

资管新规延期安排落地 存量整改压力有所减轻

——资管新规过渡期延期一年政策点评

行业简报

买入（维持）

分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）
010-56513033
wangyf@ebcn.com

联系人

董文欣
010-56513030
dongwx@ebcn.com

事件：

7月31日，人民银行网站发布《优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型》，提出“考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。”同时，人民银行有关负责人就“资管新规”过渡期调整答记者问。

点评：

◆ 疫情影响加大存量整改难度，资管新规延期一年符合预期

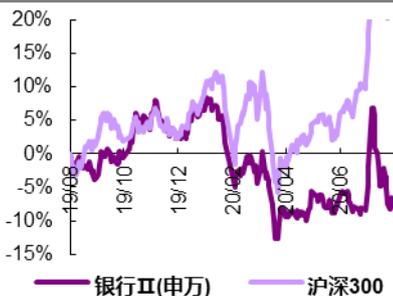
2018年4月以来，以降杠杆、破刚兑、净值化、去嵌套为主要内容的资管新规及配套细则相继落地实施，资管行业进入存量业务整改、增量业务规范的新阶段。银行理财在大资管行业中规模居首，虽然资管新规颁布实施后，理财净值化转型力度明显，但银行以非标资产为代表的部分资产处置难度较大、进度偏慢。2020年初以来，受新冠疫情影响，资管业务在资产端和负债端受到了双向冲击，尤其是资产端受到企业经营困难、金融市场波动加大、尽取调查受阻等多重因素影响；与此同时，金融监管部门接连出台政策平抑市场可能的非理性波动、适当放宽部分金融监管指标、着力防范潜在金融风险，资管新规过渡期延长问题引发市场持续讨论。

截至2020年5月末，资管产品资产总量90.1万亿元，净值型产品募集资金余额占比较年初提升4.9个百分点至60.3%。同时，负债杠杆率回落至107.7%、非标债权规模同比下降7.6%。资管业务实现了平稳有序转型、整体风险持续收敛。但以当前进度，在2020年底原定资管新规过渡期结束时，完全实现存量资产转化及风险出清并不现实。

除新冠疫情影响外，我们曾在3月份报告《疫情影响下的银行理财子公司运行新态势及后续监管政策展望》中提到，资管新规延期具有四方面必要性，一是维护金融机构单体稳定，防范流动性风险；二是保持金融市场稳定，防止资产集中抛售；三是从存量风险化解角度，需要给予母行更长时间；四是从鼓励新机构发行新产品角度，对于理财子公司新兴事物需要予以适当的时间进行相应安排。

此次延迟过渡期一年至2021年，既考虑到统筹稳增长与防风险的平衡，推动业务资管存量业务整改平稳进行并为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境，也兼顾到过渡期不宜过长以最大化政策效用，推动金融机构尽快完成整改并实现转型。

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

净值型理财迎“压力测试”标准化债权资产认定规则落地——银行理财 2020年6月报.....2020-7-5

理财子或尝鲜基建公募 REITs 信托新规推动资管业公平竞争——银行理财 2020年5月报.....2020-5-27

从上市银行年报看银行理财业务发展新态势——银行理财 2020年4月报.....2020-4-29

疫情影响下的银行理财子公司运行新态势及后续监管政策展望——银行理财 2020年3月报.....2020-3-25

盘点银行理财子公司运行状况 透析资管新规过渡期延长安排——银行理财 2020年1-2月报.....2020-2-21

◆ 明确延长期主要政策安排，提出存量资产处置配套支持措施

我们在此前报告中也曾提到，资管新规过渡期内存量理财产品处置是关键点，非标处置工作是重中之重，实施“一行一策”。在过渡期内逐步压降存量产品，尽量按照资管新规总体原则和要求进行整改的大方向是确定的。相应监管机构会给予适当的政策支持，或有配套的奖惩措施。结合此次延期政策安排来看，主要呈现如下特征：

一是压实金融机构主体责任，采取“过渡期适度延长+个案处理”的政策安排。政策明确，资管新规过渡期延长至 2021 年底，在锁定 2019 年底存量资产的基础上，由金融机构自主调整整改计划，编制整改资产台账，实行清单制管理，过渡期内按季监测实施。存量资产和老产品规模将逐季压降，政策鼓励前期尽量多进行处置。对于 2021 年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构，进行个案处置，列明处置明细方案，逐月监测实施，实施差异化监管措施，延续了此前存量理财遵循“各家银行守土有责”的原则、“一行一策”安排等政策思路。此外，结合“过渡期延长 1 年可以鼓励金融机构‘跳起来摘桃子’，推动金融机构早整改、早转型”的表述来看，预计大部分金融机构有望在 2021 年底率先完成整改任务。

二是提出一系列健全存量资产处置的配套支持措施，包括鼓励采取新产品承接、市场化转让、合同变更、回表等多种方式有序处置存量资产；允许类信贷资产在符合信贷条件的情况下回表，并适当提高监管容忍度；已违约的类信贷资产回表后，可通过核销、批量转让等方式进行处置；鼓励通过市场化转让等多种方式处置股权类资产；优化银行资本补充工具发行环境，进一步增强金融机构资本实力等。基于此，我们预判下半年资管产品回表将是银行业重点任务之一，此举会增加表内广义信贷额度，并带动表外非信贷类不良资产的消化处置，因此消耗表内拨备资源。预计下半年银行业拨备计提仍然维持相当强度，从而可能对经营业绩形成持续挤压。

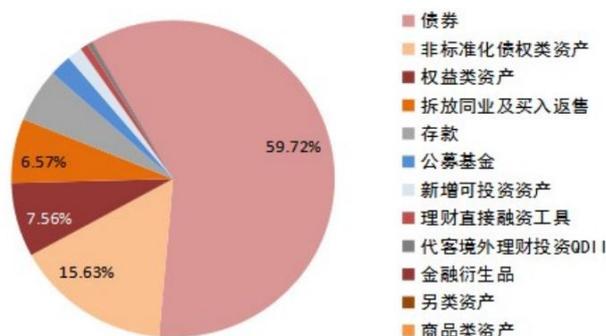
三是明确提出建立健全激励约束机制，对于按时完成整改任务的金融机构，政策明确将在监管评级、宏观审慎评估、资本补充工具发行和开展创新业务等方面给予适当激励；对于未按时完成整改任务的金融机构，除在监管评级、宏观审慎评估、开展创新业务等方面采取惩罚措施外，将视情采取监管谈话、监管通报、下发监管函、暂停开展业务、提高存款保险费率等措施。再结合近期《中国银保监会关于近年影子银行和交叉金融业务监管检查发现的主要问题通报》看，监管对于“资管新规”、“理财新规”执行不到位情况尤为重视，对于机构的观望心理，存量业务整改压降计划不明确、资产池业务清理缓慢提出了明确批评。可以预期，资管新规延期并不代表资管业务改革方向变化，只是在疫情冲击和尊重客观事实的基础上，坚持了平稳过渡的原则。未来，监管将继续推动压降存量资产和老产品规模，不太可能容忍存在“拖而不决”的情况。

图 1：净值型产品占比仅四成左右（截至 2019 年末）



资料来源：《中国理财业理财市场报告（2019 年）》，光大证券研究所

图 2：存量非保本理财资产端配置（截至 2019 年末）



资料来源：《中国理财业理财市场报告（2019 年）》，光大证券研究所

◆ 后续政策展望：围绕延期安排的配套政策将相继落地

金融机构在过渡期内加强存量业务整改过程中会涉及产品移行、非标管理、风险控制等方面，或许会有相关指引落地，包括但不限于：对于存量理财中的问题资产（如违约债权、击穿成本的股权质押、结构性融资等），需要监管明确和母行的交易方式、交易对价、处置流程等；对于部分不具备回表条件或者回表后会出现对资本、流动性指标等冲击，发行新产品对接也较为困难的资产（如股权和明股实债产品等），监管鼓励推进金融市场发展，提升新产品接续能力，但从目前形势看，股权投资募资难度仍然偏大。

随着资管新规延期安排正式落地，预计现金管理类理财管理办法正式稿等相关配套文件也将很快出台，过渡期将比照“资管新规”延期后。日前，中国银保监会副主席曹宇在专访《服务实体经济 助力居民财富增长 督促引导银行理财公司合规健康发展》中提到，银保监会将抓紧开展理财产品销售管理、理财业务流动性风险管理等配套制度建设，预计后续资管产品信息披露的具体制度要求、理财子公司关联交易相关细则等配套政策也将相继落地。

表 1：资管新规细则体系及相关配套文件进展情况

颁布机构	已出台文件	待出台文件
人民银行	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 关于进一步明确规范基金机构资产管理业务指导意见有关事项的通知 ✓ 标准化债权类资产认定规则 ✓ 关于黄金资产管理业务有关事项的通知 ✓ 关于印发《金融机构资产管理产品统计制度》和《金融机构资产管理产品统计模板》的通知 	
发改委	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知 	
银保监会	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 商业银行理财业务监督管理办法 ✓ 关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知 ✓ 商业银行理财子公司监督管理办法 ✓ 商业银行理财子公司净资本管理办法（试行） ✓ 保险资产管理产品管理暂行办法 ✓ 关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 信托公司资金信托管理办法（正式稿） ✓ 现金管理类理财产品管理办法（正式稿） ✓ 公募理财投资境内股票的相关规定（起草） ✓ 理财子公司流动性管理监管制度（起草） ✓ 理财子公司关联交易相关细则 ✓ 理财子公司理财产品代理销售相关细则 ✓ 债权投资计划细则

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿） ✓ 关于规范现金管理了理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿） 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 股权投资计划细则 ✓ 组合类保险资管产品细则 ✓ 保险资管产品销售相关规则
证监会	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法 ✓ 证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定 ✓ 证券公司大集合资产管理业务使用《股阿奴规范金融机构资产管理业务的知道意见》操作指引 ✓ 证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行） 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 私募投资基金管理暂行条例（修订中） ✓ 私募投资基金监督管理暂行办法（修订中）

资料来源：金融监管研究院，光大证券研究所

风险提示：

经济增速下行压力加大背景下，存量资管产品资产质量承压；存量资产处置力度过大，引起资金面和市场情绪非理性反映。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼