

## 呵护市场态度明显——评资管新规过渡期超预期

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210090002

联系人：万科麟

电话：010-88321823

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100013

**事件：**4月27日晚间，央行、银保监会、证监会、外管局联合引发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，即资管新规，过渡期从此前的2019年6月30日延后至2020年底。

**核心观点：**资管新规相比征求意见稿，对份额分级限制范围有所放宽，且过渡期延后至2020年底超市场预期，我们认为出于呵护证券市场的目的，一定程度上能起到安抚人心的作用，短期对市场的冲击更显温和；长期看，对市场的冲击则将取决于机构对新规执行的松紧，无风险收益率下降更有利于权益类产品估值。

1、资管新规中对市场冲击最大的部分是如下几条：非金融机构不得发行、销售资管产品；同一金融机构投资同一资产的资金总规模不得超过300亿元；资管产品投资非标应当遵守金融监督管理部门有关限额管理、流动性管理等监管标准，并且严格期限匹配；对开放式公募、封闭式公募、分级私募和其他私募资管产品分别设定杠杆上限且禁止多层嵌套；对资管产品打破刚性兑付实行净值化管理。以上几条新规分别对市场的流动性（限制非金融机构募资发行资管产品以及限制资管产品的杠杆率）以及证券化产品的需求（非标严格期限匹配、打破刚性兑付）造成了较大的冲击，我们认为，此次新规的过渡期延后超预期正是出于对市场的呵护，一定程度上能够抚平市场的波动，使得市场上不符合新规要求的资管产品逐渐退出不致流动性出现断崖式崩塌。

2、相比征求意见稿，对份额分级以及杠杆比例有所放宽：征求意见稿中，对投资于同一标的占产品比例超过50%的私募产品以及投资债券、股票等标准化资产比例超过50%的私募产品均不得进行产品分级，在正式稿中对这两种产品有所放松，仅对公募产品及开放型私募产品限定了产品份额分级；我们预计这将减缓对市场“活水”的冲击。

3、对市场的冲击力度主要取决于监管层执行的松紧。由于过渡期延长，根据公开资料，2016年时银行的保本型非净值类理财产品约占全部理财产品的36%，同比例估算则当下约有10.8万亿非净值类理财产品，其中大部分流向债券类产品，且资管新规中对提前完成整改的机构将给予适当监管激励，我们认为部分操作较保守的机构更有对固收类产品抽取流动性的动机，长期来看，机构严格执行打破刚性兑付将降低无风险收益率，无疑有利于权益类产品的估值。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。