

盘点2022·进击的机构

# 资管新规全面落地元年：业务模式破旧立新 产品结构持续优化

■本报记者 周尚仔 余俊毅

2022年，银行、券商等机构顺应资管新规变革，逐步回归“受人之托、代人理财”的资产管理本源，业务模式破旧立新，产品结构持续优化，主动管理能力及服务持续提升。从成效看，银行2022年三季度新发理财产品规模净值化率99.87%，券商私募集合资管计划最新规模占比由2018年的14%提升至55%（截至2022年10月底），资管机构服务实体经济和居民理财功能显著增强。

展望未来，资管机构在为实体经济和居民财富管理提供支持和服务的同时，将进一步丰富产品体系和完善综合全面的金融服务。中金公司预计，2030年中国资管行业规模有望达300万亿元。面对如此大的业务“蛋糕”，各资管机构也在打造业务优势壁垒，在激烈的竞争格局中创造出自身独特的价值。

## 银行理财三季度新发产品净值化率99.87%

资管新规实施元年，开启了银行理财产品全面净值化时代。银行理财产品市场呈现稳健发展态势，据Wind数据显示，2022年三季度银行理财产品市场净值化转型持续推进，新发理财产品7103只，其中净值型产品6660只，数量净值化率93.76%。三季度新发产品成立规模4493.63亿元，净值型产品规模达4487.676亿元，规模净值化率99.87%。

盘古智库高级研究员江瀚在接受《证券日报》记者采访时表示，“资管新规对于推进银行理财业务良好转型，具有重要的积极意义。从年内市场表现可以看出，银行机构整体转型情况平稳。”

当前，净值型产品存续规模及占比均已达到较高水平。不过，净值回撤现象也需引起重视。11月份，银行理财产品出现大面积净值回撤现象，有超过3000只产品破净，引起部分产品赎回压力。

在此背景下，银行和理财子公司通过致信等形式加强与投资者沟通，安抚其情绪。比如多家银行均发布《致理财投资者的一封信》，解释理财产品净值剧烈波动的原因及预计回调趋势。此外，还有部分银行理财子公司出手自购产品稳定市场情绪。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示，“银行理财全面净值化转型后，对于管理人的投研能力提出了更高要求。在外部经济环境不确定性增加，债市波动幅度加大的背景下，今年以来，银行理财产品多次面临净值回撤以及投资者集中赎回的考验。但随着投资者愈发成熟，理财规模或将重回增长通道。”

为此，银行和投资者需要共同努力。一方面，银行需加强投资者教育工作；另一方面，投资者需理

性对待理财产品的收益波动。零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者表示，“银行进行产品差异化设计，特别是推出风险类别较高的产品时，要稳健而行。”

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平告诉《证券日报》记者，未来银行理财子公司会根据市场变化、自身能力建设进度以及投资者投资习惯培养，在审慎把握节奏的基础上，适当加快权益类资产的配置和权益类理财产品的发售。

同时，在今年的转型过程中，银行理财市场服务实体经济的水平持续提升。银行理财子公司从实体经济融资需求和投资者偏好考虑，持续推出创新型主题理财产品，涉及绿色金融、双碳、ESG、养老、乡村振兴、专精特新等领域。

江苏苏宁银行金融科技高级研究员孙扬对《证券日报》记者表示，“银行理财子公司是推动银行理财业务回归服务实体经济本源的主要抓手之一，是银行非常重要的资金募集渠道，银行理财子公司要紧跟国家战略，引导资金投向国家鼓励的实体经济产业方向。”

一直以来，银行占据资管行业竞争中的主导优势。但随着资管新规的实施，券商资管、公募基金、私募基金等非银行金融机构的资管业务正在崛起。

## 公募、私募业务发展齐头并进

今年以来，券商资管业务去通道化效果显著，私募业务规模逐步压降，并着力推动公募化业务转型，通过资管业务将客户委托资金投资于实体经济。券商资管公募业务、私募基金业务齐头并进，据最新统计数据显示，截至2022年10月底，券商及其资管子公司私募资管产品存量规模为7.46万亿元。同时，为了打破投资门槛限制，券商积极向公募基金业务持续渗透，券商公募基金（含大集合）规模已突破1.1万亿元。

资管新规下，券商资管发展优势显著，川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，“券商资管业务首先应该充分利用自身资源优势，服务好客户；其次，应该充分利用自身投研优势，并将其与自身的服务能力相结合，优化资管服务质量和模式。”

从券商资管产品结构来看，当前仍以私募产品为主。随着通道业务逐步出清，私募规模持续压降，券商资管私募业务结构正在持续优化。截至2022年10月底，以主动管理为代表的私募集合资管计划规模首次突破4万亿元，达4.09万亿元，占比由2018年的14%提升至55%，也是在今年首次超越了以通道业务为主的私募单一资管计划的规模。

同时，券商资管以大集合公募改造为抓手，布局公募赛道持续提



速。根据Wind数据统计，年内共有51家券商及资管子公司合计管理公募产品551只，较2021年底的38家合计管理的395只产品增长明显，券商管理的公募产品合计资产净值不低于9959.02亿元，较2021年底增长25%。

按基金转型生效日算，目前券商及其资管子公司完成235只大集合产品的公募化改造，其中今年改造83只。而需要注意的是，公募基金牌照或成大集合产品改造面临的重要挑战。目前，取得公募基金牌照的券商及其资管子公司依旧仅有14家，在参与公募化改造的50家券商及其资管子公司中，约有42家公司目前还未取得公募基金牌照。

不过，也因渠道能力有限，面对银行等强劲的机构对手，以及个人养老金入市和投顾业务创新，券商资管机构对产品定位要更加清晰，通过合理的条款设计和多元化的风格策略来满足不同的投资诉求；其次，借助问卷调查以及交易

行为等数据明确客户画像及风险偏好，并基于此推荐合适的产品；最后，加强投研团队的建设，尤其是理财子公司和券商资管历来欠缺的权益投资能力。”

陈雳认为，“投研力量依旧是券商资管业务高质量发展的强有力支撑。因为只有投研能力不断加强，在公募化转型中，才能研发出更好的、有特色的产品，从而提升市场竞争力，树立良好市场形象。”

## 资管机构需持续加强投研体系建设

中金公司预计，2030年中国资管行业规模有望达300万亿元。可以预见，中国资管行业发展空间广阔，资管新规引导银行、券商、保险、信托、公募等资管机构同台竞技，牌照价值及行业壁垒日益降低，资管机构更好地塑造核心竞争力尤为关键。

在明明看来，“首先，银行和券商等资管机构对产品定位要更加清晰，通过合理的条款设计和多元化的风格策略来满足不同的投资诉求；其次，借助问卷调查以及交易

行为等数据明确客户画像及风险偏好，并基于此推荐合适的产品；最后，加强投研团队的建设，尤其是理财子公司和券商资管历来欠缺的权益投资能力。”

陈雳认为，“投研力量依旧是券商资管业务高质量发展的强有力支撑。因为只有投研能力不断加强，在公募化转型中，才能研发出更好的、有特色的产品，从而提升市场竞争力，树立良好市场形象。”

资管新规的实施给金融机构带来的挑战，对于未来资管机构如何更好地发展，明明建议，“接下来银行理财子公司和券商机构可以找到投研体系的差异化定位，例如理财子公司可以借助母行发现优质资产，券商资管也可以发挥传统的固收投资优势布局低波动产品线；其次可以优化考核方案以激励管理人，方向上追求更市场化、更业务导向、更尊重专业人才；还能与优秀公募基金、券商资管等合作，搭建投研生态圈，借助外力积极布局资本市场。”

## 从数量型规模增长向质量型结构优化发展

■李文

2022年是资管新规落地元年，对于资管行业而言，是具有里程碑意义的一年。在资管新规过渡期正式结束之后，资管行业“轻装上阵”进入新的发展阶段，行业从数量型规模增长向质量型结构优化发展。

展望未来，资管行业的发展应该继续本着脱虚向实、回归本源的发展原则，理财产品应当主动引导资金回归实体经济。比如，探索发行“专精特新”主题理财产品等，助力中小企业发展；银行理财子公司可以加大绿色资产的投

资，关注节能减排、清洁生产等领域，加快绿色金融转型升级。同时，资管行业要围绕服务于财富管理，激发增加居民财产性收入的财富效应，提升投资者的获得感。各大资管机构需要不断丰富产品种类，优化产品结构，为投资者提供更多选择空间。

其次，资管新规倒逼各大机构全面、快速地向主动管理转型。目前，券商资管去通道进程的发展原则，理财产品应当主动引导资金回归实体经济。比如，探索发行“专精特新”主题理财产品等，助力中小企业发展；银行理财子公司可以加大绿色资产的投

资，关注节能减排、清洁生产等领域，加快绿色金融转型升级。同时，资管行业要围绕服务于财富管理，激发增加居民财产性收入的财富效应，提升投资者的获得感。各大资管机构需要不断丰富产品种类，优化产品结构，为投资者提供更多选择空间。

其次，资管新规倒逼各大机构全面、快速地向主动管理转型。目前，券商资管去通道进程的发展原则，理财产品应当主动引导资金回归实体经济。比如，探索发行“专精特新”主题理财产品等，助力中小企业发展；银行理财子公司可以加大绿色资产的投

## 第42家A股上市券商 首创证券“报到” 国信证券包销首日浮盈超485万元

■本报记者 周尚仔

12月22日，首创证券成为今年以来首家登陆A股的券商，上市券商的队伍也随之扩充至42家。从首创证券的新股认购情况来看，网上投资者缴款认购的股份数量2.44亿股，认购金额为17.28亿元；放弃认购数量为153.69万股，放弃认购金额为1086.61万元。同时，网下投资者放弃认购数量为22887股，放弃认购金额为16.18万元。

至此，首创证券网下和网上投资者放弃认购的股份全部由保荐机构（主承销商）国信证券包销，本次国信证券包销股份的数量为155.98万股，包销金额为1102.79万元，包销比例为0.57%。

首创证券发行价为7.07元/股，发行市盈率为22.98倍，上市首日报收10.18元/股，涨幅为43.99%，总市值278.3亿元。按照12月22日收盘价计算，国信证券包销股份首日浮盈达485.1万元。此前，首创证券因市盈率与同行业相比过高，在网上申购前三周内已连续发布投资风险特别公告，每周至少发布一次。

大同证券非银金融分析师闫晓伟表示，“上市融资仍然是中小券商获取资金发展业务的主要方式，预计未来A股上市券商规模有望不断扩容。股权融资所带来的资金也有助于首创证券发展自身特色化业务，更好服务资本市场。”

当前，资本实力成为影响券商发展的关键因素之一，2018年至2020年，A股市场共迎来11家券商，不过2021年及2022年以来，每年均只迎来1家新成员。当前，中小券商积极通过IPO开展股权融资，信达证券首次公开发行股票于12月16日公告获证监会批复，开启上市模式，A股上市券商也有望在短期内再“添丁”。

今年以来，证券板块整体估值处于近年来较低位置，个股之间的市场表现也在加速分化。随着证券板块新成员的陆续加入，未来板块的走势也值得期待。

展望2023年，光大证券非银金融分析师王思敏认为，“政策红利可期，基本面边际改善，衍生品和做市业务等新兴业务的快速发展，有力支撑了证券行业配置价值的进一步提升。2022年前三季度虽然短期受市场冲击证券行业业绩下滑，但展望未来证券行业财富管理、投资业务和机构业务等仍然有较大发展空间。从公司层面来看，‘分化’是行业演绎的关键词，在此过程中头部券商和部分有差异化竞争力的券商将有望获得超额收益。”

## 12月份以来公募自购超10亿元 传递积极信号

■本报记者 王思文

近期，在A股市场震荡加剧、基金短期净值大幅下跌背景下，多家公募基金公司加入“自购阵营”。据《证券日报》记者不完全统计，12月份以来，基金公司共自购旗下39只基金产品，金额合计超10.7亿元。

对于自购原因，大多数基金公司表示在于两方面：一是对中国资本市场长期健康稳定发展的信心，二是对公司主动投资管理能力的信心。不过，业内人士提醒投资者，从历史数据来看，基金自购与基金产品业绩未有明显正向关联，个人投资者应理性看待自购行为，切忌盲目“抄作业”，应选择适合自身风险承受能力的基金产品。

12月22日，中庚基金发布公告称，基于对中国资本市场长期稳定健康发展和公司主动投资管理能力的信心，公司、基金经理（拟任）及员工将共同出资认购中庚港股通价值18个月封闭运作股票型基金产品，认购金额不低于6000万元，资金持有基金份额期限不低于18个月。

另据东方财富Choice数据显示，截至12月22日，12月份以来多家基金公司自购旗下合计39只基金产品，金额超10.7亿元。其中，持有期基金产品最多，达10只，被动指数型基金有9只，中长期债型基金有8只。

今年以来，截至12月22日，全市场441只公募基金产品的自购金额已达67.77亿元，而2021年全年基金公司自购金额为61.93亿元。由此可见，年内基金公司的自购金额已超过去年全年。

前海开源基金基金经理杨德龙在接受记者采访时表示，“在10月份市场比较低迷的时候，前海开源通过固有资金自购旗下基金2.9亿元，我们认为当好公司被错杀的时候，往往也是布局的良机，春耕秋收，选好时机播种非常重要。”

对于近期基金公司自购的原因，海通证券资深投资顾问乔春玲表示，“基金自购既能将公司利益、员工利益、基金持有人利益进行绑定，增强持有人信心，也能让基金公司分享到基金投资收益。基金自购代表机构看好A股市场的长期配置价值。”

北京地区一位公募FOF基金经理对《证券日报》记者表示，“基金公司自购一般是公司管理层、投资团队审慎思考后做出的决定，同时也是落实‘与投资者风险共担、利益共享’的实际行动。”

创金合信基金首席经济学家魏凤春对《证券日报》记者表示，“过于抢跑的预期可能会遭遇现实的修正，引发市场的反复，我们依然认为接下来更可能面临震荡格局，建议投资者逢低关注投资机会。”

“当前仍需关注市场的一些核心变量，主要包括防疫政策优化后的经济活动变化，对互联网、房地产等行业的监管政策变化，以及美元加息、海外需求等要素。”睿远基金董事总经理、睿远均衡价值三年持有混合基金基金经理赵枫表示。

## 加强信用卡业务风险监测 支付宝、微信支付严控违规行为

■本报记者 李冰

12月21日，微信支付官网发布的《关于进一步加强信用卡业务风险防控的倡议》指出，将持续加强信用卡业务风险监测和防控，健全风险防控机制。据悉，此前支付宝也曾公开表示，将在各个环节加强信用卡套现等非法交易管理。

“持续加强信用卡业务风险监测和防控，一方面，是支付机构响应合规精神，对洗钱等违法犯罪行为从资金链层面进行限制；另一方面，则是维护健康的支付秩序，寻求合规、响应监管要求的积极举措。”易观分析金融行业高级咨询顾问苏筱芮对《证券日报》记者表示。

## 微信支付已连发4次信用卡业务风险防控通知

微信支付发布消息称，将加强

商户准入、交易监测、调查核实、处置约束等各方面管理措施，将信用卡业务风险防控措施贯穿商户管理全生命周期；此外，各合作伙伴需进一步强化信用卡套现等风险的异常交易监测、分析、识别与管控，对疑似套现等风险的商户及交易需积极核实、处置，并依法依规报送；同时，严格管控信用卡资金流向，加强商户信用卡交易额度管理。

记者注意到，这已是近几个月以来，微信支付第四次发布加强信用卡业务风险防控的通知，此前9月1日、10月27日、11月22日，微信支付均曾发布过相关公告。

而支付宝也曾公开表示，高度重视对信用卡套现等违法行为的防范和治理，并采取了全生命周期的风险防控措施，加强信用卡套现等非法交易管理。

支付宝方面公布的严控手段大致为，按照监管要求落实商户

的实名制管理，针对信用卡非法定现特征建立专项风控策略，实现交易风险的实时监测、识别和拦截，并建立了针对套现平台的识别与打击方案；对巡检到套现的风险商户，按照风险浓度及等级，采取阻断交易、信用卡渠道限额或关闭、禁止账户资金流入流出、资金延迟结算、商户清退等相应处罚措施。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博对《证券日报》记者指出，“目前两大头部支付机构用户量和商户规模已十分庞大，长尾效应影响巨大。近年来又出现多例通过二维码洗钱的案例，所以支付机构持续加强对信用卡风险监测和防控是合规发展的表现。”

## 业务风险监测和防控是一场持久战

今年以来，支付产业链上下游

均发布过加强信用卡业务风险防范的相关通知。7月初，银保监会和央行联合发布的《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》明确，严格管控资金流向，要求银行业金融机构、收单机构、清算机构应当建立健全对套现、盗刷等异常信用卡行为和非法资金交易的监测分析和拦截机制，对可疑信用卡、可疑交易依法采取管控措施。

在零壹研究院院长于百程看来，支付机构加码信用卡套现等违规行为，并不意味着该领域乱象较为严重，更多是预警和积极响应政策的举措。“信用卡套现的重灾区是第三方支付机构的违规特约商户，通过POS机虚构消费交易帮助持卡人进行套现。近年来第三方支付领域业务竞争激烈，一些支付机构面对经营压力，在特约商户准入和管理上有所松懈，具有侥幸心理，支付机构严控信用卡资金流

向十分有必要。”

“信用卡业务风险监测和防控，对支付机构来说是一场持久战。”苏筱芮认为，信用卡面临的内外部风险环境持续存在，且会随着时间的推移不断产生新变种，因此就需要机构因势而动，根据新特征、新形势及时研判，增强防范风险的方法和手段，对新环境下的业务风险打上升级补丁，包括但不限于调整授信额度、调整用卡规则、限制持卡数量、增强安全认证方式等。

王蓬博补充认为，“支付机构对商户监管也存在难点，比如交易场景的判断、真实商户的持续监测等方面，还需机构持续加强监管科技建设，对支付机构来说，信用卡业务风险监测和防控确实是一场持久战。支付机构仍需严格落实监管政策的各项规定，从事前、事中、事后全流程进行商户和信用卡资金管理。”