

# 资管规模“断崖式”下跌 基金子公司夹缝中求生存

本报记者 顾梦轩 夏欣

广州 北京报道

“我早就离职了……全行业都做不下去了。”某原基金子公司员工告诉《中国经营报》记者。

## 资产规模逐年下滑

在2017年基金子公司全行业规模达到顶点后,就一路下滑,且“断崖式”下跌。

2024年中基协发布的《基金子公司私募资产管理产品月均规模(20家)》显示,截至2024年一季度末,全部基金子公司资产规模超过千亿元的仅存4家,分别是招商财富资产管理有限公司、建信资本管理有限责任公司、工银瑞信投资管理有限公司和上海浦银安盛资产管理有限公司。这四家公司管理的规模分别为2195.28亿元、1892.52亿元、1228.77亿元和1150.50亿元。

曾经,基金子公司因其既可做二级市场标准化产品,又可承接一级市场的股权投资,还可以做ABS(资产证券化)、房地产基金、影视基金、量化投资,被业内称为“万能牌照”,也被视为行业的“摇钱树”。今非昔比,在2016年基金子公司全行业规模达到顶点后,就一路下滑,且“断崖式”下跌。值得注意的是,在基金子公司规模下跌前,就已经呈现出规模增速放缓的预兆。

2016年5月中旬,证监会下发《基金管理公司子公司管理规定》《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》征求意见稿,8月12日又就修订后的版本公开征求意见,被称为“史上最严”基金子公司监管新规。

中基协发布的《2016年证券期货经营机构私募资产管理业务》显

## 转战ABS、股权投资

基金子公司转型拓展新业务领域,开始在ABS等业务领域布局。

除专户业务外,基金子公司的主要业务还有ABS和股权投资等。

2018年左右,在监管层对基金子公司去通道要求不断强化的情况下,基金子公司就已经开始转型,拓展新业务领域,开始在ABS业务领域布局。

不过,从基金子公司目前选择的转型领域来看,与券商、信托等其他资管机构相比并不占明显优势。

以ABS为例,目前国内开展企业ABS业务的主体只有券商与基金子公司两类,相较之下,证券公

司更胜一筹,也是发行主力。

根据中基协数据,截至2018年12月底,累计126家机构开展了企业资产证券化业务,其中,证券公司77家、基金子公司49家。81家机构备案资产证券化产品667只。其中,证券公司备案产品606只,同比增长33.19%;备案规模8638.73亿元,同比增长10.33%。基金子公司备案产品61只,同比减少21.79%;备案规模869.11亿元,同比减少37.79%。

记者查询近两年中基协发布的

示,受监管政策和市场环境的影响,2016年年度规模增速趋缓,特别是基金子公司业务规模增量下降、增速大幅放缓。而基金子公司专户受资本金、主动管理能力等方面制约,主动管理业务规模及占比有所下降。通道业务整体增速下降,证券公司、基金公司资管通道业务发展继续保持较快增长,增速保持与2015年相近的水平,但在基金子公司专户资本金导向的影响下,基金子公司降低专户业务发展速度,压缩专户规模,管理规模呈现前升后降的态势。

中国产业资本联盟副理事长柏文喜指出,上述基金子公司监管新规确立了以净资本为核心的风控体系,对基金子公司的净资本提出了具体要求,基金子公司被要求专业化经营,即只能在专户业务、基金销售业务、私募股权投资业务等中选择一项业务进行经营。同时,基金子公司监管新规强化了母公司对子公司的管控,要求基金子公司对子公司的控股比例不得低于51%,并禁止母子公司之间、不同子公司之间的同业竞争,要求专户子公司按照管理费收入的一定比例计提风险准备金,以提高应对风险的能力。

“基金子公司需要调整其投资范围和产品结构,以符合新规对于

企业资产证券化产品月均规模发现,规模前20名均被证券公司包揽。

谈及基金子公司开展ABS的短板,柏文喜指出,首先,基金子公司在开展ABS业务的风控难度大。ABS业务的资产池相对不稳定,受多种因素的影响,如市场利率、信用风险等。其次,法规限制较多。柏文喜指出,相比于传统的基金业务,ABS业务的法规限制较多,如发行规模、投资期限、信息披露等,这对基金子公司的业务开展造成一定的困扰。

此前,申万宏源证券资产管理有限公司、信达证券股份有限公司、安信证券资产管理有限公司相继公告,调整旗下集合资产管理计划的存续期,延长至2024年11月。其后,将按照中国证监会相关规定执行。

从上述券商资管发布的公告来看,其旗下大集合改造产品延长的

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

推动产品发行工作,优化产品布局,并加速新策略产品落地,打造私募产品线;招商资管公募基金管理业务资格申请年内获批复,成为首家“一参一控一牌”新规(《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》)实施后获批该资格的券商资管,未来将大力打造主动管理能力,积极布局公募产品线。

中信证券(600040.SH)在2023年年报中也表示,2024年,中信证券资

度末,基金子公司资管业务规模仅有12646.08亿元,相比2014年(37390亿元)下降了66.2%,相比2016年行业高点(105031亿元)下降了88%。



多层嵌套、杠杆率等方面的限制”,柏文喜表示,基金子公司管理新规的实施可能会导致基金子公司行业的洗牌,促进行业向更加规范和专业的方向发展。

2018年4月27日,多部委联合发布资管新规,要求资管机构回归资管本源、严控通道业务、禁止多层嵌套,此后,基金子公司的投资范围缩小,业务进一步受限。

资管新规打破了基金子公司的既有生态。此后,基金子公司开始去通道,规模自此连续进入下降通道。

根据中基协数据,2018年,基金子公司资管业务规模合计52500亿元,同比下降28.18%。2020年,基金子公司规模仅存33903亿元,同比下滑19.09%。

Wind数据显示,2021年12月—2023年12月,基金子公司固收类权益类产品数量从1134只缩减至754

只,降幅为33.5%;固定收益类产品数量从2019年12月的3186只降到2023年12月的1037只,降幅为67.5%。

前海开源首席经济学家杨德龙在接受记者采访时表示,基金子公司近几年的规模下降,主要原因是基金子公司经营范围的收缩,现在很多业务做不了;“在资管新规之后,有些非标业务做不成,所以现在子公司能做的业务非常少。”杨德龙分析。

中国市场学会金融委员傅立春表示,基金子公司规模下降主要有以下几个原因:第一,市场原因,市场这几年的发展不支持基金子公司的快速发展;第二,基金公司这几年受市场影响,不支持子公司人员以及各方面的资源配置;第三,监管政策方面的原因,近年来,监管对基金子公司的相关规定、业务拓展更为严格。

奥优国际董事长张玥指出,首先,基金子公司开展ABS业务时,可能会受到监管政策的限制和约束,尤其是在资产证券化业务方面,存在一定的政策风险;其次,基金子公司需要面临与其他ABS发行主体(如银行、证券公司等)的激烈竞争,尤其是在市场利率较低的情况下,ABS产品的吸引力可能会受到影响。“基金子公司可能面临较高的资本消耗,尤其是在投资高风险资产时,需要加强风险控制和资本管理。”张玥说。

选择对旗下参公改造大集合产品进行清算。4月30日,上海光大证券资产管理有限公司宣布,光大阳光生活18个月持有期集合资产管理计划的最后运作日定为2024年5月5日,并将于2024年5月6日进入清算程序。

3月22日,天风(上海)资产管理

有限公司发布《关于天风六个月滚动持有债券型集合资产管理计划新增份额可能触发持有期不满一个运作期情形的提示性公告》称,“本集合计划存续期届满,若未能延期,本集合计划的终止而进入到清算期,投资者持有的份额届时按照清算期安排进行。”

这也是第一只变更管理人延长存续期的“参公”大集合产品。

某券商资管人士在接受本报记者采访时表示,未来券商资管走公募化路线是大势所趋,公募类产品购买起点低,券商资管开发此类产品,相当于拓展了客户群体。此外,通过券商大集合产品,也可以帮助券商资管建设符合公募化运作要求的体系,是一个很好的抓手。

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

## 分类监管+“瘦身”转型

允许合规风控水平较高、主业清晰、经营审慎、具有可持续发展能力的基金子公司在现有监管制度下规范展业。

近年来,证监会持续强化基金子公司风险管控与监管执法,严格控制增量风险,稳妥化解存量风险,基金子公司业务无序发展势头得到有效遏制,行业整体风险显著收敛,风险抵御能力有所提升。

但不同基金子公司经营分化明显,部分基金子公司仍面临主业不清晰、市场定位模糊、可持续发展模式缺失等问题,个别机构甚至成为违法违规行为的“通道”。

为进一步有效管控基金子公司业务风险,推动构建进退有序、优胜劣汰、差异化发展的行业生态,证监会证券基金机构监管部会同有关证监局,在综合考量合规风控水平、存量风险状况、持续经营能力等指标的基础上,研究建立了基金子公司分类监管机制,于2023年正式启动实施。

2023年2月14日,中国证监会证券基金机构监管部主办的《机构监管情况通报》(以下简称《通报》)提出,允许合规风控水平较高、主业清晰、经营审慎、具有可持续发展能力的基金子公司在现有监管制度下规范展业;对合规风控水平不足、存量业务风险较大且长期难以化解的基金子公司实施适当的展业限制;对经营不善、风险隐患大、缺乏商业可持续性的基金子公司审慎从严监管,坚决出清严重违法违规机构。

具体而言,分类监管分为A类、B类、C类、D类四档,四类评级所能从事的业务不同,仅A类可从事的业务不受限制,B类或B类以下评级的子公司业务会受到不同程度的限制。

在业务减少的情况下,减少注册资本或成为部分子公司的选择。近一年来,包括上海聚潮资产、银华长安资本在内的基金专户子公司相继减少注册资本。

更早之前,深圳市红塔资产、上海浦银安盛资产、嘉实资本、北京方正富邦融创资产、中融(北京)资产管理有限公司等基金子公司也曾减少注册资本。

选择对旗下参公改造大集合产品进行清算。4月30日,上海光大证券资产管理有限公司宣布,光大阳光生活18个月持有期集合资产管理计划的最后运作日定为2024年5月5日,并将于2024年5月6日进入清算程序。

3月22日,天风(上海)资产管理

有限公司发布《关于天风六个月滚动持有债券型集合资产管理计划新增份额可能触发持有期不满一个运作期情形的提示性公告》称,“本集合计划存续期届满,若未能延期,本集合计划的终止而进入到清算期,投资者持有的份额届时按照清算期安排进行。”

这也是第一只变更管理人延长存续期的“参公”大集合产品。

某券商资管人士在接受本报记者采访时表示,未来券商资管走公募化路线是大势所趋,公募类产品购买起点低,券商资管开发此类产品,相当于拓展了客户群体。此外,通过券商大集合产品,也可以帮助券商资管建设符合公募化运作要求的体系,是一个很好的抓手。

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

除公募领域外,券商资管可以布局的新领域包括专项资产管理计划、子公司产品等。这将为券商资管提供新的机会和挑战,需要他们不断创新和综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

# 多只大集合产品延期 券商资管主打公募业务

本报记者 顾梦轩 夏欣

广州 北京报道

虽然面临旗下大集合产品渐次到期的问题,但是不少券商仍未取得公募牌照。近日,多家券商不得不陆续宣布延长旗下即将到期的大集合参考公募基金改造产品存续期。

天相投顾基金评价中心有关人士在接受《中国经营报》记者采访时指出,自2024年年初以来,有多只券商资管“参公”(存量大集合资产管理业务对标公募基金进行改造)改造大集合产品发布了延长存续期的公告。之所以选择延长存续期,可能是相关券商暂未获得公募牌照。按照监管相关规定,需要在产品延期、产品清盘或变更管理人中进行选择。

“对于拿不到公募牌照的中小券商而言,如果产品规模太小,不能获批延期资格的话,只能选择清盘。部分规模较小的券商资管出于对投资者负责的态度以及对投研成本的衡量,清盘后可以引导投资者转投更适合的合规产品。”天相投顾基金评价中心上述人士说。

## 产品延期或清算

6月5日,国海证券发布公告,经与托管人协商一致,决定对国海六个月滚动持有债券型集合资产管理计划(以下简称“国海六个月滚动”)延长存续期限至2024年12月6日,并对《国海六个月滚动持有债券型集合资产管理计划资产管理合同》进行相应修改。

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

推动产品发行工作,优化产品布局,并加速新策略产品落地,打造私募产品线;招商资管公募基金管理业务资格申请年内获批复,成为首家“一参一控一牌”新规(《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》)实施后获批该资格的券商资管,未来将大力打造主动管理能力,积极布局公募产品线。

中信证券(600040.SH)在2023年年报中也表示,2024年,中信证券资

产管理有限公司将积极推进公募牌照申请,继续优化境内业务结构,打造具有投行特色的资产管理竞争优势,围绕客户需求提供全场景、多元化的综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

推动产品发行工作,优化产品布局,并加速新策略产品落地,打造私募产品线;招商资管公募基金管理业务资格申请年内获批复,成为首家“一参一控一牌”新规(《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》)实施后获批该资格的券商资管,未来将大力打造主动管理能力,积极布局公募产品线。

中信证券(600040.SH)在2023年年报中也表示,2024年,中信证券资

产管理有限公司将积极推进公募牌照申请,继续优化境内业务结构,打造具有投行特色的资产管理竞争优势,围绕客户需求提供全场景、多元化的综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

推动产品发行工作,优化产品布局,并加速新策略产品落地,打造私募产品线;招商资管公募基金管理业务资格申请年内获批复,成为首家“一参一控一牌”新规(《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》)实施后获批该资格的券商资管,未来将大力打造主动管理能力,积极布局公募产品线。

中信证券(600040.SH)在2023年年报中也表示,2024年,中信证券资

产管理有限公司将积极推进公募牌照申请,继续优化境内业务结构,打造具有投行特色的资产管理竞争优势,围绕客户需求提供全场景、多元化的综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,

## 公募牌照稀缺

券商资管为何近期频频发布大集合改造产品延期公告,这些产品到期后将面对怎样的命运?

按照监管要求,“参公”改造后的产品须在三年内(2020年12月31日)转为公募基金,否则,将实时采取规模管控措施。同时,根据指引,券商大集合有三种方式满足合规要求:更换管理人、清盘、取得公募基金牌照。

## 发力新领域业务

券商大集合“参公”改造充分显示了券商资管的公募化发展趋势。

“目前券商资管的发展方向主要还是公募业务。”上述券商资管业内人士亦向记者强调。

在2023年年报中,招商证券(600999.SH)明确表明了招商证券资产管理有限公司的发展方向。年报指出,招商资管持续完善投研团队和投研机制建设,培育发展投研能力;积极

推动产品发行工作,优化产品布局,并加速新策略产品落地,打造私募产品线;招商资管公募基金管理业务资格申请年内获批复,成为首家“一参一控一牌”新规(《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》)实施后获批该资格的券商资管,未来将大力打造主动管理能力,积极布局公募产品线。

中信证券(600040.SH)在2023年年报中也表示,2024年,中信证券资

产管理有限公司将积极推进公募牌照申请,继续优化境内业务结构,打造具有投行特色的资产管理竞争优势,围绕客户需求提供全场景、多元化的综合服务。做大跨境业务规模,丰富产品策略谱系。

除了走公募化路线之外,券商资管还有哪些业务可以作为未来发展方向?

艾文智略首席投资官曹轶认为,