

# 新规过渡期收尾在即 资管机构“枕戈待旦”再出发

□本报记者 徐金忠

资管新规的过渡期即将到期。

根据监管要求,2021年是资管新规过渡期最后一年。在资产管理行业,从资管新规出台之际的颇多“惊讶”,到整改过渡阶段的逐步适应,以及过渡期延长一年为行业提供足够回旋余地,资管新规已经不是资产管理行业高悬的“达摩克利斯之剑”,而是引导行业规范健康发展、引导行业机构深耕资产管理的“灯塔”。

在资管新规过渡期,行业见证了各家机构、各种业务的突围路径,多是“壮士断腕”的果决“断舍离”。在这期间,自然有机构和投资者之间、机构和机构之间以及机构内部之间的博弈,但整体而言,资管新规过渡期正在平稳地走向收尾。



视觉中国图片 制图/王春燕

## “冲刺”转型

国盛证券研究报告指出,资管新规主要原则为破刚兑、去通道、去非标。证券公司和基金子公司的资管产品曾经作为通道业务的主要载体,在通道和非标业务方面发生了巨大变化。统计显示,截至今年10月,券商私募资管业务8.8万亿元,基金子公司专户业务2.6万亿元。与2016年峰值相比,二者分别减少50%和76%,降幅超过银行理财和信托。

国盛证券指出,券商定向资管计划和基金子专户均在加速压降,预计年底定向资管计划占比降至五成以内。定向资管计划和基金子专户在2013—2016年快速增加,并达到峰值,随着监管加强约束,通道优势丧失,部分业务回流至信托,2017年以来规模不断下降。今年规模降幅加速,截至6月定向资管计划降至5.2万亿元,较峰值减少10.4万亿元,降幅为56%,占券商资管业务规模的比重由2014年的91%下降至62%,预计今年年底降至47%。10月基金子专户规模同比减少29%,占全行业比重15%。

公开数据显示,券商和基金子公司正是资管新规下,转型压力较大,同样转型速度也较快的资管机构。Wind数据显示,以基金转型生效日为统计口径,截至12月3日,今年基金转型数量(合并份额,下同)达到172只,创下历史新高。同时,基金转型数量连续4年保持在150只以上。观察发现,今年以来基金转型类别中的资管大集合基金、分级基金转型成为重点,其中资管大集合基金转型数量73只,分级基金转型数量为66只,两项合计达到139只。

其中,资管大集合产品的转型,就是资管新规带来的直接结果之一。一些头部券商的资管大集合产品转型,更是极具代表性意义。例如,日前国泰君安资管官网披露了中国证监会《关于准予国泰君安君得盛债券型集合资产管理计划变更注册的批复》和《关于准予国泰君安君得惠中债1—3年政策性金融债指数集合资产管理计划变更注册的批复》。文件内容显示,国泰君安君得盛债券型集合资产管理计划和国泰君安君得惠中债1—3年政策性金融债指数集合资产管理计划,于2021年12月7日起变更为国泰君安君得盛债券型证券投资基金。

资基金和国泰君安中债1—3年政策性金融债指数证券投资基金管理人认为,此次国泰君安资管旗下两只大集合产品率先成功获批变更注册为公募基金,为行业提供了公募化改造的样本。

“2021年是资管新规过渡期最后一年,意味着资产管理行业净值化转型进入最后阶段。2019年券商资管开启公募化改造,在今年年底前要加速推进。目前行业内已经有多家券商机构,大刀阔斧进行了资管大集合产品的转型。我们公司的一些产品,也已经上报转型申请,等待最后的敲定。”有券商机构人士告诉中国证券报记者。

此外在银行理财方面,资料显示,11月以来,多家银行发布了理财产品提前终止公告。同时,净值型产品的比例在不断攀升。银行业理财登记托管中心日前发布的2021年三季度理财市场数据显示,净值型产品规模稳步上升,占比达86.56%,较去年同期提高了26.08个百分点。

在信托一侧,据中国信托业协会最新披露数据,截至2021年三季度末,信托业受托管理的信托资产余额为20.44万亿元,较二季度末环比下降0.94%,较2017年四季度峰值下降22.11%。业内人士表示,信托大规模的整改基本完成,正是因为这样的原因,信托资产规模变化近期渐趋平稳。

## 多方“调适”

不仅仅是在产品转型上,在资管机构一侧,也在为符合资管新规做着各式各样的“调适”,其中,基金子公司的变化,在资管新规过渡期可谓“天翻地覆”。

观察发现,基金子公司近年来频陷困境,兑付危机、产品终止等消息不绝于耳。“基金子公司长期以来就是单一依靠通道业务,并没有能生长出相匹配的资产管理能力。在行业景气的时候,通道业务让基金子公司赚得盆满钵满。加之子公司一般机制灵活,高管多数有相应股权,更是在经营上显得较激进,难有长久之心。”上海一家基金子公司副总经理告诉中国证券报记者。

这位基金子公司副总经理认为,即便不是资管新规的到来,行业原有的模式即将进入风

险高发期,资管新规的落地,对于基金子公司业务来讲,属于及时“拆弹”。国盛证券统计数据表明,基金子专户业务在2016年达到7.5万亿元规模。2016年监管方面对基金子公司净资本加强约束,基金子公司通道优势丧失,通道业务回流信托,专户业务规模不断下降。截至2021年10月,证券期货经营机构私募资管产品规模为16.7万亿元,基金子公司管理的资产管理产品规模为2.6万亿元,占整个证券期货经营机构私募资管产品比例为15.3%。从增速来看,基金子公司专户规模环比在2016年四季度转负,同比增速在2017年二季度转负,今年二三季度降幅扩大,10月同比减少29.1%。

作为资产管理机构,这样的规模断崖式下跌,带来了全面“收缩”的结果。中国证券报记者从一家基金子公司的基金经理处了解到,今年以来,公司已经全面缩减编制,降低成本。“之前主要是针对销售、市场、行政等中后台部门,现在开始进行投研团队的精简和升级,提出的原因是聚焦优势领域,主要还是因为管理规模无法支撑这样大体量支出。”这位基金经理表示,收缩与精简之路,并没有那么平坦。有不少基金子公司出现人事上的纠纷,甚至有诉诸法律的情况出现。

在券商、银行和信托等相对大型的机构,在“调适”上的压力则相对较小。以国泰君安资管为例,资料显示,准备拓展公募业务以来,国泰君安资管接连从投研体系建设、人才引进、产品革新等层面进行体系升级。同时,公司也对公募业务的发展方向进行了规划,一方面通过深入研究硬科技、新能源、新消费等新兴赛道的发展逻辑,投资助力高成长性的优秀企业发展,通过参与中国经济未来最核心的新兴产业赛道,在服务实体经济的同时,为投资者带来更持续、更多元的投资回报。另一方面,发挥自身的传统优势,在量化、FOF、REITs等领域打出品牌,共同打造洞察中国创新未来的公募产品系列,帮助投资者分享中国经济增长的新红利,为客户创造更多的价值。

## 整装再出发

资管新规指明的规范化发展之路,虽然让部分机构转型甚至是生存压力显现,但面对旺盛的居民理财需求,资管新规规范下的资产管理能

理行业,已经秣马厉兵,整装出发。

中国市场学会理事、经济学教授张锐撰文指出,“资管新规”将对未来资管市场释放更大的重塑与再造能量。第一,表外业务外延扩张将被精细化运作所替代,资管机构以钱炒钱的操作难以施展,决定胜出的关键除了产品收益外,更有与之紧密关联的优质资产发现与甄别能力、企业与品牌知名度、团队研发创新能力等。第二,资管机构回归主业,聚焦“专而特”,既要充分利用资源禀赋优势进行深耕,也要针对不同客户群体加强产品精准定制与个性化设计,开展差异化竞争。第三,以市值法取代摊余成本法将是接下来资管行业资产估值的一大变化。未来资管产品的净值波动将成常态,只赚不亏的资管产品不会再有。

而在资产管理行业中,旺盛的居民理财需求正在寻找多种多样的满足方式,规范化发展的资管机构和资管产品更是当仁不让。以今年以来火爆的“固收+”产品为例,成为公募基金行业承接投资者需求的一大动作。

资料显示,作为固收升级版的“固收+”产品,以中长期稳健收益为目标,以债券等相对稳健的资产为底仓,以少量仓位配置股票或可转债来增强收益。从投资范围来看,“固收+”产品可以投资债券和股票等多类资产,相比于纯债券或者货币基金,具备收益和灵活性较高的优势。

“今年,‘固收+’产品的火爆场景令人印象深刻。一方面,得益于今年的市场波动,大家对于‘固收+’产品给予了更多关注;更深层的则是市场对于‘固收+’这类收益稳定、低风险、波动小、给予客户良好感受的产品的根本需求。机构端,保险、养老金、年金等对这类产品有着巨大需求;零售端,随着银行理财、信托产品转型,这类客户的需求也需要‘固收+’产品进行对接。”招商基金常务副总经理钟文岳日前表示。

“在资产管理行业规范化发展的道路上,有更多的机构沿着规范化道路继续前进。我们看到在规范化发展的道路上,监管部门的政策导向更加坚决、资管机构践行规范发展也更加自觉,投资者对于规范的资管机构和资产管理能力的要求也越来越高。行业的良性生态正在形成。”前述基金子公司副总经理表示。