



资产管理蓝皮书

BLUE BOOK OF ASSETS MANAGEMENT

No.5

中国资产管理行业 发展报告

(2018)

迎接资管新时代

编著/智信资产管理研究院

主编/郑智

执行主编/张胜男 沈修远

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF
CHINA'S ASSETS MANAGEMENT INDUSTRY (2018)

非
外
借



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

2018
版



资产管理蓝皮书

BLUE BOOK OF
ASSET MANAGEMENT

中国资产管理行业发展报告 (2018)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF
CHINA'S ASSET MANAGEMENT INDUSTRY (2018)

迎接资管新时代

编 著 / 智信资产管理研究院

主 编 / 郑 智

执行主编 / 张胜男 沈修远



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：迎接资管新时代.

2018 / 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，2018.6（2018.7重印）

（资产管理蓝皮书）

ISBN 978 - 7 - 5201 - 2866 - 7

I. ①中… II. ①郑… ②智… III. ①资产管理 - 研究报告 - 中国 - 2018 IV. ①F832.48

中国版本图书馆CIP数据核字（2018）第119029号

资产管理蓝皮书

中国资产管理行业发展报告（2018）

——迎接资管新时代

编 著 / 智信资产管理研究院

主 编 / 郑 智

执行主编 / 张胜男 沈修远

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 邓泳红

责任编辑 / 吴 敏 张雯鑫

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社（010）59367127

地址：北京市北三环中路甲29号院华龙大厦 邮编：100029

网址：www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心（010）59367081 59367018

印 装 / 三河市龙林印务有限公司

规 格 / 开 本：787mm × 1092mm 1/16

印 张：28.5 字 数：476千字

版 次 / 2018年6月第1版 2018年7月第2次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 2866 - 7

定 价 / 98.00元

皮书序列号 / PSN B - 2014 - 407 - 2/2

本书如有印装质量问题，请与读者服务中心（010 - 59367028）联系

 版权所有 翻印必究



权威·前沿·原创

皮书系列为

“十二五”“十三五”国家重点图书出版规划项目

《中国资产管理行业发展报告（2018）》

编委会与课题组名单

主 编 郑 智

执行主编 张胜男 沈修远

编委会成员（以姓氏笔画为序）

万 钧	王少钦	王 伟	王 卓	王 波
王晓龙	王 海	王道远	叶晓军	田泽望
朱永利	朱 勇	朱倚江	伊力扎提	刘小腊
刘 屹	刘志坚	刘响东	刘 洋	刘景峰
刘燕松	严骏伟	苏小军	苏薪茗	李 杰
李 荻	李 峰	李 萌	肖 风	汪兰英
张立洲	张旭阳	张韶峰	张 磊	陈正涛
陈星德	陈 峥	罗苓宁	周全锋	周 松
庞洪梅	战伟宏	姚卫东	姚江涛	顾卫平
徐卫晖	徐朝晖	徐 谦	高 翎	郭新忠
唐雪峰	黄晓雯	曹 华	崔进才	崔泽军
巢 洋	彭 琨	蒋志翔	韩铭珊	景 卉
傅 强	谢 伟	谭 硕	翟晨曦	潘 东

编 辑 组（以姓氏笔画为序）

王思昂	王 谦	兰亚红	田小蕾	刘兰香
纪少锋	邵士焯	赵梦西		

课 题 组 (以姓氏笔画为序)

门 丽	王 宁	王卓然	王泽坤	王 罡
王 倩	王强松	牛中强	卢艳薨	田 熠
邢水广	吕 想	华 一	刘 成	刘 旭
刘彦磊	刘艳娇	许冬亮	孙秀琳	孙 涛
孙 鑫	杜学敦	李世杰	李 康	吴明晰
吴易轩	邱可琪	忻娟娟	张长彬	张 华
张凯峰	张 弢	张 雯	张 鑫	陈 旭
陈 珊	陈振炯	陈 磊	陈 霄	苗玉振
范 杰	林慧敏	季 成	孟 越	赵 娟
贺 娟	袁 路	徐 丽	徐梦哲	徐 静
陶斐斐	曹 勔	曹巍浩	盛 超	崔开楼
康 莉	梁雅琴	雷 敏	雷 蕾	解宇禹
雍莹雪	廖镇宇	薛小峰		

智信研究院简介

北京智信金服科技有限公司（简称“智信”）是一家以研究为基础，为金融机构、企业和个人提供活动、咨询、培训、人力资源顾问、投资顾问等服务的综合型智库企业。公司以“让金融业人尽其才，钱尽其用”为使命，致力于成为中国领先的金融服务业集团。

公司以“智信资产管理研究院”为品牌对外开展业务，历经5年发展，旗下形成智信研究、智信咨询、智信教育、智信投资等业务板块，研究范围也从资产管理扩展到整个金融业，并逐步覆盖若干重点产业。

成立5年来，智信持续深化对中国资产管理行业业务、机构、人“三位一体”的认知，与数百家资产管理机构、上千名资产管理机构中高管、数万名投资/业务经理建立了密切联系。

截至2017年末，智信共举办资管沙龙100期，共计6000人次参加，间接代表60万亿元金融资产；编辑出品《资管高层决策参考》36期，成为众多金融机构高管的案头必备读物；连续4年出版《资产管理蓝皮书：中国资产管理行业发展报告》，被资管行业从业者誉为“蓝宝书”。

智信研究院于北京、上海、深圳设有办公室，现有专职、特约研究员共百余名。

摘 要

如果说 2016 年是资管行业监管趋严、增长放缓后问题初现的一年，那么 2017 年的资产管理行业则经历了市场和监管的双重考验，宣告了泛资管时代的终结。

按照中央“防范化解重大风险”的要求，2017 年金融监管自上而下发力：破刚兑、去杠杆、控非标，直指影子银行模式命门。尤其是于 2017 年 11 月征求意见、2018 年 4 月正式发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，规格之高超出预期，资产管理行业建立统一的监管标准已成定局。

监管高压之下，过去五年狂奔突进的资管行业增长全面放缓，通道、非标等传统增长动力不再。行业规模连续两年同比增速大幅下降，以专户业务为生的基金子公司更是面临生存压力。

剔除监管影响，仅从市场环境来看，资管机构原有的运行模式在 2017 年亦遭受很大挑战。货币政策转向下流动性拐点已至，部分机构的资产负债结构没能及时调整，对成本较为灵敏的同业负债和久期较长的存量资产收益间出现倒挂，加之监管政策收紧了银行的同业负债渠道，机构客户快速离场而零售客户难以在短期内培养，2016 年的“资产荒”一举转变为 2017 年的“负债荒”。

监管套利和流动性宽松是大资管繁荣的基础，资管因此而起，也随之而落。2017 年资管人全年疲于应对各种监管压力，但更大的困难来自对行业发展的迷茫。“我们在哪儿、我们要去哪儿、我们怎么去”成为每个资管人心中的疑问。

在过渡期内，资管机构需要认清现实：监管部门的首要任务是防范化解金融风险，因此资管机构要调整思路，杜绝绕监管的侥幸心理，坚决力保存量资产、存量产品的平稳兑付和风险防范。与此同时，把握过渡期的黄金三年，顺应大势，积极开展转型尝试，找准市场定位，确保自身在渠道、投研、服务（系统）这三大能力维度中至少有一项具备竞争优势。



新时代背景下，所有机构都要在真资管这同一条起跑线上竞争，行业分化不可避免，而这一差异在后资管新规时代只会越来越严重，真资管之路异常艰难，能否处置好存量包袱并抢先占据跑道，将成为过渡期后资管市场格局的重要决定要素。

Abstract

In the year 2017, China's Asset Management industry has experienced both market and regulatory challenges, these challenges announced the end of shadow banking system.

In accordance with the requirements of the central government to “prevent major risks”, the financial supervision in 2017 exerted its force from top to bottom: breaking the rigid payment, de-leveraging, controlling off-balance sheet financing. In particular, the Guiding Opinions on Regulating the Asset Management Business of Financial Institutions, which were solicited for comments in November 2017 and officially released in April 2018, was far exceeded the market expectation, the establishment of unified regulatory standards in the asset management industry is a foregone conclusion.

Under the high pressure of regulation, the growth of the asset management industry has been slowing down. The traditional growth drivers such as passageway business and off-balance sheet financing have ceased to exist. The year-on-year growth rate of the industry scale has dropped sharply for two consecutive years, particularly, the subsidiaries of fund companies that make a living from special account business are facing challenge of survival.

Excluding the regulatory impact, the industry also suffered great challenges in 2017 due to the market changes. The turning point of monetary policy has turned market liquidity tight, however the balance sheet structure of some institutions has not been able to adjust timely. There has been an inversion between the cost-sensitive interbank liabilities and long duration asset returns. Besides, the institutional customers quickly left the market and the retail customers are difficult to cultivate, the “asset shortage” in 2016 quickly changed to “debt shortage” in 2017.

Regulatory arbitrage and easing of liquidity used to be the fundamental of industry prosperity. In 2017, asset managers were struggling to cope with all kinds of regulatory pressures throughout the year, but even greater difficulties came from the



confusion over the development of the industry. “Where are we, where are we going, how do we go” becomes a question in the minds of every person in charge.

In the transition period, asset management companies need to understand the reality: the primary task of the regulator is to manage the financial risks. Therefore, the asset management companies need to adjust its thinking, eliminate the thought of regulatory arbitrage, and loans moved off their balance sheets must be returned smoothly. On the other hand, in the three-year period of the transition, asset management companies should actively identify its own market position and build competitive advantage in at least one of the three fields: distribution, investment, and service (system) .

In the new era, all asset management institutions will compete on the same starting line. Industry differentiation is inevitable and this difference will only become more and more serious over time. Anyone who manage to make the transition smoothly while locate the right direction quickly will has tremendous edge over competitors.

目 录



I 总报告

B.1 顶层规范终落地，真资管时代开启

- 中国资产管理行业发展分析与展望…………… 沈修远 张胜男 / 001
- 一 2017 年资管行业发展概述：严监管叠加流动性反转，
行业规模结构性萎缩 …………… / 002
- 二 2017 年资管行业发展特征…………… / 010
- 三 现存的问题与争议 …………… / 014
- 四 行业展望与建议：过渡期内积蓄长期能力与处置
存量风险同样重要 …………… / 016

II 资管机构篇

B.2 银行理财：市场与监管双重考验下，真资管转型起航

…………… 季 成 刘彦磊 / 023

B.3 信托行业：四大趋势凸显，未来转型可期…………… 雍莹雪 陶斐斐 / 038

B.4 保险资管：回归保险主业，支持实体经济发展…………… 吕 想 / 051

B.5 券商资管：严监管下规模首降，依托资源禀赋差异化发展

…………… 梁雅琴 刘 旭 / 066



- B.6** 公募基金：价值投资回归，货币基金持续扩张
..... 张 骏 田 熠 / 081
- B.7** 基金子公司：严格监管下的艰难转型与改革升级
..... 陈 霄 王 倩 刘艳娇 / 098
- B.8** 私募证券投资基金：股票策略领跑，严监管下
呈强者恒强之势..... 徐 丽 雷 蕾 门 丽 / 111
- B.9** 私募股权投资基金：从资金驱动到产业赋能..... 张胜男 卢艳蕊 / 128
- 专栏1 新时代下政府引导基金发展思考与展望..... 唐雪峰 / 141

III 投资篇

- B.10** 大类资产配置：全球经济复苏持续，资产价格重估
考验投资能力..... 孟 越 / 153
- B.11** 货币市场：稳健中性基调下的紧平衡..... 华 一 / 173
- B.12** 固定收益市场：狂风暴雪中盼春归..... 王强松 孙 涛 张 雯 / 190
- B.13** 类固定收益市场：非标死缓，路在何方？..... 张 华 邢水广 / 208
- B.14** 权益投资：低波动市场下的一九分化
..... 张 鑫 张长彬 孙秀琳 / 217
- B.15** 海外市场投资：在全球经济持续复苏中寻找投资机会..... 忻娟娟 / 229
- 专栏2 打造核心竞争力
——公募配置型产品的差异化发展之路..... 汪兰英 / 246
- 专栏3 资管新规后，结构性产品的机遇和挑战..... 忻娟娟 / 258

IV 投资热点篇

- B.16** 资产证券化：2017年发行规模首度突破万亿元，政策是
最大发展影响因素..... 王 宁 孙 鑫 徐梦哲 王卓然 / 273
- 专栏4 互联网消费金融的监管与合规发展..... 徐 静 / 287

B.17	严控地方政府隐性债务 重塑基础设施投融资逻辑	曹 劭 / 298
B.18	房地产投资：在价值链调整进程中把握发展机遇	薛小峰 吴明晰 / 314
B.19	统一监管时代，资管机构的资本市场业务发展之路	张凯峰 / 330
	专栏5 适宜资管行业开展的产业投资机会	袁 路 吴易轩 / 343

V 渠道客户篇

B.20	客户渠道：机构客户骤降，客户结构重回“零售为王”	李 康 / 353
B.21	高净值客户：新时代背景下，私人银行重要性空前提高	杜学敦 陈振炯 / 371
B.22	统一监管背景下理财产品的互联网销售	范 杰 / 381
	专栏6 从产品形态看资产管理行业变革	李世杰 盛 超 / 390

VI 基础设施篇

B.23	资产管理行业法律制度建设的现状与展望	赵 娟 陈 磊 陈 旭 邱可琪 王泽坤 / 398
B.24	资管行业转型，托管机构相伴，创新能力是发展核心	陈正涛 雷 敏 牛中强 廖镇宇 / 411
	专栏7 从概念到落地，“金融科技+资产管理”的现状和挑战	刘 成 林慧敏 贺 娟 / 423

CONTENTS



I General Report

- B.1** Top-level Regulation Released, the Era of Real Asset Management Begins: A Review of China's Asset Management Industry in 2017
Shen Xiuyuan, Zhang Shengnan / 001

II Reports on Asset Management Institutions

- B.2** Asset Management in the Banking System: Under the Dual Test of Market and Regulation, the Transition to the Real Asset Management Begins
Ji Cheng, Liu Yanlei / 023
- B.3** Trust Industry: our Major Trends Highlighted, Industry Evolution can be Expected
Yong Yingxue, Tao Feifei / 038
- B.4** Insurance Asset Management: Return to the Insurance Industry and Support the Development of Economy
Lu Xiang / 051
- B.5** Asset Management at Securities Companies: AUM Fell under Strict Regulation, New Development Direction Needs to be Found
Liang Yaqin, Liu Xu / 066
- B.6** Mutual Funds: Return to Value Investment, Currency Funds Continued its Expansion
Zhang Tao, Tian Yi / 081

- B.7** Subsidiaries of Fund Companies: Upgrade under Strict Regulation
Chen Xiao, Wang Qian and Liu Yanjiao / 098
- B.8** Private Securities Investment Fund: Winner Takes All
Xu Li, Lei Lei and Men Li / 111
- B.9** PEFunds: From Capital Driven to Industrial Empowerment
Zhang Shengnan, Lu Yanmeng / 128
- Column 1 Thoughts and Prospects for the Development of Government
Guided Funds in the New Era *Tang Xuefeng* / 141

III Reports on Investment

- B.10** Asset Allocation: Global Economic Recovery Continues, Global Asset
Revaluation Tested Investment Capabilities *Meng Yue* / 153
- B.11** Money Market: Tight Balance under a Stable、Neutral Monetary Policy
Hua Yi / 173
- B.12** Fixed-income Market: Looking Forward to Spring
Wang Qiangsong, Sun Tao and Zhang Wen / 190
- B.13** Quasi Fixed-income Market: Do Off-Balance Sheet Financing Have a
Future? *Zhang Hua, Xing Shuiguang* / 208
- B.14** Equity Investment: Severe Divergence under Low Volatility Market
Zhang Xin, Zhang Changbin and Sun Xinlin / 217
- B.15** Overseas Investments: Seeking Investment Opportunities in the
Global Economy Recovery *Xin Juanjuan* / 229
- Column 2 FOF in Mutual Fund Companies: Creating Core Competence
Wang Lanying / 246
- Column 3 Opportunities and Challenges for Structured Products under
New Regulations *Xin Juanjuan* / 258

IV Reports on Major Investment Topics

- B.16** Asset Securitization: ABS Issuance Exceeded RMB 1 Trillion, Policy is the
Biggest Factor Affecting Industry Development.
Wang Ning, Sun Xin, Xu Mengzhe and Wang Zhuoran / 273



Column 4 Regulation and Compliance on Internet Consumer Finance

Xu Jing / 287

- B.17** Strictly Controlling Local Government's Implicit Debt, Rebuilding the Logic of Infrastructure Investment *Cao Meng / 298*

- B.18** Real Estate Investment: Grasping Development Opportunities in the Process of Value Chain Adjustment *Xue Xiaofeng, Wu Mingxi / 314*

- B.19** Capital Market Business in the Era of Unified Regulation *Zhang Kaifeng / 330*

Column 5 Industry Investment Opportunities for Asset Management

Industry *Yuan Lu, Wu Yixuan / 343*

V Reports on Client and Distribution

- B.20** Client Channels: "Retail is King" *Li Kang / 353*

- B.21** High Net-worth Clients: the Importance of Private Banks has Risen Unprecedentedly in the New Era *Du Xuedun, Chen Zhenjiang / 371*

- B.22** Online Selling under Unified Regulation *Fan Jie / 381*

Column 6 The Evolution of Product Form in the Transition of Asset

Management Industry *Li Shijie, Sheng Chao / 390*

VI Reports on Regulations and Infrastructure

- B.23** A Review of Industry's Regulation and Legal System in 2017

Zhao Juan, Chen Lei, Chen Xu, Qiu Keqi and Wang Zekun / 398

- B.24** Custodian Service: Adaptability and Innovation are Key to Success

Chen Zhengtao, Lei Min, Niu Zhongqiang and Liao Zhenyu / 411

Column 7 From Concept to the ground, the Current development and Challenge of "FinTech + Asset Management"

Liu Cheng, Lin Huimin and He Juan / 423