

B

资产管理蓝皮书®

BLUE BOOK OF ASSETS MANAGEMENT

# 中国资产管理行业 发展报告

(2014)

变革启航的新资管时代

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT

OF CHINA'S ASSETS MANAGEMENT INDUSTRY (2014)

智信资产管理研究院 / 编著

主编 / 郑 智

执行主编 / 张胜男



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2014  
版

资产管理蓝皮书

BLUE BOOK OF  
ASSETS MANAGEMENT



# 中国资产管理行业发展报告 (2014)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF CHINA'S  
ASSETS MANAGEMENT INDUSTRY (2014)

## 变革启航的新资管时代

智信资产管理研究院 / 编著

主 编 / 郑 智

执行主编 / 张胜男



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

中国资产管理行业发展报告, 2014, 变革启航的新资管时代/  
郑智主编; 智信资产管理研究院编著. —北京: 社会科学文献  
出版社, 2014. 7

(资产管理蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 6128 - 1

I. ①中… II. ①郑… ②智… III. ①资产管理 - 研究报告 -  
中国 - 2014 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 127053 号

### 资产管理蓝皮书

## 中国资产管理行业发展报告 (2014)

——变革启航的新资管时代

编 著 / 智信资产管理研究院

主 编 / 郑 智

执行主编 / 张胜男

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 皮书出版分社 (010) 59367127

责任编辑 / 陈 帅

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

责任校对 / 白 雪

项目统筹 / 陈 帅

责任印制 / 岳 阳

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2014 年 7 月第 1 版

印 次 / 2014 年 7 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 6128 - 1

定 价 / 79.00 元

印 张 / 27.25

字 数 / 483 千字

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

版权所有 翻印必究

# 《中国资产管理行业发展报告 (2014)》

## 编委会与课题组名单

主 编 郑 智

执行主编 张胜男

编委会成员 (以姓氏笔画为序)

马续田	王贵亚	王晓龙	王道远	王群航
白云	朱勇	刘屹	刘响东	寻卫国
严骏伟	李杰	李荻	李峰	张磊
张立洲	张旭阳	罗金辉	徐卫晖	徐朝晖
高峰	曹华	曹德云	崔进才	蒋志翔
韩铭珊	谢伟			

课 题 组 (以姓氏笔画为序)

万云	马永靖	王叶	王玥	王泊
王躬	王文韬	王泽贤	公晓晖	田熠
冯俊峰	司华友	邢涛	刘亮	刘悦
刘超	刘巍	刘兰香	闫铮	孙岩
孙有峰	李伟	李放	李洁如	杨剑波
杨勤宇	吴昊	余海洋	沈修远	张华
张兵	张璐	陈钟	陈胜	范为
罗章越	周飞	周迅	孟杨	孟越

赵	奇	胡	立	柏钦涛	袁先智	聂	志
夏	杨	倪受彬	徐	皓	凌秀丽	郭靖川	
郭新忠	黄云火	黄荣兵	崔继培	彭宪波			
董	申	蒋梦霞	程	琳	谢冶博	廖	实

## 研究机构简介

**智信资产管理研究院** 成立于 2013 年，是顺应大资产管理时代的需求而诞生的独立民间智库机构。智信资产管理研究院以推动中国资产管理行业的制度建设、投资者保护和市场繁荣为己任，被誉为中国资产管理行业第一民间智库。

智信资产管理研究院现有研究员 10 余名，另有来自银行理财、信托、基金、券商资产管理、保险资产管理等领域的 30 余名高管和业务骨干担任特约研究员。

智信资产管理研究院主要为中国的金融监管部门提供公共政策支持，为中国的资产管理机构提供战略规划、业务咨询和产品设计服务。

智信资产管理研究院

电话：010 - 84471538

网址：[www.ztrust.com](http://www.ztrust.com)

微信：智信网（微信号：zentrust）

地址：北京市朝阳区东三环北路戊 2 号国际港 C 座 902 室

邮编：100027

扫描二维码，关注智信资产管理研究院旗下的资讯与交流平台——智信网



## 摘要

回顾 2013 年，在宏观经济形势不容乐观的背景下，受益于不断增长的国民财富和不断深入的利率市场化改革，资产管理行业正逐步登上金融领域的舞台中央。随着行业准入门槛的大幅度放宽，各类资产管理机构之间的市场竞争进一步加剧，原有的分业经营限制和部分机构的制度红利被逐步淡化，不同金融机构可以开展类似的资产管理业务，原有的金融牌照优势大幅减弱。

放眼传统金融市场，2013 年 6 月“钱荒”形成分水岭，债券市场由“牛”转“熊”，而股票市场更是连续五年呈现大熊市，堪称全球最差市场，唯有货币市场因流动性紧张、互联网货币市场基金的大规模发行而上演“抢钱”大戏，供需两旺。而以非标准化债权资产为主要投资标的的类固定收益市场，以银行强烈的信贷出表意愿为支撑，以信托公司、券商资产管理机构、基金子公司竞相争夺通道业务为表现形式，显示了旺盛的生命力。但是，此类业务不能充分发挥各家资产管理机构的差异化优势，资金在金融机构之间形成空转，无法产生价值，难以取得长期发展。因此，有针对性的监管政策不断出台，从 2013 年初的中国银监会《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（简称“8 号文”）到 2013 年底的国务院办公厅《关于加强影子银行监管有关问题的通知》（简称“107 号文”），资产管理行业如何取得更稳定、可持续的发展得到了国家层面的关注。

如何走出影子银行的狭隘发展思路，真正高效对接实体经济，是摆在整个资产管理行业面前的难题。在激烈竞争的背景下，资产管理机构比拼的是资金获取能力、投资标的筛选能力，以及产品存续期内的持续管理能力。从类似银行的靠存贷利差生存，到回归真正的“受人之托、代人理财”本源，对我国的资产管理机构来说，转变观念、提升能力、把握机遇，一个都不能少。

展望未来，随着各部门协调监管效力的增强，制度规则的趋于统一，各类型金融机构将逐步放弃行业垄断，寻找差异化发展之路，沉入实体经济，为经济转型、结构调整创造更多价值。

## Abstract

In 2013, the asset management industry of China gradually became the central stage of the financial area while the macroeconomic condition did not indicate any optimistic picture, benefiting from ever-growing national wealth and on-going interest rates liberalization reform in China. As the market access had been much more relaxed, asset management companies faced intensifying competition. Moreover, the regulatory limitation of separate operation was weakened and so was the benefit of that regulation to some asset managers, so that different financial companies would be allowed to do the similar asset management business, which greatly weakened the license advantage of some asset managers.

Among the traditional financial markets, debt market entered into bear market after the liquidity shortage in June of 2013, and the stock market still stumbled in the bear market which had lasted for 5 years; only the money market had both strong supply and strong demand, thanks to tight liquidity and the large scale on-line launch of money market funds. By contrast, the quasi-fixed income market whose underlying investment is OTC debt products was vigorous, because the commercial banks were eager to reduce their lending in the balance sheet limited by regulatory quota and increase the off-balance sheet lending, while the trust companies, security firms and funds' subsidiaries rushed to be the channel of the off-B/S lending for banks. However, the channel-like business could not exploit the advantage of diversity of the asset management companies to the full and only made the funds circling among the financial institutions which should have been put into the real economy. Obviously, this kind of business can't last long. Concerning on the consistently stable development of the asset management industry, the central government regulators launched several specific regulatory policies, from regulation on investment operation of commercial banks' financial products for wealth management business launched by China Banking Regulatory Commission at the beginning of 2013, to the regulation on strengthening supervision of shadow bank launched by General office of the state council at the end of the year.



The asset management industry faced the problem of how to get rid of the narrow strategy of being a shadow bank and feed the real economy efficiently. Under fierce competition, the key to success for asset managers is the ability of fund raising, underlying investment selecting and management of products in the duration. If only the asset management companies change their minds, strengthen their active management capacities and seize the opportunity, they would return to the original duties of “manage others’ money as entrusted” from relying on interest rate spreads.

In the future, all kinds of financial institutions would have to go out of the protection of industrial monopoly and develop diversified abilities and strategies gradually because of expected strengthening of regulation coordination and convergence of game rule. At that time, the asset management companies would really help the real economy and create more value for the economic transition and the economic structure adjustment in China.

# 目 录



## Ⅱ I 总报告

- Ⅱ.1 2013 年中国资产管理行业发展分析与展望 ..... 张胜男 沈修远 / 001
- 一 中国资产管理行业的内涵 ..... / 002
- 二 2013 年资产管理行业发展基本情况 ..... / 008
- 三 资产管理行业前景展望 ..... / 021
- 专栏 1 影子银行的辨析与应对建议 ..... 张旭阳 / 024
- 专栏 2 资产管理行业的国际图景 ..... 沈修远 / 034

## Ⅱ II 资管机构篇

- Ⅱ.2 银行理财：规模最大的资产管理人和直接融资服务商  
..... 李 放 邢 涛 / 053
- Ⅱ.3 信托公司：转型变革迫在眉睫，迎接差异化发展时代 ..... 白 云 / 069
- Ⅱ.4 保险资管：新晋入场的大象级选手 ..... 凌秀丽 吴 昊 / 086
- Ⅱ.5 券商资管：加强主动管理，承载创新希望 ..... 余海洋 崔继培 / 105
- Ⅱ.6 公募基金：货币市场基金逆袭 ..... 田 熠 马永靖 / 117
- Ⅱ.7 基金子公司：规模爆发后的商业模式分析 ..... 万 云 彭宪波 / 128
- 专栏 3 银行资产管理部的运作秘籍 ..... 马续田 / 138
- 专栏 4 对冲基金挑选指南：尽职调查问卷模板  
..... 程 琳 王泽贤 编译 / 147



## Ⅲ 资产配置篇

- Ⅲ.8 大类资产配置：资管机构核心能力 2014 年面临大考  
..... 郭新忠 孟 越 / 153
- Ⅲ.9 货币市场：利率市场化过程中的受益者 ..... 郭靖川 / 162
- Ⅲ.10 固定收益市场：审慎配置防范信用风险 ..... 胡 立 / 169
- Ⅲ.11 类固定收益市场：中国特色的“非标”仍将大有作为  
..... 张 华 孙 岩 / 178
- Ⅲ.12 权益市场：寻找经济改革和制度变革时期的投资机会  
..... 李 伟 公晓晖 / 188
- Ⅲ.13 资产证券化：2014 年资管投向选择的新热点 ..... 夏 杨 刘 巍 / 203
- 专栏 5 量化交易的套利指南 ..... 杨剑波 / 215

## Ⅳ 渠道客户篇

- Ⅳ.14 资产管理行业客户的需求分析 ..... 刘兰香 沈修远 张 璐 / 221
- Ⅳ.15 互联网金融销售平台的爆发与前景展望 ..... 闫 铮 白 云 / 231
- Ⅳ.16 私人银行：从金融产品代销到真正的私人财富管理  
..... 赵 奇 李洁如 沈修远 / 241
- Ⅳ.17 第三方理财公司产品设计与渠道融合之路 ..... 周 飞 / 252

## Ⅴ 风险管理篇

- Ⅴ.18 中国资产管理行业风险管理现状与建议  
..... 袁先智 黄荣兵 范 为 / 261
- Ⅴ.19 银行理财业务的风险管理架构 ..... 刘 亮 董 申 / 276
- Ⅴ.20 信托计划风险案例成因解析 ..... 廖 实 白 云 罗章越 / 288
- Ⅴ.21 化解信托产品的“刚性兑付” ..... 倪受彬 / 323

## Ⅱ VI 基础设施篇

Ⅱ.22	托管：资管市场壮大下的托管竞赛 .....	孟 杨 / 330
Ⅱ.23	资产管理产品的登记、结算制度建设 .....	刘 悦 / 341
Ⅱ.24	IT 系统建设：金融机构大规模投入的刚性需求 .....	谢冶博 沈修远 / 354
Ⅱ.25	信用评级日臻完善，产品评级和机构评级期待突破 .....	杨勤宇 / 366
Ⅱ.26	资产管理行业的智库与第三方信息服务：方兴未艾 .....	程 琳 沈修远 / 378

## Ⅱ VII 制度建设篇

Ⅱ.27	2013 年资产管理监管政策评析与 2014 年展望 .....	倪受彬 / 386
Ⅱ.28	资产管理法律体系建设 .....	倪受彬 / 398
Ⅱ.29	金融消费者权益与投资者保护 .....	倪受彬 / 407
Ⅱ.30	后 记 .....	/ 414

# CONTENTS



## Ⅱ I General Report

- Ⅱ.1 Review of China's Asset Management Industry in 2013 and the Industry Outlook *Zhang Shengnan, Shen Xinyuan / 001*
1. *Definition of the Asset Management Industry / 002*
2. *Industry Development in 2013 / 008*
3. *Industry Outlook / 021*
- Column 1 Clarification of Shadow Banking System and Ways to Address Its Drawbacks Zhang Xuyang / 024*
- Column 2 Overview of Oversea Asset Management Industry Shen Xinyuan / 034*

## Ⅱ II Reports on Asset Management Companies

- Ⅱ.2 Commercial Banks' Financial Products Business for Wealth Management: The Largest Asset Manager and Provider of Direct Financing *Li Fang, Xing Tao / 053*
- Ⅱ.3 Trust Companies: It's Time to Make Changes and Carry out Diversified Development *Bai Yun / 069*
- Ⅱ.4 Insurance Asset Management Companies: New to the Market but Great in Scale *Ling Xiuli, Wu Hao / 086*

- B.5 Asset Management of Security Firms: Carrying the Hope of Innovation,  
They Will Strengthen the Active Management *Yu Haiyang, Cui Jipei* / 105
- B.6 Mutual Funds: Money Market Funds Gained Extreme Popularity  
*Tian Yi, Ma Yongjing* / 117
- B.7 Subsidiaries of Fund Companies: Business Model Analysis of the  
Fast Growing Sub-industry *Wan Yun, Peng Xianbo* / 128

*Column 3 How to Run Asset Management Business in a Commercial Bank*

*Ma Xutian* / 138

*Column 4 Model Due Diligence Questionnaire for Hedge Fund Investors*

*Cheng Lin, Wang Zexian* / 147

### B III Reports on Assets Allocation

- B.8 Assets Allocation: A Big Test for Asset Management Companies  
*Guo Xinzhong, Meng Yue* / 153
- B.9 Money Market: The Beneficiary of China's On-going  
Interest Rate Reform *Guo Jingchuan* / 162
- B.10 Fixed Income Market: Beware of the Credit Risk *Hu Li* / 169
- B.11 Quasi-fixed Income Market: The Chinese Style OTC Financial Products  
Still Has Great Potential *Zhang Hua, Sun Yan* / 178
- B.12 Equity Market: Seeking Opportunities in the Age of Economic Reform  
and Institutional Changes *Li Wei, Gong Xiaohui* / 188
- B.13 Securitization: New Venture for Investment Managers in 2014  
*Xia Yang, Liu Wei* / 203
- Column 5 Arbitrage Using Quantitative Tools* *Yang Jianbo* / 215

### B IV Reports on Client and Distribution

- B.14 Demand Analysis for Asset Management Industry  
*Liu Lanxiang, Shen Xiuyuan and Zhang Lu* / 221



- B.15 Boom in Online Selling Platform and Industry Outlook  
*Yan Zheng, Bai Yun / 231*
- B.16 Private Banks: Shifting Business Model from Commission Based to Real  
Wealth Management *Zhao Qi, Li Jieru and Shen Xinyuan / 241*
- B.17 Independent Financial Advisors: On the Road of Combining Product  
Development and Distribution *Zhou Fei / 252*

## B V Reports on Risk Management

- B.18 The Whole Picture of Risk Management in China's Asset Management  
Industry *Yuan Xianzhi, Huang Rongbing and Fan Wei / 261*
- B.19 Risk Management Framework of Commercial Banks' Financial Products  
Business for Wealth Management *Liu Liang, Dong Shen / 276*
- B.20 Case Study on 23 Trust Risk Events *Liao Shi, Bai Yun and Luo Zhangyue / 288*
- B.21 Addressing the Issue of the "Rigid payment" *Ni Shoubin / 323*

## B VI Reports on Infrastructure

- B.22 Custodian Service: Race Under the Development of Asset Management  
Industry *Meng Yang / 330*
- B.23 Construction of the Registration and Clearing System for Asset  
Management Products *Liu Yue / 341*
- B.24 IT System Construction: Large-scale Investment is Coming  
*Xie Yebo, Shen Xinyuan / 354*
- B.25 Rating System Gained Perfection, but Still Immature *Yang Qinyu / 366*
- B.26 Think-tank and Information Service for Asset Management Industry in  
China: Just Unfolding *Cheng Lin, Shen Xinyuan / 378*

## ⅢⅦ Reports on Regulations

- Ⅲ.27 Review of the Regulatory Policies Issued in 2013 and the Outlook in 2014  
*Ni Shoubin / 386*
- Ⅲ.28 Law System Construction of the Asset Management Industry  
*Ni Shoubin / 398*
- Ⅲ.29 Financial Consumers' Interest and Investor Protection *Ni Shoubin / 407*
- Ⅲ.30 Postscript / 414



# 总 报 告



General Report

B. 1

## 2013 年中国资产管理 行业发展分析与展望

张胜男 沈修远\*

### 摘 要:

资产管理逐渐走上中国金融市场的舞台中央,然而在蓬勃发展中也因各种不规范的问题而备受诟病。本报告将从资产管理的定义辨析开始,划定中国的资产管理行业边界,回顾 2013 年资产管理行业的发展成绩、业务类型,并从金融环境变迁看资产管理行业的变化,剖析其三大问题:“非标”之争、通道之祸、“刚兑”之咒,最后从机构发展、监管方向、业务导向三个角度展望行业前景。

### 关键词:

大类资产配置 “非标” 通道业务 “刚性兑付” 互联网金融

\* 张胜男、沈修远,智信资产管理研究院研究员。