

# 通道躺赢不再 券商资管寻路突围

资管新规落地一年有余，券商资管过去依赖通道业务躺着赚钱的日子早已一去不复返，伴随而来的是规模急剧缩水、艰难转型的阵痛，券商资管亟待找到新的发展定位。不过，既是挑战也是机遇，我们已欣喜地看到，近两年券商资管正依托集团资源主动寻求出路，企业资产证券化（以下简称“ABS”）业务发力强劲、大集合公募化改造有序推进、创新产品开发能力提升，总体而言，券商资管发展的“质变”正在显现。放眼未来，在外资券商业务范围限制放开、存量竞争加剧的趋势中，国内券商资管业务又该如何寻求差异化竞争和多元化服务，也成为新的课题。

## 阵痛： 两年半规模缩水超四成

随着通道业务告别历史舞台，券商资管经历短期阵痛，管理规模与营收双双下滑的状况难以避免。

根据中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）披露的数据显示，截至2019年9月底，证券公司资管业务管理资产规模为10.19万亿元，较8月底减少0.39万亿元，环比下降3.69%，这一数据相较于2018年末的12.91万亿元，今年以来减少2.72万亿元。

北京商报记者再回溯数据发现，在2017年一季度末，证券公司资管业务规模曾达到18.77万亿元，也就是说，两年半的时间规模缩水了45.71%，可见去通道效果之显著。

规模收缩之下，券商资管收入也受到严重影响。中国证券业协会发布的证券公司2019年前三季度经营数据显示，131家证券公司前三季度实现营业收入2611.95亿元，当期实现净利润931.05亿元。三季度券商各主营业务收入中仅资管收入同比出现下滑，当前资产管理业务净收入190.64亿元，同比下滑6.09%。

实际上，伴随着券商资管进入统一规范的发展期，曾经给券商资管带来快速发展和巨大红利的业务模式已经难以维系。2018年4月27日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式下发，百万亿元资管业务的监管靴子正式落地。券商资管在整体“消除多层嵌套、去通道、降杠杆”背景下，走上了转型之路。根据资管新规，过渡期截至2020年底，在此期间，去通道仍将延续。

据了解，券商资管产品一般可分为单一（定向）资管计划、集合资管计划、证券公司私募基金和专项资管计划4类。其中以通道业务为主的单一资管计划规模占比最大。

“金融市场波动时，一些同质化、专业性低、通道型的业务，若整个业务链不健全，风控、合规、前端业务能力不到位就会

带来风险隐患。”东北证券研究总监付立春如是说。

也正如付立春所言，北京商报记者注意到，今年就有财富证券、开源证券等券商因定向资管计划投资决策制度不健全、信息披露被处罚，未来提高券商资管专业性、提升风控能力将成必然。

北京一家券商研究人士还对北京商报记者指出，目前多数券商已经进入“去通道”后期阶段，未来规模营收下滑的局面不会持续。另据中证金牛报告显示，监管收紧之后，单一资管计划规模自2017年二季度以来持续下滑但增速放缓。另外，集合资管规模在今年上半年已止跌回升。

## 转型： 大集合公募化改造大幕拉开

“阵痛之下，券商资管行业也在思变，尤其是在资管新规发布后，券商资管旗下产品的主动管理能力有待提升，而这时，大集合公募化改造政策的出现，就给了我们一次很好的机会。”北京某券商机构人士如是说。

2018年11月30日，证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》，对证券公司旗下的投资者人数不受200人限制的集合资产管理计划（即“大集合产品”），以及通过专项资产管理计划形式设立的大集合产品，提出对标公募基金部分规定等要求。

时隔3个月之后，首家券商资管大集合公募化改造产品的申请材料被接收。今年3月，证监会披露，东方红资产管理旗下的东方红7号拟变更注册为东方红启元灵活配置混合型基金（以下简称“东方红启元”），最终，该申报于8月获批。另外，北京商报记者了解到，国君资管、中信证券的大集合公募化改造也在8月出现进展。据了

解，两家公司共获批了3只产品。

自此之后，券商大集合公募化改造进入快车道。今年10月，中信证券、广发资管、中金公司旗下共有4只大集合产品改造申请获批。而截至目前，据北京商报记者不完全统计，至少已有8只产品拿到监管批文，共涉及5家机构。

随着产品批文的相继落地，转型后的首次募集也引发市场的广泛关注。从最新的募集情况来看，长期业绩稳健，且投资门槛降低的大集合改造产品备受投资者青睐。11月4日，东方红启元正式发行，发售不久就出现抢购，全天更是超过约定募集上限的50亿元，并宣告次日暂停申购。

值得一提的是，同日，中信证券旗下的第二只大集合转公募产品——中信证券红利价值一年持有混合型集合资产管理计划（以下简称“中信证券红利价值”）也开启募集，首日销售规模逾46亿元。在此之前，国君资管旗下的改造产品君得明混合型集合资产管理计划（以下简称“君得明”）首募更达到120亿元。

在业内人士看来，大集合公募化改造产品热销的背后，离不开长期业绩表现和销售门槛的降低。江海证券资产管理权益部业务总经理王升武对北京商报记者表示，券商大集合转公募最重要的是解决了券商资管募资的问题，原本私募资管从银行拿资金，可能会出现多层嵌套的问题，从趋势上看是需要调整的，公募门槛很低，不需要依赖机构资金，解决了券商资管资金渠道的问题。此外能够大集合公募化发行，券商资管在整个资管行业的地位也会得到提升。

## 发力： 企业ABS创新产品层出

“资管新规后真正的资管业务时代到

来，对券商主动管理的研究能力、投资能力、产品开发能力都会带来巨大的挑战。”沪上一位券商首席经济学家对北京商报记者表示。为了应对变局，各券商也在积极寻求新突破。

值得一提的是，由于得到监管和市场的支持，ABS等新兴业务逐步成为券商资管逐鹿的新舞台，创新产品层出不穷。

据中基协公布的资产支持专项计划备案监测简报显示，截至上半年末，累计有132家机构备案了2244只资产支持专项计划，总备案规模达3.04万亿元。同期，共计132家机构开展了企业资产证券化业务，包括证券公司81家、基金子公司49家、信托公司1家。从备案规模来看，证券公司累计备案规模高达2.58万亿元，占比85.05%；存续规模也达到1.28万亿元，占比87.81%。从管理人备案累计规模排名来看，2019年上半年，德邦、中信、华泰、中金、平安5家证券公司无论是备案累计规模还是数量，均居前列。

券商竞相发力之下，ABS创新产品层出不穷。今年9月兴业证券成功发行全国首单专利许可知识产权ABS，今年3月，第一创业还首发了文科租赁ABS。另外，供应链金融、CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）等也成为近年来包括证券公司热衷发行的新型产品。

华泰证券沈娟团队指出，供给侧改革驱动下，ABS业务凭借其盘活信贷存量资产、提高资金使用效率等优势，将迎来历史机遇期，券商作为资本市场的重要载体，能充分利用投行优势及资管业务带来的强大的客户资源优势、专业优势，形成业务协同，未来在ABS业务方面大有可为。

“券商的人才基础、产品的创新及设计能力、监管沟通、渠道销售以及承销等能力相比信托都更具优势，甚至很多券商直接从投行团队里面拨出一小部分人员从事ABS业务，这些人员此前都有从事债权、股

权等发行承销方面的丰富经验，使得券商在从事ABS方面具有天然的优势。”沪上一位券商分析人士对记者表示。

## 突围： 主动权益发展空间广阔

眼下，券商资管积极拥抱主动管理成为大势所趋。结合自身的战略定位及业务特色找到业务突破口、寻求差异化竞争，也成为资管发展的新课题。

记者注意到，多家券商在2019年半年报中表示，将积极提升主动管理能力，如兴业证券表示：“坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模，提升产品投资业绩”。广发证券表示：“稳步推进主动管理等更有质量的内涵式增长转型工作。”

在王升武看来，夯实主动管理能力，需要从加强研究能力、投资能力、渠道能力、产品设计能力以及人才吸引能力五个方面共同发力，如果这五个方面都能做得很好，主动管理转型就会有成效，有一个方面做得不好，都很难真正地做到主动管理大发展。

那么，在加强主动管理之外，券商资管还有哪些业务机会？

王升武表示，ABS属于“非标转标”、私募转公募是做渠道的转型。从产品的角度上看券商资管还可以做权益类的转型，其中股票投资是很好的方向，做权益类产品是一个大的转型趋势。

北京商报记者注意到，自科创板设立以来，一些券商资管也抓住机遇，拓展布局。根据中基协披露的数据，截至11月13日，已有超70只科创类券商资管产品成立。“除了科创类产品，纯粹做二级市场、定增类等权益类投资产品都有发展空间。”王升武如是说。

苏宁金融研究院特约研究员何南野还对北京商报记者表示，券商资管未来需要与券商的其他业务有效结合，如定增、可转债、ABS等业务，借助这些优质资产，设计出更好的满足客户需求的高收益产品。此外还可以发力衍生品市场，为客户提供期货、期权、外汇等特色化产品，实现差异化发展。

沈娟团队认为，券商资管业务需扬长避短，方能取得业务竞争优势。一方面结合自身的战略定位及业务特色，为资管业务划定合理的业务半径。另一方面，结合自身的全业务链优势，强化资产端的投资能力、资金端的渠道资源，以及产品端的创新能力。短期内资管业务受监管环境影响业务承压，随着业务逐步整改与规范，预计资管业务分化将大幅提升。产品创设能力较强、风控实力佳，且在业务布局上战略方向前瞻性强的券商有望获得竞争优势。”

北京商报记者 孟凡霞 马楠 刘宇阳

# 践行全流程法律风险防控，为民企战略实施保驾护航

## ——法律风控四步走，民生北分在行动

为持续践行全流程法律风险防控要求，有力助推民企战略的落地实施，民生银行北京分行通过提前介入、持续跟踪、深耕细作、创新清收的四步模式为民营企业战略提供多层次、体系化、综合性的法律风险管理与服务。

### 提前介入，充分揭示风险

新技术的运用，对现有法律框架提出了新的要求。据悉，对于广泛运用新技术的民企客群，民生银行北京分行将法律工作前移，针对重大、复杂及创新的民营企业业务，积极参与前置审查和业务模式的创新研究工作，并在分行风险管理委员会的指导下，形成了《民生银行北京分行重大项目

会谈法律前置介入制度》。针对重大民企项目，贷款申请、尽职调查、风险审批等环节均与线下项目存在很大的不同。鉴于此，民生银行北京分行法律部参与专项服务团队，充分揭示该类项目存在的法律风险，对项目的落地提供了有益的法律支持。

### 持续跟踪，及时解读政策

在监管新政频繁出台的背景下，民生银行北京分行持续关注监管机构的监管动态，对于新下发的监管政策予以法律解读，及时下发“新法速递”等文件，帮助业务部门更加准确地理解新政。记者了解到，在部分私募基金管理人跑路事件后引发了托管人职责范围争议，民生北分第一

时间对银行业协会下发的《商业银行托管业务指引》进行了解读，并根据其对现有合同文本影响程度，及时整理出条款清单，把法律风险管控意见传导至相关业务条线和各流程环节，有效发挥了防患于未然的作用。

### 深耕细作，总结共性问题

据了解，在日常法律工作中，民生银行北京分行总结民企业务存在的法律风险，针对共性问题，及时下发法律建议书、风险提示等，指引分行有效应对同类风险。举例来看，针对民企对外担保出具决议不规范影响担保效力的风险，民生北分下发了关于公司对外提供担保法律效力的相关建

议；针对民企抵押物可能存在的瑕疵，民生北分下发了《关于未审慎调查抵押物权属情况导致脱保的法律风险提示》等文件，并在此基础上逐步建立了法律风险防控和问题解决体系。

此外，针对民企客群的行业特点、行业政策的导向、产品结构的设计，民生银行北京分行法律部在已形成的专业化法律团队内，根据个人专长和从业经验进行业务划分，做到专人管、专业管，让法律服务渗透到每一项业务的全流程内。

### 创新清收，全力纾困民企

笔者发现，针对部分民营企业甚至是民营上市公司出现的经营困难等情况，民

生银行北京分行因户施策，分类化解，创新清收处置模式。针对经营正常、短期出现困难且配合意愿较高的民营企业，民生银行北京分行秉持与民营企业共同面对困难、共同分享未来的思路，放弃了简单的“打官司、打折、打包转让”的“三打”模式，以市场化思维，用资本市场的问题回归资本市场中解决的具体方式，通过帮助客户引入战投、股票择机出售、研究“债转股”等模式，逐步化解问题资产，已经初步取得了较好的效果。

“分行将对公保全的职能编制在法律部，最大限度地发挥了法律工作在清收处置中的专业能力，实现了法律与清收处置的有效契合。”民生银行北京分行有关负责人对笔者表示。