撰写日期：2020 年 07 月 31 日

留足时间压缩空间，放弃幻想加紧转型

关于资管新规延期的点评

分析师：杨宇
执业证书编号：S0890515060001
电话：021-20321299
邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：蔡梦苑
执业证书编号：S0890517120001
电话：021-20321004
邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：张菁
执业证书编号：S0890519100001
电话：021-20321070
邮箱：fanbinbin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

《如果资管新规过渡期再延长两年》
2020.07.17

◎ 投资要点：

◆**延期一年已有预判：**首先，2 月曹宇的讲话预示资管新规的延期，其次，央行办公厅主任周学东曾表示延长一年更合适，因此，此次延长一年的决策时间已经有较为充分的市场信号。

◆**难啃的骨头更容易啃下来：**资管新规以来，先期整改的更多是市场化程度高且容易整改的资产，留下的其实都是最难整改的资产，这些资产受到疫情的冲击面临较大的风险缓释需求，因此，延长一年的决策让这些难啃的骨头更容易啃下来。

◆**给资本金的补充更充足的市场时间和环境：**银行表内承接资产需要资本金，新产品承接老股票，理财产品支持资本市场发展等等，都需要稳定向好的资本市场环境，过渡期的延长，给了上述目标达成的更大的机会。

◆**一行一策是防范金融风险不是放松：**一行一策的核心并不是“我可以不好好做”，而只是避免处置风险的风险的一种必要的手段，需要正确看到，不抱有侥幸心理。

◆**激励机制能驱动整改做实做快：**激励机制的确认是市场所期待又畏惧的，当然期待和畏惧的主体不同。但是从市场化的角度考虑，它可以促进所有机构整改的正循环，让真正践行新产品净值化的机构脱颖而出。

◆**新老产品并行期的延长考验新产品发行：**过渡期的延长也意味着新老产品并行期的延长，对于理财子公司来讲，是一个挑战。在理财子公司快速开业的今天，需要他们更加专注于做好净值型转化和投研能力的建设，用低波动的固定收益+产品迎战预期收益率不断走低的老产品。

◆**留足时间，压缩空间：**资管新规的过渡期延长不是边际的放松，而更像最后通碟。时间延长的同时，给了做实整改更大的空间，因此，监管的方向从没有变过，未来一年半，监管的口可能反而会越收越紧。

◆**各类促转型配套政策逐步落实：**近日，公募基金侧袋机制逐渐落实，有助于进一步实现资管转型中局部风险与系统风险的切割。此外，近期监管对公募基金审批、公募牌照一参一控限制、银行理财子新产品支持力度加大，鼓励各类型标准化产品加速承接刚兑产品转型。

◆**风险提示：具体细则以监管官方公布为准。**

内容目录

1. 事件回顾——资管新规延期一年，过渡期至 2021 年底 3
2. 点评——留足时间，压缩空间 3
附件：《中国人民银行有关负责人就资管新规过渡期调整答记者问》 5

1. 事件回顾——资管新规延期一年，过渡期至 2021 年底

7 月 31 日，央行发布《优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型》公告称，将原本在今年年底结束的资管新规过渡期延长至 2021 年底。

央行表示，延长资管新规过渡期，主要是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。

过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。为做好过渡期存量资管业务整改工作，金融管理部门将建立健全激励约束机制，夯实金融机构主体责任，在锁定存量资产的基础上，继续由金融机构自主调整整改计划，按季监测实施，切实防范道德风险。同时，完善配套政策安排，加大创新支持力度，为存量资产处置提供更多的方式和渠道。

下一步，金融管理部门将认真贯彻落实好党中央、国务院的决策部署，加强监管协调、监测分析和督促落实，统筹把握政策实施节奏和力度，确保各项工作平稳有序进行。

2. 点评——留足时间压缩空间，放弃幻想加紧转型

距离原定于 2020 年底的资管过渡期仅有 5 个月不到的时间，关于资管新规延期的讨论不时出现，本次央行官方公布使得资管新规过渡期延长的悬念尘埃落定。

回顾疫情以来关于资管新规延期的说法：

2 月 1 日，银保监会副主席曹宇在有关金融支持疫情防控的答记者问中提到，要按照资管新规要求，有序完成存量资管业务规范整改工作，对到 2020 年末确实难以完成处置的，允许适当延长过渡期。

7 月 7 日，中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合课题组发布了报告《深化资产管理业务监管制度改革、建设现代化的资产管理业务体系》。在报告中提出：建议将资管新规过渡期再延长两年，即延长到 2022 年底。

7 月 17 日，央行办公厅主任周学东在央行新闻发布会上表示，因为今年疫情冲击，资管新规过渡期应该延长。有机构、学者建议不能延太长，可能延 1 年是比较合适的。但无论资管新规过渡期是否延长、延长多久，等待观望心理都是不可取的。

中国人民银行金融稳定局局长孙天琦表示，人民银行将会同有关部门在坚持资管新规基本要求的基础上，密切跟踪监测资管业务规范整改的情况，按照实事求是的原则做好相关工作，稳妥有序推进资管行业的整改与转型。

目前来看，整改取得的成果主要在两个方面，一是非标占比的下降，二是净值化率的提升，截止 2019 年末，净值型产品占全部理财产品存续余额的 43.27%，同比上升 16.01 个百分点。

对本次资管新规延期一年的点评，我们观点如下：

延期一年已有预判

首先，2 月曹宇的讲话预示资管新规的延期，其次，央行办公厅主任周学东曾表示延长一年更合适，因此，此次延长一年的决策时间已经有较为充分的市场信号。

难啃的骨头更容易啃下来

资管新规以来，先期整改的更多是市场化程度高且容易整改的资产，留下的其实都是最难整改的资产，这些资产受到疫情的冲击面临较大的风险缓释需求，因此，延长一年的决策让这些难啃的骨头更容易啃下来。

给资本金的补充更充足的市场时间和环境

银行表内承接资产需要资本金，新产品承接老股票，理财产品支持资本市场发展等等，都需要稳定向好的资本市场环境，过渡期的延长，给了上述目标达成的更大的机会。

一行一策是防范金融风险不是放松

一行一策的核心并不是“我可以不好好做”，而只是避免处置风险的风险的一种必要的手段，需要正确看到，不抱有侥幸心理。

激励机制能驱动整改做实做快

激励机制的确认是市场所期待又畏惧的，当然期待和畏惧的主体不同。但是从市场化的角度考虑，它可以促进所有机构整改的正循环，让真正践行新产品净值化的机构脱颖而出。

新老产品并行期的延长考验新产品发行

过渡期的延长也意味着新老产品并行期的延长，对于理财子公司来讲，是一个挑战。在理财子公司快速开业的今天，需要他们更加专注于做好净值型转化和投研能力的建设，用低波动的固定收益+产品迎战预期收益率不断走低的老产品。

留足时间，压缩空间

资管新规的过渡期延长不是边际的放松，而更像最后通碟。时间延长的同时，给了做实整改更大的空间，因此，监管的方向从没有变过，未来一年半，监管的口可能反而会越收越紧。

各类促转型配套政策逐步落实

近日，公募基金侧袋机制逐渐落实，有助于进一步实现资管转型中局部风险与系统风险的切割。此外，近期监管对公募基金审批、公募牌照一参一控限制、银行理财子新产品支持力度加大，鼓励各类型标准化产品加速承接刚兑产品转型。

附件:《中国人民银行有关负责人就资管新规过渡期调整答记者问》

为深入贯彻党中央、国务院关于统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作的决策部署，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，充分考虑今年以来疫情影响的实际情况，在坚持资管新规政策框架和监管要求的前提下，审慎研究决定，延长《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号，以下简称资管新规）过渡期至2021年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。对此，人民银行有关负责人就各方关注的问题回答了记者提问。

一、为什么延长资管新规过渡期？

今年以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，部分企业生产经营困难增多，适当延长资管新规过渡期，是从疫情常态化防控出发，做好“六稳”和“六保”工作的具体举措。一是推动资管存量业务整改平稳进行。新冠肺炎疫情从资金端和资产端，对资管业务产生了双向冲击，尤其是在资产端，部分行业、企业经营困难加大，一些投资项目原有还款安排面临调整。适当延长过渡期，能够缓解疫情对资管业务的冲击，有利于缓解金融机构整改压力。二是为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境。过渡期适当延长，能够为资管机构进一步提升新产品投研和创新能力，加强投资者教育和长期资金培育，提供更好的环境和条件，有利于支持资管产品加大对各类合规资产的配置力度。

二、过渡期延长1年的主要考虑是什么？

一是统筹稳增长与防风险的平衡。延长过渡期1年，更多期限较长的存量资产可自然到期，有助于避免存量资产集中处置对金融机构带来的压力。二是过渡期也不宜延长过多。过渡期安排的初衷是确保资管业务顺利转型，实现老产品向新产品的平稳过渡。将过渡期延长1年，可以鼓励金融机构“跳起来摘桃子”，在对冲疫情影响的同时，推动金融机构早整改、早转型。三是最大化政策效用。过渡期延长1年，能够较好统筹存量业务整改和创新业务发展的关系，通过资管业务的转型升级，带动存量资产的规范整改。

三、过渡期延长1年，有哪些主要政策安排？

为稳妥推进资管业务整改规范工作，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等会同相关部门，研究提出了“过渡期适当延长+个案处理”的政策安排。主要包括：一是延长资管新规过渡期至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。二是对于2021年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构，金融机构说明原因并经金融管理部门同意后，进行个案处理，列明处置明细方案，逐月监测实施，并实施差异化监管措施。三是健全存量资产处置的配套支持措施。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。稳妥处置银行理财投资的存量股票资产，避免以单纯卖出的方式进行整改。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。推进金融市场发展，提升新产品接续能力，引导资管行业为资本市场提供长期稳定资金支持。

四、如何确保整改工作在过渡期内平稳有序推进实施？

一是压实金融机构主体责任。金融机构锁定待整改存量资产，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。二是建立健全激励约束机制。对于2020年底前完成整改任务，或整改虽延至2021年底，但进度快于计划，能提前完成整改任务的金融机构，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。对于未按计划如期在 2021 年底前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，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。对于个别机构弄虚作假或选择性落实相关要求等行为，监管部门将采取监管处罚措施。三是强化监管协调，推动政策实施。人民银行将会同相关部门建立资管业务整改工作联络协调机制，加强政策统筹协调，为整改工作创造良好的政策环境。

五、延长过渡期是否意味着资管业务改革方向出现变化？

此次过渡期延长的政策安排，综合考虑了疫情冲击、宏观环境、市场影响、实体经济融资等因素，是本着实事求是的原则作出的决定，坚持了资管新规治理金融乱象、规范健康发展的初心和底线，不涉及资管业务监管标准的变动和调整，并不意味着资管业务改革方向出现变化。这种安排，一方面，有利于巩固前期化解风险的成果，推进资管业务持续转型升级。另一方面，有助于缓解新冠肺炎疫情的冲击，稳定对实体经济的融资供给，提高金融对实体经济的支持力度。

下一步，金融管理部门将认真督促金融机构做好过渡期规范整改工作，推动资管业务持续健康发展。

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。