

泛资产管理时代的 金融机构资管之道

杨军战 / 著

清华大学出版社

泛资产管理时代 ① 金融机构资管之道

杨军战 / 著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

在资产管理业务发展的初级阶段有许多核心问题需要探索。例如,对资产管理的组织架构和营运模式如何有效设置,如何在资产管理领域占得先机,未来的资产管理行业如何定位,资产管理的监管政策如何配套等一系列问题都需要认真探讨。在此背景下,本书旨在提供一个广义视角和逻辑,站在金融机构、投资者、监管机构层面,对资产管理的现状、未来、机遇以及面临的挑战进行全面分析,旨在引导资产管理行业的健康稳定发展,为多方实现共赢机会。

本书的读者对象可以是金融行业与资产管理业务相关的工作人员,也可以是有有一定基础的对资产管理感兴趣的读者。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

泛资产管理时代的金融机构资管之道/杨军战著. --北京:清华大学出版社,2014
ISBN 978-7-302-36920-2

I. ①泛… II. ①杨… III. ①金融资产—资产管理 IV. ①F830

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第131266号

责任编辑:王巧珍

封面设计:傅瑞学

责任校对:王荣静

责任印制:刘海龙

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印装者:清华大学印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:148mm×210mm 印 张:9.75

字 数:260千字

版 次:2014年6月第1版

印 次:2014年6月第1次印刷

印 数:1~1000

定 价:45.00元

产品编号:060647-01

前 言

随着资产管理(以下简称资管)业务于2012年在众多制度层面的推进,金融机构的资产管理业务范围极大拓展,资产管理的竞争越来越充分。一个泛资产管理时代已经拉开帷幕。

资产管理业务是金融机构作为资产管理人,依照有关法律法规与客户签订资产管理合同,根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制,对客户资产进行投资运作,为客户提供组合管理、信息咨询、收益分配等相关服务的新兴业务。资产管理行业的客户包括机构、企业和个人。

从开展资产管理的渠道来划分,资产管理业务包括银行、基金、信托、保险、券商、阳光私募、期货等。2011年年末,各渠道的管理资产规模分别为:基金2.5万亿元、银行1.7万亿元、信托3万亿元、保险4.6万亿元、券商1300亿元,其中3万亿元的信托资产中包括了约1300亿元的阳光私募基金。从绝对规模来看,券商资管规模最小,而银行、基金、信托、保险则各占比较高的权重。

资产管理业务具备资产保值增值、创造现金流收入以及抵御通货膨胀的功能,可以满足投资者的主流需求。国内证券公司的资产管理产品基本是以追求资产增值为目标;银行的资产管理产品更强调安全性与抵御通货膨胀;寿险公司的绝大多数产品已具备了资产保值、现金流收入等目标导向型产品特征。

资产管理业务产生的根本动力在于投资者对其资产保值增值的需求。资产管理业务发端于美国,最初是投资银行管理其合伙人及

相关人士资产,随后,其资产来源逐渐扩大,与券商有业务往来的机构、个人客户也开始委托券商管理资产。资产管理作为一种创新金融业务传入我国只有短短几年时间,目前国内对资产管理的认识还比较肤浅,资产管理的实践也才开始起步。虽然资本市场的结构完善了很多,机构投资者的占比不断提高,交易手段也有很多创新,但就整体而言,我国的资产管理业务与美国等发达国家的成熟市场相比,仍处于起步阶段。

从目前金融改革的现状来看,监管层给各类金融机构一个基准相对统一的制度平台。对于信托资产管理,可从事信托贷款、信托证券投资、另类投资信托(红酒、艺术品)、信托非证券投资、存贷款、人身险、财产险等业务。对于保险资产管理而言,境外投资方面将新增境外存托凭证、未上市企业股权、不动产、投资基金等品种;境内股权和不动产投资范围,将增加农业龙头企业、能源及资产企业股权,同时未上市企业股权及相关金融产品投资比例也将提高。允许基金、券商受托管理保险资金;保险机构也可以投资商业银行理财产品、集合资金信托计划、集合资产管理计划等。对于期货资管而言,2012年颁发的《试行办法征求意见稿》规定的期货资产管理业务投资范围很广,包括期货、期权及其他金融衍生品,股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据、短期融资券、资产支持证券等,实施方案可以从中选择多个品种。对于券商而言,除传统的定向资产管理业务、集合资产管理业务以及专项资产管理计划外,从目前来看,未来券商资管还有可能涉猎极广。对于基金而言,可设立专业子公司开展专项资产管理业务并投资于非上市公司股权、债权、收益权及票据等其他资产。

资产管理业务要获得快速发展,需要完善的组织架构和营运模式。资产管理业务的组织架构与营运模式主要应该立足于解决以下三个具体问题:①产品卖给谁;②产品从哪里来;③怎样快速提高产品销售量并实现收入。

我国目前实行的是分业监管格局,尚未有统一的监管尺度。金

融机构虽然从事本质上一样的资产管理业务,但是其所适用的法律关系不统一、监管标准不统一、投资范围和投资管理过程规定不统一,这些在一定程度上确造成了我国资产管理行业内的不公平竞争。

在资管发展的初级阶段有许多核心问题需要探索。例如,对资产管理的组织架构、营运模式如何有效设置,如何在资产管理领域占得先机,未来的资产管理行业该如何定位,资产管理的监管政策如何配套等一系列问题都需要我们去认真探讨。

正是在这样的背景下,笔者萌生了写一本资产管理方面书籍的想法。资产管理业务体系庞大,涉及领域非常广泛,监管政策众多,逻辑梳理起来并不是一件容易的事情。再加上目前市面上没有专门的此类书籍,看到更多的是报刊文章、内部研究报告、网站信息、统计数据等,所以自身理解并组织起来有一定难度。尽管如此,笔者尽量追求逻辑条理上的严谨性,并在写作过程中融入了一些案例。

本书共分为九章,可以将其视为三个模块。第一模块是第一章资产管理概论,主要就资产管理的概念以及世界发达国家与我国资产管理行业的现状展开论述。第二模块是第二~第八章,对各类金融机构的资产管理业务展开讨论,其中分为银行、券商、保险、信托、公募基金、阳光私募基金、期货七大类。最后一个模块是第九章资产管理行业的未来,主要对资产管理行业存在的机遇和挑战进行分析。

本书的读者对象可以是金融行业的与资产管理业务相关的工作者,也可以是有一定基础的对资产管理感兴趣的甚至是想涉足该行业的读者。

由于笔者水平有限,书中不当和错漏之处在所难免,敬请广大读者谅解,并欢迎批评指正。

目 录

第一章 资产管理概论	1
第一节 资产管理业务概述	2
第二节 国外资产管理业务的发展	5
第三节 我国资产管理行业状况	10
第二章 银行业资产管理	13
第一节 资产管理业务的创设和运作	13
第二节 银行理财产品的投资选择	34
第三节 银行资产管理的问题及对策分析	43
第四节 风险防范对策	51
第三章 券商资产管理	59
第一节 券商资产管理业务简介及其发展	59
第二节 我国的券商资产管理业务	68
第三节 券商资产管理业务的制度与监管	95
第四章 保险行业资产管理	108
第一节 保险资产管理的起源和现状	109
第二节 投资者的保险理财产品选择	117
第三节 保险资产管理政策回顾	131

第五章 信托资产管理	136
第一节 信托的基本概念和现状	136
第二节 信托业务概述	140
第三节 信托产品介绍	143
第四节 信托资管要点分析	152
第六章 公募基金资产管理	171
第一节 证券投资基金的概念及现状	171
第二节 公募基金的资管业务及风险控制	173
第三节 公募基金的监管与相关法律问题	189
第七章 私募基金资产管理	201
第一节 私募基金的概念及现状	201
第二节 阳光私募证券基金概述	216
第三节 阳光私募证券基金的收益情况与投资者选择	219
第四节 完善阳光私募基金的监管内容与监管措施	223
第八章 期货业资产管理	229
第一节 期货资产管理的创设和运作	229
第二节 期货资产管理的风险管理	257
第三节 期货资管产品的制度和监管	263
第九章 资产管理行业的未来	267
第一节 我国资产管理行业的机遇和挑战	267
第二节 全球资产管理行业的未来发展趋势	293
第三节 我国资产管理业务的未来	295
参考文献	300

第一章

资产管理概论

伴随经济全球化的浪潮不断袭来,我国的市场竞争也日益激烈。在金融行业中,传统意义上的证券经纪业务和投资银行业务的利润已经到了增长的“瓶颈”阶段。目前,国外资产管理行业已经日趋成熟,也成为金融机构最重要、最稳定的利润增长点,而我国的资产管理行业刚刚处于起步阶段,其发展潜力无穷。面对金融全球化的趋势,为了增强我国机构在全球市场的竞争力,发展新的业务模式成了我国整个金融行业的首要任务。

当前的资产管理已经走出了银行、券商和信托业务的范畴,逐渐发展壮大成一个极具发展潜力的行业,在各类银行、券商、基金、保险、信托、阳光私募、期货等金融领域处处发挥着巨大的能量。资产管理业务除了作为金融机构利润增长的主体外,也能够与传统业务整合,拓展了传统业务的利润增长空间。由于资产管理业务是将机构利益与委托人利益相结合,密切了客户与机构的关联性,从而可以提高机构的市场竞争水平及信誉形象。

必须看到,当前尚不成熟的资本市场导致了我国的资产管理业务处于初级发展阶段。资产管理业务中的许多核心问题,例如,资产管理业务未来的发展方向和模式,如何处理资产管理业务与其他业务模式的关系,如何在日益竞争激烈的国际市场中抢占未来资产管理业务的战略制高点等,都是当前摆在我国资产管理行业面前亟待解决的问题。笔者认为,目前我国的主要机构首先需要深入了解资

产管理业务的概念与特质,借鉴国外资产管理业务的历史经验,从而探讨中国资产管理业务未来的发展模式,这样才能引导我国的资产管理行业步入良性、持续的发展道路,同时促进我国资本市场的进一步完善。

第一节 资产管理业务概述

一、资产管理业务的定义及种类

(一) 资产管理业务的定义

资产管理业务是指金融机构作为资产管理人,依照有关法律法规的规定与客户签订资产管理合同,根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制,对客户资产进行经营运作,为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务行为。资产管理的资金来源一般有三个渠道,即机构、企业和个人,他们是资产管理行业的客户。其中,机构客户包括政府和保险基金、慈善基金、养老基金等各类基金。

(二) 资产管理业务的种类

目前对资产管理业务的分类并无统一标准。笔者认为,资产管理业务从其资金来源上可以划分为两类,即公募性质的资产管理与私募性质的资产管理。其中公募性质的资产管理以银行业和基金行业最为普遍,面向普通大众,门槛相对低。其中只有少部分对高端客户的产品属于私募性质。而其他金融机构的资产管理,比如,券商的定向资产管理业务、集合资产管理业务以及专项资产管理计划、信托计划、阳光私募基金、期货资管业务的私募性质非常明显。

从开展资产管理的渠道来划分,它包括银行、基金、信托、保险、券商、阳光私募、期货七类。

我们以证券公司资产管理业务为例,其资管业务的种类主要有以下三种:

1. 单一客户办理定向资产管理业务

即证券公司与单一客户签订定向资产管理合同,通过该客户的账户为客户提供资产管理服务的一种业务。其业务特点为:

- ① 证券公司与客户必须是“一对一”的。
- ② 具体投资方向应在资产管理合同中约定。
- ③ 必须在单一客户的专用证券账户中经营运作。

2. 多个客户办理集合资产管理业务

即证券公司通过设立集合资产管理计划,与客户签订集合资产管理合同,将客户资产交由依法可以从事客户交易结算资金存管业务的商业银行或者中国证监会认可的其他资产托管机构进行托管,通过专门账户为客户提供资产管理服务的一种业务。它大体上分为限定性与非限定性集合资产管理计划两大类。

其中,限定性集合资产管理计划中主要投资国债、国家重点建设债券、债券型证券投资基金、在证券交易所上市的企业债券、其他信用度高且流动性强的固定收益类金融产品,而投资权益类的不超过资产净值的20%。非限定性集合资产管理计划则不受上述投资范围的限制,在符合《证券公司集合资产管理业务实施细则》第14条规定的前提下,由集合资产管理合同约定。

相比单一客户的资产管理,上述两种集合资产管理合同具有集合性的特点。也就是证券公司与客户是“一对多”的关系。客户资产必须进行托管后再通过专门账户投资运作。另外,集合资产管理有较严格的信息披露要求。

3. 客户办理特定目的的专项资产管理业务

这是指证券公司与客户签订专项资产管理合同,针对客户的特殊要求和资产的具体情况,设定特定投资目标,通过专门账户为客户提供资产管理服务的一种业务。这种业务必须设定特定的投资目标通过专门账户操作,而证券公司与客户可以是“一对一”,也可以是“一对多”的关系。

二、资产管理业务的功能

资产管理业务能够使大量的社会闲置财富实现保值增值,创新投行相关业务,在引导投资、专家理财的同时有助于资本市场的成熟发展。投资者通过将资产交给专业机构进行管理操作,避免了因自身专业知识和投资经验不足而增加的风险。

由于资产管理业务是表外业务,因此不会构成机构资产负债的变化。资产管理业务的所有收入均计入中间业务收入科目;与贷款的息差有本质区别。因为不进资产负债表,所以不计提拨备^①、不占用经济资本。此外,资产管理业务还有调整资产负债结构、加快转型发展的作用。对于银行而言,可以将收益要求比较高的存款通过理财的方式转出表外,有效调整负债结构;可以将回报比较低的贷款以理财的方式转出表外,有效优化资产结构。

最后,资产管理业务还能有效维护和竞争高端客户,在帮助客户管理资产实现稳定收益的同时,吸引了大量潜在高端优质客户,使得机构的业务良性循环,稳健发展。

三、资产管理业务的风险

1. 合规风险

合规风险主要是指证券公司在资产管理业务中违反法律、行政法规和监管部门规章及规范性文件、行业规范和自律规则等行为,可能使证券公司受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。

2. 市场风险

市场风险主要是指因不可预见和控制的因素导致市场波动,造成证券公司管理的客户资产亏损的风险。这是证券公司资产管理业

^① 拨备是指根据贷款的预期损失而计提的损失准备金。

务运作中面临的主要风险。该风险按《试行办法》规定应在资产管理合同中约定由客户承担。证券公司不得向客户作出保证资产本金不受损失或取得最低收益的承诺。

3. 经营风险

经营风险主要是指证券公司在资产管理业务中因投资决策或操作失误而使管理的客户资产受到损失的风险。

4. 管理风险

管理风险主要是指证券公司在资产管理业务中由于管理不善、违规操作而导致管理的客户资产损失、违约或与客户发生纠纷等,可能承担赔偿责任而使证券公司受到损失。如与客户签订资产管理合同不规范、约定不明,操作人员违反合同约定买卖证券或划转资金,操作人员在经营中进行不必要的证券买卖损害委托人的利益等。

第二节 国外资产管理业务的发展

一、美国资产管理业务

(一) 美国资产管理业务概况

众所周知,美国的资本市场最为成熟,美国资产管理行业的发展也得益于美国相对发达的证券业。美国开展资产管理业务的金融主体种类主要有基金公司、综合性证券公司、商业银行、投资银行、投资基金和保险公司等。作为证券经营机构在传统业务基础上发展的新型业务,近几年来,美国资产管理业务收入已经呈稳定上升趋势。2011年,资产管理业务收入占美国投资银行总收入的比重达27.6%,成为投资银行的主要收入来源。投资银行、证券公司等单纯依靠经纪业务获得利润的局面已经改变。资产管理业务充分实现了社会闲置财富的有效利用,扩大了资本的流通范围,成为众多投资者管理财富的首选途径。

美国资产管理行业有着较为健全的相关法律法规体制。美国

《证券法》《投资公司法》《联邦投资公司法修正条例》的陆续出台规范了资产管理行业的运作,也推动了美国资产管理行业的飞速发展。

(二) 美国资产管理业务的主体

在美国,开展资产管理业务的主体主要有以下五类:

1. 保险公司

美国的资产管理业务主要集中在养老基金、退休基金。美国资产管理业务最先由保险公司开展起来,但随后基金公司日益崛起,保险公司在美国资产管理行业中的地位逐渐下降。

2. 投资公司

投资公司实际上就是发行基金股份的基金公司,它们大部分是开放型公司,每天都向投资者出售和赎回基金单位。

3. 投资顾问公司

投资顾问公司是为投资公司管理基金和为其他投资者提供投资建议和方案的公司。一家投资顾问公司一般承担多家投资公司的基金管理工作,对整个资本市场有深刻、全面的了解,能够为资产委托者提供各类基金的组合和资产管理的最佳形式,也是资产管理业务的主要经营者。

4. 银行

银行开展资产管理业务得益于同开户人在长久的资产负债业务中建立起来的信任关系。由于美国有银行和证券分业经营的制度背景,美国银行业不能直接参与资产管理业务,因此虽然银行业争取以各种方式规避法律限制而进入证券业,但其资产管理手段有限。

5. 全服务商

全服务商是为投资者提供各种证券服务业务的综合性券商,它们既是经纪商,又是自营商和承销商,还向客户提供投资咨询意见并为其管理资产,以整体的优势在资产管理业务中占据大量的份额。

（三）美国资产管理业务的法律体系

美国是一个联邦制国家,国内存在着联邦法和州法两个同时生效的法律体系。就证券法律而言,包括具有全国效力的法规,如一系列联邦证券法和不具有全国效力、只在各州生效的州证券法(即《蓝天法》)。全国律师公会制定了一部示范《统一证券法》供各州自愿选用。现在,大部分州接受了《统一证券法》的主要内容,《蓝天法》开始逐步趋同。同时,美国又是一个传统的英美法系国家,其法律规则中除成文法外,还有大量的判例法渊源,这些判例法与成文法共同构成美国的证券法律体系。

在美国资产管理方面的法律中,除整个证券法律体系构筑的框架外,有《1940年投资公司法》和《1940年投资顾问法》对基金型资产管理集中进行规范,内容主要包括投资公司的设立条件、资本结构、投资限制、人员素质要求、信息披露、资产管理制度、费用开支限制、与股东的权益关系、法律责任、投资顾问选择等,形成了一套完备的规范体系。而对于非基金型的资产管理,考虑到投资人自己有参与资产管理的便利渠道,法律推定财产所有人是自己利益的最适当判断者,在保证所有人参与管理这一权利后,给当事人双方以相当大的自由空间,因此,对非基金型资产管理业务中必须规范的问题,如主体范围、资格要求、人员素质、投资限制、信息披露等,并没有制定一部集中规范的专门法律。资产管理制度等被分散在众多证券法律的相应条款中。

（四）美国资产管理业务的特点

1. 外部监管环境宽松

美国对各类资产管理机构遵循统一的监管原则,这样就避免了不同机构遵循不同法则所造成的市场不公平状况。在市场准入方面既未设置最低资本要求,也没有对流动资本及其构成提出要求,进入门槛较低。较为宽松的外部监管环境在给各类金融产品开发者很大

创新空间的同时,又保障了各类机构能够平等、无障碍地进行实时交易,消除了不同行业、不同市场的限制。

2. 投资产品结构分布均衡

美国资产管理业务产品结构中,股票型、债券型、货币型、混合型产品比例均衡。投资产品的多元化分布也有效发挥了投资组合的作用,此外美国市场股票期货、股指期货以及做空避险工具等的推出,使得投资组合的选择有更大的选择余地,既能规避风险,又可以增加市场效率。

3. 以共同基金为主力产品

据美国投资公司协会(ICI)统计,49%的美国家庭持有共同基金,约76%的共同基金资产被个人投资者持有,而且共同基金的资产管理对美国经济的支持作用也很明显。共同基金通过投资美国的证券市场和货币市场直接促进美国经济的发展,在创造就业机会的同时降低了机构融资成本。此外,共同基金在发行市政债券的同时也为公共项目大量融资。

4. 注重风险管理

注重风险控制环节对于美国各类机构在资产管理业务中的顺利开展起着相当重要的作用。美国各类金融机构在落实识别监测和管理业务风险的同时,也强化了机构内部控制和监督,使得公司的风险损失控制在事先确定的限度内。此外,风险数据库、交易限制监管系统等防范风险技术工具的大量使用,全面强化了公司资产管理业务的风险控制能力,进而有效地控制了美国投资银行的资产管理业务风险敞口,保证了资产管理业务的平稳运行和发展。

5. 资产管理工具多样,运用灵活

美国的资产管理工具基本上可以分成三种类型:合约性储蓄工具,主要包括养老基金和保险类产品;公众理财产品,主要包括共同基金;以及个性化理财产品,如银行管理的信托、对冲基金和独立理财账户。美国的资产管理行业拥有一套完整的资产管理工具,能满足各类投资者长短期资金的理财需求,并且多样的资产管理工具可

以构造不同类型的投资组合,因而在改善公司治理结构和提高资本市场效率等方面发挥了积极作用。

美国主要资产管理工具及其运作方式见表 1.1。

表 1.1 美国主要资产管理工具及其运作方式

种 类	管 理 机 构	募 集 对 象	募 集 方 式	投 资 特 性
共同基金	基金公司, 托管人	社会公众	在 SEC 注册后社会公开募集	兼顾流动性与盈利性
对冲基金	托管券商, 基金合伙人	合格投资者	私募	收益最大化
养老基金	养老金计划理事会, 相应投资管理机构	广大雇员	雇员缴纳一定费用	长期保值增值, 强调信息披露
信托	银行信托部	私人与公众, 团体都可以	私募	追求理财目标实现, 构造投资组合
人寿保险 (投资性)	保险公司	社会公众	公开销售	追求长期投资收益, 强调信息披露
独立理财账户	券商, 账户持有人, 投资管理机构	高净资产客户	私募	规避风险, 保证收益

6. 资产管理行业创新不断

美国资产管理行业内的各类机构在资产管理业务上的创新层出不穷,其动因主要有: 第一, 由于网络交易的不断普及, 新兴证券经纪商抢占了传统证券经纪商大部分的市场份额, 传统券商只能另辟蹊径, 通过创新自身产品来提高竞争力。第二, 随着美国经济的不断发展, 美国已经拥有了庞大的富裕阶层, 投资者个性化投资需求不断发展。为了满足客户的需求, 券商必须要大力开发出新产品。第三, 美国拥有大量的高技术人才, 机构研发实力雄厚, 加之整个繁荣的资