

2011年

中国资产管理行业发展报告

中国资产管理行业进入『春秋战国』时代

巴曙松 陈华良 王超等◎著

中国资产管理行业的年度晴雨表
全程导读，把脉资产管理大势

烽烟四起，从『结构之变』到『市场之变』，苍茫大市，谁主沉浮？
强势突进，变法革新，基金业如何破解销售困局？

招商银行股份有限公司

马蔚华

袁力

程博明

范勇宏

联袂推荐

中国保险业监督管理委员会
基金部副主任助理

中信证券股份有限公司
总经理

华夏基金管理有限公司
总经理

2011年

中国资产管理行业发展报告

中国资产管理行业进入『春秋战国』时代 巴曙松 陈华良 王超等◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

2011 年中国资产管理行业发展报告: 中国资产管理行业进入“春秋战国”时代 / 巴曙松, 陈华良, 王超 等著. —北京: 中国人民大学出版社, 2011
ISBN: 978-7-300-13777-3

I . ① 2… II . ①巴… ②陈… ③王… III . ①资产管理—研究—中国 IV . ① F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 111052 号

2011年中国资产管理行业发展报告: 中国资产管理行业进入: “春秋战国” 时代
巴曙松 陈华良 王 超 等 著
2011nian Zhongguo Zichan Guanli Hangye Fazhan Baogao: Zhongguo Zichan Guanli
Hangye Jinru “Chunqiu Zhanguo” Shidai

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http:// www. crup. com. cn		
	http:// www. ttrnet. com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京京北印刷有限公司		
规 格	170 mm × 230 mm 16开本	版 次	2011 年 7 月第 1 版
印 张	28 插页2	印 次	2011 年 7 月第 1 次印刷
字 数	423 000	定 价	68.00元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年以前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



收益



花费



一顿麦当劳

工资的晋级



一本书



一次打车费

更好的生活条件



两公斤肉

中国资产管理行业发展报告课题组简介

课题主持人

巴曙松 研究员 国务院发展研究中心金融研究所副所长，博士生导师

课题协调人

陈华良 华中科技大学中国金融市场研究中心博士

王超 中国科学技术大学管理学院金融研究中心博士

合作的金融机构

辛官 未来资产益财投资咨询（上海）有限公司

张旭 中山大学岭南学院2009级金融学博士生

杨德龙 南方基金管理有限公司

吴翰 大成基金金融工程部首席产品设计师

陈漳斌 汇添富基金管理有限公司

杨思乐 长盛基金管理有限公司副总经理，英国特许证券与投资协会资深会员

课题组成员

张旗 华中科技大学经济学院博士

谭迎庆 中粮期货经纪有限公司

郑弘 中改金研经济咨询有限公司

徐小乐 中国农业银行总行私人银行部

金玲玲 中央财经大学

云佳祺 中央财经大学

刘少杰 中央财经大学

王月香 中央财经大学

邓鑫 上海财经大学

李凌 《新财富》副总编辑

推荐序

资产管理行业发展与商业银行战略转型

招商银行行长 马蔚华

改革开放三十余年来，我国银行业实现了跨越式发展，现代银行体系基本确立，整体实力不断增强，体制机制日趋完善，内外开放逐渐扩大，国际地位显著提升，为促进经济社会发展发挥了重要作用。与此同时，我们也应清醒地认识到，直至目前，中国银行业基本上还是延续以信贷驱动、融资驱动、成本驱动、利差驱动、大企业大项目驱动为特征的传统发展模式，外延粗放增长的特征依然明显。在经营环境正在和即将发生深刻变化的现实背景下，传统发展模式必将难以为继，只有坚定不移地实施战略转型，中国银行业才能实现可持续发展。

第一，经济金融环境在变。加快转变发展方式将成为“十二五”期间中国经济发展的主线，随着经济结构调整向纵深推进，我国银行业长期赖以生存的经济高速增长、信贷高投放的经营环境渐行渐远，信贷投放的领域、结构和质量将受到深刻影响；未来几年利率市场化改革有可能加速推进，这将导致利差明显收窄、风险明显增大，进而对商业银行构成严峻考验；金融脱媒态势将愈演愈烈，银行基于融资中介与支付中介这两大基本功能的传统业务市场，正在被加速分割、蚕食。

第二，外部内部约束在变。随着中国版“巴塞尔协议Ⅲ”即将正式推出，中国银行业正面临着日益刚性的监管约束，资本约束的压力越来越大；我国政府在“十二五”规划纲要中明确提出，要着力构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，建立健全系统性金融风险防范预警体系、评估体系和处置体系，而逆周期宏观审慎管理框架全面覆盖了商业银行经营管理的各个方面，对银行业务活动设置了更多限制，进而对银行传统粗放的经营模式产生重大冲击。另外，

随着企业责任运动在我国蓬勃兴起，政府、股东、员工以及客户等利益相关者对银行经营管理能力和水平的要求也越来越高。

第三，社会金融需求在变。伴随社会经济转型步伐的推进以及金融市场的发展，对银行而言一些传统的社会需求如大企业的融资需求逐渐趋于萎缩，但与此同时一些新的需求又以出乎预料的速度持续成长，为商业银行提供了广阔的市场机会。如消费信贷需求日渐活跃，小企业经济蓬勃发展，中西部经济快速崛起，战略性新兴产业加速发展，跨境人民币业务需求迅猛增长，以及新一代信息技术逐渐兴起等，都孕育着银行新的业务、盈利增长点。

必须看到，上述这些变化不是暂时的，不是一两年后就会烟消云散的，而是将不断延续、深化，成为一种常态。在这种新常态下，商业银行的唯一选择，只能是加快战略转型，尽快走上内涵集约式经营的道路。而就经营层面而言，商业银行加快转型的重要方向之一，是要大力发展财富管理业务，更加充分有效地发挥银行作为社会财富管理中介的职能。为什么这样说呢？

一方面，财富管理市场具有巨大的发展潜力。持续快速增长的经济，正在推动中国成为全球财富增长最快的国家之一。据统计，我国居民财富总值从2000年的4.7万亿美元增加到目前的约16.5万亿美元，仅次于美国（54.6万亿美元）和日本（21.0万亿美元），已成为全球第三大财富发动机。如果目前财富增长趋势得以保持，我国居民财富总值将在2015年达到35万亿美元，进而超越日本成为世界第二财富大国。国民财富的快速增长构成了对财富管理的巨大需求。据零点调查公司的调查显示，超过80%的被调查者对个人理财服务感兴趣；超过40%的人希望能够与银行理财专家建立稳定和经常性的业务联系。我们完全可以预计，拥有13亿人口的中国在未来几年必将成为世界上最大的财富管理市场之一，国内银行财富管理业务必将拥有广阔的发展空间。

另一方面，财富管理符合银行战略转型的本质要求。目前许多国际知名银行都把财富管理视为一项提高盈利、持续成长，进而带给股东高额回报的战略业务。如恒生银行财富管理相关业务利润贡献占整个集团利润总量的近50%；作为财富管理的重要内容，美国私人银行业务过去几年平均利润率高达35%，

年平均盈利增长 15% 左右；瑞银集团私人银行业务所创造的净利润占比则一直保持在 35% 以上。中国银行业战略转型的实质，是要走一条较低资本消耗、较高经营效益的发展路子。财富管理业务属于中间业务，具有发展空间大、资本占用小、风险水平低、业务范围广、客户黏性强、经营收益稳定等优势，将成为支撑国内银行结构性变革的重要推动力。

正是基于上述关于银行转型及财富管理市场发展前景的分析，我认为，商业银行应重视对资产管理行业的研究，并且积极探索自身参与资产管理行业发展的路径和模式。很高兴看到巴曙松研究员带领的研究团队又推出了一年一度的《2011 年中国资产管理行业发展报告》，这不仅是资产管理行业自身所关心的，也是商业银行转型进程中需要重点关注的研究领域。

在本书中，巴曙松研究员及其研究团队在对资产管理行业过去一年发展客观、严谨的分析中进行了有价值的探索，提出了不少值得我们关注和思考的观点与结论。

例如，他们观察到资产管理行业中参与机构的结构发生了显著变化，公募基金的份额下降显著，尽管绝对规模仍然占据主要地位，但非基金类的投资者份额已在上升，这种结构的变化在不同类型、风格以及市场环境中对股票价格波动性的影响作用并不一致；而对投资者行为的研究则表明，机构投资者的行为相对于个人投资者而言确实要更为理性，但二者在基金投资组合调整行为中都不具有显著优势以战胜市场。此外，该书对股指期货、信托、资产管理行业监管、股权投资等方面都有专题性的研究成果。

特别值得一提的是，与此前的年度资产管理报告相比，今年的资产管理行业报告也介绍了国内外一些资产管理公司的发展历程和业务经验，包括国内的基金公司对自身业务转型的回顾、对投资研究领域建设的尝试、对国际化发展路径的探讨，以及海外资产管理公司在新兴市场发展的得失，等等。这些经验和总结对于直接参与资产管理行业的基金公司、证券公司、资产管理公司无疑具有重要的参考价值，对商业银行而言也是很有意义的。通过与同行的学习与交流，有助于银行业在涉足证券投资、私人银行理财、信托等领域过程中进一步加强风险防范，避免走弯路。

到今年为止，这本一年一度的资产管理行业发展报告已正式出版了五期。多年来，巴曙松研究员主持推出的资产管理行业发展报告始终坚持理论研究导向，采用相对严谨、规范的研究方法对实践问题进行理论探索；坚持贴近市场，以业界最为关注的问题作为研究方向，与从业人员进行充分沟通交流，使其研究成果紧密结合业界实际；坚持开放式研究，每年都会与不同的机构合作，搭建起不同机构之间相互交流的平台。这样的研究风格和范式能够带给读者更多有价值的成果和信息，并且能够受到市场的持续关注。

巴曙松研究员在金融领域具有丰富的理论与实践经验，他还是招商银行博士后科研工作站的指导专家，多年来热心为招商银行培养风险管理、资产管理方面的高层次专业人才。希望巴曙松研究员及其研究团队能够持续跟踪富有活力、影响深远的中国乃至全球资产管理行业的发展和变化。希望资产管理行业及与之相关的商业银行、保险公司等金融机构的实务工作者，或者是关注金融市场发展的研究人员，都能从这一年一度的专业研究报告中得到收获和启迪。

是为序。

招商银行行长



2011年7月

序 言

资产管理行业的气候多变时代，需要灵敏跟踪的晴雨表

在完成今年的书稿、执笔起草序言时，中国不同地区的气候变化呈现出显著的戏剧性，这通常被称为所谓“旱涝急转”：本来还在担心干旱的地区，却突然转为大量的降水气候，许多城市，例如武汉、北京、成都、青岛等等，都经历了历史上少见的“旱涝急转”天气。

其实，资本市场何尝不是如此呢？2011年以来整个资产管理行业发生的许多变化，同样引人瞩目，例如，原先被认为是资产管理主流力量的公募基金已经连续三年净值负增长，大量私募基金出现并在这两年的市场波动中出现比较明显的分化，银行理财产品爆发式增长逐步成为资产管理领域不可忽视的重要组成部分。这些变化实际上对不论是享受资产管理行业成长的广大投资者、参与资产管理行业运行的企业、监督资产管理行业平稳运行的决策者还是关注资产管理行业发展的研究者，都是一个巨大的挑战。面对一个持续变革、格局分化、创新层出的新兴市场，作为持续跟踪的研究人员，我们的团队在这一年感受到异常明显的挑战。

如果说气候多变时代，更需要灵敏跟踪的晴雨表的话，我们试图在中国资产管理行业尝试承担这样一个类似的职责。

今年的年度资产管理行业发展报告已经是第6年正式出版的报告了，如果说前几年我们做的工作集中在将研究视角从主要的公募基金领域扩展到更为广泛意义上的资产管理行业的话，那么今年我们的挑战则来自于如何理解资产管理行业变革背后的脉络、推动力量以及未来发展。我们试图从资产管理行业的结构变化、投资行为特征、各子领域的发展脉络等视角来观察这么一个变革的资产管理行业对资本市场带来的冲击。

起草今年报告的同时,我也在断断续续阅读中国传统的经典著作《战国策》,作为起草和修订年度资产管理行业报告的穿插阅读内容。在这种穿插阅读中,我忽然发现,与《战国策》中所描述的群雄并起、动荡不羁、已有的规则被冲破但是新的规则还没有完全建立的战国时期相比,当前的资产管理行业真是有不少相似性。这也正是今年这本《报告》副标题的来历。

公募基金作为中国资产管理行业中的主流也是业务最为清晰的机构之一,在资产管理行业内外环境发生如此之大的变化之后,如何看待、如何应对这些变化,对于整个行业未来的发展动向将具有显著的指示作用。在这一问题上,作为第三方的研究人员提出的结论和建议往往过于“旁观者清”,此时更需要有切身利益参与其中的“当局者”讲出真实而具体的感受,这一点也是今年报告与往年不同的地方。今年的报告中我们增加了外部参与力量的比重,包括邀请多家基金公司参与起草,分享他们在资产管理领域里多年的心得,其中既有国内著名的大型基金公司,也有海外专业的资产管理机构。他们以一个实际参与者的角度观察资产管理行业的发展,为我们这份报告增添了不少新的亮色。

从这6年的资产管理行业发展报告的跟踪研究和起草中,我们在不断调整研究框架的同时也深刻感受到,在延续相对固定研究模式的基础上,针对资产管理行业发展新特征相应拓展研究视角,才能跟上这个变革的行业。经过6年的积累,我们也形成了相对稳定的框架结构,大致包括如下的内容:

报告的第一部分立足于整个国内资产管理行业视角,从宏观视角看待专业问题,并深入探讨子行业如私人财富管理市场、信托市场、期货市场、股权投资市场等的发展趋势,也介绍了更多海外资产管理行业发展的经验。

报告的第二部分以机构研究为主,汇集了国内外著名资产管理机构的研究成果,既有对业务转型、投研构架、产品创新等方面的探讨,也有海外公司如何国际化布局全球的经历介绍,能够从各个角度展现资产管理机构的微观运作经验。

报告的第三部分是对公募基金行业的专项研究,包括公募基金市场的格局变化、产品业务、投资绩效、市场营销等领域的研究,这些方面的研究在我们以往的报告里都有相对成熟的模式和相对稳定的研究方法,因此是对以往研究视角的一个延续。

报告的附录部分则是资产管理行业的发展数据，供读者参考。

在以往的报告写作中，我们得到了金融业各界人士的大力支持和帮助，今年我们得到的支持更多，也更广泛。南方基金、大成基金、汇添富基金、长盛基金等都给予了宝贵的研究支持，他们的研究成果构成我们今年报告中的重要组成部分。未来资产作为韩国最大的资产管理机构，在全球新兴市场的布局成绩斐然，他们也详细地介绍了他们全球化的历程与经验；《新财富》杂志副总编辑李凌女士一直参与我们团队，在理财产品数据处理方面提供大力支持，而且在百忙之中亲自撰写关于信托产品的内容。

本年度报告由我和陈华良博士、王超博士负责总体协调和具体组织，以及全书的统稿、修订、讨论、出版等事宜，最后由我对全书进行全面修订统稿。各章节起草人员包括：巴曙松、陈华良起草第1章；王超、王月香起草第2章；郑弘起草第3章；谭迎庆起草第4章；云佳祺、刘少杰、李凌起草第5章；王超、陈华良起草第6章；徐小乐、王月香起草第7章；辛官起草第8章；张旗起草第9章；杨思乐、王超起草第10章；陈漳斌起草第11章；张旭、杨德龙起草第12章；吴翰起草第13章；辛官起草第14章；金玲玲、邓鑫起草第15章、第16章和第17章。

我们十分感谢湛庐文化的编辑团队为本书的出版所付出的大量努力，同时，也十分感谢著名银行家、招商银行马蔚华行长专门为本书作序推荐，感谢中国保监会袁力主席助理、中信证券程博明总裁、华夏基金范勇宏总裁等几位的积极推荐，他们分别是各自领域始终活跃在第一线的专家和领导，有了他们的鼓励和支持，也使得我们的研究有了继续前行的动力。

希望每年一度的资产管理行业发展报告能够对读者有所帮助。当然，报告的缺陷和不足在所难免，欢迎各位读者指正，以便我们在下一步的研究中不断改进和提高。

巴曙松

2011年7月于国务院发展研究中心

第一部分 群雄逐鹿的中国资产管理市场

当前，在中国资产管理舞台上，强弱变化极富戏剧性，公募基金难保霸主地位，其他资产管理机构纷纷雄起，中国资产管理行业进入了一个风云变幻、狼烟四起的时代。诸种变化绝非无根无由，各类机构投资者崛起与衰落的每个印记，都带给资产管理业以深远的启发。

- 第1章 从“结构之变”到“市场之变” 3
- 第2章 谁是聪明的基金投资者 31
- 第3章 私人银行，新兴财富管理力量 59
- 第4章 对冲基金时代来临 81
- 第5章 信托业，起于净资本的变法改制 109
- 第6章 PE和VC，IPO异象的参与者 139
- 第7章 海外资产管理业，经验、挑战与借鉴 165
- 第8章 韩国资产管理业，政府主导模式之鉴 193
- 第9章 动荡中的审慎监管之重 211

第二部分 中国资产管理机构的变法与革新

生存的智慧在战火中交织，竞争的残酷在硝烟中弥漫。国内基金业在爆发式增长后迅速陷入了困境，为了在乱世中雄踞不倒，几大基金公司纷纷吹响变法革新的号角：向国际市场进军，发展专户“一对多”业务，探索符合市场规律的投研体系，大胆迈向业务转型之路，全面加速全球化发展进程。

- 第10章 国际化发展：跳出“红海”战场 231
- 第11章 汇添富基金：发动专户“一对多”的新引擎 251
- 第12章 南方基金：打造“投研决策”的新兵法 267
- 第13章 大成基金：转型的三大驱动力 279
- 第14章 未来资产：缔造新兴市场的“第一”神话 301

第三部分 中国基金业的合纵连横

在基金行业整体净值缩水的情况下，新基金发行步伐并未放慢，银行业仍雄踞发售霸主地位，基金公司合纵连横势不可挡。纷乱之年，基金竞争格局出现了微妙变化，强者崛起，弱者衰微。为了彻底扭转行业总体颓势，突破发展瓶颈，基金业迎来了营销的“变局”时代。

第15章 基金业遭遇“滞涨” 321

第16章 问苍茫大市，谁主沉浮 341

第17章 基金业如何破解销售困局 361

附录 2010年资产管理行业数据 381

附录一 公募基金数据 382

附录二 非公募基金理财产品数据 417

第一部分

群雄逐鹿的中国资产管理市场

当前，在中国资产管理舞台上，强弱的变化极富戏剧性，公募基金难保霸主地位，其他资产管理机构纷纷雄起，中国资产管理行业进入了一个风云变幻、狼烟四起的时代。诸种变化绝非无根无由，各类机构投资者崛起与衰落的每个印记，都带给资产管理业以深远的启发。

