

资管新规正式施行对资金信托产品估值的影响

百瑞信托研究发展中心 谢运博

2018年4月，人民银行、银保监会、证监会、国家外汇局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）。《资管新规》对各类资产管理产品提出了净值化管理的统一要求。2020年7月，人民银行、银保监会发布公告，资管新规过渡期延期至2021年底。自2022年1月1日起，《资管新规》已正式施行，资金信托产品将全面执行净值化管理。

资金信托产品的投资标的涉及多类金融资产。因此，**资金信托产品的净值化管理将紧紧围绕金融资产的估值工作来展开**。自2018年以来，新金融工具准则已在我国逐步执行。本文将介绍新金融工具准则的基本情况，以及对资金信托产品估值的影响。

一、2022年起资产管理产品执行新金融工具准则

1. 什么是新金融工具准则

2017年，我国财政部修订发布了与金融资产有关的多个会计准则，具体包括：《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期会计》和《企业会计准则第37号——金融工具列报》。这4项准则在实务中一般统称为“新金融工具准则”。

2. 分步执行新金融工具准则

相较老版的金融资产会计准则，新金融工具准则有较大幅度的调整。因此，新金融工具准则的实施需循序渐进，按照企业类型分步执行。具体的执行安排为：同时在境内外上市的企业自2018年起执行；境内上市企业自2019年执行；非上市企业自2021年执行。

3. 资产管理产品自2022年起执行

2020年末，财政部、银保监会发布《关于进一步贯彻落实新金融工具相关会计准则的通知》，进一步明确非上市企业应自2021年起执行新金融工具准则，但同时提出了例外情况，“适用《资管新规》的资产管理产品，执行新金融工具

相关会计准则的日期可以推迟至 2022 年 1 月 1 日”。因此，2022 年起资管新规正式施行，新金融工具准则也于 2022 年同步在资产管理产品中执行。

二、新金融工具准则的金融资产“三分类”

1. 三类金融资产

在老版的金融资产会计准则中，金融资产分为四类，分别包括：交易性金融资产、贷款及应收款、持有至到期投资、可供出售金融资产。新金融工具准则将金融资产分为三类，分别为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。如果简单地来看，原有的四分类金融资产可以与三分类金融资产形成一定的对应关系（见表 1）。

表 1 金融资产的对应关系

四分类下的金融资产	三分类下的金融资产
贷款及应收款	以摊余成本计量的金融资产
持有至到期投资	
交易性金融资产	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产
可供出售金融资产	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

注：该对应关系仅为一般情况下的初步对应关系，实际业务情况往往更为复杂，需要结合金融资产相关业务条款进行分类。

2. 金融资产如何分类

对于某一具体的金融资产，应该对应至哪个金融资产分类？《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》给出了答案，但是会计准则的原文规定比较晦涩。简单地来说，金融资产的分类取决于企业持有金融资产的目的。以下分 3 种情况进行介绍。

第一，如果企业持有金融资产的目的仅在于收取该金融资产在特定日期产生的现金流（包括利息与本金），则分类为以摊余成本计量的金融资产。例如贷款类资产，持有目的为收取贷款的利息与本金。又例如计划持有至到期的债券，持有的目的仅为收取债券票面利息，并在债券到期日获得本金兑付。

第二，如果企业持有金融资产的目的并不完全明确，既需要收取金融资产产生的现金流，又可能在未来某一时间将金融资产出售变现，则分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。例如企业投资了一定规模的债券，可以获得债券票面利息，但不确定是否会持有债券至到期日。

第三，如果企业在投资金融资产时，已预计将在未来合适的时间出售，通过资产价格的波动获得收益，则分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。例如企业投资了某上市公司股票，目的在于待股票价格上涨后出售。

3. 金融资产的计量方式

金融资产三分类的名称中，其实已经包含了计量方式。

以摊余成本计量的金融资产，简单地说就是将金融资产产生的现金流分配至整个资产的持有期。如果绘制该类金融资产的净值曲线，一般是一条稳步向上运行的直线。但是，如果预期资产质量有所恶化，也应计提减值准备，稳步向上运行的直线也可能会有向下的波动。

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，都是以“公允价值”计量。差异之处在于，公允价值的变动分别计入不同的会计科目。举例来说，企业投资了一定规模的上市公司股票，如果分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，则年末股票价格的波动会直接影响企业的净利润。如果分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，则年末股票价格的波动不会直接影响企业的净利润，而是在利润表其他综合收益部分体现，在未来实际卖出这部分股票后才会体现投资收益。

4. 什么是公允价值

在三分类的金融资产中，有两类资产均按照公允价值计量。然而，什么是“公允价值”，公允价值如何获得，这又是一个新问题。对此，《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》给出了明确的答案。

公允价值的基本思想为，假定资产在市场上出售，可以获得怎样的交易对价？例如上市公司的股票，在每个交易日均有一个收盘价，可以作为该股票的公允价

值。但是，会计准则对公允价值的形成有较高的要求。如果资产的交易市场并不活跃，则形成的价格并不能作为公允价值。例如，企业的日常经营活动中，可能会发生各类资产处置的情况，但并非所有的资产处置均拥有类似股票这样的交易市场，大量资产的出售频率并不高，交易仅为零星发生，这样形成的交易价格并不符合会计准则公允价值的要求。

如果不存在活跃的交易市场，也可以使用公允价值计量。会计准则规定了可以通过估值技术获得公允价值。当然，估值技术往往专业性极强，过程较为复杂，需要首先确定各类参数，再通过相关模型定量计算。

三、《资管新规》的净值化管理要求

1. 《资管新规》要求金融资产坚持公允价值计量原则

《资管新规》对资产管理产品提出了净值化要求。《资管新规》第十八条规定，“金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合企业会计准则规定，及时反映基础金融资产的收益和风险”。资金信托属于资产管理产品，因此自然也需要净值化管理。

资金信托产品的运用方式包括贷款、交易性金融资产投资、长期股权投资等等，涉及大量金融资产。从投资标的来看，既包括非标债权类资产，也包括上市流通股票、债券等标准化资产。《资管新规》要求：“金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量”。

2. 公允价值与摊余成本的优劣势

使用摊余成本法计量的优势是，如果不发生资产减值情况，资产的净值将稳步上升。对资产管理产品的投资人来说，将具有更好的“投资体验”。如果使用公允价值计量，则市场价格的波动将直接反映在金融资产的估值中。摊余成本法的优势，对应了公允价值法的劣势。

然而，使用摊余成本法资产价格稳步上升仅为最理想的状态。根据新金融工具准则，以摊余成本计量的金融资产需要定期计提减值准备。新金融工具准则采用“预期信用损失法”，简单来说就是即使未实际发生资产损失，但有迹象表明可能将发生资产损失时，就应当计提减值准备。即使使用摊余成本法计量，也不排除资产价格中途出现下跌的情况。新金融工具准则允许转回计提的减值准备。

当资产损失迹象已经消除或者缓解，前期计提的减值准备可以转回。因此，在摊余成本法下，虽然计提减值准备，但并非意味着实际的损失已经发生，随着减值准备的转回，最终仍有可能实现预期收益。

使用公允价值计量金融资产，虽然资产价格将处于波动状态，但其优势在于可以非常及时地反映市场情况，并及时做出相关的投资决策。而摊余成本法的劣势就在于无法及时地反映市场形势变化对资产价格的影响。

3. 《资管新规》明确可使用摊余成本估值的情况

总体来说，使用摊余成本法计量金融资产，可以使资产管理产品的净值更为稳定。但是，使用摊余成本法计量金融资产有严格的限制。首先，新金融工具准则已经规定了一套比较严格的测试方法，用以确定某一金融资产是否可以被分类为以摊余成本计量的金融资产。第二，《资管新规》也规定了可以使用摊余成本估值的 2 种情况。

《资管新规》规定，满足以下条件之一的，可以摊余成本进行计量：（一）资产管理产品为**封闭式产品**，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）资产管理产品为**封闭式产品**，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。其中第一种情况与新金融工具准则对以摊余成本计量的金融资产的界定比较接近。第二种情况可以认为是一种“无奈之举”，由于不具备活跃交易市场不具备可靠的公允价值来源，且没有可靠的估值技术，则只能“被迫”使用摊余成本法。

四、结论

自 2022 年 1 月 1 日起，《资管新规》已正式施行，新金融工具准则也在资产管理产品中全面执行。对于资金信托产品，由于所投资产涉及大量金融资产，新金融工具准则的执行将对资金信托产品的估值产生一定的影响。

在新金融工具准则下，金融资产被分为三类，其中一类采用摊余成本法计量，另外两类采用公允价值计量。采用摊余成本法计量的金融资产，资产价值一般比较稳定，投资者体验较好。采用公允价值计量的金融资产，资产价值直接体现市场波动情况，需要投资者能够承担一定的市场波动风险。

然而，以摊余成本法计量并非代表产品没有任何风险。相反地，以摊余成本

法计量可能会导致产品净值无法及时反映资产的实际价值情况。对此，新金融工具准则已提出了计提减值准备的要求。未来，不排除一些使用摊余成本法计量的产品出现净值下降的情况。当然，计提减值准备也不意味着已发生实际的损失，未来随着风险状况的解除，减值准备转回后仍有可能实现预期收益。

《资管新规》对资产管理产品提出了净值化管理的要求，且鼓励金融资产使用公允价值计量。《资管新规》明确了可以使用摊余成本法计量的 2 种情况，并且均只能在封闭式产品中使用。

当前，资产管理产品已进入净值化管理的新阶段。无论是使用公允价值及时反映市场风险情况，还是封闭式产品使用摊余成本法并及时计提减值准备，其实都和保护投资者利益的出发点是一致的。