

疫情研究专题系列

新冠肺炎疫情对资管行业的影响与对策

龚先念

主要观点

- ▶ 疫情对资管机构资产端的影响：疫情加剧金融市场波动，股市的波动将会影响到产品收益率，提升对于资管机构的风险控制能力和仓位管控能力。而在债券市场，随着对冲疫情冲击的宽松货币政策的实施，债券收益率加快下行，这将进一步提高固定收益类资管产品配置难度。疫情管控举措在相当程度上阻碍了项目尽职调查等线下工作的开展，更为关键的是需要更加关注资产质量。
- ▶ 疫情对资管机构资金端的影响：疫情使家庭更重视储蓄，整体偏好中低风险资产；受疫情管控措施影响，过去产品发行所依赖的现场路演、产品推介会等人员聚集性活动将受到极大限制，无疑大大增加了新产品发行销售的难度。
- ▶ 疫情对资管行业监管政策的影响：突发疫情加大资管业务转型难度，资管新规过渡期延长预期增强；监管力度并没有因疫情影响而放松，凸显了合规经营的重要性；信托严监管来临，比预想的要快。
- ▶ 疫情对资管产品发行的影响：银行理财发行数量明显下降；信托产品发行相对稳定；公募基金发行难度逐步增大；券商资管发行创新低；保险资管的影响还未显现。
- ▶ 资管行业应对疫情的建议：根据投资者偏好变化设计资管产品；加强现存资管产品的存续期管理，稳定投资者预期；重视期限利益，灵活妥善推进违约资管产品的处置程序；加强新增资管产品的线上销售管理；完善资管产品相关合同条款。

目录

一、疫情对资管机构资产端的影响	3
二、疫情对资管机构资金端的影响	4
(一) 疫情对投资者偏好的影响	4
(二) 疫情对资管产品销售的影响	4
三、疫情对资管行业监管政策的影响	5
(一) 突发疫情加大资管业务转型难度，资管新规过渡期延长预期增强	5
(二) 监管力度并没有因疫情影响而放松	6
(三) 信托严监管来临	7
四、疫情对资管产品发行的影响	8
(一) 银行理财发行数量明显下降	8
(二) 信托产品发行规模明显下降	9
(三) 公募基金发行难度逐步增大	11
(四) 50家基金子公司上半年“颗粒无收”	12
(五) 券商资管发行创新低	13
五、资管行业应对疫情的建议	13

一、疫情对资管机构资产端的影响

从金融市场来看，疫情对于经济生活的影响是广泛的，短期对于宏观经济增速具有较大的抑制作用，降低了市场风险偏好，加剧金融市场波动。资管机构年初正在加快布局股市的关键时期，股市的波动将会影响到产品收益率，提升了对于资管机构的风险控制能力和仓位管控能力。而在债券市场，随着对冲疫情冲击的宽松货币政策的实施，债券收益率加快下行，这会进一步提高固定收益类资管产品配置难度，尤其是在负债端成本相对平稳的情况下，需要资管机构寻找更多方式，稳定住投资收益。

从实体市场来看，一季度作为关键的项目储备时期，由于疫情的来临而打乱了节奏，最为直接地，疫情管控举措在相当程度上阻碍了尽职调查等线下工作的开展。对于标准化的债券业务、融资方及担保方基础信息等的尽调或可尽量通过网络方式进行，但在底层资产的真实性和非标准化的股权投资、项目类投资等的尽职调查、抵质押工商登记、托管户和监管户等银行账户开立等环节，仍不可避免地受到疫情管控措施影响。

更为关键的是，资产质量的担忧需要警惕。疫情对于宏观经济的冲击要比之前预期的大，实体经济的困境难度更大，部分融资主体可能面临短期流动性紧张情况，进而形成信用风险。同时，随着社会流动性的逐步充裕，企业融资渠道会增多，资产荒将更为明显，资产端

定价会有明显下行，而资金端成本下行较慢，资管机构在基础产业等领域的报酬率会受到一定挤压。

二、疫情对资管机构资金端的影响

（一）疫情对投资者偏好的影响

西南财大和蚂蚁金服的调查显示，疫情之后中国家庭财富受到一定的影响，18.9%的投资者认为自己的家庭财富减少很多，10.7%被采访家庭认为减少了一部分，低收入家庭受影响更大一些。

调研显示，投资者的偏好发生了一定变化，疫情使家庭更重视储蓄，整体偏好中低风险资产，而对高风险类的投资意愿相对较低，家庭会增加低风险、高流动性资产或者低风险、低流动性的资产来配置。

（二）疫情对资管产品销售的影响

从资管产品的销售来看，一方面，受疫情管控措施影响，过去产品发行所依赖的现场路演、产品推介会等人员聚集性活动将受到极大限制，无疑大大增加了新产品发行销售的难度。另一方面，尽管近期相关政策鼓励企业和居民通过互联网、手机APP等线上方式办理金融业务，但近年来监管机构及司法裁判在投资者适当性管理等销售环节日益趋严的要求，在某程度上降低了金融机构进行线上销售的可行性。

从细分行业来看，这两年信托公司加快信息科技建设的步伐，这些努力在疫情期间释放了生产力，APP等各种线上销售渠道，帮助信托公司应对了疫情的冲击，销售保持相对平稳，而且复工后修复较快。

对于银行理财子公司而言，由于设立不久，基本以母行作为代销渠道，销售渠道较为单一。疫情的来临进一步限制了人流流动和现场购买理财的困难。疫情期间，各理财子公司相继推出了线上风险测评以及线上购买理财产品的便利渠道，进一步打通了线上销售的通道，这有利于拓宽理财子公司的销售渠道，提升数字化、智能化发展水平，也会提升客户体验和满意度，缓解疫情对于资金端的影响。

三、疫情对资管行业监管政策的影响

（一）突发疫情加大资管业务转型难度，资管新规过渡期延长预期增强

2020年是资管新规过渡期届满之年，自2018年4月末资管新规正式颁布以来，资管产品转型稳步开展。一是银行理财净值化产品比例提升。截至2019年6月末，净值型非保本理财产品存续余额7.89万亿元，同比增长4.30万亿，增幅达118.33%，净值型产品占全部非保本理财产品的比重超35%。二是券商资管、信托的通道业务显著压缩，主动管理产品占比提升。截至2019年9月末，以通道业务为主的券商定向资管计划规模9.12万亿元，较2017年末下降5.27万亿元；主要为银信合作通道业务的事务管理类信托占信托业务比重为52.75%，较2017年末下降6.87个百分点。三是公募基金规模快速增长。截至2019年11月末，公募基金净值达到14.20亿元，较2018年初增长2.03万亿元。

突发疫情加大了资管业务转型的难度，资管新规过渡期延长迫切性凸显。虽然自资管新规颁布以来资管业务的转型已有成效，但当前全市场资管产品要在2020年过渡期届满之后满足资管新规的要求仍存在着一定的障碍。一是当前全行业的产品改造进度不及预期，如银行理财的净值化率仅略超35%，在2020年结束后全面满足要求的难度较大；二是在银行理财的负债端规则尚未改变的情况下，资金期限难以匹配部分非标资产较长的到期期限，非标处置的难度较大；三是要改变资管产品的资金池运作模式，产品的历史欠账、浮亏问题难以妥善解决。若资管新规过渡期问题迟迟不能解决，诸多银行理财在2020年的产品发行和资产配置将存在障碍，非标资产面临的强制压缩压力也或将导致信用的过度收缩。突发疫情的出现冲击了企业经营，或将导致部分资管产品的资产质量下降，加大资管产品的整改和处置难度，使得资管新规过渡期延长的迫切性更为凸显，当前央行和银保监会也均已表态会根据实际情况研究资管新规过渡期的延长问题。

（二）监管力度并没有因疫情影响而放松

从监管处罚来看，一季度，监管部门处罚力度仍不放松，凸显了合规经营的重要性。

银行理财方面，一季度监管部门对于银行理财业务的处罚主要还是涉及非标资产，诸如理财资金违规投向未上市房地产企业股权，被挪用于支付土地出让价款，理财投资非标不审慎等。这些都是理财业

务的常见不合规领域，体现了监管部门持续加强理财资金非标投资的检查力度，需要银行加以重视。

信托公司方面，开年以来，不完全统计有三家信托公司受到监管处罚，涉及房地产业务、案件风险信息报送、通道业务合规性等方面，其中房地产业务、通道业务合规性均为近年监管重点，而且信保合作通道业务尤其值得高度重视，在去年信保合作新规后，监管已处罚了多家信托公司。

券商方面，不完全统计，监管部门给予两家券商资管业务不合规行为进行了行政处罚，主要涉及资管产品销售的客户适当性评价、信息披露及时性、销售人员承诺保本等方面，上述处罚不仅凸显了销售人员行为的不规范，也严重违反了资管新规及相关实施细则要求。

（三）信托严监管来临

疫情即将结束，就在很多还在讨论房地产信托额度监管是否有望结束的时候，不仅等到了房地产信托额度监管仍将延续，而且还等来了监管部门对于融资类信托业务的规模管控。5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，对资金信托投向非标比重进行50%限制，以及信托非标单一集中度不超过信托公司净资产的30%的限制。经测算，约2.5万亿非标超过信托新规50%限制，面临压降压力。当然，2019年信托业年会上，监管部门已经就此监管方向有了通气，所以这些监管政策并不算超预期。只是在时间节

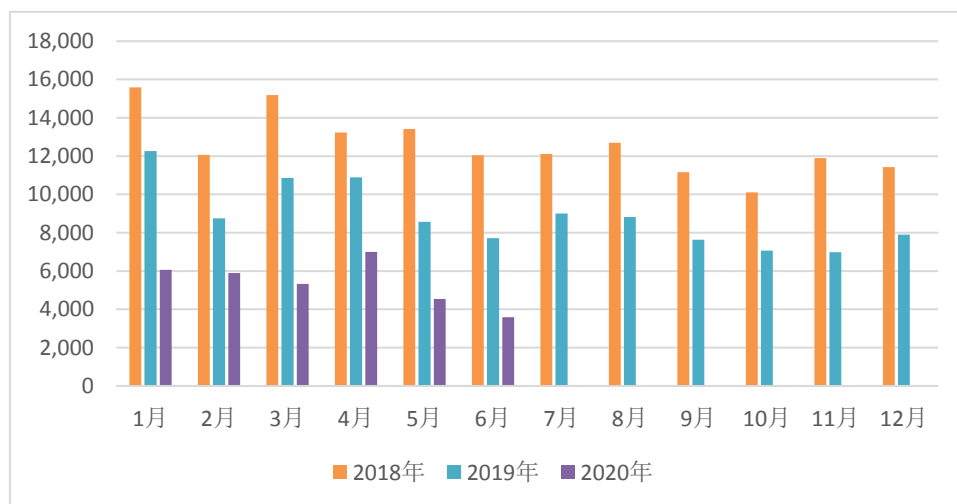
点上，可能比预想的要快。

四、疫情对资管产品发行的影响

(一) 银行理财发行数量明显下降

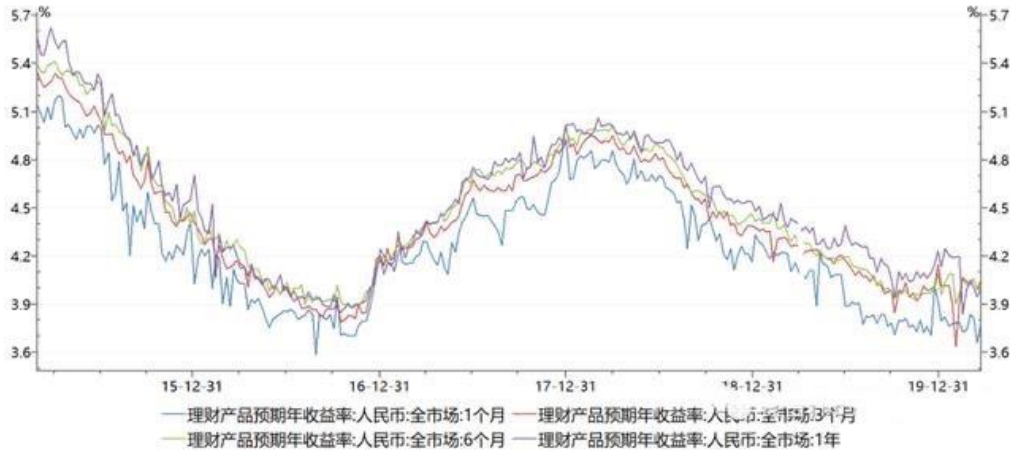
受到疫情影响以及银行理财本身的转型发展，银行理财发行数量较去年有明显下降，而且呈现逐月下滑态势。从理财产品预期收益率情况看，一季度1月期、一年期理财产品收益率相对下行幅度较大，分别下行了13BP和24BP，而3月期和6月期理财产品预期收益率保持稳定，变化不大。总体而言，理财产品资金端成本下行动力仍不足，会进一步加大其资产配置难度。

图1 银行理财产品发行情况



资料来源：Wind。

图 2 银行理财产品预期收益率情况

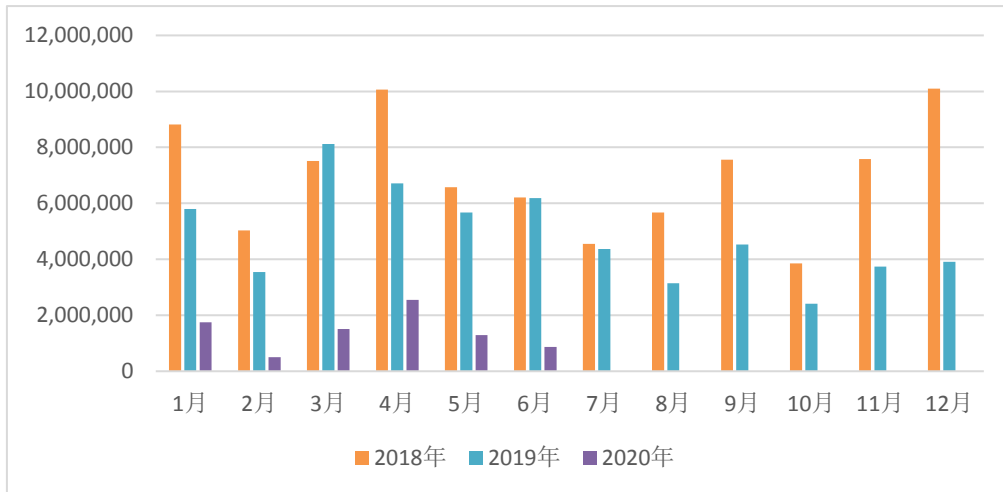


资料来源：Wind。

（二）信托产品发行规模明显下降

疫情对信托产品发行的影响非常明显。可以看到上半年以来，与2018、2019年同期相比，发行规模下降幅度较大（见图3）。从一季度产品发行结构看，金融类信托产品占比为29%，房地产类信托占比为27%，基础产业类信托占比为28%，工商企业类信托占比为15%，其他类占比为1%。发行结构相对均衡，而且金融类信托产品发行占比较高，反映了一季度投资者参与资本市场的热情较高，带动了信托公司加快推动相关产品的发行；目前房地产信托依然受到额度管控，未来发行很难放量；基础产业信托将受益于我国基建投资的增大，不过随着地方政府加快推动处置隐性债务的进程，传统业务模式可持续性不强。

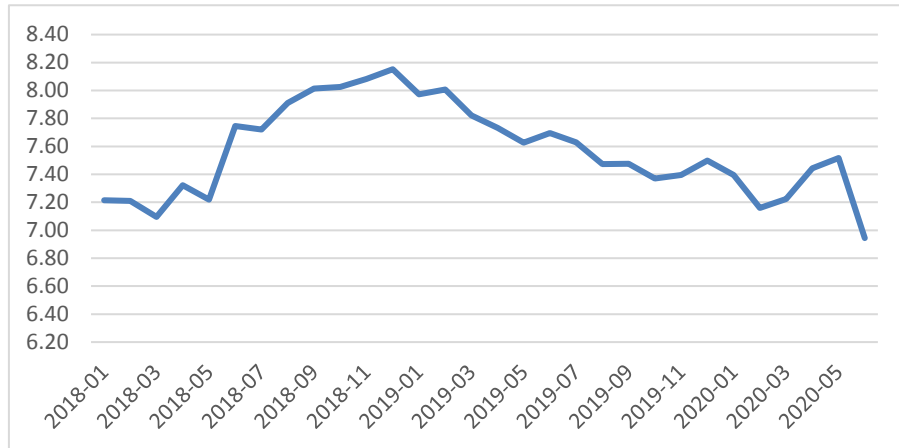
图3 信托产品发行规模趋势



资料来源：Wind。

从信托产品收益率走势看，在经历了2019年的持续下行后，一季度收益率变动不大，但是2020年信托产品收益率仍有下降空间，主要在于宽松货币政策下，在无风险利率持续下行的带动下，有利于推动信托产品预期收益率下行。此外在资产荒背景下，信托公司后续产品发行节奏可能会放慢，信托市场供求关系可能重构。不过，在复杂的外部环境下，对于部分高风险领域的信托产品预期收益率可能因风险溢价保持高位，而下行滞缓。

图4 新成立信托产品平均预期收益率趋势

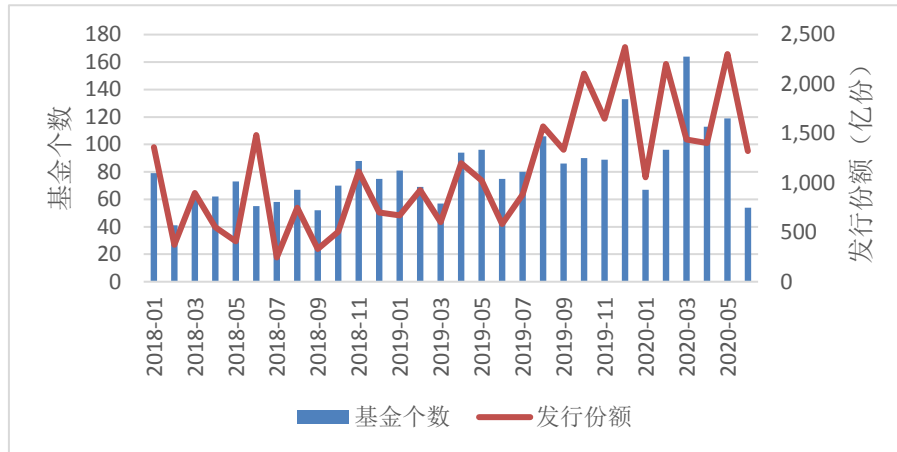


资料来源：Wind。

(三) 公募基金发行难度逐步增大

一季度，公募基金发行高歌猛进，要明显好于其他资管产品。一方面，2019年公募基金的挣钱效应突出，增强了投资者信心，一季度投资者参与股市的意愿较高。另一方面，公募基金机构采用线上方式，加强路演和投资者宣传，起到了良好效果。具体看，2020年一季度公募基金发行份额约为超过4000亿元，同比增速达到83%，几乎是去年同期的一倍。据不完全统计，有40多只公募基金当日销售完毕，这是历史上很少见的盛况，有三支公募基金募集资金规模超过100亿元，其中最大的达到165.89亿元。不过这种形式在三月中下旬，随着全球疫情的扩散以及国内股市调整幅度加大，投资者热情阶段性衰减，公募基金发行难度增大，部分产品被迫延长募集期。

图 5 公募基金发行情况



资料来源：Wind。

从公募基金发行结构看，股票型基金发行规模占比为 19.31%，较去年四季度明显上升；混合型基金发行规模占比为 61.17%，达到了今年的最高水平，由于近年受到内外部不确定性因素增多的影响，股市和债市轮动明显加快，投资者更加青睐投资更为灵活的混合型基金，以便能够分享金融市场的投资机遇；债券型基金发行规模占比为 17.06%，虽然我国仍处于债市牛市，但是相比股市的挣钱效应，债券型基金仍无法相比，这也导致投资者对于该产品没有特别青睐，不过后续随着疫情带来的冲击，投资者可能会加大债券型基金的配置，带动此类产品发行规模的提升。

（四）50 家基金子公司上半年“颗粒无收”

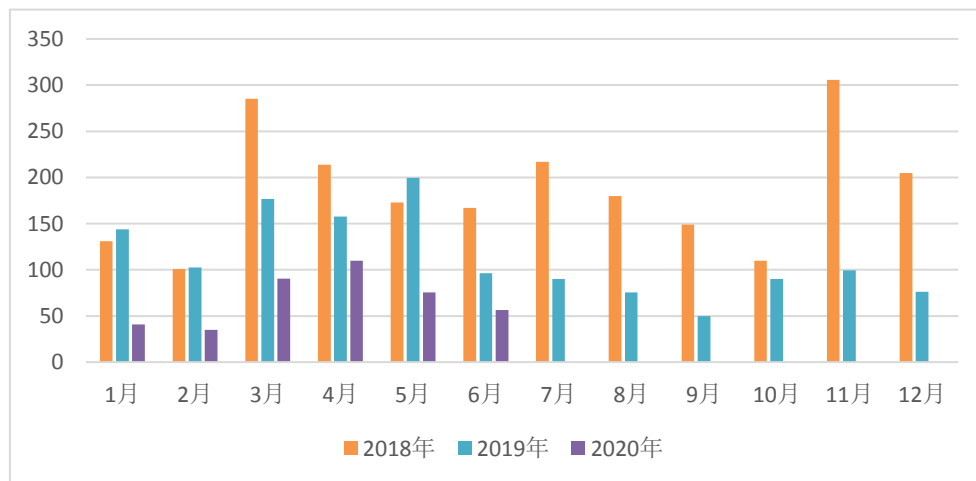
截止 6 月 30 日，2020 年上半年基金子公司集合资管产品备案量同比去年上半年下降逾三成——29 家公司集合资管产品备案 244 只，比去年同期 359 只下降 32%。经历过去几年的去通道阵痛，基金子公

司内部分化和头部效应也日趋明显。根据中国证监会6月10日披露的最新基金子公司名录，国内目前共有79家基金子公司登记在册，这意味着，上半年仅有不足四成的基金子公司有集合资管产品备案，50家基金子公司处于“颗粒无收”状态。

（五）券商资管发行创新低

券商资管发行不乐观，二季度总体发行242亿份额，同比下降47%，是近年来单季度发行份额最低的水平，主要还是受到了疫情影响。从发行结构来看，股票型资管发行规模占比为7%，混合型资管发行占比为5%，债券型资管发行规模占比为85%，总体而言债券型资管发行量最大。

图6 券商资管发行份额情况



资料来源：Wind。

五、资管行业应对疫情的建议

一是根据投资者偏好变化设计资管产品。一方面顺势而为，推出

满足投资者需求的资管产品；另一方面，也应逆势而上，需要在权益类产品里面进行布局，引导投资者习惯的迁移，来获得更好的投资机会。资管机构根据对市场的判断，通过提升配置能力，设计低回撤的资管产品，以组合投资以熨平风险，以供给创造需求，引导投资者，帮助投资者把握市场变化的机会。

二是加强现存资管产品的存续期管理，稳定投资者预期。尽管受到疫情影响，受托管理人仍应恪尽职守，积极履行诚实信用、谨慎勤勉等信义义务。包括但不限于：（1）受托管理人应全面排查疫情对存续期资管产品的投资运作、融资方经营状况、还款能力、股权退出等方面的影响，制定差异化的风险防控策略；（2）对于融资方可能发生的经营风险与违约风险，受托管理人应根据各监管机构的通知审慎应对，在对投资者负责的同时，遵守监管机构关于“不得盲目抽贷、断贷、压贷”“予以展期或续贷”的政策要求，加强与融资方的协商沟通；（3）受托管理人应当穷尽可实现的沟通方式履行信息披露义务，对确因疫情影响无法及时披露的，应及时向投资者说明情况；如有必要，还应及时向监管部门说明情况、申请延期披露；（4）受托管理人还应当注意留存上述履行勤勉尽责义务、信息披露义务等约定或法定义务的证据。

三是重视期限利益，灵活妥善推进违约资管产品的处置程序。一方面，对于诉讼时效、抵质押权利行使期间、保证期间、上诉期限、

申请执行期限等重要的实体和程序权利期间临近届满的资管产品，金融机构应积极向相对方发出主张权利的通知，或者向法院申请顺延相关期限。另一方面，对于受到疫情影响的相关争议解决程序，金融机构可以灵活运用各类信息化手段，积极与仲裁机构或法院沟通，必要时可主动申请适用电子送达、远程庭审、书面庭审等方式，以推动各项程序的进行。

四是加强新增资管产品的线上销售管理。如前所述，在出行受限、出行意愿降低的情形下，如何恰当地对合格投资者进行确认、履行风险提示义务是金融机构销售新增资管产品面临的一大问题。建议金融机构严守底线思维，加强合格投资者确认、风险承受能力测评、产品风险评级和匹配、签约真实性和有效性审查等环节的合规性审查力度，注意与监管机构的近期通知或安排保持一致，不得擅自将明文规定须柜台办理的业务转为远程办理，避免承担不必要的合规风险。

五是完善资管产品相关合同条款。包括但不限于：（1）完善不可抗力条款。不可抗力条款作为标准条款，几乎出现在每一个资管合同中，但在实际操作中却最常被忽视。建议相关方今后在订立合同时，对属于不可抗力事件范围、发生不可抗力时的通知标准、法律后果及风险负担等作出更合理的约定。（2）提前约定送达方式。对于争议解决程序中各项法律文书的送达，国内目前仍是以邮寄送达及当面送达为主，在遇到诸如本次疫情管控的特殊情况时，案件难免因快递停

运无法送达而导致程序迟延。相比较而言，电子送达具有不可比拟的便捷、可靠、快速等优势。建议今后提前在合同中对电子送达的方式和后果进行约定，提高未来确权、行权的程序效率。（3）关于争议解决方式。在各地法院、仲裁机构的信息化改革进一步推进的背景下，线上诉讼或仲裁或将愈发普遍。但由于目前线上争议解决模式的选择往往需要以当事人同意为前提，在违约方故意拖延诉讼程序、不配合开展线上庭审的情况下，线上争议解决模式的适用仍存在较大难度。建议相关方可以考虑对是否接受线上诉讼或仲裁事先进行约定，以进一步简化争议解决流程，降低争议解决的时间与经济成本。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。