险、严禁兜底与不当资金支持。**理财产品财产独立于银行及托管机构自有资产，理财财产产生的权益归属于产品本身，银行或托管机构清算时，理财财产不纳入清算财产范围，实现理财资产与自有资产的风险隔离。同时，银行不得用自有资金购买本行理财产品，不得为理财投资的非标债权或权益资产提供直接间接、显性隐性的担保或回购承诺，也不得用信贷资金为本行理财提供融资担保，从资金与担保层面禁止刚性兑付的操作路径

**第三，禁止资金池运作，严格“三单管理”。**商业银行开展理财业务，应当确保每只理财产品与所投资资产相对应，做到单独管理、单独建账、单独核算；不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池理财业务，切断不同产品之间风险交叉传导路径。

**该办法细化银行理财嵌套与通道管控规则，压实银行主动管理主体责任。一方面，银行理财业务实行穿透式监管，需清晰识别底层资产，严禁隐匿资产、规避监管。**并且要求理财产品不得投资本行或其他银行发行的理财产品，通过制度设计阻断理财之间的相互嵌套，防范监管套利与风险传递。

**另一方面，要求商业银行核心职责不得外包，不得借通道转嫁责任。**应当以书面方式明确

仅供内部参考，请勿外传



界定商业银行与理财投资合作机构的权利义务和风险责任承担方式，切实履行投资管理职责，不因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。

### （3）理财投资约束

**该办法在资管新规的基础上，细化多项银行理财管控指标，防控集中性风险。**第一，单只产品集中度限制，单只公募理财产品投资单只证券或单只公募证券投资基金的市值，不得超过该产品净资产的 10%。第二，机构整体公募产品集中度限制，同一商业银行全部公募理财产品投资单只证券或公募证券投资基金的市值，不得超过该标的总市值的 30%。第三，理财产品个股投资限制，同一银行全部理财产品投资单一上市公司流通股票的比例，不得超过该上市公司可流通股票的 30%。

**该办法细化银行理财非标资产投资要求，针对性整治银行理财非标乱象。**第一，严格执行期限匹配要求，理财产品投资非标债权资产的，非标资产终止日不得晚于产品到期日或开放式产品最近一次开放日，杜绝短募长投的流动性风险。第二，设置非标投资总量管控，明确商业银行全部理财产品投资非标债权资产的余额，不得超过理财产品余额的 35%，也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的 4%，从总量上约束非标扩张。

**该办法规范理财杠杆与流动性管理要求，适配银行理财负债运作特性。**一方面，统一杠杆管控标准，开放式公募理财产品杠杆倍数上限为 140%，封闭式公募理财产品、私募理财产品杠杆倍数上限为 200%，严禁违规叠加杠杆放大投资风险。另一方面，强化流动性风险管理，要求银行针对开放式、封闭式不同类型理财产品，建立差异化流动性储备与应急处置机制，合理配置高流动性资产，有效应对集中赎回风险，保障产品平稳运作。

### （4）投资者适当性与销售管理

**该办法在资管新规合格投资者基础上，增设多项银行理财专属的普惠化、保护性监管规则，细化销售全流程合规要求。**第一，大幅下调公募理财投资门槛，将个人投资者投资单只公募理财产品的起投金额降至 1 万元，大幅降低普通居民参与理财的准入门槛，推动银行理财普惠化发展。第二，细化私募理财合格投资者标准，完全对标资管新规量化要求，明确个人与机构投资者的资产、收入、投资经历准入条件，同时严格限定单只私募理财产品投资者人数不超过 200 人。

**该办法在资管新规基础上新增银行理财专属的投资者保护机制，填补此前行业监管空白。**第一，设立私募理财投资冷静期制度，统一设置 24 小时法定冷静期，冷静期内投资者可无理由撤销认购申请，有效规避投资者冲动投资风险。第二，严格落实风险匹配销售原则，要求银行对投资者开展常态化风险测评，根据投资者风险承受能力匹配对应风险等级的理财产品，严禁向保守型投资者销售中高风险产品，同时禁止通过拆分产品、弱化风险提示等方式违规销售。第三，全面禁止保本保收益宣传，明确所有银行理财产品均为非保本浮动收益产品，禁止口头兜底、隐性刚兑等销售乱象。

### （5）内控管理与信息披露

**该办法构建银行理财专属的内控与合规管理体系，压实银行经营主体责任。**第一，规范合作机构管理，明确理财投资合作机构的准入资质、尽职调查、存续期管控标准，严禁与无资质机构、违规通道机构合作。第二，完善内部问责机制，建立理财业务专项考核、追责制度，弱化规模考核导向，强化合规与风险考核权重，纠正粗放扩张经营模式。

**该办法建立分层、高频、标准化的理财信息披露机制，旨在大幅提升行业透明度。**第一，公募理财产品实行高频披露，开放式产品按开放频率披露净值，封闭式产品每周至少披露一次净值，定期披露资产投向、杠杆水平、风险状况等核心信息。第二，私募理财产品实行定期披露，至少每季度向投资者披露产品运作与净值情况，具体细节可在产品合同中细化约定。

### （6）监管政策影响

在资管新规基础上，《商业银行理财业务监督管理办法》作为理财行业规范化转型的核心落地细则，循序渐进推动行业出清风险、迭代升级。从短期落地效果来看，政策并未对存

仅供内部参考，请勿外传



量业务实行一刀切清理，而是给予行业缓冲调整空间，有效避免了市场剧烈波动。**2018 年末市场同业理财存续余额降至 1.22 万亿元，较上年大幅减少 2.04 万亿元，同业理财占理财余额的比重回落至 3.8%，持续多年的理财资金同业空转、层层嵌套问题得到快速遏制。**

在销售端，投资者适当性管理新规全面落地，银行普遍更新销售流程与风险匹配系统，理财市场虚假宣传、随意错配高风险产品的违规销售行为显著减少，行业合规运营的基础初步夯实。这一阶段行业以风险缓释和存量整改为主，整体理财市场规模保持平稳运行，为后续深度转型筑牢了基础。

**从长期来看，行业刚性兑付打破，保本理财规模逐步有序清零。**2021 年末，保本理财存量从政策落地前约 4 万亿元，逐步实现清零，标志着理财净值化转型基本完成。截至 2024 年 6 月末，净值型理财产品存续规模 27.84 万亿元，理财产品净值化率进一步升至 97.6%，替代了传统保本理财的市场主体地位。

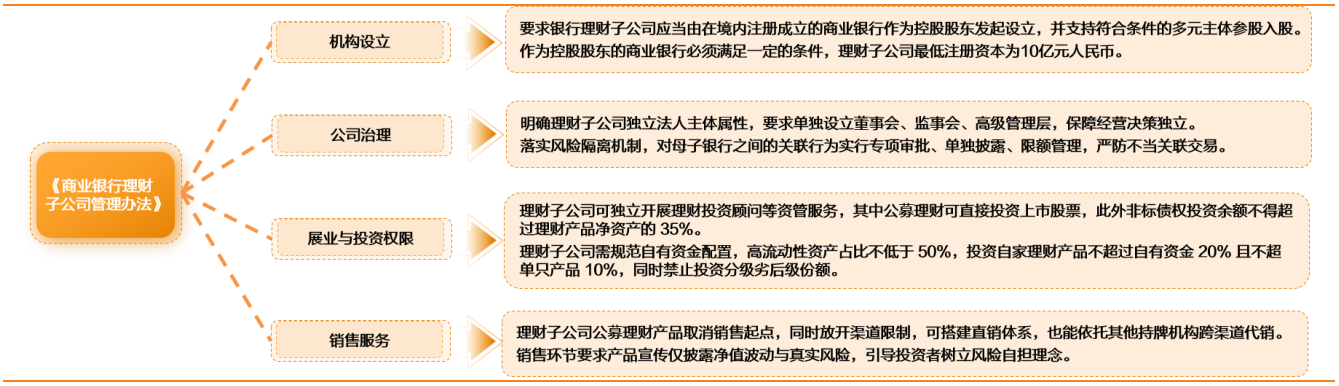
**在投资者生态层面，随着净值型产品成为市场主流，理财收益波动常态化，市场长期固化的保本保息预期发生扭转，风险自担的投资理念逐渐普及。**

整体而言，该办法通过系统化、可落地的监管规则，稳步化解了理财行业积累的影子银行风险，推动银行理财脱离粗放规模扩张模式，平稳过渡至净值化、标准化、专业化的资管发展新阶段，也为后续理财行业发展搭建了成熟的制度与市场环境。

### 2.2.5. 2018 年 12 月《商业银行理财子公司管理办法》

2018 年 12 月 2 日，中国银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》，作为衔接资管新规与商业银行理财业务监督管理办法的核心配套监管文件，旨在推动商业银行理财业务从银行母体体系中独立剥离，通过设立专业化子公司的模式开展经营，实现理财业务与母行传统业务的风险隔离，让银行理财回归资产管理的本源定位，完成行业市场化、专业化的合规转型。

**图 11：《商业银行理财子公司管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**在机构设立层面，要求银行理财子公司应当由在境内注册成立的商业银行作为控股股东发起设立。**第一，作为控股股东的商业银行必须满足理财业务专营部门持续经营 3 年以上、最近 3 个会计年度连续盈利、监管评级良好、最近 2 年内无重大违法违规记录等核心条件，同时具备成熟的资管业务运营经验、完善的风控体系与专业人才储备，从源头保证母行具备持续赋能与风险兜底能力。

第二，要求理财子公司最低注册资本为 10 亿元人民币，同时要求机构具备独立的治理架构、专职高管团队、专项风控系统与合规制度。

第三，除商业银行全资设立外，还支持符合条件的多元主体参股入股。一方面，允许境内外优质金融机构参与出资入股，积极引入境外成熟资管机构。另一方面，放开境内非金融企业的入股渠道，明确满足治理、财务、信誉、经营等硬性条件的境内非金融机构，可依法成为理财子公司股东，拓宽理财子公司资本金补充渠道与股权多元化路径。

**在公司治理层面，理财子公司建立了独立法人专属治理体系，完全区别于银行内设理财部**

仅供内部参考，请勿外传



**门的依附式管理模式。**第一，明确独立法人主体属性，理财子公司属于非银行金融机构，拥有独立法人资格、独立民事责任承担能力，在法律主体上与母体银行完全隔离。

第二，完善专属治理架构，要求理财子公司单独股东（大）会、董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内部审计部门，保障经营决策独立。

第三，理财子公司落实全方位、穿透式的隔离机制。银行理财子公司与其主要股东之间，同一股东控股、参股或实际控制的其他机构之间，以及国务院银行业监督管理机构认定需要实施风险隔离的其他机构之间，应当建立有效的风险隔离机制，通过隔离资金、业务、管理、人员、系统、营业场所和信息等措施，防范风险传染、内幕交易、利益冲突和利益输送，防止利用未公开信息交易。

**在展业与投资权限层面，理财子公司在严格遵循资管新规及银行理财管理办法统一要求的基础上，配套设置差异化合规约束机制。**第一，拓宽综合资管服务范围，理财子公司可申请经营理财产品发行、理财顾问和咨询服务等业务。公募理财可直接投资上市股票，打破此前仅能通过基金间接投资的限制。

第二，理财子公司经营理财业务后，针对非标债权投资限额，仅要求其余额不得超过理财产品净资产的 35%。

第三，规范自有资金配置高流动性资产不低于 50%。投资自家理财不超过自有资金 20%且不超单只产品 10%，禁止投资分级理财产品的劣后级份额，避免刚性兑付隐患。

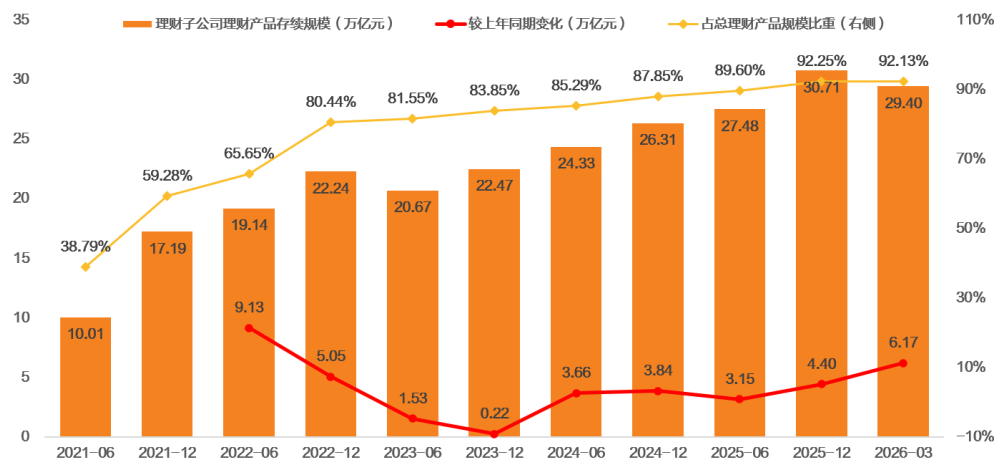
**在销售服务层面，理财子公司实施普惠化、市场化的专属销售制度，大幅放宽传统理财的展业限制。**第一，取消公募产品销售起点，摒弃传统银行公募理财 1 万元的起投门槛，**理财子公司发行的公募理财产品不设置任何销售起点**，最大化拓宽普通居民理财参与渠道，强化行业普惠属性。

**第二，放开多元代销渠道限制**，不再局限于母体银行单一销售渠道，可自主搭建直销体系，同时可依托其他商业银行、持牌代销机构开展跨机构销售，市场触达能力显著提升。

**《商业银行理财子公司管理办法》的落地实施，推动银行理财行业完成专业化、市场化转型。**2019 至 2020 年行业数据显示，国内首批银行理财子公司陆续获批开业，行业初步完成理财业务剥离试点，母行存量理财业务有序迁移至子公司运作，传统银行理财依附母体、混业经营的局面初步打破。

**同时随着投资、销售限制的放宽，理财子公司快速推出权益类、混合类净值型产品，弥补了传统银行理财权益资产配置不足的短板，市场理财产品种类持续丰富，投资者选择范围进一步扩大，行业净值化转型速度显著加快。**

**图 12：理财子公司主导地位稳固**




资料来源：iFind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传


从长期影响来看，该办法重塑了银行理财的行业格局与经营逻辑。**其一，机构专业化程度持续提升，截至 2026 年 5 月，已有 32 家银行理财子公司获批设立并开业，实现理财业务与银行其他业务的初步风险隔离，推动理财业务向专业化、独立化转型。**

**其二，行业风险防控能力大幅升级，大幅降低了商业银行系统性金融风险隐患，行业风险显著出清，监管质效大幅提高。**

**其三，行业分化加剧，理财子公司主导地位稳固。**截至 2026 年一季度末，32 家理财子公司存续规模占全市场比例高达 92.13%。未设理财子公司的中小银行受限于资本实力、投研能力不足，难以适应净值化转型和去通道要求，自营理财业务持续收缩。

**其四，资管市场融合程度加深，理财子公司权益投资权限放开后，持续加大股票、基金等权益资产配置，逐步成为资本市场重要的机构投资者，既拓宽了居民理财渠道，也为资本市场长期稳定发展提供了持续的资金支撑。**

整体而言，该办法从制度层面解决了传统银行理财混业经营、风险交织、专业性不足的行业痛点，推动银行理财正式跻身规范化资管行业序列，实现了从规模扩张向高质量发展的根本性转变。

# 3. 行业自律等配套政策

## 3.1. 银行理财资产托管业务相关监管政策

### 3.1.1. 监管政策背景——原有自律规则滞后

**此前，银行理财托管业务长期处于自律规则单薄、行业标准不统一的发展状态，第三方托管的风险隔离与监督职能未能有效落地。**

在此前分业监管状态之下，不同部门对于托管业务出台了不同的政策，但目前资产托管还没有独立的法律或行政法规层面的立法，出现了规则不统一以及托管人地位不清、职责不明等问题。

近年来，商业银行托管业务快速发展，托管品类覆盖公募、理财、信托、私募、养老金、跨境资产等数十类产品，以往的托管政策内容单薄、覆盖范围狭窄，无法适配资管行业转型后多元化、复杂化的托管业务场景，行业亟需更新完善统一自律标准，填补新兴托管业务的制度空白。

### 3.1.2. 2019 年 3 月《商业银行资产托管业务指引》主要内容及解读

《商业银行资产托管业务指引》由于 2019 年 3 月 18 日正式发布，适用于商业银行及下属控股从事托管业务的机构，重点厘清了托管业务的权责划分，规范银行理财等资管产品的托管操作，推动托管业务回归独立第三方保管与监督本源，保障理财资产安全与投资者权益。

**第一，指引明确商业银行资产托管业务是银行作为独立第三方，依约保管委托资产、履行托管义务并收取费用的中间业务，核心强调独立性与第三方属性。**

其一，明确开办托管业务的银行需具备独立的托管部门、专职团队、专用系统、健全内控与风险隔离机制，确保托管业务与自营、理财、信贷等业务严格分离。

其二，细化托管合同管理，要求合同明确三方权利义务、服务内容、费用标准、风险承担、免责条款与退出机制，禁止模糊表述。

其三，规范资产保管核心操作，实行专户管理、分账核算、独立估值，确保托管资产与自有资产、不同委托人资产相互隔离，防止利益输送与资产混同。

此外，细化托管业务分类。一方面，按产品类别划分，托管范围覆盖公募基金、券商及基金子公司资管产品、信托财产、银行理财产品、保险资产、社保基金、年金基金、私募基金、跨境产品等十二大类，全面适配大资管时代各类产品托管需求。

仅供内部参考，请勿外传



另一方面，按经济关系划分，分为服务所有权转移的交易类托管与服务所有权经营权分离的余额类托管，覆盖不同交易结构与资产形态，为银行开展差异化托管服务提供分类依据。

**第二，指引划定托管银行履职范围，避免责任无限扩张。**一方面，托管银行需履行开立管理账户、安全保管资产、执行资金划拨指令、清算交收、会计复核、投资监督、信息披露、资料保管等核心义务，确保托管资产安全与运作规范。

另一方面，明确十项不承担责任情形，包括投资者适当性管理、审核交易真实性、审查资金来源合规性、提供本金收益保证、追偿未兑付产品资金、承担连带责任等，从制度层面打破刚性兑付预期，防止托管银行过度担责。同时规定，当委托人或管理人违规处分资产、丧失资质、破产或失联时，托管银行有权终止服务，保障自身合法权益。

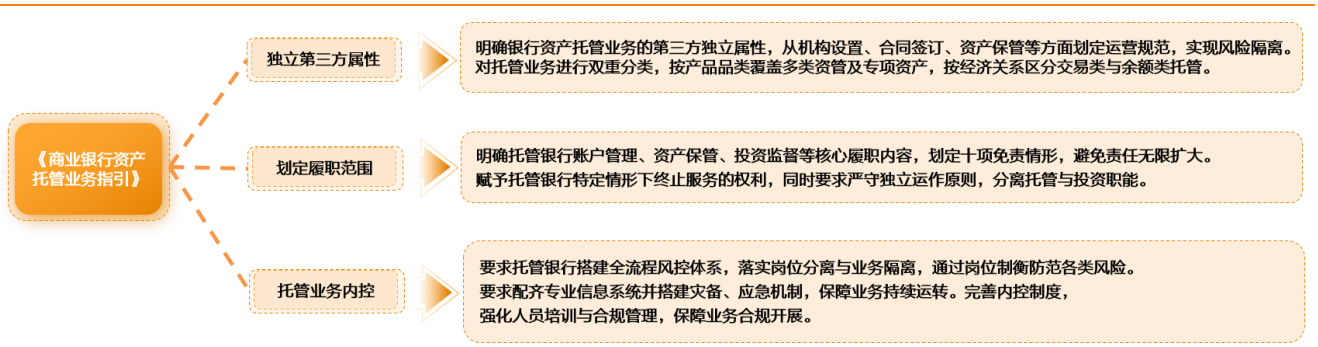
此外，指引强调独立运作原则，托管银行不得混同自有资产与托管资产、不同托管资产，不得参与投资决策，确保托管与投资职能分离。

**第三，指引要求托管银行构建全面、审慎、独立、有效的风控体系，强化托管业务全流程内部管控。**其一，组织与岗位风控，要求建立岗位分离防火墙，实现托管业务与自营、理财等业务隔离，关键岗位相互制衡，防范操作风险与道德风险。

其二，系统与灾备建设，需配备适配托管业务的信息系统，建立灾备体系与应急机制，定期开展演练，保障业务连续稳定运行。

其三，合规与人员管理，健全内控制度与操作流程，加强员工培训，提升专业能力与合规意识，确保业务合规开展。

**图 13：《商业银行资产托管业务指引》核心内容**




资料来源：中国银行业协会，天风证券研究所

银行理财产品是本次指引重点覆盖的托管标的之一，指引也从托管端对银行理财日常运作形成直接约束与引导，推动理财业务的合规落地。**第一，从日常履职实操来看，指引落地后，托管机构的监督权限与免责范围被清晰界定。**托管方可以常态化核查理财资金投向、交易流程与估值核算情况，一旦发现理财运作偏离合同约定或者监管要求，能够及时进行提示和上报，倒逼理财部门和理财子公司规范每一笔投资交易，减少私下调整资产结构、违规开展业务的行为。

第二，从刚性兑付整治来看，此前市场出现理财逾期或者亏损时，不少投资者会同时向理财发行方和托管银行主张权益，部分托管机构迫于舆论和合作压力被动承担额外赔付责任。**指引明确托管银行不承担本金收益保障以及损失追偿等责任，在实际业务中厘清了风险承担主体，投资者能够清晰认识到理财风险由产品管理人与自身承担，进一步巩固净值化转型的市场基础。**

**第三，从内部风险隔离来看，多数大型银行同时经营理财业务与其他托管业务，指引要求这些业务实现人员、系统、流程全面隔离，有效规避母行利用托管便利为旗下理财产品输送利益、掩盖资产瑕疵的现象。**对于中小银行而言，自身托管系统和团队能力有限，统一的行业标准也降低了对外选择第三方托管机构的对接难度，减少合规整改的成本。

**第四，从行业长期协作来看，统一的托管操作标准让理财产品的账户管理、清算交收、信息披露形成固定流程，不同机构之间的业务对接更加顺畅。**同时标准化的托管服务也能提

仅供内部参考，请勿外传


升银行理财整体运作透明度，帮助理财子公司更好地对接外部资金与合作机构，推动理财业务持续向专业化、市场化方向转型。

## 3.2. 银行理财资产管理产品会计处理相关监管政策

### 3.2.1. 监管政策背景——资管产品专项会计核算标准缺失

此前，银行理财产品会计核算长期沿用通用企业会计准则，缺少适配理财业务运作特性的专属核算标准，与资管新规净值化转型要求适配度不足。

**一方面，资管新规确立净值化原则，亟需配套会计操作细则。**资管新规明确要求资产管理类产品应当实行净值化管理，还要求金融机构对不同产品受托财产分别记账管理。但许多开放式产品需要每日披露净值，对会计核算精度和频率要求高。同时资管产品存在存续周期短、流动性管理要求高等特征，亟需在会计处理方面做出更细化的规定。

**另一方面，资管产品规模大、种类多，亟需统一的会计核算标准。**我国资管产品品类丰富，发行和监管主体不一，亟需统一各类资管产品会计核算和净值生成，以此提升会计信息可比性，促进行业公平竞争并充分保护投资者合法权益。

### 3.2.2. 2022 年 5 月《资产管理产品相关会计处理规定》主要内容及解读

2022 年 5 月 25 日，财政部发布《资产管理产品相关会计处理规定》，自 2022 年 7 月 1 日起施行。该规定统一了各类资管产品会计标准，明确会计主体、金融资产计量、费用确认及报表披露规则。

**第一，明确资管产品会计核算总体要求。**其一，确立单只产品为独立会计主体，管理人以单只产品为单元进行确认计量与报告，侧袋机制下主袋与侧袋账户仍属同一主体。

其二，规范会计基础与分期，以持续经营为前提，会计年度为公历年度，首期自产品成立日起算，末期至产品终止日止。

其三，统一记账本位币，默认采用人民币，特殊币种需折算为人民币列报。其四，增设专用会计科目，包括应收申购款、应付赎回款、应付管理人报酬、应付托管费等，允许按需增设损益平准金科目。

**第二，严格规范金融资产分类与计量规则。**其一，限定摊余成本计量范围，需同时满足合同现金流量仅含本金和利息、业务模式以收取合同现金流为目标两个条件，禁止随意使用摊余成本。

其二，明确公允价值计量要求，不符合摊余成本条件的金融资产，需以公允价值计量且变动计入当期损益或其他综合收益。

其三，强化减值计提标准，对摊余成本计量及公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产，按预期信用损失模型计提减值准备。

其四，豁免货币类产品特殊处理，货币市场基金、现金管理类理财产品可按监管规定采用影子定价与偏离度控制。

**第三，细化收入费用确认与账务处理原则。**其一，坚持权责发生制，当期利息收入、托管费、销售服务费、投资顾问费等，无论款项是否收付，均计入当期损益。

其二，规范管理人报酬核算，管理人报酬需在服务期间计入当期损益，赎回时扣收或基于业绩收取的报酬，按权责发生制确认，不视为利润分配。

其三，明确利息与股利处理，按金融资产类别分别计入利息收入或投资收益，确保收益核算口径统一。

**第四，完善财务报表列示与信息披露要求。**其一，明确资产负债表、利润表、净资产变动表为核心报表，附注补充关键信息。其二，细化附注披露内容，重点披露资管产品基本情况、财报编制基础、重要会计政策、及风险敞口等信息。

仅供内部参考，请勿外传



图 14：《资产管理产品相关会计处理规定》核心内容




资料来源：中国政府网等，天风证券研究所

**该规定从估值、核算、披露三方面重塑银行理财会计逻辑，直接推动理财业务实现真净值转型、核算标准化与风险透明化。**

**第一，收紧摊余成本法适用范围，倒逼理财产品全面落实市值化估值。**此前部分封闭式及定开产品可采用摊余成本，新规实施后仅符合严格条件的产品可继续使用，多数产品需切换至公允价值计量，禁止净值虚高与波动掩盖问题，推动理财净值回归真实。

**第二，统一会计核算口径，消除理财与其他资管产品的核算差异。**新规衔接企业会计准则，明确费用计提、收益确认、减值处理的统一标准，减少不同机构间的核算差异，压缩监管套利空间，提升行业会计信息可比性。

**第三，细化信息披露要求，提升理财业务风险透明度。**附注需详细披露估值方法、减值情况及风险敞口，投资者可清晰掌握产品底层资产风险，倒逼理财机构优化资产配置，减少高风险低流动性资产配置，推动行业回归资管本源。

**第四，倒逼理财机构升级会计与风控系统。**机构需改造估值模型、核算流程及报表体系，建立与新规匹配的会计处理机制，同时加强财务人员专业能力，推动内部管理从粗放式向精细化、合规化转型。

## 3.3. 银行理财资管产品数据统计管理相关监管政策

### 3.3.1. 监管政策背景——行业数据治理缺失

**此前，银行理财行业数据治理与监管统计体系建设滞后于业务创新发展速度，数据监管短板较为突出。**

**一方面，监管指标适配性不足。**部分统计指标滞后于金融创新、业务转型新形势，无法精准反映机构真实经营与风险。

**另一方面，跨部门、跨机构信息共享协同机制缺失，数据割裂，降低非现场监测、风险研判效率。**

**此外，党的二十大明确提出完善现代金融监管，对监管统计数据质量和统计工作的规范提出了更高要求。**原有统计规则无法匹配顶层部署，亟需出台统一规章承接政策要求，夯实金融监管的数据基础。

### 3.3.2. 2022 年 12 月《银行保险监管统计管理办法》主要内容及解读

《银行保险监管统计管理办法》于 2022 年 12 月 25 日发布，自 2023 年 2 月 1 日起施行，

仅供内部参考，请勿外传



核心是明确监管统计的统一规范、数据质量责任、数据安全保护与统计监督要求，构建覆盖理财业务全维度的数据报送、治理与监管框架，为银行理财行业的风险监测、合规监管与稳健发展提供数据支撑。

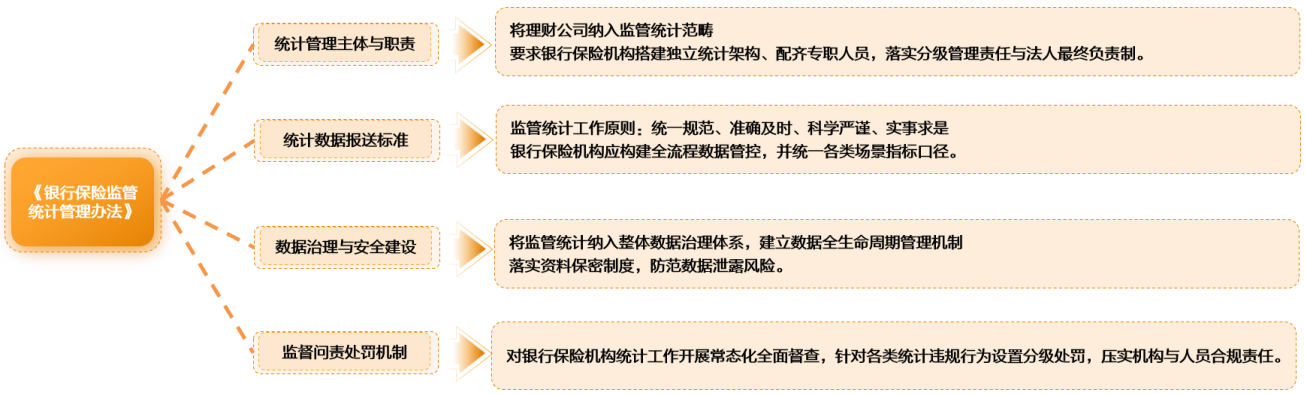
**第一，明确了银行保险监管统计管理对象与归口管理要求，将理财公司纳入银行保险机构范畴，统一适用监管统计规则。**银保监会统计部门对监管统计工作实行归口管理，负责组织制定监管统计管理制度、监管统计业务制度、监管数据标准和数据安全制度等有关工作。

**第二，细化了银行保险监管统计的数据质量标准与报送规范。**办法要求银行保险机构严格遵循统一规范、准确及时、科学严谨、实事求是的统计原则，确保理财业务数据真实、准确、完整、及时，且同一指标在监管报送、内部管理与对外披露中保持一致，重大差异需及时说明。银行保险机构法定代表人或主要负责人对监管统计数据质量承担最终责任。

**第三，强化了银行保险机构的数据治理与系统建设要求，推动统计工作数字化转型。**办法规定银行保险机构应建立包括数据源管理、统计口径管理、日常监控、监督检查、问题整改、考核评价在内的监管统计数据质量全流程管理机制，明确各部门数据质量责任。**同时要求银行保险机构建立监管统计资料保密制度，防范数据泄露风险。**

**第四，完善了银行理财监管统计的监督检查与问责机制，压实合规责任。**银保监会及其派出机构对理财公司统计工作开展常态化监督检查，检查内容涵盖统计制度执行情况、组织架构设置、人员配置、信息系统建设、数据质量管理、数据安全保密等方面。针对违规行为，设定分级处罚措施，对未按规定报送统计资料、提供虚假统计数据、阻碍统计检查等行为，依法予以处罚，情节严重的追究相关人员责任。

**图 15：《银行保险监管统计管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**《银行保险监管统计管理办法》的实施统一了银行业保险业统计管理规则，推动机构将统计工作纳入整体数据治理体系。**同时落实数据安全法要求完善数据安全保护工作，规范各类统计报送行为，有利于提升行业统计数据整体质量，为现代金融监管提供可靠的数据支撑，推动监管统计工作长效高质量发展。

## 3.4. 银行理财业务自律规范相关政策

### 3.4.1. 监管政策背景——理财行业自律秩序混乱

**此前，我国银行理财行业历经长期规模扩张，业务体量持续增长，但行业自律体系建设滞后于业务发展节奏，尚未形成统一标准化的从业准则与约束机制，行业整体运行存在结构性短板。**银行理财业务在快速发展中也出现了一些问题，如业务运作不够规范、投资者适当性管理不到位、信息披露不够充分、尚未真正实现“卖者有责”基础上的“买者自负”等。

### 3.4.2. 2022 年 12 月《中国银行业理财业务自律规范》主要内容及解读

《中国银行业理财业务自律规范》（下文简称“自律规范”）由中国银行业协会于 2022 年 12 月 30 日正式发布，将所有开展理财业务、理财产品销售工作的银行业金融机构全部纳

仅供内部参考，请勿外传



入管理范围。**明确理财业务坚持依法合规、自律诚信、公平竞争、合作共赢、自我约束、防范风险、促进发展的基本原则，引导理财业务回归资管本源，保护投资者权益，促进行业合规稳健与高质量发展。**

**图 16：《中国银行业理财业务自律规范》核心内容**




资料来源：中国银行业协会，天风证券研究所

自律规范围绕内部治理与合作管理作出系统性要求。**第一，要求机构坚持将内部控制贯穿决策、执行、监督和反馈全过程，覆盖各项业务流程和管理活动，覆盖所有部门、岗位和人员。**形成合理制约、相互监督、切实有效的治理结构和运行机制。

**第二，要求建立健全理财投资合作机构管理制度，标准化筛选流程，做好严格资格审查和严谨尽调工作。**完备投资授权机制，在投资端和交易端采取隔离措施，有效降低内幕交易及市场操纵风险。

**自律规范要求机构构建常态化、全维度的风险防范体系。**一方面，机构需要做好理财产品的压力测试，建立并执行内部应急预案，做到对理财产品信用风险、操作风险、流动性风险、市场风险等的持续监测和及时处理。同时建立健全理财产品流动性风险管理体系，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。

另一方面，坚决杜绝理财业务多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁等行业乱象，毫不松懈防范化解重大金融风险。

**自律规范对销售管理与信息披露环监管进一步收紧，核心目标是破除刚性兑付、强化投资者认知。**一方面，机构从事理财产品销售业务活动时，应遵守法律法规、监管规定、行业规则、合作协议及理财产品销售文件的约定，向投资者充分披露信息和揭示风险，打破刚性兑付，不直接或变相宣传、承诺保本保收益。

另一方面，强化信息披露，注重披露信息的易懂性和易得性。通过合法披露方式，及时、真实、准确、全面地向投资者披露产品信息及风险提示，使投资者充分了解产品特征和资产投向，提升银行理财市场的透明度，保护投资者的知情权。

**自律规范对理财产品布局与人员管理形成配套约束，推动理财业务回归服务实体经济与民生需求的本质。**在产品设计上，要根据投资者的偏好和特征，推出高质量的理财产品，切实满足投资者多样化的投资需求。坚持长期投资、价值投资导向，避免引起市场大幅波动。以客户利益为根本，努力为投资者创造长期价值。

在人员管理上，注重强化员工职业道德行为规范教育，严格遵守法律、行政法规和职业道德，保持诚信和尽责，坚决反对以权谋私、利益输送等不法行为，不得损害社会公共利益、理财客户利益和行业利益等。

仅供内部参考，请勿外传


**自律规范加强自律管理，健全惩戒机制。**中国银行业协会会同地方银行业协会（同业公会）负责理财业务的自律管理工作，组织对各机构遵守规范的情况进行自律监督检查，各机构应予以配合。

同时配套完整的奖惩规则，对合规经营的机构予以正向激励，对违反自律条款的主体根据违规情节采取警示、内部通报、公开曝光、暂停行使会员权利、取消会员资格等自律处分措施。

自律规范落地后，对银行理财业务产生深刻的影响。对于从业机构而言，内部管控、信息披露、人员培训等相关工作标准全面提升，倒逼机构梳理现有业务流程、补齐制度短板。**与此同时，单纯依靠规模扩张和违规营销的发展模式难以为继，机构必须转向深耕投研能力、打磨产品质量、优化客户服务，加速完成经营模式的转型升级。**

对于整个行业而言，**统一的自律标准消除了不同机构之间的规则差异，不正当竞争行为得到有效遏制。**市场竞争逐步转向专业能力比拼，行业优胜劣汰节奏加快，整体发展生态持续净化。

对于广大投资者而言，**充分的风险提示和透明的信息披露，能够帮助大众建立理性投资认知，明确“卖者尽责、买者自负”的市场原则。**而多元化、规范化的产品供给，也能更好匹配不同人群的理财需求，持续保护居民的合法财产权益。

# 4. 投资运作监管政策

## 4.1. 监管政策背景——投资运作不规范滋生市场风险

**资管新规明确理财业务去嵌套、去通道、净值化的核心导向，推动理财资金逐步转向标准化资产配置，但行业长期以来形成的投资运作惯性，导致仍然存在各种问题，影响行业稳健发展。**

从行业实际运作来看，投资端的核心痛点集中在四个方面。**一是标准化资产认定模糊。**部分机构利用非标资产与标准化资产的界定模糊，通过违规嵌套等方式，将非标资产投向限制性领域，在一定程度上规避了监管要求。

**二是现金管理类产品规模增长较快。**现金管理类产品是指仅投资于货币市场工具，每个交易日可办理产品份额认购、赎回的银行或理财公司理财产品。与货币市场基金相似，现金管理类产品面向社会公众公开发行，允许投资者每日认购赎回，容易因大规模集中赎回引发流动性风险，风险外溢性强。亟需出台政策规范现金管理类产品业务运作，防止不规范产品无序增长和风险累积，稳定市场预期，推动业务规范可持续发展。

**三是流动性管理存在明显短板。**资管新规过渡期收官阶段，理财公司已成为理财市场核心运营主体，理财产品与金融市场、其他资管产品关联增多，客观上对产品流动性提出更高要求，行业需要统一指引完善产品流动性风险管理。

**四是衍生品交易风险管控不足。**国内场外衍生品规模持续增长，2024 年银行间场外衍生品名义本金 235 万亿元，其中非集中清算部分达 95 万亿元。行业长期依靠授信方式管控对手信用风险，多数交易无足额担保品，风险敞口缓释不足。在市场承压、危机环境下，信用风险容易在各交易对手间快速传导，可能引发系统性风险。

**与此同时，随着老年人口规模不断扩大，居民养老财富管理需求持续提升。**亟需通过系统性的投资运作监管政策，规范投资行为、防范市场风险，同时引导理财资金服务养老金融和实体经济发展。

仅供内部参考，请勿外传



表 3：投资运作监管政策

| 存在的问题 | 发布时间 | 监管政策 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| 标准化资产认定模糊 | 2020年6月24日 | 标准化债权类资产认定规则 | 1.明确标准化债权类资产需同时满足等分化可交易、信息披露充分、集中登记独立托管、公允定价且流动性机制完善、在国务院同意设立的交易市场交易五大条件<br>2.明确非标资产的监管要求，并且严格限定非标资产投资余额不超过理财产品净资产的35% |
| 现金管理类产品规模增长较快 | 2021年6月11日 | 关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知 | 1.明确现金管理类产品仅可投资货币市场工具<br>2.投资组合平均剩余期限不超过120天、平均剩余存续期限不超过240天，杠杆率不超过120%<br>3.使用摊余成本法，必须配合影子定价，两者偏离度超0.5%时立即调整。 |
| 流动性管理存在明显短板 | 2021年12月10日 | 理财公司理财产品流动性风险管理办法 | 1.要求理财公司建立健全流动性风险管理体系<br>2.要求机构根据产品风险等级和期限，合理配置流动性资产，现金类资产占比不低于5% |
| 衍生品交易风险管控不足 | 2024年12月30日 | 金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法 | 1.要求机构建立完善的衍生品保证金管理制度<br>2. 设定最低保证金计提标准，区分初始保证金和变动保证金，明确保证金覆盖范围与计算方法 |
| 随着老年人口规模不断扩大，居民养老财富管理需求持续提升 | 2021年8月31日 | 关于开展养老理财产品试点的通知 | 正式启动养老理财试点，明确四地四家机构：工银理财在武汉、成都；建信理财、招银理财在深圳；光大理财在青岛。<br>试点期限 1 年，单家养老理财产品规模上限 100 亿元 |
| | 2022年02月21日 | 关于扩大养老理财产品试点范围的通知 | 养老理财产品试点扩大至“十地十家”，针对原有4家试点机构，单家养老理财产品募集资金总规模上限提高至500亿元。针对本次新增的6家试点机构，单家募集资金总规模上限设定为100亿元 |
| | 2022年11月17日 | 商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法 | 建立个人养老金账户制，明确理财公司准入与产品标准 |
| | 2025年3月23日 | 银行业保险业养老金融高质量发展实施方案 | 引导养老理财加大长期资产配置，重点支持养老产业与银发经济，鼓励发展养老、普惠等特色产品，提升金融服务覆盖面 |
| | 2025年10月27日 | 关于促进养老理财业务持续健康发展的通知 | 养老理财试点扩至全国、期限为 3 年，放宽机构准入，额度提至净资本 5 倍，并衔接个人养老金制度 |

资料来源：国家金融监督管理总局等，天风证券研究所

## 4.2. 具体监管政策内容及解读

### 4.2.1. 2020 年 6 月《标准化债权类资产认定规则》

《标准化债权类资产认定规则》由中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局于 2020 年 6 月 24 日联合发布，是资管新规的核心配套细则。核心目的是明确标准化债权与非标准化债权的界定标准，消除此前市场对“非标”“非非标”资产的认定模糊地带，统一全行业债权资产监管口径，为资管产品投资运作、风险管控提供清晰的底层资产划分依据，助力资管行业净值化、规范化转型。

**在标准化债权资产的直接认定范围层面，规则明确了无需额外申请、直接认定为标准化债权的资产清单，划定核心标债资产范畴。**第一，包含各类政府及政策性债券，具体为国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券等，这类资产信用等级高、市场认可度强。

第二，涵盖金融与企业债券，包括金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券等，是市场主流标准化固收品种。

第三，纳入资产支持证券与同业存单，包括信贷资产支持证券、资产支持票据、交易所挂牌资产支持证券及同业存单。第四，包含固定收益类公募证券投资基金，这类产品主要投资标准化债权，符合标债资产属性。

**在标准化债权资产的补充认定标准层面，规则设定五项统一条件，其他债权资产需同时满足方可认定为标准化债权资产。**第一，等分化可交易，资产需以标准化单位交易，发行后有 2 个及以上合格投资者，具备标准合同文本。

第二，信息披露充分，发行文件明确披露内容、频率，确保信息真实完整，清晰约定本息偿付机制。

第三，集中登记，独立托管，在监管认可的机构集中登记、独立托管，保障资产安全隔离。

第四，公允定价流动性完善，采用询价、竞价等方式，有做市商提供估值，价格可参考成交或第三方报价。

第五，在合规交易市场交易，限定在银行间市场、证券交易所等国务院批准的市场内交易。

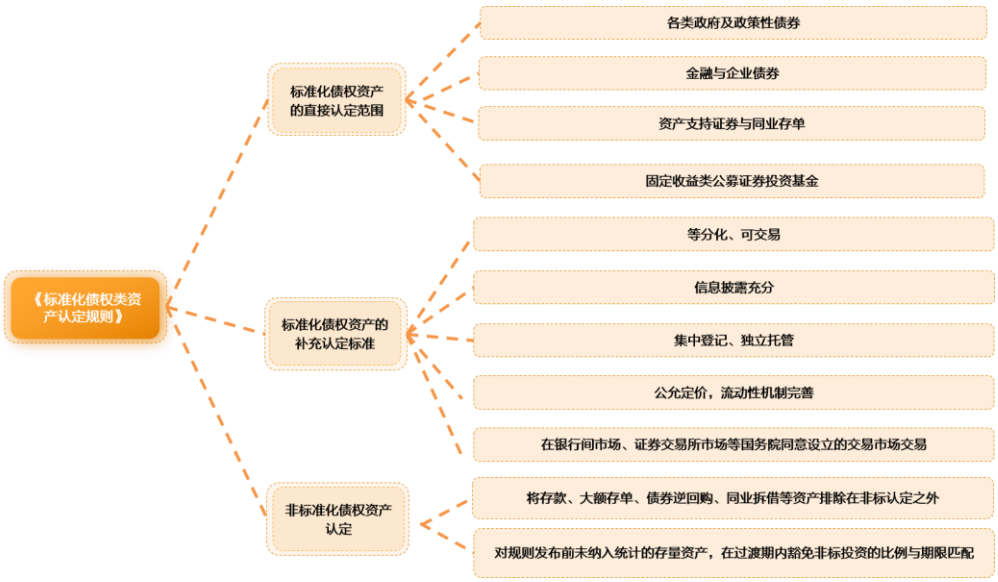
仅供内部参考，请勿外传


**规则明确指出，凡不符合直接认定或补充认定标准的债权资产，均属于非标准化债权资产，但存款、大额存单、债券逆回购、同业拆借形成的资产，不纳入非标认定范围。**同时明确过渡期豁免安排，规则发布前未纳入非标统计的存量资产，在资管新规过渡期内可豁免期限匹配、限额管理等非标监管要求，平稳处置存量风险。

**此外，规则明确认定过往市场关注的“非非标”资产为非标资产。**银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具，银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品，北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划，中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划，以及其他未同时符合本规则第二条所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品，是非标准化债权类资产。

**该规则的出台，清晰划定了非标资产边界，有助于压缩理财行业监管套利空间，构建更为公平的竞争环境。**

**图 17：《标准化债权类资产认定规则》核心内容**




资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

### 4.2.2. 2021 年 6 月《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》

《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》由银保监会、人民银行于 2021 年 6 月 11 日联合发布，自发布之日起施行，过渡期至 2022 年底。核心是将银行现金管理类产品监管标准与货币市场基金全面对齐，遏制此前规模无序扩张、监管套利与风险累积，推动业务回归低风险高流动性本源，保护投资者权益。

**通知明确现金管理类产品的定义与投资范围。其一，将产品定义为仅投资货币市场工具、每个交易日可申赎的理财产品，名称含货币现金流动等字样的产品均纳入监管，消除监管盲区。**

**其二，限定现金管理类产品投资标的为现金、一年及以内银行存款、债券回购、央行票据、同业存单、剩余期限 397 天及以内债券，以及在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券等货币市场工具。**

**其三，严禁现金管理类产品投资股票、可转债、可交换债、未进入最后一个利率调整期的以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券、AA+以下债券与资产支持证券等，以此封堵高风险资产配置路径。**

通知严格设定投资集中度与久期约束，防范信用与利率风险。**其一，单只产品投资同一机构存款同业存单不超过净值 20%，同一发行人债券不超过 10%，AAA 以下主体投资进一步受限，严控单一主体信用风险。**

仅供内部参考，请勿外传



**其二，组合平均剩余期限不超 120 天、平均剩余存续期不超 240 天，禁止通过拉长久期增厚收益的行为，降低利率波动影响。**

**其三，高流动性资产占比不低于 20%，强制配置现金国债央行票据等，保障极端赎回场景下的流动性安全。**

通知规范杠杆率与估值核算，压实净值管理责任。**一方面，明确产品杠杆率不得超过 120%，严控回购融资规模，防止杠杆放大风险。**

**另一方面，限定摊余成本法使用条件，必须配合影子定价，两者偏离度超 0.5%时立即调整。**严禁利用摊余成本法虚高净值、掩盖浮亏，确保估值公允反映资产价值。

**此外，采用摊余成本法的产品规模不得超过全部理财净值 30%，且不超过风险准备金 200 倍，从规模端约束风险敞口。**

通知重塑申赎规则，强化投资者保护与流动性管控。**其一，申赎时效调整为 T+1，当日申购次日起享收益、当日赎回当日有收益次日到账，快速赎回单户单日上限 1 万元，防范集中挤兑引发的流动性危机。其二，单一投资者持有份额超 20%需专项披露，防范大额资金进出对产品稳定性的冲击。**

通知健全风险管理与过渡期安排，保障平稳整改与长效合规。其一，要求理财机构建立适配的风控体系，规模扩张必须与人员投研风控能力匹配，严禁盲目扩张。其二，**过渡期内新发现金管理类产品应当符合此通知规定。对于不符合通知规定的存量产品，商业银行、理财公司应当按照《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》和此通知相关要求实施整改。**其三，过渡期结束后不得存续不合规产品，推动行业整改，实现规范可持续发展。

**图 18：《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》核心内容**




资料来源：国家金融监督管理总局，天风证券研究所

《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》进一步规范了银行理财产品管理。**从产品端看，现金管理类产品从高收益类活期工具回归低风险纯流动性工具。**2022 年后行业平均收益率从 2%以上降至 1.2%左右，收益回归合理水平，产品定位与货币基金形成明确互补。从规模与结构看，新规前行业规模超 8 万亿元，整改后压降至 6 万亿元左右，不合规产品持续出清，资产配置转向短久期高评级标债与同业存单，流动性与安全性显著提升。

**从投资者行为看，T+1 到账与 1 万元快赎上限虽降低体验，但 R1 低风险评级与 1 元起购吸引大量保守型资金，投资者从单纯追求高收益转向重视安全性与流动性，理财理念更趋理性。**

**从行业生态看，新规消除银行理财与货币基金的监管差异，终结监管套利，推动资管行业**

仅供内部参考，请勿外传



**统一监管。**引导资金流向标准化货币市场工具，为银行理财全面净值化转型与长期稳健发展筑牢基础。

### 4.2.3. 2021 年 12 月《理财公司理财产品流动性风险管理办法》

《理财公司理财产品流动性风险管理办法》由银保监会于 2021 年 12 月 10 日发布，2022 年 5 月 10 日正式施行。旨在明确理财公司流动性风险管理的主体责任，填补理财行业专项流动性监管空白，推动净值化转型下的风险防控机制完善。

**图 19：《理财公司理财产品流动性风险管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**第一，办法建立独立制衡的流动性风险治理架构，压实主体责任。**其一，要求理财公司设立独立于投资部门的流动性风险管理专职部门与岗位，配备专业人员，明确独立报告路径，避免投资与风控利益冲突。

其二，明确投资部门负责人对产品流动性风险承担主要责任，将流动性管理成效纳入投资人员绩效考核与问责体系，强化履职意识。

其三，要求理财公司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：投资者集中度管理，认购和赎回限制；投资组合的事前评估，投资资产的集中度限制，高风险资产的投资限制；压力测试以及应急计划。

**第二，办法严格规范投资组合流动性匹配与资产比例管控，从源头防控错配风险。**其一，产品设计阶段需结合投资者类型、申赎安排与资产流动性，合理确定开放式或封闭式运作方式。

其二，设定流动性受限资产比例上限，单只开放式公募产品投资受限资产不超过净值 15%，单只开放式私募理财产品投资受限资产不得超过的 20%，严控低流动性资产规模。

其三，要求持续监测 7 个工作日可变现资产占比，开放式产品需保持充足高流动性储备，应对日常赎回与极端压力场景。

**第三，办法细化认购与赎回管理规则，防范集中申赎引发的流动性危机。**其一，单只理财产品允许单一投资者持有份额超过总份额 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应当作出充分披露和显著标识，不得向个人投资者公开发售。

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制的，在单一投资者持有比例降至 50%以下之前，理财公司不得再接受该投资者对该理财产品的认购申请。

其二，明确赎回风险应对措施，包括：设置赎回上限、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、收取短期赎回费、暂停理财产品估值、摆动定价，以及银保监会规定的其他措施。

其三，明确认购风险应对措施，包括：设定单一投资者认购金额上限、设定理财产品单日

仅供内部参考，请勿外传



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。

**第四，办法规范合作机构与信息披露管理，防范外部传导风险与信息不对称。**其一，理财公司应当及时、充分了解理财产品所投资管产品的认购、赎回安排和流动性风险状况，合理评估理财产品**所投资管产品**底层资产的流动性风险。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。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。

其二，强化信息披露，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，保障投资者知情权。

《理财公司理财产品流动性风险管理办法》从治理、投资、申赎等多维度构建流动性管理体系，推动行业从规模扩张向高质发展稳健转型。

**从风险防控看，压力测试与应急机制的常态化运作，使金融机构有望提前预判并化解潜在风险。**

**从投资者保护看，信息披露的强化与申赎规则的明确，能够有效减少销售误导与利益输送，投资者对理财净值波动的接受度提升。**集中度管控避免单一投资者操控产品，保障中小投资者公平权益。

**从行业生态看，办法与资管新规、理财新规等政策协同，构建起净值化时代理财行业的流动性监管框架，推动理财业务回归“受人之托、代人理财”本源。**引导资金流向标准化资产，助力直接融资市场发展，为行业长期稳健高质量发展奠定坚实基础。

### 4.2.4. 2024 年 12 月《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》

《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》由国家金融监督管理总局于 2024 年 12 月 30 日发布，自 2026 年 1 月 1 日起施行，变动保证金要求 2026 年 9 月 1 日起实施，初始保证金按机构规模分阶段落地。核心是将理财公司等发行的资管产品纳入监管，对场外非集中清算衍生品交易强制实施初始与变动保证金双轨管理，统一担保品标准与计量规则，防范交易对手信用风险，补齐理财行业衍生品风控短板。

**办法明确监管适用范围与管理原则。**其一，办法覆盖理财公司发行的全部理财产品，无论公募或私募，只要参与场外非集中清算衍生品交易，即纳入保证金管理范畴，包括远期、掉期、期权及其组合。

其二，设定豁免情形。金融机构与非金融机构开展的、符合风险承受能力且具有真实对冲需求的交易，以及企业集团财务公司代理集团及成员单位的同类交易，可豁免保证金。但名义本金超 600 亿元且不符合对冲条件的非金融机构交易除外。另外与央行、政策性银行等特定机构的交易，及同一集团合并报表机构间的交易，也可豁免。

其三，金融机构的董事会对本机构非集中清算衍生品交易保证金管理承担最终责任，高级管理层负责建立完善的保证金管理政策和程序，明确部门间职责分工，并配备与本机构交易规模相匹配的专职人员。

**办法建立初始与变动保证金双轨机制。其一，初始保证金用于缓释衍生品交易对手发生违约后，潜在风险暴露进一步扩大的风险。**初始保证金根据营业日当日日终的净额结算组合计算，由交易双方互相全额交换。金融机构可以使用标准法，或是经过监管验收的第三方机构初始保证金模型。

**其二，变动保证金用于缓释与存量衍生品交易净额结算组合每日盯市价值相关的当前风险暴露。**变动保证金根据营业日当日日终的净额结算组合计算，由交易估亏一方向估盈一方支付。

其三，统一计量执行要求，**金融机构可以针对不同资产类别的交易使用不同的初始保证金计量方法，但应当对同一净额结算组合中的同一资产类别交易使用一致的计量方法，不得**

仅供内部参考，请勿外传



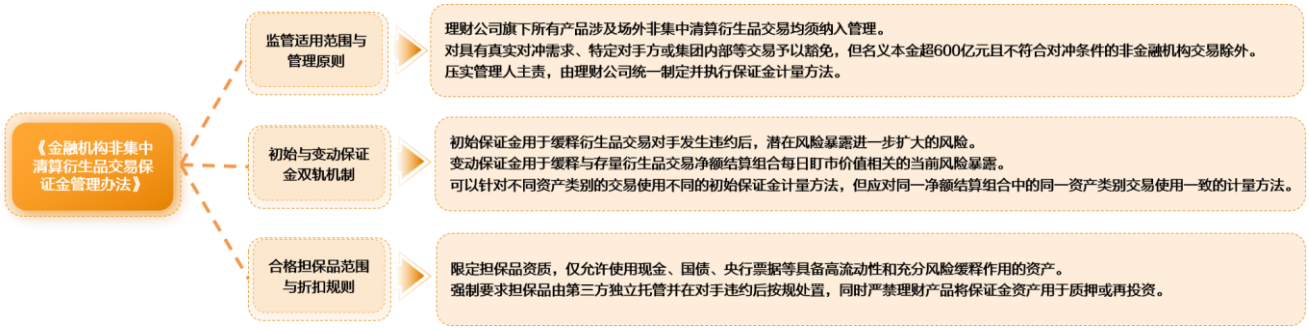
**随意切换方法进行监管套利。**如果确需调整计算方式，一经转换，则应当持续使用新方法。

其四，规则设定集团层面交换初始保证金的起点金额为不超过 4 亿元人民币（或等值外币），变动保证金的起点金额为零。实际交换金额为应交换金额超过起点金额的部分。金融机构交换保证金可以适用不超过 400 万元人民币的最低转移金额，该最低转移金额可以在初始保证金和变动保证金之间分配。

其五，变动保证金统一 2026 年 9 月实施。初始保证金按规模分阶段，名义本金超 5000 亿 2027 年 9 月、超 3000 亿 2028 年 9 月、超 6000 亿 2029 年 9 月落地，适配理财机构能力建设。

**办法严格限定合格担保品范围与折扣规则，保障保证金流动性。**其一，合格担保品要求具备高流动性和充分的风险缓释作用，包括现金、国债、央行票据、高评级政策性金融债等。其二，担保品需由第三方托管机构独立托管，在交易对手违约后按规处置。作为初始保证金的担保品原则上不得再质押或再使用。变动保证金可以再质押或再使用。

**图 20：《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

### 4.2.5. 养老理财专项政策

（1）2021 年 8 月《关于开展养老理财产品试点的通知》

《关于开展养老理财产品试点的通知》由中国银保监会办公厅于 2021 年 8 月 31 日发布，2021 年 9 月 15 日起实施，试点期限暂定一年，同时建立适配长期养老需求的产品与风控框架，填补第三支柱养老理财空白。

**第一，严格限定试点范围与机构资质。**其一，工银理财有限责任公司在武汉市和成都市，建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市，光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点。其二，单家试点机构养老理财产品总规模上限 100 亿元，控制初期风险敞口，防止盲目扩张。

**第二，规定养老理财产品试点要求。**其一，产品需契合长期养老需求与生命周期特点，发挥理财资产配置优势，引导长期资金跨周期投资。其二，强化独立风控与托管要求，健全专项风险管理机制，强制实施非母行第三方独立托管，实现理财资产与母体银行风险隔离，杜绝隐性刚兑隐患。其三，规范产品名称与销售行为，全面清理名不符实的“养老”字样理财产品，严禁误导宣传，明确养老产品专属定位。其四，完善配套运营体系，试点理财公司需建立专项领导机制，匹配独立治理架构、专业投研团队与长期考核机制，适配养老理财长期运作需求。

**第三，明确养老理财产品监管要求。**其一，严格试点方案与产品备案，试点机构需先制定专项试点方案并获监管认可，产品销售前 10 个工作日在全国理财信息登记系统完成登记，确保产品合规可追溯。其二，建立常态化报送机制，试点机构需于每季度结束后 5 个工作日内报送试点进展，接受持续动态监测。其三，强化投资者教育引导，培育长期价值投资理念，帮助投资者树立科学风险收益认知，契合养老资金长期属性。其四，加强合规督导与经验推广，加大现场检查力度，严厉打击违规行为，试点结束后总结优秀经验，为全国推广提供依据。

仅供内部参考，请勿外传



（2）2022 年 2 月《关于扩大养老理财产品试点范围的通知》

2022 年 2 月 21 日银保监会发布《关于扩大养老理财产品试点范围的通知》，自 2022 年 3 月 1 日起实施，核心是将关于扩大养老理财产品试点范围的通知，并差异化调整募集上限，增加养老金融供给，扩大服务覆盖面。

**第一，试点地区实现显著扩容，由最初的武汉、成都、深圳、青岛 4 个城市，新增北京、沈阳、长春、上海、广州、重庆 6 个城市，扩展至 10 个城市。**此次扩容覆盖华北、东北、华东、华中、华南、西南六大区域，兼顾不同经济发展水平与人口结构的城市，有效扩大养老理财产品的服务辐射范围，让更多地区居民可参与养老理财投资。

**第二，试点参与机构同步增加，由原有的工银理财、建信理财、光大理财、招银理财 4 家理财子公司，新增农银理财、中邮理财、交银理财、中银理财、兴银理财、信银理财 6 家机构，试点机构总数达到 10 家。**新增机构均为大型银行旗下理财子公司，资本实力雄厚、风控体系完善、长期投资经验丰富，能够有效提升养老理财产品的发行能力与管理水平。

**第三，政策对募集资金上限实行差异化设定，针对原有 4 家试点机构，单家养老理财产品募集资金总规模上限由 100 亿元提高至 500 亿元。针对本次新增的 6 家试点机构，单家募集资金总规模上限设定为 100 亿元。**差异化设置既认可首批试点机构的运营能力，稳步提升其供给规模，又对新增机构设定合理额度，防范风险，保障养老理财业务平稳有序发展。

**图 21：养老理财试点范围扩大**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

（3）2022 年 11 月《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》

《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》由中国银保监会于 2022 年 11 月 17 日发布并施行。

**第一，暂行办法规定业务准入标准，实行严格的名单制管理，明确开办主体的资质条件。**一方面，规定截至 2022 年三季度末，一级资本净额超过 1000 亿元、主要审慎监管指标符合监管规定的全国性商业银行和具有较强跨区域服务能力的城市商业银行，以及已纳入养老理财产品试点范围的理财公司，可以开办个人养老金业务。

另一方面，要求商业银行、理财公司应当在正式开办个人养老金业务后 10 日内向其直接监管责任单位报告制度建设、人员配备、系统对接、产品管理等情况。银保监会及其派出机构应当持续监测个人养老金业务运行情况和风险状况，督促商业银行、理财公司稳妥有序开展个人养老金业务。

**第二，在商业银行个人养老金业务层面，明确专属运作规则。**其一，开办个人养老金业务的商业银行应当建立个人养老金业务管理系统，建立健全个人养老金业务管理制度和操作规程，建立个人养老金业务档案管理制度，通过公开渠道，公布个人养老金业务基本情况、办理要求等信息，并提供个人养老金信息查询、交易办理等服务。

其二，商业银行提供资金账户开立或指定、注销、变更等服务，对资金账户免收年费、账户管理费、短信费、转账手续费。个人养老金缴费归集、交易资金划转等，以资金账户为

仅供内部参考，请勿外传



唯一载体，并且资金账户具有唯一性，参加人只能选择一家符合条件的商业银行确定一个资金账户。

其三，商业银行发行与代销的个人养老金产品，应当符合金融监管机构有关规定，并且应当按照监管规定，对其发行和代销的个人养老金产品按照统一制度、标准、流程进行管理。开办个人养老金业务的商业银行所发行的储蓄存款可纳入个人养老金产品范围，由参加人通过资金账户购买。

**第三，在理财公司个人养老金业务层面，暂行办法细化养老理财产品发行与运作专属规范。**其一，个人养老金理财产品是指符合金融监管机构相关监管规定，由符合条件的理财公司发行的，可供资金账户投资的公募理财产品，在销售文件中应明确标识“个人养老金理财”字样。同时，个人养老金理财产品应当符合法律法规及相关监管规定，具备运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值等特征。

其二， 个人养老金理财产品允许投资者通过资金账户购买的同时，还允许通过其他账户购买的，应符合以下要求：针对通过资金账户购买份额设置单独的份额类别，并在销售文件中进行明确标识；公平对待通过资金账户或其他账户购买的所有投资者。

其三，新发行的个人养老金理财产品，理财公司应当委托与本机构不存在关联关系且符合以下条件的商业银行为其提供托管服务，个人养老金理财产品发行机构、销售机构和托管机构在商业可持续基础上，可以对个人养老金理财产品的销售费、管理费和托管费实施一定的费率优惠。

**第四，强化理财公司信息报送与监管部门监督管理责任。**一方面，个人养老储蓄、个人养老金保险产品的信息交互和数据交换通过银保行业平台进行。个人养老金理财产品的信息交互和数据交换通过理财行业平台进行。商业银行和理财公司按照要求分别向银保行业平台和理财行业平台报送信息。

另一方面，理财行业平台定期向社会公布个人养老金理财产品名单。银保监会对开办个人养老金业务的商业银行和理财公司进行持续监管。

（4）2025 年 3 月《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》

《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》由国家金融监督管理总局办公厅于 2025 年 3 月 23 日发布，明确未来五年，银行业保险业养老金融发展取得明显成效，逐步建立起具有鲜明中国特色的银行业保险业养老金融体系。

**第一，积极参与多层次多支柱养老保险体系建设。**积极参与服务基本养老保险制度，增强服务企业年金和职业年金制度能力，促进个人养老金制度持续健康发展，持续推动商业养老金融改革。

**第二，加强对养老产业金融的支持和风险保障。**加大银发经济领域信贷供给，丰富股权和债权投资方式，逐步健全与养老产业高质量发展相适应的保险保障体系。

**第三，提升老年群体金融服务水平。**扩大老年群体保障覆盖面，优化老年群体金融服务，加强老年金融消费者保护，维护老年群体金融权益。严防以“养老金融”名义开展的各类非法金融活动。

**第四，健全养老金融内部治理体系。**银行保险机构要建立健全养老金融专项领导工作协调机制，构建常态化对接机制，建立健全科学合理的养老金融发展绩效考核制度，同时加快数字化转型。

**第五，加强和改进养老金融业务监管。**针对养老金融业务特点与风险管控要求，建立健全相关监管制度体系。坚决守住风险底线，压实金融机构风险管理主体责任。持续规范市场秩序，坚持以严监管促进养老金融高质量发展。

**第六，构建多方协同的高质量发展格局。**金融监管总局加强对银行业保险业养老金融高质量发展工作的统筹协调，建立健全相关工作机制。各金融监管局要加强与地方政府部门的沟通协调，积极争取推动银行业保险业养老金融发展支持政策，并营造良好氛围。

仅供内部参考，请勿外传



（5）2025 年 10 月《关于促进养老理财业务持续健康发展的通知》

《关于促进养老理财业务持续健康发展的通知》由国家金融监督管理总局办公厅于 2025 年 10 月 27 日发布，将养老理财试点扩至全国，试点期限为三年。

**第一，稳步扩大养老理财试点范围。**其一，试点地域从原“十地十家”扩展至全国范围，与个人养老金制度覆盖范围对齐，试点期限为三年，扩大服务普惠性。其二，试点机构门槛为开业满三年、经营管理审慎、具备长期投资与风控能力的理财公司，确保参与主体具备稳健运营实力。其三，规模上限大幅提升，单家机构养老理财总规模上限提高至上年末净资本扣除风险资本后余额的 5 倍，监管可动态调整，显著释放业务空间。其四，打通两类业务通道，理财公司同时参与养老理财产品试点和个人养老金理财业务的，该机构新发行的养老理财产品可以自动纳入个人养老金理财产品名单。

**第二，持续完善养老理财产品设计。**其一，突出长期限导向，鼓励发行 10 年期以上或最短持有期 5 年以上产品，对长期产品规模占比高的机构在监管评级中加分，真正匹配养老资金跨周期需求。其二，优化费率安排，支持发行、销售、托管机构在商业可持续基础上减免管理费、销售费、托管费，降低居民养老投资成本。其三，增强应急流动性，研究建立产品转让、质押机制，满足投资者罹患重大疾病等特殊情形下的资金需求，平衡长期锁定与应急使用矛盾。

**第三，探索构建多元化养老金融服务体系。**其一，提供专属养老账户服务，支持理财公司为投资者开立养老理财账户，统一记载产品份额与变动，助力个人养老资金统筹规划。其二，规范顾问咨询服务，要求机构落实适当性管理，建立利益冲突防控机制。其三，完善信息查询渠道，推动理财登记托管中心平台与个人养老金信息平台对接，丰富产品信息、持仓、收益查询功能，保障投资者知情权。

**第四，健全适配养老理财的内部管理机制。**其一，建立长期考核导向，将投资者长期收益纳入投资与销售人员考核薪酬体系，严禁单一考核当期收益、短期规模或排名，杜绝短期化行为。其二，设立专业运营部门，支持理财公司成立养老金融专营部门，在人员、投研、风控、系统方面加大投入，打造专业化运作体系。

**第五，加大养老产业金融支持力度。**其一，加大资金支持力度。支持理财公司投资与养老特征相匹配的长期优质资产，通过适当方式参与投资国家重大工程和重大项目建设，加大对健康产业、养老产业和银发经济的支持力度。其二，拓宽投资方式，允许通过债券、股票、非标、衍生品等多元工具投资养老领域，提升资产配置灵活性。其三，加强跨机构合作，与信托、保险资管、券商、基金等机构协同，在专户管理、托管、交易执行等方面优势互补，共同服务养老产业发展。

**第六，全面强化养老理财风险管理。**其一，规范产品标识与宣传，仅养老及个人养老金理财产品可使用“养老”字样，严禁误导性表述，在销售环节必须醒目提示风险，明确禁止保本保收益承诺。其二，强化信息披露，产品业绩需与基础资产表现挂钩，存续期按约定持续披露资产类别与比例。其三，代销准入需综合评估业绩达成、风险匹配及披露合规性，避免单纯依赖过往业绩筛选。其四，严控期限错配风险，养老理财产品投资非标准化债权类资产时，需确保产品与底层资产的期限结构相适配。其五，试点理财公司对定期开放式养老理财产品在封闭期内持有的债券资产，在符合会计准则、充分披露、有效保护投资者权益的前提下，可审慎选择合适的估值方法。其六，完善风险缓释机制，规范运用风险准备金，探索建立多重风险缓冲措施，全方位保障投资者权益。

（6）政策对银行养老理财的影响

以上政策形成试点启动、制度衔接、体系构建、全国推广的完整流程，重塑银行养老理财行业，推动行业从初期探索迈向高质量发展新阶段。

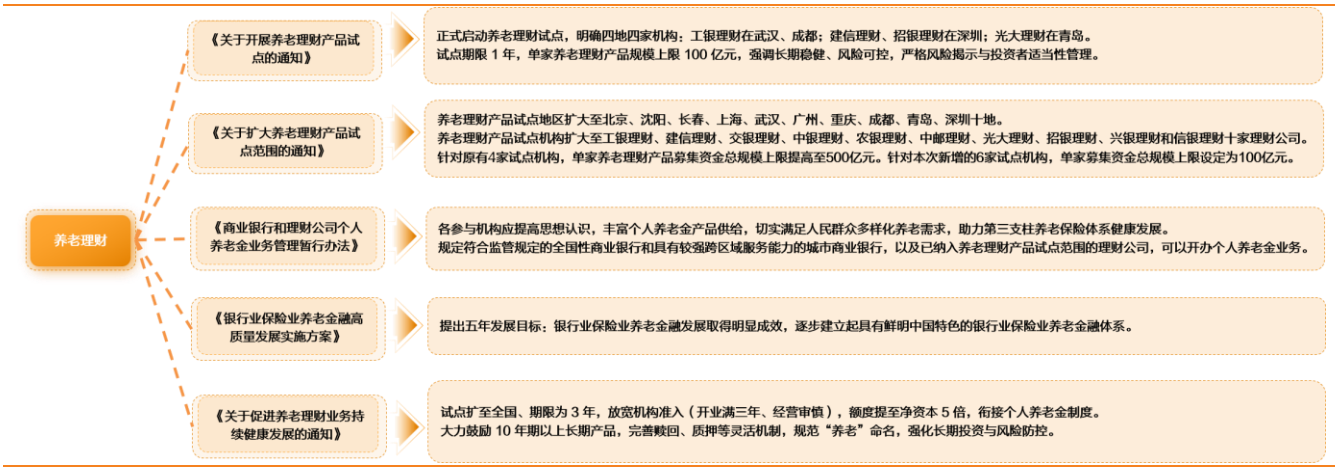
**从市场规模看，政策持续扩容推动养老理财规模快速增长。**截至 2025 年末，理财公司共发行 51 只养老理财产品，募集规模合计约达 1063 亿元。一方面，全国试点消除地域限制，覆盖大量个人养老金参保人群，资金来源持续扩大。另一方面，长期限产品供给增加，吸引居民养老储蓄从低收益存款向养老理财转移，成为第三支柱核心力量。

仅供内部参考，请勿外传



**从行业生态看，政策协同效应显现，养老理财深度融入养老保障体系。**一方面，养老理财与个人养老金制度无缝衔接，试点机构新发养老理财产品自动纳入个人养老金理财产品名单，享受递延纳税优惠，吸引更多长期资金流入。另一方面，养老理财资金加大对养老产业投资，实现金融与银发经济良性互动，为行业长期可持续发展奠定坚实基础。

**图 22：养老理财监管政策发展历程**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

# 5. 内控合规监管政策

## 5.1. 监管政策背景——机构内控薄弱引发风险隐患

2018 年资管新规及配套理财监管政策落地后，银行理财行业进入净值化、专业化转型阶段，但在理财子公司独立运营的过渡期及行业发展初期，暴露出一系列内控问题与风险隐患，成为后续一系列内控监管文件出台的直接动因：

**其一，理财公司净资本约束机制缺失。**理财子公司新设运营初期，沿用商业银行原有理财粗放化资本管理模式，缺少专属净资本约束规则。而信托、证券公司、基金子公司等均已落地净资本约束制度。为确保公平竞争，亟需对理财子公司实施净资本管理。

**其二，理财公司内控体系有待完善。**资管新规等法规对内控提出原则性要求。在理财公司发展的关键时期，亟需构建与理财公司业务规模、特点和风险状况相适应的内控合规管理体系。此外，理财公司还需进一步在人员、资金、投资管理、信息、系统等方面建好风险隔离墙，提高自身独立经营能力。

**其三，金融机构合规管理制度滞后。**2006 年《商业银行合规风险管理指引》、2016 年《保险公司合规管理办法》是银行保险机构合规管理的两项基础制度，印发时间较早，不能有效适应新形势下金融机构合规管理的各项要求。亟需出台统一、全覆盖的合规管理规章，整合银行保险机构合规标准、消除监管套利，推动其从“被动监管遵循”向“主动合规治理”的转变。

**其四，理财行业监管考核缺少统一标准。**截至 2025 年末国内 32 家理财公司管理产品规模达 30.7 万亿元，占据理财市场九成以上份额，行业转型取得阶段性成效，但部分机构存在发展定位需进一步明确、专业投资能力有待提高、净值化转型仍需深化、风险管控不够完善等问题，亟需出台监管评级规则，借助评级机制发挥监管导向作用，督促机构坚守审慎经营与受托管理职责，引导机构对标行业标杆补齐经营管理短板。同时通过监管评级，更好反映理财公司风险状况和经营特点，明确监管重点机构和重点领域，提高监管精准性和科学性。

仅供内部参考，请勿外传



表 4：内控合规监管政策

| 存在的问题 | 发布时间 | 监管政策 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| 理财公司净资本约束机制缺失 | 2019年11月29日 | 商业银行理财子公司净资本管理办法（试行） | 1.明确净资本计算公式及风险资本计算公式<br>2.规定理财子公司净资本不得低于5亿元且占净资产的比例不得低于40%，净资本不得低于风险资本的100% |
| 理财公司内控体系滞后 | 2022年8月22日 | 理财公司内部控制管理办法 | 1.要求理财公司建立全流程的内部控制体系<br>2.要求理财公司建立风险识别、评估、监测和处置体系<br>3.规范从业人员管理 |
| 金融机构合规管理制度滞后 | 2024年12月15日 | 金融机构合规管理办法 | 全行业合规管理体系、合规责任、考核问责、监督检查 |
| 理财行业监管考核缺少统一标准 | 2026年3月6日 | 理财公司监管评级暂行办法 | 1.六大评级维度：公司治理、资管能力、风险管理、信息披露、投资者权益保护、信息科技<br>2.根据评级结果差异化监管，创新业务准入与评级结果挂钩 |

资料来源：国家金融监督管理总局等，天风证券研究所

## 5.2. 具体监管政策内容及解读

### 5.2.1. 2019 年 11 月《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》

2019 年 11 月 29 日，中国银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》，自 2020 年 3 月 1 日起施行。旨在搭建理财子公司净资本和风险资本配套监管规则，划定硬性监管指标，依托资本约束引导机构合规稳健经营，筑牢理财业务整体风险防线。

**第一，规定净资本计算公式为：净资本=净资产-∑(应收账款余额×扣减比例)-∑(其他资产余额×扣减比例)-或有负债调整项目+/-国务院银行业监督管理机构认定的其他调整项目。**

净资本以理财子公司净资产作为计算基础，扣除相应资产项目、或有负债调整项目，同时结合监管认定的其他调整项目最终确定。机构必须足额计提各项资产减值准备以及确认预计负债，未按要求执行的，监管部门可对净资本做额外扣减处理，保证净资本数值能够客观体现实际风险承受能力。

**第二，明确风险资本计算公式为：风险资本=∑(自有资金投资的各类资产余额×风险系数)+∑(理财资金投资的各类资产余额×风险系数)+∑(其他各项业务余额×风险系数)。**

风险资本根据理财子公司自有资金投资资产、理财资金投资资产以及其他业务余额，结合对应风险系数汇总计算。办法要求计量理财资金投资资产对应的风险资本时，执行穿透底层资产的计算原则，公募证券投资基金不适用该项穿透要求。针对不同类型资产和业务设置差异化风险系数，以此区分不同资产对应的风险权重。

**第三，设定硬性监管指标。其一，理财子公司净资本不得低于 5 亿元且占净资产的比例不得低于 40%。其二，净资本不得低于风险资本的 100%。**

第四，落实机构主体责任与日常管控要求。其一，理财子公司董事会对净资本管理工作承担最终责任，高级管理层负责具体执行工作，并且需要按季度向董事会报告净资本相关情况。其二，机构需要建立净资本监控和补充机制，定期开展压力测试，同时按照监管要求及时报送相关数据与管理情况。

我们认为，《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》通过刚性资本约束重塑银行理财的经营逻辑，同时推动机构内部风控体系持续升级。

**第一，明确的资本约束推动理财机构稳健发展。**办法通过明确净资本与风险资本的匹配要求，限制了机构脱离资本实力盲目扩张业务的行为，倒逼理财子公司将业务增速控制在自身资本可支撑的范围内。同时充足的净资本作为风险缓冲垫，能够有效吸收业务运营过程中产生的损失，降低各类风险扩散的可能性。

**第二，差异化的风险系数规则直接引导理财资金调整投向。**为降低风险资本占用，机构主动加大现金及银行存款、同业存单等资产的配置力度，非标准化债权资产的扩张节奏受到明显约束，行业资产结构持续优化，进一步贴合资管业务的发展定位。

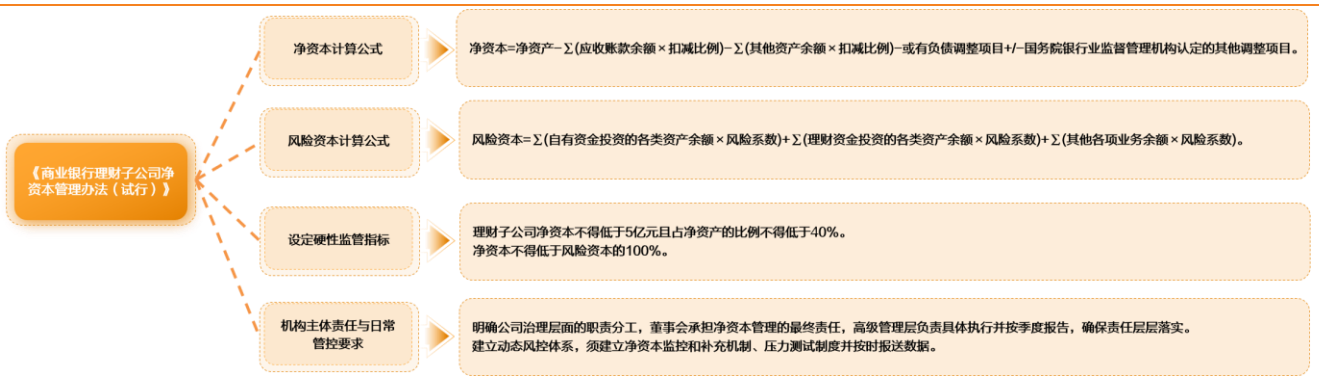
**第三，规则设计对标其他各类资管机构的净资本监管框架，统一了资管行业监管逻辑。**不

仅供内部参考，请勿外传



同资管主体之间的监管差异逐步缩小，监管套利空间被有效压缩，整个资管市场的竞争环境有望更加公平。

**图 23：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

### 5.2.2. 2022 年 8 月《理财公司内部控制管理办法》

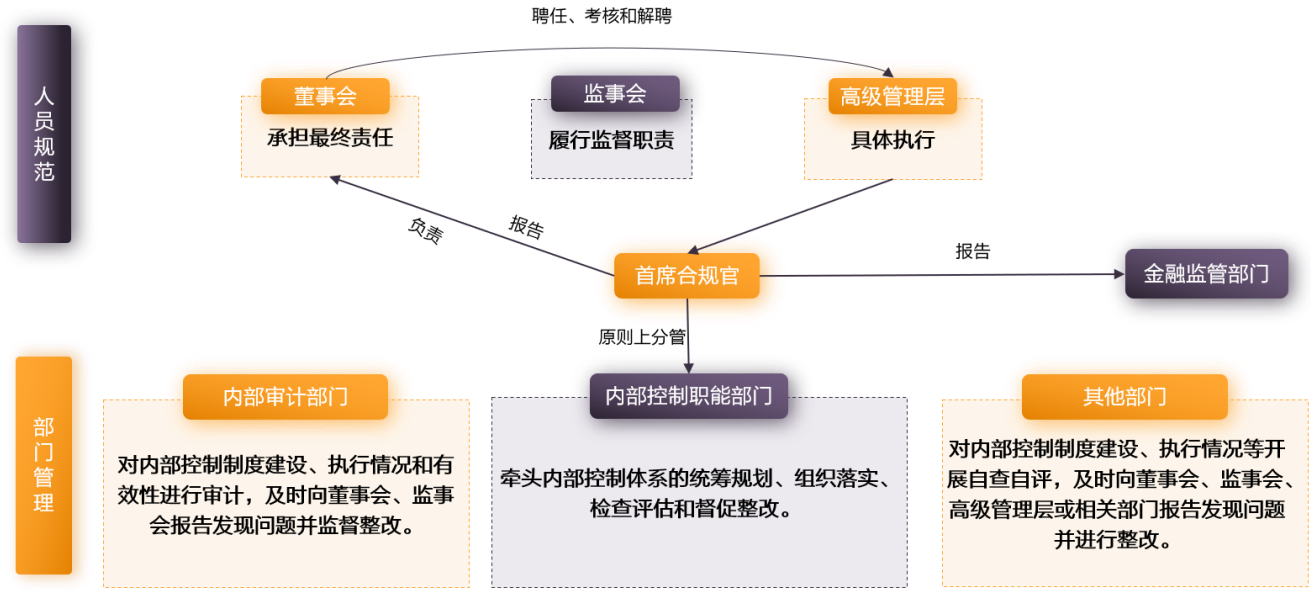
《理财公司内部控制管理办法》由中国银保监会于 2022 年 8 月 22 日发布并施行，设置六个月过渡期。

**第一，明确内控组织架构与职责分工，夯实治理基础。**其一，确立董事会、监事会、高级管理层三级治理架构，董事会对内控有效性负最终责任，监事会负责履行监督职责，高级管理层负责具体执行。

其二，应当在高级管理层设立首席合规官。首席合规官直接向董事会负责，对本机构内部控制建设和执行情况进行审查、监督和检查，并可以直接向董事会和银保监会及其派出机构报告。

其三，要求设立独立内控职能部门与内审部门，内控部门牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实、检查评估和督促整改。审计部门应当对内部控制制度建设、执行情况和有效性进行审计，及时向董事会、监事会报告发现问题并监督整改。

**图 24：内控组织架构与职责分工**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**第二，规范理财公司内控活动，覆盖业务全链条。**其一，理财公司应当建立理财产品设计管理制度、产品存续期管理制度及产品销售管理制度。

其二，理财公司应当建立理财账户管理制度，理财账户用于登记投资者持有的本机构发行

仅供内部参考，请勿外传


的所有理财产品份额及其变动情况。

其三，理财公司应当建立投资决策授权管理制度、理财资金投资管理制度、理财资金投资管理制度及理财投资合作机构管理制度。理财公司开展投资交易活动，应当至少采取建立交易监测系统、预警系统和反馈系统等内部控制措施。

其四，理财公司应当建立异常交易监测制度，有效识别异常交易行为，并建立内幕信息管理制度及建立利益冲突防控制度。同时建立健全关联交易管理制度，全面准确识别关联方，完善关联交易内部评估和审批机制，规范管理关联交易行为。

其五，理财公司应当建立风险准备金管理制度，按照规定计提风险准备金并进行单独管理。风险准备金可以投资于银行存款、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及银保监会认可的其他资产，其中持有现金和到期日在一年以内的国债、中央银行票据合计余额应当保持不低于风险准备金总额的 10%。

其六，理财公司应当建立健全投资者权益保护制度，设置专职岗位并配备与业务规模相匹配的人员，严格实施事前协调、事中管控和事后监督，确保有效落实投资者权益保护。

**第三，强化内控保障机制。**其一，理财公司理财公司应当建立健全投资者信息处理管理制度，依法处理投资者个人信息，严格审批程序，明确处理范围，规范处理行为，保存处理记录，确保信息处理行为可回溯，保护投资者个人信息安全。

其二，理财公司应当健全数据质量控制制度和流程，指定专门部门负责数据质量管理，确保数据信息真实、完整、连续、准确和可追溯，不得迟报、漏报、错报或瞒报。

其三，理财公司应当建立健全会计核算和估值系统，真实准确反映各项业务交易，确认和计量理财产品净值。

其四，理财公司应当合理设定内部控制考评标准，内部控制职能部门至少每年对各部门和人员内部控制活动开展一次考评，考评结果纳入绩效考核指标体系，并及时报送董事会、监事会和高级管理人员。

**第四，完善内控监督机制，保障落地真实有效。**其一，理财公司内部审计部门应当至少每年开展一次内部控制审计评估，并将审计评估报告报送董事会、监事会，同时与高级管理人员及时沟通审计发现问题。

其二，理财公司应当于每年 4 月 30 日前向银保监会及其派出机构报送经董事会审议通过的上一年度内部控制报告。

其三，银保监会及其派出机构应当对理财公司内部控制执行情况和有效性进行持续监管，逐步建立理财公司评价体系。

其四，理财公司及相关人员违反该办法规定的，银保监会及其派出机构应当责令限期整改，并依法采取监管措施或者实施行政处罚。

**我们认为，该办法推动行业从粗放扩张转向合规稳健发展，影响深远。**从公司治理看，办法推动理财公司完善独立法人治理，明确母行与子公司权责边界，首席合规官与独立内审部门的设立强化了制衡约束，有效解决母行过度干预、治理权责不清等问题。

从合规管理看，办法细化合规要求，强化全员合规意识。首席合规官独立履职、关键人员行为约束、信息披露强化等措施，推动合规管理从被动应付转向主动防控。

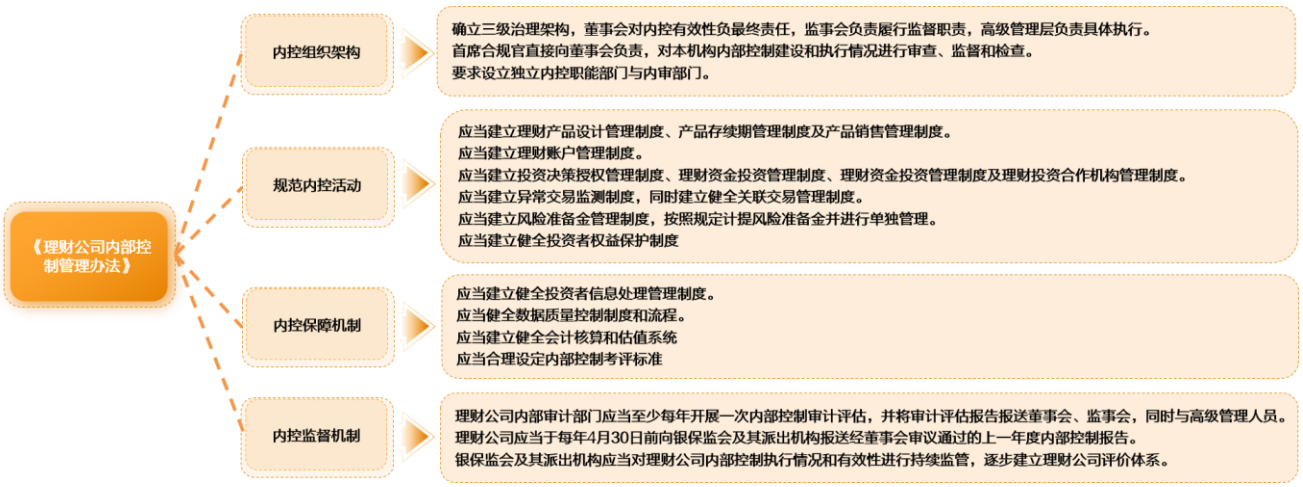
从行业转型看，内控体系完善助力理财公司高质量转型。一方面，规范的投资交易与估值管理提升净值管理能力，推动产品向净值化、长期化、稳健化转型，契合居民财富管理需求。另一方面，风险准备金制度有望增强风险兜底能力，提升投资者信心，理财规模稳步增长。

从投资者保护看，办法构建全链条保护机制。资金闭环管理保障资金安全，信息披露强化提升透明度，销售适当性管理匹配风险承受能力，有效维护投资者权益，行业公信力持续增强。

仅供内部参考，请勿外传



图 25：《理财公司内部控制管理办法》核心内容




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

### 5.2.3. 2024 年 12 月《金融机构合规管理办法》

《金融机构合规管理办法》由国家金融监督管理总局于 2024 年 12 月 25 日公布，自 2025 年 3 月 1 日起施行，旨在统一金融机构合规管理标准，压实机构合规主体责任，推动合规管理贯穿经营全流程。

**办法明确了适用范围与核心定义，确立四项法定合规管理原则，构建统一合规底线。**第一，适用对象覆盖全部由国家金融监督管理总局及其派出机构监管的政策性银行、商业银行、金融资产管理公司、企业集团财务公司、金融租赁公司等金融机构。

第二，明确金融机构合规管理应当遵循的原则：依法合规、全面覆盖、权责清晰、务实高效。

**办法要求金融机构制定“分级管理、逐级负责”的合规管理制度。**第一，金融机构应当深化合规文化建设，确立合规从高层做起、全员主动合规、合规创造价值等理念，营造不敢违规、不能违规、不想违规的合规文化氛围，促进金融机构自身合规与外部监管有效互动。

第二，金融机构的董事会负责确定合规管理目标，对合规管理的有效性承担最终责任。金融机构的高级管理人员负责落实合规管理目标，对主管或者分管领域业务合规性承担领导责任。金融机构各部门主要负责人，各分支机构和纳入并表管理的各层级金融子公司主要负责人负责落实本部门、本级机构的合规管理目标，对本部门、本级机构合规管理承担首要责任。

第三，金融机构应当在机构总部设立首席合规官，首席合规官是高级管理人员，接受机构董事长和行长（总经理）直接领导，向董事会负责。同时应当在省级分支机构或者一级分支机构设立合规官。首席合规官及合规官不得负责管理金融机构的前台业务、财务、资金运用、内部审计等可能与合规管理存在职责冲突的部门。

第四，首席合规官应当组织合规管理部门对金融机构发展战略、重要内部规范、重要新产品和新业务方案、重大决策事项进行合规审查，并出具书面合规审查意见。金融机构各部门、下属各机构及其员工发现本机构重大违法违规行为或者重大合规风险隐患时，应当及时主动向本级机构合规管理部门报告。设置合规官的分支机构，由合规管理部门及时向本级机构合规官报告。

**办法细化合规管理保障要求。**第一，金融机构应当为首席合规官及合规官、合规管理部门履职提供充分保障，赋予相关人员和部门提出否定意见的权利。保证合规官报告的独立性，实行双线汇报，以向首席合规官汇报为主，并向本级机构行长（总经理）汇报。

第二，金融机构应当为合规管理部门配备充足的、具备与履行合规管理职责相适应专业知识和技能的合规管理人员。保障首席合规官及合规官、合规管理部门及人员履行职责所需的知情权和调查权。

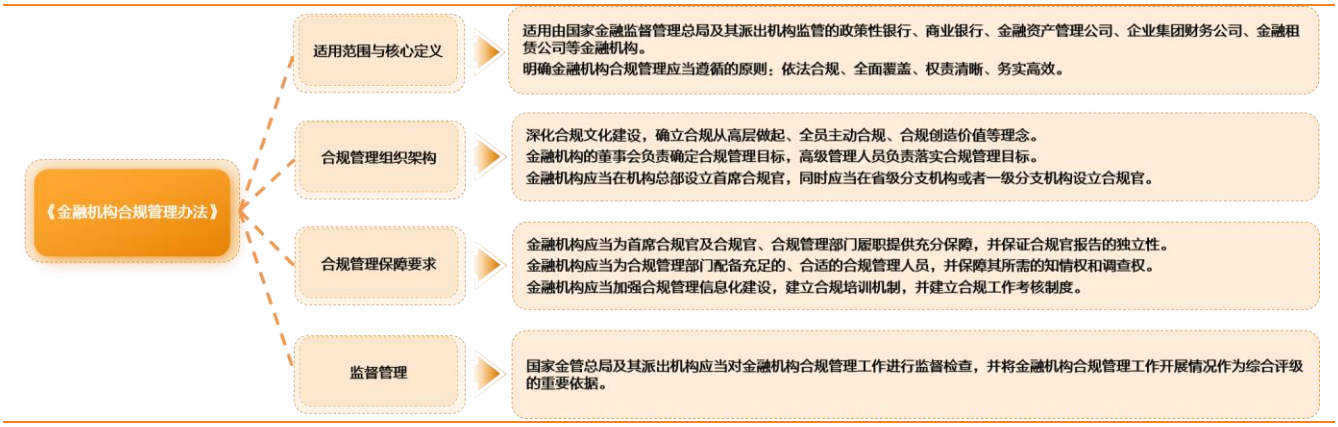
仅供内部参考，请勿外传



第三，金融机构应当加强合规管理信息化建设，建立合规培训机制，并建立合规工作考核制度，将内设部门、下属各机构合规管理质效纳入考核，并将合规管理情况纳入对下属各机构负责人的年度综合考核。

**办法压实监督管理与法律责任。**国家金融监督管理总局及其派出机构应当对金融机构合规管理工作进行监督检查，并将金融机构合规管理工作开展情况作为综合评级的重要依据。

**图 26：《金融机构合规管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**我们认为，该办法实现金融机构合规制度的整合与规则升级。**早期合规管理呈现分业监管特征，2006 年原银监会发布《商业银行合规风险管理指引》，明确商业银行合规管理的基本框架，提出合规文化建设、合规部门设置与风险识别等基础要求。2016 年原保监会出台《保险公司合规管理办法》，细化保险机构董事会、监事会和总经理的合规职责，要求机构建立三道防线的合规管理框架，并要求设立合规负责人岗位。2016 年原保监会发布《中国保监会关于进一步加强保险公司合规管理工作有关问题的通知》，明确合规负责人的任职资格、核准申报材料、履职保障等规则。

**本次《金融机构合规管理办法》整合原有分业规则，废止上述银行与保险专项文件，实现银行、理财、保险、等机构合规标准统一。**新增首席合规官，加强履职权限、提出合规要求，同时细化理财公司等资管机构在产品合规、销售合规、信息披露合规等方面的具体要求，推动金融合规管理从分业治理迈向一体化、规范化新阶段。

### 5.2.4. 2026 年 3 月《理财公司监管评级暂行办法》

《理财公司监管评级暂行办法》由国家金融监督管理总局于 2026 年 3 月 16 日正式印发并施行，旨在建立理财公司标准化的年度监管评级体系，围绕六大核心维度构建定性与定量结合的综合评价机制，配套分级分类监管措施与奖惩机制，实现对理财公司精准监管、动态监管，引导行业从重规模扩张转向重合规质量、重投研能力、重风险管控的高质量发展模式。

**第一，办法明确评级对象、评级周期与整体评级流程。**其一，评级对象主要为开业满一个完整会计年度的理财公司。其二，监管评级周期为一年，评价期间为上一年 1 月 1 日至 12 月 31 日。原则上应于每年 4 月底前完成上年度监管评级工作。其三，搭建完整评级流程，理财公司监管评级按照机构自评估、初评、审核、结果反馈等环节进行。

**第二，办法确立六大核心评级维度与对应权重并针对性设置加分项、扣分项、级别调整因素，对理财公司经营管理和风险状况进行综合评价。**其一，风险管理与资管能力并列最高权重，各自占比 25%，是评级体系的核心考核内容，凸显监管对风险底线与专业运营能力的核心导向。其二，信息披露与投资者权益保护各自占比 15%，重点考核机构合规披露水平与客户服务质量，压实投资者保护主体责任。其三，公司治理与信息科技各自占比 10%，聚焦公司治理规范性、业务系统稳定性、数据治理质量等。整体指标兼顾硬性量化数据与软性管理质效，全面覆盖理财公司经营管理全链条。

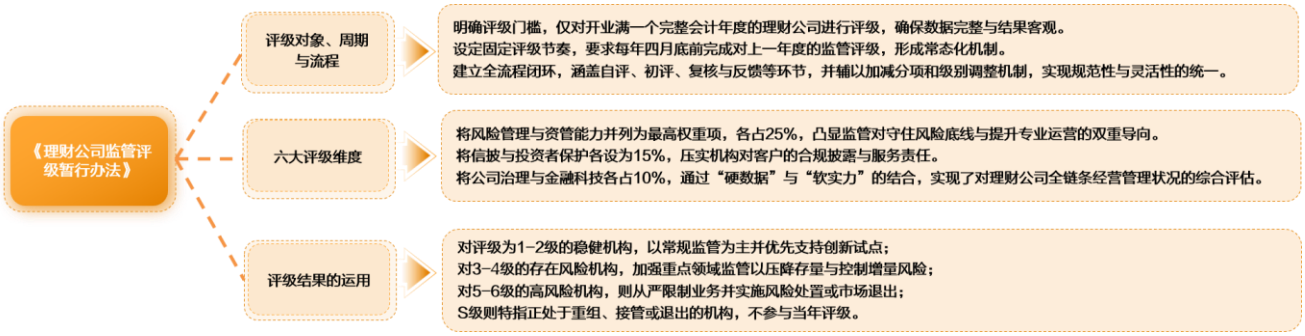
**第三，办法强化评级结果的运用。**规定监管评级结果分为 1—6 级和 S 级，并分别明确不

仅供内部参考，请勿外传



同等级理财公司的风险特征和分类监管措施。其中，1、2 级理财公司经营稳健、风险状况较好，监管上以非现场和常规监管为主，优先支持开展养老理财等创新试点类业务。3、4 级理财公司存在一定或较多风险问题，监管上需加强重点领域监管，采取必要纠正措施，控制增量风险，压降存量风险，防范风险扩散。5、6 级理财公司存在严重风险问题，监管上需实时跟踪风险变化情况，从严限制和化解高风险业务，有序实施风险处置或市场退出。S 级理财公司为处于重组、被接管、实施市场退出等情况的理财公司，不参加当年监管评级。

**图 27：《理财公司监管评级暂行办法》核心内容**




资料来源：国家金融监督管理总局，天风证券研究所

**我们认为，《理财公司监管评级暂行办法》的落地实施，有望重塑银行理财行业的评价体系与竞争逻辑。从机构发展导向来看，新规扭转了行业过往规模至上的发展思维。**资管能力与风险管理合计 50%的权重，有望促使理财公司不再盲目扩张产品规模，而是主动打磨投研配置、净值管理、风险处置等核心能力。

**从行业竞争格局来看，差异化监管机制加速行业优胜劣汰。**头部理财公司凭借完善的治理体系、成熟的资管能力与稳健的风控水平，有望获评较高等级，持续获得创新试点、业务扩容等政策红利，市场份额稳步提升。而中小理财公司受限于投研能力不足等问题，可能评级较低，面临业务受限、整改加压的监管约束。

**从风险防控实效来看，标准化评级体系可以识别监测理财公司风险。**监管部门可以通过年度评级数据，精准识别各家机构在信用风险、流动性风险、信息披露、投资者保护等方面的薄弱环节，提前预警潜在风险。

**整体而言，该办法构建起理财行业长效化、标准化的监管评价体系，有望推动银行理财摆脱粗放发展模式，全面迈入能力驱动、合规驱动、质量驱动的发展阶段。**

# 6. 投资者保护政策

## 6.1. 监管政策背景——信息不对称问题突出

随着资管新规及其配套基础性政策全面落地实施，我国理财行业打破刚性兑付、全面推进净值化转型，从根本上重塑了资产管理行业的发展格局，推动理财行业朝着标准化、市场化、规范化方向稳步发展。但在行业整体转型提质的过程中，理财销售及投资者服务仍存在部分问题。

**理财产品销售环节缺乏统一监管。**一方面，市场中大量违法违规金融活动依托不实、误导性营销宣传诱导消费者参与，叠加国内金融消费者整体金融素养、风险辨别意识不足，大量群众因虚假销售宣传遭受财产损失，消费者合法权益持续受损。另一方面，理财子公司开展理财销售业务时，仍沿用商业银行传统理财、代销相关监管规则，原有制度完整性与适配性存在明显短板。同时理财子公司设立后，理财产品销售法律主体拓展为理财子公司、代销机构、投资者三方，旧规则未对三方销售环节行为、义务作出细化界定，亟需出台专门销售监管政策补齐规则体系，清晰划分各方销售权责。

**理财产品业绩比较基准是投资者判断产品收益水平的重要参考，但此前行业内并无统一展示准则。**各家机构展示理财产品业绩比较基准的形式、标注、解读方式各不相同，但是许

仅供内部参考，请勿外传



多投资者在做出理财产品投资决策时将业绩比较基准作为重要参考，因此亟需规范业绩比较基准展示行为，向投资者充分披露信息和揭示风险，保障投资者的知情权。

净值化转型背景下，针对行业精细化发展、投资者权益全方位保护的现实需求，亟需出台相应专项监管政策。

**表 5：投资者保护监管政策**

| 发布时间 | 监管政策 | 核心内容 |
| --- | --- | --- |
| 2019年12月20日 | 关于进一步规范金融营销宣传行为的通知 | 明确金融营销宣传需持牌经营，禁止无证或超范围宣传，禁止虚假宣传 |
| 2021年5月11日 | 理财公司理财产品销售管理暂行办法 | 1.规范理财公司理财产品销售全流程，禁止误导销售、承诺收益、混同存款与理财等行为<br>2.强化投资者适当性管理，要求匹配投资者风险承受能力与产品风险等级 |
| 2022年12月30日 | 理财产品业绩比较基准展示行为准则 | 1.统一业绩比较基准的设定与展示规范，禁止将其等同于预期收益率或变相承诺收益<br>2.要求展示形式需醒目标注风险提示，同时明确测算方法需清晰易懂 |
| 2025年7月11日 | 金融机构产品适当性管理办法 | 要求金融机构对产品风险等级与投资者风险承受能力进行分级管理，明确高风险产品不得向低承受能力客户销售 |
| 2025年12月25日 | 银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法 | 1.构建资管产品全生命周期信息披露体系，规范募集、存续、终止各环节披露内容与频率<br>2.统一核心披露标准，针对现金管理类等产品设置差异化要求，确保信息真实、准确、完整、及时 |

资料来源：中国政府网等，天风证券研究所

## 6.2. 具体监管政策内容及解读

### 6.2.1. 销售宣传规范类政策

（1）2019 年 12 月《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》

《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》由人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局在 2019 年 12 月 20 日联合发布，自 2020 年 1 月 25 日正式施行。这份文件围绕全品类金融营销宣传划定行为红线，明确多项禁止性要求，统一各类金融机构营销标准，核心目的是整治虚假宣传、误导销售等乱象，强化金融消费者权益保护，推动金融营销环节合规化发展。

**在资质要求上，文件强调金融营销宣传实行严格的持牌管理。**第一，金融行业属于特许经营行业，未取得相应金融业务资质的主体，不得开展与该业务相关的营销宣传，杜绝无证宣传与变相无证经营。

第二，持牌机构必须在监管许可的业务范围内开展宣传，不得超范围推介产品或服务。

第三，委托宣传同样遵循资质原则，信息平台或媒体仅可接受持牌机构委托开展宣传，且委托方需对宣传内容承担主体责任，不得因委托而转移合规责任。

**在宣传行文规范上，文件用禁止性条款作出明确约束。其一，不得以欺诈或引人误解的方式对金融产品或金融服务进行营销宣传。**金融营销宣传不得引用不真实、不准确的数据和资料；不得隐瞒限制条件；不得对过往业绩进行虚假或夸大表述；不得对资产管理产品未来效果、收益或相关情况作出保证性承诺，明示或暗示保本、无风险或保收益；不得使用偷换概念、不当类比、隐去假设等不当营销宣传手段。

**其二，不得以损害公平竞争的方式开展金融营销宣传活动。**金融营销宣传不得以捏造、散布虚假事实等手段恶意诋毁竞争对手，损害同业信誉；不得通过不当评比、不当排序等方式进行金融营销宣传；不得冒用、擅自使用与他人相同或近似等有可能使金融消费者混淆的注册商标、字号、宣传册页。

**其三，不得利用政府公信力进行金融营销宣传。**不得使用国家机关名义或形象作推荐，避免误导消费者认为产品具备政府背书。不得利用国务院金融管理部门或地方金融监管部门对金融产品或金融服务的审核或备案程序，误导金融消费者认为国务院金融管理部门或地方金融监管部门对该金融产品或金融服务提供保证，并应当提供对该金融产品或金融服务

仅供内部参考，请勿外传



相关信息的查询方式；不得对未经国务院金融管理部门或地方金融监管部门审核或备案的金融产品或金融服务进行预先宣传或促销。

**其四，不得损害金融消费者知情权。**金融营销宣传应当通过足以引起金融消费者注意的文字、符号、字体、颜色等特别标识对限制金融消费者权利和加重金融消费者义务的事项进行说明。通过视频、音频方式开展金融营销宣传活动的，应当采取能够使金融消费者足够注意和易于接收理解的适当形式披露告知警示、免责类信息。

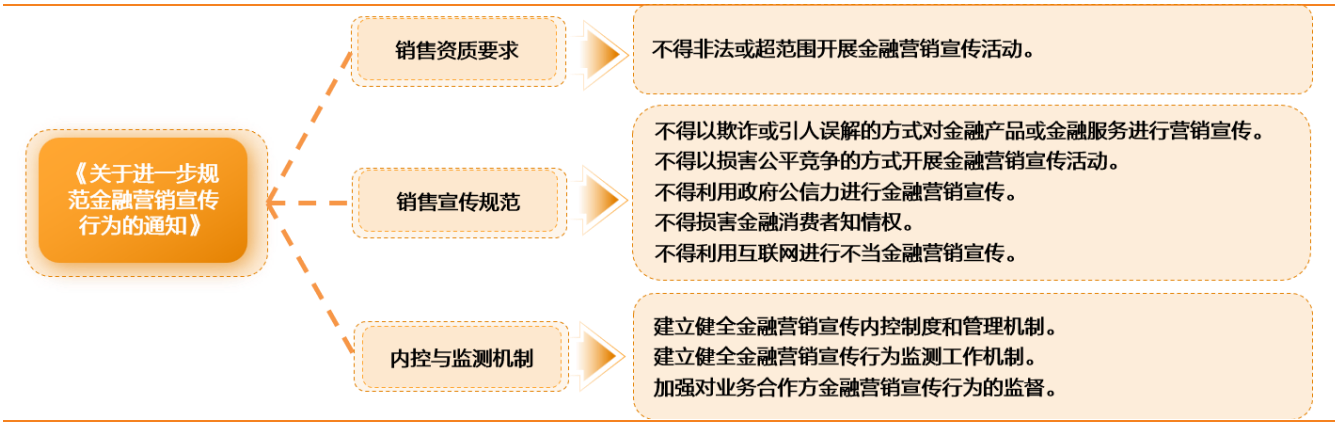
**其五，不得利用互联网进行不当金融营销宣传。**利用互联网开展金融营销宣传活动，不得影响他人正常使用互联网和移动终端，不得提供或利用应用程序、硬件等限制他人合法经营的广告，干扰金融消费者自主选择；以弹出页面等形式发布金融营销宣传广告的，应当显著标明关闭标志，确保一键关闭；不得允许从业人员自行编发或转载未经相关金融产品或金融服务经营者审核的金融营销宣传信息。

**其六，不得违规向金融消费者发送金融营销宣传信息。**未经金融消费者同意或请求，不得向其住宅、交通工具等发送金融营销信息，也不得以电子信息方式向其发送金融营销信息。以电子信息方式发送金融营销信息的，应当明确发送者的真实身份和联系方式，并向接收者提供拒绝继续接收的方式。

**在内控与监测配套要求上，文件进一步压实机构主体责任。**一方面，机构需建立健全营销宣传内控制度，指定专门部门与人员负责合规管理，将营销宣传纳入消费者权益保护体系，定期开展合规培训。

另一方面，机构需建立宣传行为监测机制，对自有及合作方的宣传内容进行常态化核查，发现违规立即整改，并配合监管部门检查，形成事前防范、事中监测、事后整改的全链条管理闭环。

**图 28：《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

（2）2021 年 5 月《理财公司理财产品销售管理暂行办法》

《理财公司理财产品销售管理暂行办法》由银保监会于 2021 年 5 月 11 日正式发布，自 2021 年 6 月 27 日起施行，是适配理财子公司独立运营模式的专项销售监管制度，核心是统一理财公司理财产品销售监管标准，整治理财销售乱象，切实保护金融消费者合法权益。

**第一，办法明确了行业准入规则，重塑了理财销售渠道格局。**其一，办法确立了严格的持牌经营原则，明确合规销售主体仅包含两类，分别是理财产品发行主体的理财公司，以及接受理财公司委托销售其发行理财产品的代理销售机构。未经金融监督管理部门许可，任何非金融机构和个人不得代理销售理财产品。

其二，办法坚持理财公司和代销机构共同承担销售责任。理财公司设计发行理财产品，代理销售机构面向投资者实施销售行为，共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。

其三，办法设置了理财销售机构的持续管理要求，明确理财产品销售机构应当持续具备安

仅供内部参考，请勿外传


全可靠的理财产品销售数据保障能力、管理机制和配套设施；具备完善的防火墙、入侵检测、数据加密以及灾难恢复等信息安全管理体系和设施；具备完善的理财产品销售投资者适当性管理、投资者权益保护、销售人员执业操守、应急处理制度等。

**第二，办法构建了从业人员管理体系，夯实销售端人力合规基础。**其一，办法明确销售人员从业准入门槛，要求从事理财销售的在岗人员具备至少 1 年金融从业经验和对应文化程度等要求，从准入条件提升行业销售队伍整体专业水平。

其二，办法划定销售人员行为红线，严禁从业人员虚假宣传、捆绑销售、误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的理财产品等违规行为，全面规范一线销售执业行为。

**表 6：销售禁止行为**

| 序号 | 规定禁止行为 |
|---|---|
| 1 | 误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的理财产品； |
| 2 | 虚假宣传、片面或者不当宣传，夸大过往业绩，预测理财产品的投资业绩，或者出具、宣传理财产品预期收益率； |
| 3 | 使用未说明选择原因、测算依据或计算方法的业绩比较基准，单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准； |
| 4 | 将销售的理财产品与存款或其他产品进行混同； |
| 5 | 在理财产品销售过程中强制捆绑、搭售其他服务或产品； |
| 6 | 提供抽奖、回扣、馈赠实物、代金权益及金融产品等销售理财产品； |
| 7 | 违背投资者利益优先原则，为谋取机构或人员的利益，诱导投资者进行短期、频繁购买和赎回操作； |
| 8 | 由销售人员违规代替投资者签署销售业务相关文件，或者代替投资者进行风险承受能力评估、理财产品购买等操作，代替投资者持有或安排他人代替投资者持有本机构销售的理财产品； |
| 9 | 为理财产品提供直接或间接、显性或隐性担保，包括部分或全部承诺本金或收益保障； |
| 10 | 利用或者承诺利用理财产品和理财产品销售业务进行利益输送或利益交换； |
| 11 | 给予、收取或索要理财产品销售合作协议约定以外的利益； |
| 12 | 恶意诋毁、贬低其他理财产品销售机构或者其他理财产品； |
| 13 | 截留、挪用理财产品销售结算资金； |
| 14 | 违法违规提供理财产品投资者相关信息； |
| 15 | 未经授权或超越授权范围开展销售业务，私自推介、销售未经本机构审批的理财产品，通过营业网点或电子渠道提供未经本机构审批的理财产品销售相关文件和资料； |
| 16 | 未按规定或者协议约定的时间发行理财产品，或者擅自变更理财产品的发行日期； |
| 17 | 在全国银行业理财信息登记系统对理财产品进行登记并获得登记编码前，办理理财产品销售业务，发布理财产品宣传推介材料； |
| 18 | 银保监会规定禁止的其他情形。 |

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

其三，办法压实机构人员管理责任，要求销售机构有效执行理财产品销售人员的持续培训制度，通过内外部培训、考核等方式，确保销售人员熟悉理财产品销售政策法规及理财产品业务知识，具备与理财产品销售相匹配的专业技能。

**第三，办法围绕销售全流程建立统一合规标准，实现销售行为的标准化管控。**一方面，办法规范了产品销售的前置条件，明确所有理财产品必须在全国银行业理财信息登记系统对理财产品进行登记并获得登记编码后，方可开展宣传和销售工作，严禁未经授权或超越授权范围开展销售业务。

另一方面，办法严格约束宣传推介行为，严禁误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的理财产品；严禁虚假宣传、片面或者不当宣传，夸大过往业绩，预测理财产品的投资业绩，或者出具、宣传理财产品预期收益率等行为。

同时，办法标准化规范销售操作流程，明确线下销售必须落实专区管理、全程录音录像的双录要求。理财产品销售机构通过电子渠道向非机构投资者销售理财产品的，应当积极采

仅供内部参考，请勿外传



取有效措施和技术手段完整客观记录营销推介、产品风险和关键信息提示、投资者确认和反馈等重点销售环节。

**第四，办法将投资者保护贯穿销售全流程，建立前置防控、过程管控、事后维权的全方位保护体系。**首先，严格落实投资者适当性原则，理财产品销售机构应当对非机构投资者的风险承受能力进行评估，制定投资者风险承受能力评估书，确定投资者风险承受能力等级，建立将投资者和理财产品进行匹配的方法。

其次，强化客户信息权益保护。理财产品销售机构收集、使用个人信息，应当按照法律法规规定，遵循正当、必要的原则，保证信息采集、处理及使用的安全性和合法性。未经客户专门授权，不得将客户个人信息及相关理财产品销售信息提供其他第三方机构和个人，法律、行政法规和银保监会另有规定的除外。

再次，完善风险告知与信息披露机制，要求销售过程中向投资者充分披露信息和揭示风险，保障投资者的知情权。

最后，健全投资者纠纷维权机制，要求机构建立有效的理财产品销售业务投资者投诉处理机制，明确受理和处理投资者投诉的途径、程序和方式。

**第五，办法要求各类销售机构建立适配理财销售业务的内控风控体系。**一方面，办法明确理财产品销售机构应当具备并有效执行理财产品销售业务制度，制定与本机构发展战略相适应的产品准入、风险管理与内部控制、投资者适当性管理、业务操作、资金清算、客户服务、信息披露、合作机构管理、人员及行为管理、投诉和应急处理、保密管理等制度，及时评估和完善相关制度，确保制度有效性。

同时，办法要求理财产品销售机构应当指定专门部门和人员负责对理财产品销售业务活动的合法合规性进行审查、监督和检查，并确保该部门和人员独立、有效履行职责。该部门人员不得兼任经营管理等与岗位职责存在利益冲突的职务。该部门应当对理财产品销售准入、产品合规及风险评估的标准和流程等销售业务内部制度以及新销售产品、新业务方案等进行合规审查，并出具合规审查意见。

**图 29：理财产品销售全流程管控**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

**第六，办法明确监管部门职责。**其一，银保监会及其派出机构应当对理财产品销售业务活动及其相关数据信息和资料报送进行现场检查，并且基于非现场监管和现场检查情况，定期对理财产品销售业务活动进行评估。

其二，明确违规行为处罚，针对渠道合作不合规、未履职管理代销机构、未按要求报送监管资料等不同违规行为依照法律法规予以处罚，同时规定机构违规时可同步追责相关董事、高级管理人员和其他直接责任人员，涉嫌犯罪的移送司法机关处理。

仅供内部参考，请勿外传



**图 30：《理财公司理财产品销售管理暂行办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

我们认为，《理财公司理财产品销售管理暂行办法》的落地实施改变了理财行业传统销售模式，推动行业实现合规化转型。

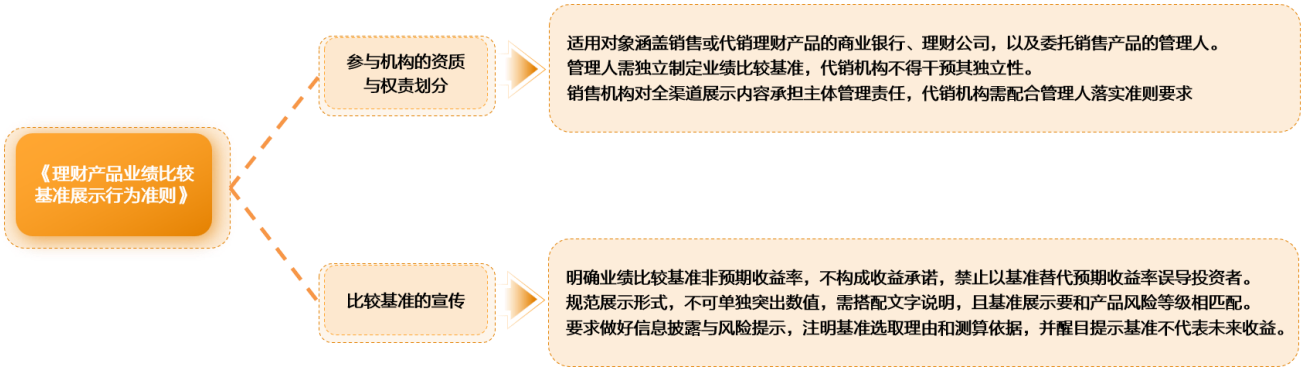
**一方面，销售经营模式更加规范。**办法禁止了违法违规的营销行为，规范理财产品销售渠道、理财从业人员管理要求、投资者保护管理等内容，有助于推动理财行业转向以风险匹配、净值披露、专业服务、产品实力为核心的精细化经营模式，倒逼机构提升投研能力和客户服务能力。

**另一方面，行业生态持续优化。**办法的实施有利于强化机构合规经营意识，帮助投资者逐步树立风险自担的理财理念，改变刚性兑付的惯性思维，推动银行理财真正回归资管本源，为行业长期高质量、规范化发展奠定了坚实的制度基础。

（3）2022 年 12 月《理财产品业绩比较基准展示行为准则》

2022 年 12 月 30 日，中国银行业协会发布《理财产品业绩比较基准展示行为准则》，明确业绩比较基准的合规展示标准，厘清其与预期收益率的边界，杜绝误导宣传，强化信息披露透明度，保护投资者权益，推动理财行业净值化转型。

**图 31：《理财产品业绩比较基准展示行为准则》核心内容**




资料来源：中国银行业协会，天风证券研究所

**准则明确了参与机构的资质与权责划分。**第一，适用对象涵盖销售或代销理财产品的商业银行、理财公司，以及委托销售产品的管理人。

第二，管理人需独立制定业绩比较基准，代销机构不得干预其独立性。

第三，商业银行和理财公司应当对本机构理财产品在不同销售渠道和宣传销售文本的业绩比较基准展示承担管理责任，除非有充分证据表明已尽管理责任而代理销售机构不予配合。

仅供内部参考，请勿外传



**准则对比较基准的宣传作出严格约束。**其一，明确业绩比较基准非预期收益率，不构成收益承诺，禁止以基准替代预期收益率误导投资者，也不得通过收益调节变相实现基准。

其二，规范展示形式，不得单独或突出使用数值展示基准，需搭配文字说明，且展示内容需与产品风险特征匹配。

其三，强化风险提示与信息披露，展示时需在显著位置说明基准的选择原因、测算依据，同时标注基准不代表未来收益的提示语，确保投资者清晰知晓基准性质与风险。

### 6.2.2. 理财产品适当性管理

（1）过往理财产品适当性管理仍存在突出问题

2018 年以来，银行理财适当性管理监管框架逐步成型，核心政策持续细化完善。2018 年 4 月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》明确金融机构需履行适当性义务，要求将合适产品销售给合适客户，奠定风险匹配核心原则。2018 年 9 月《商业银行理财业务监督管理办法》细化要求，明确银行需对理财产品风险评级、对投资者风险承受能力评估，禁止销售风险等级高于投资者承受能力的产品。2021 年《理财公司理财产品销售管理暂行办法》进一步强化销售环节适当性管理，要求充分了解投资者信息、评估风险承受能力、规范销售行为并落实双录制度。尽管监管持续收紧，但仍存部分问题：

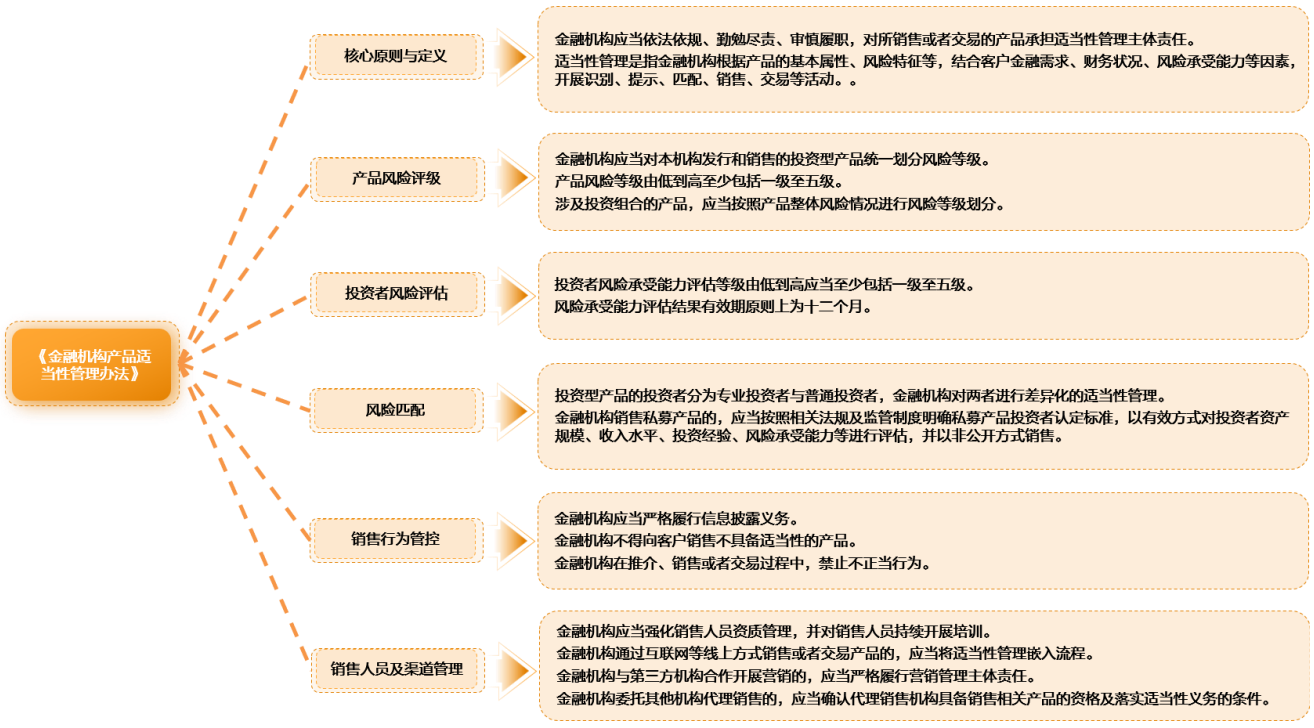
**第一，原有适当性制度较为零散。**已有制度比较零散，不同品类监管标准、执行尺度存在差异，市场中出现产品风险错配、宣传引导不规范等现象，行业亟需一套跨品类统一制度填补监管空白。

**第二，信息不对称天然存在。**普通消费者往往难以精准识别金融产品的潜在风险。落实顶层保护金融消费者权益的部署，通过出台新规压实机构适当性义务，能帮助消费者匹配适配自身情况的产品，同时也能助力机构优化风控、促进行业形成良性发展生态。

（2）2025 年 7 月《金融机构产品适当性管理办法》

**为系统性解决上述问题，国家金融监督管理总局于 2025 年 7 月 11 日正式发布《金融机构产品适当性管理办法》，自 2026 年 2 月 1 日起施行。**

**图 32：《金融机构产品适当性管理办法》核心内容**




资料来源：中国政府网，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



**第一，明确适当性管理核心原则与适用范围。**其一，金融机构应当依法依规、勤勉尽责、审慎履职，对所销售或者交易的产品承担适当性管理主体责任，将适当的产品通过适当的渠道销售或者提供给适合的客户。

其二，界定适用主体与产品范围，明确国家金融监督管理总局监管的持牌金融机构，金融机构发行或者销售、交易的收益具有不确定性且可能导致本金损失的投资型产品，以及保险产品，其适当性管理适用该办法。

**其三，明确适当性管理是指金融机构根据产品的基本属性、风险特征等，结合客户金融需求、财务状况、风险承受能力等因素，开展识别、提示、匹配、销售、交易等活动。**

**第二，强调产品及投资者风险匹配原则。**其一，金融机构应当对本机构发行和销售的投资型产品统一划分风险等级。产品风险等级由低到高至少包括一级至五级。涉及投资组合的产品，应当按照产品整体风险情况进行风险等级划分。

其二，投资者风险承受能力评估等级由低到高应当至少包括一级至五级。风险承受能力评估结果有效期原则上为十二个月，超过十二个月未评估或者投资者主动告知存在可能影响风险承受能力情况的，金融机构向投资者销售或者与其交易时，应当对其风险承受能力重新进行评估。

**其三，投资型产品的投资者分为专业投资者与普通投资者，金融机构对两者进行差异化的适当性管理。金融机构必须对普通投资者进行风险承受能力评估，对其适合购买或者交易的产品作出判断，提出明确的适当性匹配意见，充分履行告知义务，及时进行风险提示。**

符合下列条件之一的是专业投资者：①银行业金融机构、保险业金融机构、金融控股公司、证券基金期货经营机构、私募基金管理人；②上述机构面向投资者发行的金融产品，信托公司管理的资产服务信托、公益慈善信托；③社会保障基金、企业年金、职业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。

其四，金融机构销售私募产品的，应当按照相关法规及监管制度明确私募产品投资者认定标准，以有效方式对投资者资产规模、收入水平、投资经验、风险承受能力等进行评估，并以非公开方式销售。

**第三，完善销售行为管控。**其一，金融机构在销售、交易特定产品或者开展特定市场业务时，应当按照制度规定的准入要求，明确客户资格审查标准、流程，严格开展客户资格审查。并且应当在合理范围内收集客户信息，评估客户情况，并履行客户信息保护义务，确保客户信息安全。

其二，金融机构应当严格履行信息披露义务。投资型产品销售前，还应当使用便于接受和理解的方式向普通投资者告知相关信息。产品存续期内，金融机构还应当按照相关规定或者协议约定，及时、准确、完整披露产品投资运作情况、杠杆水平、风险状况、可能对投资者权益产生重大影响的风险事件等信息。

其三，金融机构不得向客户销售不具备适当性的产品。具有下列情形之一的，应当认定客户与相关产品不具备适当性：产品风险等级高于客户风险承受能力的；购买产品所需资金与客户财务支付水平明显不匹配的；其他应当认定客户与产品不具备适当性的情形。

其四，金融机构在推介、销售或者交易过程中，禁止下列行为：①代替客户进行评估，进行不当提示，先销售或者交易后评估，或者通过其他形式影响评估结果真实性、有效性；

②对客户进行告知、风险提示时，内容存在虚假、误导或者重大遗漏，包括但不限于混淆存款、理财、基金、信托、保险等产品，违规承诺保本保收益，夸大产品收益或者保障范围等；

③主动推介风险等级高于客户风险承受能力的产品，欺骗、误导客户购买或者交易不具备适当性的产品；

④通过操纵业绩或者不当展示等方式误导或者诱导客户购买有关产品；

仅供内部参考，请勿外传


⑤其他违反适当性要求，损害客户合法权益的行为。

**第四，强化销售人员及渠道管理。**其一，金融机构应当强化销售人员资质管理，并对销售人员持续开展培训，确保销售人员充分了解所销售或者交易产品的属性特征及风险水平。同时金融机构应当构建科学合理的销售人员激励约束机制。

其二，金融机构通过互联网等线上方式销售或者交易产品的，应当将适当性管理嵌入流程，充分履行适当性义务，保障客户的知情权、自主选择权等合法权益。

其三，金融机构与第三方机构合作开展营销的，应当严格履行营销管理主体责任，加强对第三方机构的监督管理，确保营销内容、方式合法合规。

其四，金融机构委托其他机构代理销售的，应当确认代理销售机构具备销售相关产品的资格及落实适当性义务的人员、内控制度、技术设备等条件。委托机构应当提供相关产品的适当性管理标准和要求、产品分类分级考虑因素等信息。代理销售机构应当履行客户评估、适当性匹配等适当性义务。

我们认为，该办法的出台有助于推动银行理财行业适当性管理从形式合规向实质合规转型，重塑行业销售生态。**第一，行业适当性标准全面统一，终结过往各机构自行制定规则的混乱局面。**产品风险评级、客户测评、风险匹配规则统一，投资者可清晰对比不同银行理财的风险水平，有效缓解信息不对称问题，保护投资者权益。

**第二，销售行为有望回归理性。**过往重规模、重收益、轻风险的粗放销售模式难以为继，机构转向风险匹配、专业服务、合规经营的精细化模式，倒逼理财经理提升专业能力，从产品推销员转变为财富顾问。

**第三，投资者权益保护力度空前加强。**标准化风险测评、通俗化风险揭示、透明化信息披露，有助于让投资者基于完整、真实的信息自主作出投资判断，同时禁止无序营销、违规销售行为，持续增强投资者对理财市场的信任。

**第四，行业风险防控能力持续增强。**穿透式风险评级、动态客户评估、全流程销售管控，从源头防范错配风险与销售误导，减少隐性风险与监管套利空间，推动银行理财真正回归“受人之托、代人理财”的资管本源，为行业长期稳健发展筑牢制度根基。

### 6.2.3. 资产管理产品信息披露

2018 年以来，银行理财信息披露监管政策持续迭代。2018 年 4 月，资管新规确立信息充分披露原则，要求穿透披露底层资产、充分揭示产品风险。2018 年 9 月，《商业银行理财业务监督管理办法》细化公募与私募产品披露差异，要求公募开放式产品在每个开放日结束后 2 日内披露净值、封闭式产品至少每周披露净值，私募产品至少每季度披露重要信息。2021 年，《理财公司理财产品销售管理暂行办法》强化销售环节信息披露，要求宣传材料真实准确、充分揭示风险。

资产管理业务的本质是“受人之托、代人理财”。充分保障投资者的知情权和选择权，是资产管理机构履行信义义务的必然要求。尽管监管持续加码，但当前，**资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品均无专门的信息披露监管制度，现行要求分散在不同制度中，存在标准不完全一致等问题**，亟需构建适合三类资产管理产品特点的信息披露制度，统一监管规则，强化信息披露行为监管。

（2）2025 年 12 月《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》

为系统性解决上述问题，国家金融监督管理总局于 2025 年 12 月 22 日正式发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》，自 2026 年 9 月 1 日起施行。

**第一，明确信息披露的基本原则与核心责任。**其一，资产管理产品信息披露义务人应当按照法律法规、监管规定及合同约定及时披露资产管理产品信息，披露的信息应当真实、准确、完整。

其二，统一披露渠道要求，公募产品信息应当至少通过行业统一信息披露渠道进行披露，

仅供内部参考，请勿外传



同时按照与投资者的约定通过全国性金融类主流媒体或者其他信息披露渠道进行披露。私募产品信息应当按照监管要求通过与投资者约定的信息披露渠道进行披露。

其三，区分信息披露方式，公募产品信息披露原则上应当采取公开披露方式，但涉及向具体投资者提供其个人投资信息等法律法规、监管规定另有规定的从其规定。私募产品信息披露原则上应当采取非公开披露方式面向持有该产品的投资者披露，但产品推介、销售时面向合格投资者披露以及产品登记、到期信息披露等法律法规、监管规定另有规定的从其规定。

其四，划定禁止性行为红线，严禁虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏、违规承诺收益或者承担损失、对实际投资业绩进行预测等违规行为。

**第二，规范产品全生命周期信息披露内容，实现募集、存续、临时、终止环节全覆盖。**其一，资产管理产品销售时，信息披露义务人应当向投资者披露产品说明书、产品合同、风险揭示文件及国家金融监督管理总局规定的其他信息。在产品说明书或产品合同应当披露产品名称及产品登记编码等内容。资管产品若存在私募产品设有投资冷静期等情况，应当在产品说明书或产品合同中进行披露。

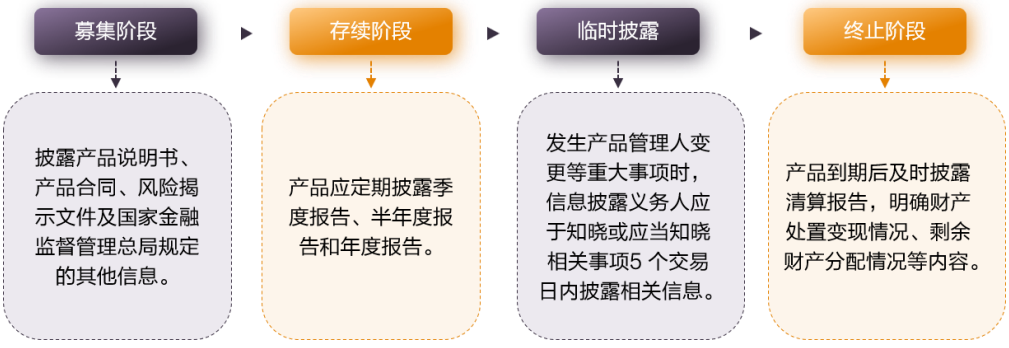
其二，资产管理产品存续期间，要求信息披露义务人应当定期披露定期报告、产品净值及国家金融监督管理总局规定的其他信息，并区分了现金管理类产品、其他公募产品、其他私募产品三类资管产品的净值信息披露要求。产品管理人还应当披露公募产品的过往业绩，产品成立不足一个月的除外。

此外，公募产品应当于每个季度结束之日起十五个工作日内披露产品的季度报告，每年 8 月 31 日前披露产品的半年度报告，每年 4 月 30 日前披露产品上一年度的年度报告。私募产品应当按照法律法规、监管规定和合同约定，按时披露季度或半年、年度报告。

其三，临时披露聚焦重大事项，若发生更换产品管理人或产品管理人变更实际控制人，更换托管机构，产品管理人或托管机构的法定名称、住所发生变更等事件，信息披露义务人应于知晓或应当知晓相关事项后五个工作日内向投资者披露。

其四，终止阶段规范清算信息披露，产品管理人应当根据法律法规、监管规定和合同约定，在资产管理产品终止后及时向投资者披露到期公告或清算报告。到期公告应当至少包括产品的存续期限、终止日期、收费情况、收益分配情况等信息；清算报告应当至少包括产品的存续期限、终止日期、财产处置变现情况、剩余财产分配情况等。如预期无法在规定的清算期内完成清算，产品管理人应当在原定清算期结束前向投资者进行披露。

**图 33：产品全生命周期信息披露**




资料来源：中共上海市金融工作委员会，天风证券研究所

**第三， 压实信息披露义务人内部管理责任，建立健全内控机制。**其一，信息披露义务人应当建立健全资产管理产品信息披露管理制度和流程，并加强对未对外披露的资产管理产品信息的管控并建立相关管理机制。

其二，信息披露义务人应当对设计复杂、风险较高的资产管理产品以显著、清晰的方式提示产品投资运作及交易等环节的相关风险，同时保持资产管理产品信息披露的持续性和一

仅供内部参考，请勿外传



致性，公平对待投资者，不得误导投资者，不得为短期营销行为临时性、选择性披露信息。

其三，托管机构应当按照法律法规、监管规定和托管协议约定，办理与资产管理产品托管业务活动相关的信息披露事项，包括披露产品托管协议、对产品信息披露文件中的产品财务会计报告等出具意见，以及定期出具产品托管报告。

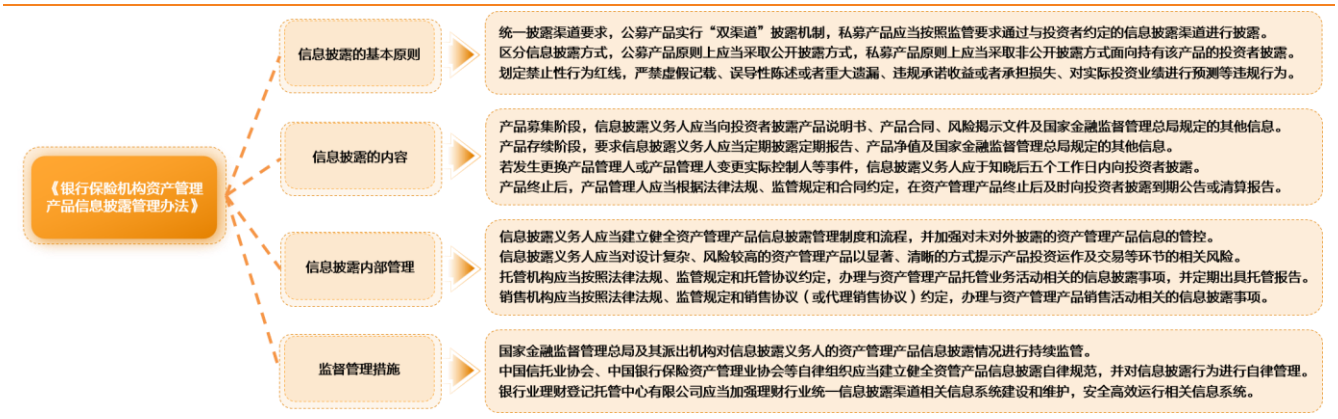
其四，销售机构应当按照法律法规、监管规定和销售协议（或代理销售协议）约定，办理与资产管理产品销售活动相关的信息披露事项。

**第四，细化监督管理措施。**其一，明确国家金融监督管理总局及其派出机构对信息披露义务人的资产管理产品信息披露情况进行持续监管，并将资产管理产品信息披露情况作为对信息披露义务人的非现场监管、现场检查调查以及对信托公司、理财公司、保险资产管理公司监管评级的重要考虑因素。

其二，中国信托业协会、中国银行保险资产管理业协会等自律组织应当会同承担产品登记职能的机构，依据法律法规和该办法建立健全资产管理信托产品、理财产品、保险资产管理产品各自的信息披露自律规范，并对其成员的资产管理产品信息披露行为进行自律管理。

其三，银行业理财登记托管中心有限公司应当加强理财行业统一信息披露渠道相关信息系统建设和维护，安全高效运行相关信息系统。

**图 34：《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》核心内容**




资料来源：中共上海市金融工作委员会，天风证券研究所

我们认为，《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》完善了资管产品信息披露管理，有助于推动银行理财行业高质量发展。**第一，办法充分维护投资者合法权益，通过全周期标准化信息披露缓解市场信息不对称。**投资者可完整知晓底层资产、收费、净值波动等核心信息，依据自身风险承受能力理性投资，强化风险自担的审慎投资观念。

**第二，资管机构有望依托规范透明的信息披露完善投资者关系管理，持续向持有人传递产品真实经营情况，建立稳定信任纽带。**同时办法有望推动机构健全信息披露内控管理机制，厘清各方履职边界，以标准化、可信的信息展示塑造专业合规品牌，夯实长期可持续发展根基。

**第三，该办法统一银行保险各类资管产品披露标准，缩小跨业态监管尺度差异，有望减少制度套利空间。**市场整体透明度持续提升，有望进一步促进行业回归资管本源稳健发展。

## 7. 风险提示

**资本市场波动加剧，宏观经济发展或不及预期。**当前国内外宏观环境复杂多变，全球经贸格局、地缘局势等外部不确定因素持续叠加。资本市场易受宏观数据、市场情绪、资金流动及外部市场联动等多重因素影响，整体波动较大。若国内消费、投资等核心经济指标修复不及预期，或出现各类突发因素冲击，宏观经济发展存在不及市场预期的可能，进而可能对行业发展产生阶段性传导影响，带来潜在不确定性风险。

**行业监管趋严，政策落地效果具有不确定性。**随着行业规范化、高质量发展导向持续强化，

仅供内部参考，请勿外传



相关领域监管体系不断完善，监管尺度整体呈现趋严态势，行业合规管控、经营规范、风险防控等方面的监管要求持续升级。后续各类细分行业监管政策及配套细则仍有望持续出台与落地，对行业经营模式、业务开展等形成持续约束。而政策执行力度、落地节奏存在动态调整空间，叠加行业及市场主体适配性存在差异，政策实际落地效果、传导影响具备不确定性，或对行业发展节奏及市场格局产生一定影响。

**货币政策超预期收紧，经济基本面变化可能超预期。**货币政策或将持续根据国内通胀走势、金融市场稳定性、实体经济融资需求等多重因素灵活调控，不排除后续基于稳增长、防风险、稳物价等宏观调控目标，出现货币政策超预期收紧等情形。货币环境的变化将影响市场流动性与实体融资成本，或导致经济基本面、行业盈利及市场走势出现变动，进而引发相关市场波动与经营不确定性风险。

**分析师声明**

仅供内部参考，请勿外传



本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

**一般声明**

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

**特别声明**

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

**投资评级声明**

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|---|---|---|---|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益-10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益-10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅-5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅-5%以下 |

**天风证券研究**


| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |