

证券

**证监会资管新规点评**

中性

2018年07月23日

## 指标进一步细化，确保平稳过渡

证券分析师：董德志      021-60933158      dongdz@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001  
 联系人：李锦儿      021-60875162      lijiner@guosen.com.cn

### 事项：

7月20日，证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》（以下简称“《资管业务新规》”）公开征求意见。

### 评论：

#### ■统一监管规则，消除监管套利

规定中的证券期货经营机构，是指证券公司、基金管理公司、期货公司及前述机构依法设立的从事私募资产管理业务的子公司，不适用于私募基金管理人发行的私募基金。

#### ■按照《指导意见》的要求，《资管业务新规》进一步明确了资管产品的投资者适当性管理、非标债权类资产投资的限额管理、流动性指标管理、信息披露等具体指标和监管要求

具体而言：（1）流动性防控：要求集合资管计划开放退出期内，保持10%的高流动性资产；（2）非标投资：明确投资非标债权类资产的限额管理要求，参照商业银行理财业务规则，规定同一经营机构私募资产管理业务投资非标债权的金额不得超过全部资管计划净资产的35%；（3）信息披露：从开放与封闭，标准与非标两个维度确定净值披露时间，投资标准化资产的资产管理计划至少每周披露一次净值，投资非标准化资产的资产管理计划至少每季度披露一次净值；开放式资产管理计划净值的披露频率不得低于资产管理计划的开放频率，分级资产管理计划应当披露各类别份额净值。

#### ■《资管业务新规》设定了“双20%”的比例限制

一个集合资产管理计划投资于同一资产的资金，不得超过该计划资产净值的20%；同一证券期货经营机构管理的全部资产管理计划投资于同一资产的资金，不得超过该资产的20%。同时，考虑投资者风险承受能力，并为业务开展保留必要灵活性，规定全部投资者均为专业投资者且单个投资者投资金额不低于3000万元的封闭式资管计划不受前述规定限制。

#### ■估值方法遵循《指导意见》

关于估值方法，资产管理计划应当按照《企业会计准则》、《指导意见》等关于金融工具核算与估值的相关规定，确认和计量资产管理计划净值

#### ■业绩报酬提取比例不得超过业绩报酬计提基准以上投资收益的60%

《指导意见》指出金融机构收取合理的业绩报酬，此次规定对具体比例作了明确。

### ■独立运作，严格落实《指导意见》“去通道”要求

新规禁止证券期货经营机构提供规避监管要求的通道服务，禁止证券期货经营机构通过合同约定让渡管理职责，禁止管理人按照委托人或其指定第三方的指令或者建议进行投资决策。

### ■增加规则弹性，确保平稳过渡

新规指出各机构在有序压缩不符合规定的产品整体规模的前提下，允许存量尚不符合新规的产品滚动续作，且不统一限定整改进度，允许机构结合自身情况有序规范，逐步消化，实现新旧规则的平稳、有序衔接。过渡期结束后，对于确因特殊原因难以规范的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量非标准化股权类资产，经证监会同意，采取适当安排妥善处理。

### ■投资建议：行业加速转型，负面冲击有限

对于券商资管而言，通道、资金池业务将缩水，但费率较低，预计对券商业绩影响有限。券商资管通道收入贡献占比将下降，主动管理转型是未来方向。此外，由于不统一限定整改进度，确保平稳过渡，预计对券商收入负面影响有限。推荐主动管理能力较强的中信证券、华泰证券。

## 相关研究报告：

- 《证券行业 7 月投资策略：龙头优势继续演绎，估值修复可期》 ——2018-07-11
- 《证券行业 2018 年中期投资策略：开放时代，改革为行业注入新活力》 ——2018-06-27
- 《证券行业 6 月投资策略：CDR 落地，龙头券商迎政策暖风》 ——2018-06-08
- 《CDR 正式稿及配套规则解读：拥抱创新，CDR 发行上市在即》 ——2018-06-08
- 《券商场外期权业务专题报告：破冰重启，龙头迎增长新契机》 ——2018-05-14

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032