

随着资管新规的落地，资管业务的规范化管理和监管方向发生了新变化，更加注重监管的引导、规范 and 市场化导向，推动资管业务和市场向高质量方向迈进

资管业务发展与风险合规

王璐

资管业务经过近几年的监管规范和行业引导，逐步走出过去野蛮生长和无序竞争的混乱格局，通过金融供给侧结构性改革的系统管理，资管业务转型的步伐进一步加快。在当前资管业务的制度化和市场化风向标下，不合规的产品和服务正在大幅退出市场，投资者保护、合规经营和风险管控成为资管业务发展的重要方向。由于监管趋严、内外部环境不确定性增加，资管业务的发展仍需要平稳转型、多方借力，真正打造符合市场化和金融环境的中国资管新发展格局。

后疫情期资管业务发展的内外部发展新机遇

资管新规和监管创新提供有力保障。资管业务经过二十余年的快速发展，市场化和专业化程度显著提升，银行、保险、证券等资管业务发展强劲，形成优势互补和良好的发展格局。前期由于经济增速保持较高的水平，居民财富急剧增加，资管市场和行业处于发展的风口，金融创新用力过猛、部分乱象集聚。随着资管新规的落地，资管业务的规范化管理和监管方向发生了新的变化，由过去的单一市场、单一业务监管转向宏观、多元化监管。一方面强调资管新规的广泛征求意见和实施的时间表，给予存量资管业务存续期的过渡安排，支持和引导资管机构设立理财子公司、资管业务机构等，实施规范化管理；另一方面推进资管业务在改革和对外开放进程中取得平稳有序的发展，更加注重监管的引导、规范 and 市场化导向，推动

资管业务和市场向高质量方向迈进。

多层次资本市场改革提供更多发展机遇。资管业务的发展很大程度上需要依托资本市场的改革。目前，多层次资本市场建设的各项举措已陆续实施，并在顶层设计、改革方案和具体的政策上给予了大量的创新指导。以科创板和注册制改革为依托的先导性政策正在发挥有力的作用，带动资本市场的改革进入到新的层次，全市场注册制正拉开序幕。以资本市场改革为契机，资管业务发展将迎来更多的发展机遇。

金融开放加快提升资管业务竞争力。中国金融开放的步伐正在加快，资本市场的改革和开放保持了一致性，为资管市场创造更好的吸引力，更多国际上顶尖的外资机构将参与到国内资管市场和资管业务，包括中外合资、外资独资等资管机构将增多，有助于提升国内资管业务的国际化水平。基于当前世界经济秩序演进和安全资产的稀缺性，中国的经济增速和发展潜力保持了较高的水平，具有很强的韧劲，人民币储蓄地位进一步加强，人民币将成为未来全球资产配置的中心，这将为资管业务发展提供更大的平台，参与到全球资管市场，提高资产配置的国际化竞争力。未来，随着金融开放政策加快，越来越多的资管业务将着力增强全球资产配置布局，设计更多的风险管理系统，融入全球市场。

不确定性与资管业务的内外部风险剖析

的发展格局，叠加地缘政治和逆全球化的思潮，资管业务的发展开始呈现不稳定性和不确定性的新态势，安全资产的配置更加稀缺。国内资管业务的外部风险传染性增强，内外的开放和融合势必对资管业务产生更多的复杂效应。

资管新规的转型仍存在一定难度。资管新规为资管业务的发展指明了方向，并提供了更加具体和可操作的规范，坚持打破刚性兑付和嵌套交易等，对于非标业务的监管有了更加实质性的措施。对于整个庞大的资管市场而言，短期内实现转型的难度仍较大，一是存量的资管产品和服务需要周期性的转换，风险与收益的平衡尤其需要谨慎，从固收、稳收益向净值化转型需要防范市场风险和波动，产品的设计更需要兼顾收益的稳定性目标；二是资管新规下，资管产品与权益市场、资本市场和金融市场挂钩，净值化程度高，新的资管产品的研发和设计需要适应期，短期内推出会有一些负面效应；三是投资者的风险承受能力、收益率期望值和资产配置理念的转化需要一定的周期，大部分的普通投资者对于净值型产品接受度不高，过快转型会破坏金融消费者的信心。

外部环境不稳定性不确定性剧增。一是全球的资产配置方向正在发生变化，以美元计价的资产配置和组合有走弱的趋势，人民币资产配置的关注度在提升，这无疑也会引发更多的国际市场投机，并通过全球市场的资产配置推高市场波动的频率，资管业务的外部不确定性增加；二是地缘政治冲突诱发的“黑天鹅事件”层出不穷，极易对金融市场和资本市场产生

较大的冲击,如2020年初中东与美国的地缘政治冲突、英国脱欧、土耳其危机等对石油、黄金产生了较大的影响,未来可能出现的局部地缘政治事件同样不可小觑;三是国际市场的交易规则较为复杂,资管业务的转型需要更加注意交易规则的变化,如“原油宝”事件就折射出规则和风险管理的紧迫性。

资管业务的监管和合规风险加大。一是资管市场的飞速发展和监管的滞后性导致资管机构和产品服务同质化问题突出,特别是非标资产业务呈现出较大的风险,由于底层资产薄弱,影子银行叠加,通道业务较多,对资管市场产生了较大的负面作用,监管套利倾向严重;二是资管市场的乱象较多,理财、保险和互联网金融等多层嵌套,以产品销售为导向的模式,不仅带来了潜在的利益冲突,而且诱发资金套利风险,破坏金融市场生态;三是资管机构的内部销售存在大量不合规的问题,如风险与收益率不匹配,诱导和侵害金融消费者合法权益的事件频发,部分资管机构出现内部侵占客户理财资金、开设虚假理财账户、保险违规销售返点等,合规风险管理难度加大。

转轨期资管业务可持续发展的路径选择

转轨期国内资管业务出现了许多新的特征,一方面要兼顾转型与风险防范,在资管新规的指引下推动合格、专业资管机构的改革,提升专业化水平,另一方面要紧跟金融业对外开放的进程和政策安排,充分运用中外资管业务融合的机遇,提升国际化水平。

完善资管新规转型机制,确保存量过渡。转轨期资管新规面临新的挑战,存量资管产品特别是长期产品的管理存在很多的短板,临近过渡期,需要从三方面入手:一是明确资管新规过渡期的管理细则,针对资管机构自身的特点、实际情况和转型的阶段给予更多的监管呵护,特别是帮助中小型资管机构整合存量业务,解决产品对接和资管业务重组问题。二是要

探索通过并购重组的模式,支持大型资管机构以股权投资、战略投资或重组的模式与中小型资管机构开展合作,缓解牌照稀缺、资源不足和产品短缺等问题;三是设定合理有序的资管业务和产品退出机制,对于不合规的理财产品、保险产品及时进行整顿,规范资管产品发行、交易和销售的流程,实现平稳过渡。

推动金融监管协调,创设更加开放的市场环境。金融监管除了进行严厉的处罚和惩治外,应探索推动金融监管协调机制,为资管业务转型创设开放环境。一是针对银行、保险、证券、信托等各个领域的资管机构建立统筹的金融监管协调,鼓励和支持符合监管要求和合规性的资管机构做大做强,形成具有竞争力和影响力的头部资管机构;二是通过现有的资本市场改革和金融开放的环境,支持境内资管机构与国际资管机构设立合资、独资或股权互持的合作模式,丰富资管机构的多样性;三是引导中小型资管机构专注个性化资管产品设计,服务于特定客户群,增强资管业务营销的普惠性和覆盖面,主打特色产品,形成品牌效应。

重视金融投资者保护,提升资管机构的合规管理。一是统筹资管市场板块风险,建立健全各类金融风险管理制度,推进合规部门的风险审查联动,定期和不定期开展合规经营监督评价,及时发现风险漏洞,全面做好预警预案,防止内部风险传染。二是借助内外部审计报告和意见反馈机制,加强对资管业务、资管产品和客户营销等方面的法律文本、合规条款和格式合同等检查审查。三是打造资管业务合规文化体系,贯彻监管部门的各类监管规定、行为规范,融入经营机制之中,培育合规经营和“展业三原则”的底线思维,将合规文化落实到中高层管理人员、经办人员,营造合规经营的展业环境。

加强资管机构人才培养,强化境内外资管机构合作。国内资管机构的转型必须紧跟金融开放的新格局,国内资管业务的转型还需要一定的经验、模式和条件的积累,其中人才是最主要的动力。一是要加

强资管业务的人才培养,形成固定收益、权益市场和海外市场等多个梯队的人才培养体系,打造资管细分领域专家队伍,支撑资管业务的多元化发展需求;二是通过引进海外知名资管机构管理人才、专业人才等,加强国际市场资管业务的投研能力,补充国内资管机构人才短缺问题,扩充市场研究、产品研发、风险和营销队伍,帮助国内资管机构走出去。

探索金融科技的应用,提升资管业务竞争力。金融科技的应用日益广泛,资管市场和业务的转型愈发依赖于金融科技的支撑,大数据、云计算、移动互联网等新一代技术对资管业务的影响影响巨大。一是要借助于资管机构的科技力量和外部金融科技合作模式,加强资管业务信息基础设施建设,引进大数据、云计算等平台,形成更加智能化的交易、决策和客户服务系统,直达市场、同业和客户,简化流程、提高效率。二是进一步探索将区块链、人工智能等科技成果与资管市场和业务场景融合,用于更加广泛的资产配置,从前端向中后端延伸,打通数据和信息孤岛,帮助资管专业人士提升实时决策、研究和交易质量。

整体来看,国内资管行业的机遇越来越多,以国内多层次资本市场建设、金融开放和区域一体化加速推进为契机,资管业务的未来方向依旧是专业性、合规性与市场化、国际化,转型的任务仍比较艰巨。未来,人民币资产将成为全球资产配置的中心,越来越多的外资机构,特别是对冲基金、量化投资机构、资管巨头等将大量进入中国市场,一方面我们要与国际市场接轨,学习和借鉴更多的国际资管业务发展经验,另一方面要更加重视内外部风险预判,确保资管业务和产品符合监管要求,且具有抵御外部风险的能力。资管新规的落地和转型仍在继续,资管业务的发展任重道远。■

作者单位:中国社会科学院当代中国研究所
(责任编辑 植凤寅)