资管新规落地近1年,产品营销、产品设计和基金托管业务转型提速-

公募基金加快创新迎"周年考"

经济日报•中国经济网记者 周



资管新规实施近1年来,对于公募基金来说最大的挑战仍是应 对市场波动。在目前A股仍存在散户投资风格、市场衍生工具不发 达的情况下,现阶段公募基金创新发展面临很大挑战。同时,金融 开放时刻都在推动着基金业内部竞争格局的变化

自2018年4月份《关于规范金融机 构资产管理业务的指导意见》(简称"资 管新规")发布算起,资管新规落地近 1年。1年来,公募基金资产管理规模稳 步提升, 分级基金、保本基金等产品清 算或转型稳步推进,货币基金规模过快 增加得到管控。

如何看待资管新规落地1年来公募 行业发生的变化?公募基金将如何进一 步应对挑战?在日前举行的第14届中国 证券投资基金业年会暨资产管理高层论 坛上, 专家学者们各抒己见。

直面理财等产品竞争

资管新规要求打破刚性兑付,弱化 通道业务,严格控制杠杆。对于公募行 业来说,依靠牌照优势跑马圈地的旧有 格局将被打破, 分级基金、保本基金等 将加速清算或转型。

中国工商银行总行资产托管部副总 经理肖婉如认为,资管新规让行业监管 标准趋向统一化,公募基金行业将直面 银行理财等公募资管产品竞争,主动管 理能力、资源禀赋将成为左右未来行业 竞争的重要因素。同时,资管新规进一 步明确了公募基金底层投资品属性。

2019年以来,设立科创板并试点注 册制稳步推进,债券市场创新融合等催 生出科创板基金、组合债基金、跨市场 债券ETF(交易型开放式指数基金)等 一系列创新产品,公募基金作为资产配 置和底层投资品的属性日益凸显,将进 一步丰富基金行业与其他资管行业的合 作与创新。

资管新规实施近1年来,对于公募 基金来说最大的挑战仍是应对市场波 动。华宝基金管理公司总经理黄小薏认 为,由于信息披露几乎完全透明,加上 开放式的每日申赎,公募基金大多采用 短期资金博取长期收益模式。在目前A 股仍存在散户投资风格、市场衍生工具 不发达的情况下,现阶段公募基金创新 发展面临很大挑战。

除了要面对市场波动,还有金融开 放带来的挑战。肖婉如认为,金融开放 并不仅意味着外资进入,也意味着基金 行业内外资新型持牌机构加入,金融开 放时刻都在推动着基金业内部竞争格局 的变化。

近期,资本市场互联互通、证券基 金服务业双向开放等金融开放政策加快 落地, 随着 A 股市场纳入 MSCI、富时 等国际指数,中国作为全球资产配置标 的分量不断增加,基金行业将受益于海 外资本的持续投资。外资机构也将逐步 进入中国市场,并带来优秀的投资策 略、人才和管理理念,进一步深化与国 内基金公司的竞合关系。

全流程创新应对挑战

再过3个月,规模3亿份以下的分 级基金将退出公募市场,同时保本基金 将在今年9月底前对投资者"说再见"。

Wind 资讯统计, 截至3月28日, 今年以来有3只分级基金、3只保本基金 选择转型或清盘,另有14只分级基金转 型申请处于待批状态,目前存续的34只 保本基金将集中在近半年内密集到期。 从已经转型和拟转型的基金类型来看, 超七成选择转型为指数基金。

资管新规落地后,公募行业旧产品 转型或清盘步伐加快,新产品推出过程 提速。上交所产品创新中心基金产品部 副主管孙岩介绍,2019年上交所有望加 速推动公募房地产信托投资基金(RE-ITs) 试点,加快发展住房租赁 REITs 等。深交所基金部副总监陆文俊表示, 未来深交所也将努力满足市场需求,加 大力度推进公募REITs规则出台及业务 试点,力争取得进一步突破。

黄小薏表示, 沪深交易所提出公募 REITs这一创新产品对未来很有价值。 过去30年中国地产行业创造的红利和价 值应该和普通大众投资人分享,如果租 赁收入等收益权可以成为一种投资资 产,那么通过公募基金发售相关基金产 品,不仅能为市场提供新的固定收益品 种,而且为养老资金等长线投资提供可 持续产生稳定现金流的投资标的。

除了公募REITs,近1年来,ETF

产品创新也成为行业热点。截至1月18 日,近3个月共有79只指数基金提交申 报,其中布局数量最多的是工银瑞信, 高达8只。Wind数据统计,截至2018 年末,沪深两市各类ETF共198只,总 规模达5773亿元,同比增长37%。其 中,股票 ETF 以 149 只和 3372 亿元规 模占据了市场主流。

中国证券投资基金业协会最新

7 8 9 % 4 5 6 x

123-

转型申请处于待批状态

将集中在近半年内密集到期

我国境内120家

基金管理公司管

理的公募基金资

13.78万亿元

Wind资讯统计

3只分级基金、

3只保本基金

14只分级基金

目前存续的

34只保市基金

截至3月28日,今年以来

产合计达

西部利得基金公司总经理贺燕萍认 为,过去仅靠少数基金经理调研奔波的 发展模式将发生改变。未来以ETF等产 品为代表的被动指数型产品将成为公募 主动类资产管理产品的重要补充,类似 数量化投资还包括与互联网公司合作的 大数据基金产品。这些创新实际上是在 市场数据不断丰富的情况下,投资者对 被动投资的新需求, 也对基金公司未来 应对市场波动、估值调整、数据分类等 提出了新要求。

除了产品营销、设计等方面,基金 托管业务的创新是近1年来资管行业适 应资管新规发展的重要保障。肖婉如表 示,托管业务通过在托管人、投资人、 管理人三者间建立制衡机制,确保信息 公开透明、防范资金挪用乱用,有效保 证了资管业务规范运作。

强化教育与权益保护

资管新规推动行业变革,激发市场 活力, 也要求基金行业继续夯实投资者 教育及合法权益保护的基础。

2018年10月份,中国证券投资基 金业协会会长洪磊指出,要建设基金行 业诚信信用体系、深化责任投资原则和 环境、社会和公司治理(ESG)实践、 推动基金为养老服务、促进长期资本形 成等方面不断加强交流与合作。

中国银河证券基金研究中心统计显示

近1年以来基金业的赚钱效应尤其明显

在过去20年里(1998年至2018年)

公募基金行业为投资者

创造的利润达

2.1万亿元

黄小薏认为,投资者保护工作也应 遵循 ESG 投资理念, 其核心是关注环 境、社会责任和公司治理,倡导责任投 资和价值投资。ESG投资理念不仅仅包 括环保概念,还可以包括绿色建筑、生 物多样性、投资者数据隐私保护、公司 绿色信息披露理念等。落实这些理念, 投资者保护工作有望少走弯路。

2018年5月份,《中国基金业社会责 任宣言》发布,公募基金在投资者教育、 社会责任履行方面进入了新的发展阶 段。贺燕萍认为,公募基金一元申购的低 门槛设计,使得其从出生起,就带着浓郁 的普惠金融色彩,全生命周期的监管模 式和全透明的运作模式,使得公募基金 具有全民监管的特色。公募基金是资产、 资金两头在外的经营管理模式,好的口 碑和市场认同度,使得行业对于社会责 任的担当、投资者认知度的需求比较迫 切。在资管新规落地近1周年之际,行业 更应该秉承信托责任,践行打破刚性兑 付、杜绝监管套利、防控杠杆风险等要 求,从产品设计、营销、托管等各方面将 投资者保护工作落到实处。

一 市场动向

4月份首个交易日表现抢眼

沪深两市成交再破万亿元

本报记者 温济聪

二季度首个交易日,A股沪深两市表现抢眼。

截至4月1日下午收盘,上证综指报收于3170.36 点,上涨2.58%,成交额4800.86亿元;深证成指报收于 10267.70点,上扬3.64%,成交额5638.96亿元;创业板 指报收于1760.89点,上扬3.98%。两市成交额再破1万

东方证券首席经济学家邵宇在接受经济日报记者采 访时表示,中方暂停加征美汽车和零部件关税,中国制造 业采购经理指数(PMI)反映的经济景气度回暖,以及外 围市场助阵等因素是促成当日股市大涨的主要原因。

首先,中方暂停加征美汽车和零部件关税。根据《中 华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税 条例》等法律法规,国务院关税税则委员会日前决定从 2019年4月1日起,对原产于美国的汽车及零部件继续 暂停加征关税。暂停加征关税措施截止时间另行通知。 其次,PMI经济景气指标回暖。3月份,PMI在连续

3个月低于临界点后升至50.5%,重返扩张区间。非制造 业商务活动指数为54.8%,表明非制造业总体保持平稳 较快增长。综合PMI产出指数为54.0%,比上月上升1.6 个百分点,意味着我国企业生产经营活动总体扩张加快。

再次,外围市场助阵A股市场。4月1日早间,先于 A股开盘的港股恒生指数率先跳空高开,并很快超过前 期高点,创下了2018年7月以来的新高。港股走强与A 股发生共振,对A股市场的走强起到了提振作用。

此外, 东北证券表示, 拉长投资周期来看, 目前 A 股市场仍处于较低的估值结构状态, 且政策层面支持力 度较去年有明显提升,超预期的减税降费有望激发更强 的经济活力。从经济数据表现来看,今年前两个月就 业、物价、国际收支等主要经济指标比较平稳,固定资 产投资稳步回升,消费者信心指数、制造业新订单指数 明显走高,且资本市场成交活跃。值得关注的是,3月 份部分经济高频数据好转,这也将资本市场活跃度与经 济信心进一步联系在一起。总体来看, 市场长期趋势可 偏向乐观。

科创板又有新进展

3企业审核状态变为"已问询"

本报讯 记者温济聪报道:截至4月1日12时,上海 证券交易所科创板股票发行上市审核板块显示,烟台睿 创微纳技术股份有限公司、武汉科前生物股份有限公司、 江苏天奈科技股份有限公司等3家企业的状态从"已受 理"变更为"已问询"。这意味着获得受理的28家科创板 申报企业中,有3家进入了"第二关",表明已正式进入审

在川财证券研究所所长陈雳看来,科创板发行最大 特点就是试点注册制,意味着第一步骤以拟上市公司和 辅导券商网上申报并公示材料为主,简单理解即为"入 场",主要对公司的申请资料、资质进行核对。材料公示 后,将进入问询阶段,可以理解为"面试",将主要就信息 披露内容是否完善、科创企业属性是否满足等一系列问 题加以问答,从而便于投资者初步对企业价值给出判断。

"以信息披露为核心的审核问询,是在科创板试行注 册制改革的'灵魂'。这样的审核过程,是一个提出问题、 回答问题,相应地不断丰富完善信息披露内容的互动过 程;是震慑欺诈发行、便利投资者在信息充分的情况下做 出投资决策的监管过程。整个问询的关键环节均向全市 场公开。"上交所相关负责人表示。

据悉,根据科创板业务规则,在受理之日起20个工 作日内,交易所将对企业发出审核问询,发行人及保荐人 应及时、逐项回复问询。审核问询可多轮进行,审核时限 为3个月(不包括恢复问询时间)。在审核机构认为不需 要进一步问询的,将出具审核报告提交上市委员会。在 上市委员会形成合议、交易所出具审核意见后,证监会将 在20个工作日内对注册申请作出同意或不予注册的决 定。这也可以说明,上述3家公司距离最后"通关"还有

缓解流动性压力,引导险企平稳转型——

银保监会酝酿人身险中短期产品新规

本报记者 李晨阳

近日,银保监会向各人身险公司下发 了《关于规范人身保险公司中短期产品有 关问题的通知(征求意见稿)》(简称《通 知》),要求各公司3月29日前反馈意 见。《通知》中针对中短期产品的界定、产 品备案要求,以及销售宣传、保费比重等 方面作出了明确规定。

"此举一方面将缓解险企因中短存续 期产品销售'急刹车'所带来的流动性压 力,为中短期人身险'松绑';另一方面,旨 在进一步规范人身险产品设计,推动各公 司加强资产负债匹配和流动性管理,引导 保险公司平稳转型。"一位业内人士表示。

据悉,《通知》明确保险公司因流动性 管理需要,或者资产负债匹配管理需要, 可以申请备案中短期产品,但保险公司开 发设计中短期产品,应当做到产品保险期 间与实际存续期间一致。

与此同时,《通知》还要求保险公司申 请备案中短期产品时,应当在产品备案材 料中提交董事会审议通过的书面决议,并 详细说明备案原因。随后记者了解到,由 于此前部分险企过于看重保费规模,大力 发售中短期产品,造成公司业务结构失 衡,资产负债期限错配,偿付能力接近监 管红线。为此,监管部门于2016年3月 份下发《关于规范中短存续期人身保险产 品有关事项的通知》,要求存续期限不满 1年的中短存续期产品应立即停售,存续 期限在1年以上且不满3年的中短存续

□ 《通知》一方面将缓解险企因中短存续期产品销售"急刹车"带 来的流动性压力;另一方面将进一步规范人身险产品设计,推动各公司 加强资产负债匹配和流动性管理,引导保险公司平稳转型

□ 《通知》虽然对险企略有"松绑",实则为保障各公司强化资产负 债匹配和流动性管理,推动险企尽快完成结构优化

期产品销售规模在3年内按照总体限额 的90%、70%、50%逐年缩减,3年后控 制在总体限额的50%以内。

时隔3年,银保监会拟发新规为中短 期产品"松绑"。对于险企因流动性管理 需要申请备案的,要求提供未来三年公司 现金流预测数据,并根据现金流缺口提出 未来三年中短期产品销售额度;对于因资 产负债匹配管理需要申请备案的,保险公 司应当提供拟申请备案产品销售额度,以 及销售该产品对于改善公司资产负债结 构,降低长期利率风险及其他经营风险的 详细说明。

"监管层意在规避保险产品和事实不 符的情况,防控衍生风险,促进中短期产 品发展更加规范,助推险企优化负债结 构,实现稳步过渡转型。"有市场分析指 出。此外,《通知》要求中短期产品销售额 度不得超过公司预测的现金流缺口金额, 且从2020年开始,各公司中短存续期产 品年度规模保费占当年总规模保费的比 重不得超过20%。由此看出,《通知》旨 在合理引导险企将中短期业务占比逐步 下调至合理范围内。

过去几年, 部分险企通过发售高利 率中短期产品,大规模拉动公司保费收 入,但由于此类产品期限短、收益高, 可能会给保险公司带来较大利差损风险 和现金流风险,特别是一旦出现资产管 理业务不当,容易引发系统风险。为 此,监管部门在2016年就要求险企整改 业务结构, 今年恰好是产品相对较集中 兑付的时期。

"此前以中短期产品为主的保险公司 不仅面临保费大幅下滑,且已销售的中短 期产品今年或将达到兑付高峰,再加之部 分退保风险,眼下很多险企现金流承压, 公司转型进入艰难时期。"一位保险公司 产品经理表示。

本次《通知》允许符合条件的险企备 案中短期产品,显然是在帮助保险公司防 范相关风险。不过,也特别强调不得将终 身寿险、年金保险、护理保险等设计为中 短期产品。同时,明确保险公司应当客观 宣传和销售中短期产品。

此外,正在酝酿的新规中以下3种行 为明令禁止,包括对于通过保单贷款、部 分领取、减少保额等条款设计变相改变实 际存续期间;通过退保费用、退保率假设、 持续奖励等产品定价参数设计变相改变 实际存续期间;通过调整现金价值利率等 方式,变相提高或降低产品现金价值。"可 以备案中短期产品会给更多保险公司相 对充裕的时间和机会,防范流动性风险, 同时列出'禁区'内容,能够倒逼部分险企 加快完成业务结构调整及战略方针转 型。"一位业内人士分析称。

在低利率环境下,保险公司的中短期 业务属于高现价产品,大规模销售此类产 品的确会加大行业的利差损风险和现金 流风险,监管层对此也早有预期。所以, 近几年监管部门对中短期产品已下发了 相关规范文件,从严管控。《通知》虽然给 险企略有"松绑",实则为保障各公司强化 资产负债匹配和流动性管理,推动险企尽 快完成结构优化,实现转型升级。

专家认为

我国金融系统韧性需增强

本报北京4月1日讯 记者陈果静报道:中国社科 院国家金融与发展实验室年会(2019)今天在北京举行, 国家金融与发展实验室副主任张平在会上发言时表示, 当前需要增强金融系统的韧性。

张平认为,增强金融系统韧性是货币政策、宏观审慎 政策之后的"第三条道路",主要指的是通过提高金融中 介的资源配置与风险抵御能力,来吸收经济波动。近年 来,我国在提高金融系统韧性方面做出了很多努力。 2018年,支持银行通过发行永续债的方式补充资本金; 2019年,央行通过央票互换来提高银行永续债的流动 性。"银行资本金对于吸收经济波动损失非常重要。"张平 表示,因为这强化了金融机构的能力和韧性。

国家金融与发展实验室副主任彭兴韵在谈到债市发 展时表示,建设更健康的债券市场新生态,应改革债券市 场多头监管,因为多头监管会导致"监管的竞争",让债券 发行标准、管理机制上存在严重不协调。

彭兴韵认为,发展债券市场还应完善违约处置机制, 完善债权人司法救济制度。现行破产法对债权人保护不 足,很多企业50%、60%的资产负债率也可能出现违约。 在这种情况下,需要修改法律条文,强化债权人保护。

本版编辑 温宝臣