



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

资产管理实务、 方法与理论

专题研究报告选编

段国圣 段胜辉 / 编



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



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

资产管理实务、 方法与理论

专题研究报告选编

段国圣 段胜辉 / 编



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

图书在版编目(CIP)数据

资产管理实务、方法与理论：专题研究报告选编 /
段国圣, 段胜辉编. -- 北京: 社会科学文献出版社,
2018. 8

ISBN 978 - 7 - 5201 - 3328 - 9

I. ①资… II. ①段… ②段… III. ①资产管理 - 研
究 IV. ①F830. 593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 190124 号

资产管理实务、方法与理论：专题研究报告选编

编 者 / 段国圣 段胜辉

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 陈 欣

责任编辑 / 恽 薇 陈 荣

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社 (010) 59367226

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 / 三河市东方印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 21.25 字 数: 356 千字

版 次 / 2018 年 8 月第 1 版 2018 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 3328 - 9

定 价 / 98.00 元

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

总序一

近年来，国内资产管理业发展迅猛，资产管理规模不断攀升，资产管理机构亦如雨后春笋，资产管理市场一派欣欣向荣。但是，与近年来中国所有新兴金融业务一样，资产管理的潜力和魅力一旦被市场认识，各类参与者便蜂拥而至，在监管未能及时跟进的情况下，我国资产管理市场随即开始野蛮生长，一时间泥沙俱下、鱼龙混杂，径直将资产管理市场推入“管制—放松—再管制”的覆辙。

我国资管行业难脱“一放就乱、一管就死”的魔咒，原因大抵来自两个方面：一是政策法规不完善，监管体制机制不到位；二是市场参与者不成熟，交易行为不规范。根本上，还是我们对资产管理行业认识不够，对其大发展的各项准备不足。这种准备不足，既表现为资产管理机构对自身定位和受托责任认识不清楚，也表现为投资者或委托人对资产管理产品和服务的权责缺乏清晰认知，还表现为全社会对资产管理的社会功能、资产管理机构在金融体系中的地位和作用以及这个充满传奇的行业可能包含的风险认识不到位，等等。回顾近几年资管市场过山车式的运行轨迹，我们再次痛切感受到教育普及的重要性，我们确实需要来一次知识的大认知、大普及，以便消除误区、提升专业能力，使得方兴未艾的资产管理行业在满足居民财富管理需求、优化社会融资结构、改善公司治理、推动普惠金融发展、支持实体经济发展等方面发挥应有的积极作用。

资产管理是一个实践性、综合性、渗透性极强的金融活动，由于几乎任何机构都可以自诩而且事实上大多数机构也都在从事资产管理，所以，我们很难对资产管理给出边界十分确定、为各界广泛认可的定义，并给出相应的统计口径，这使得对资产管理的实证研究很难找到切入点。

对象的不确定阻碍了理论探讨的深入。从发达市场经济国家的经验看，资产管理机构及行业的意见领袖是深化社会各界对资产管理的认知、提升投资者



专业水平和推动资产管理理论完善的主要媒介，其中，以成功资产管理机构及其创建者为对象的传记作品以及明星投资人物总结投资经验的专题著作，成为记载、传播资产管理知识的主要载体。这些著作在向世人展示传奇般的投资理念、成功的管理经验，并为金融史提供大量鲜活故事的同时，更为金融学理论的发展积累了宝贵的实证案例。我们目前可以读到的此类著作，既包括领航基金的 John Bogle、黑石集团的 Steve Schwarzman、橡树资本的 Howard Marks、邓普顿基金的 John Templeton 等的传记，也包括在资产管理某一领域取得突出业绩的业务明星如价值投资的代表人物 Warren Buffett、Seth Klarman、成长股投资的代表人物 Philip A. Fisher 等的传记。这些具有极强报告文学色彩的著作，构成我们深入研究资产管理行业的实践素材。

金融本就是一门实践性、应用性很强的学科，资产管理的这方面特征更为突出。现实世界不仅存在着可以量化的交易成本，更存在千差万别、形形色色的投资者，可以说，资产管理既是科学，同时也是艺术。成功的资产管理正是在投资科学与投资艺术之间寻找平衡的真谛。在这个意义上，身处资产管理一线的投资管理者的投资经验、体会甚至教训，都构成资产管理不可或缺的生动教材。

国圣博士深耕资产管理业凡二十余年，他拥有扎实的金融、保险理论基础，熟悉发达市场经济中资产管理业的发展脉络，更拥有丰富的投资管理实践，这使得他对资产管理领域的诸多问题都有比较深刻的认识。更难能可贵的是，国圣博士早年做过大学老师，如今则是国家金融与发展实验室的特聘高级研究员、武汉大学兼职教授，还在清华大学五道口金融学院指导硕士研究生，这些经历使得他对“师者”的职业心存敬畏和热爱，更对“传道授业解惑”颇有心得。多年来，国圣博士在繁忙的工作之余，还热衷于在很多大学讲堂开设讲授资产管理实务的课程，而且经常参加各种形式的内容广泛的金融理论研讨，与大家分享其投资管理经验及对资产管理业的真知灼见。日积月累，他的手头积聚了大量素材，这就为最终成书奠定了雄厚的基础，《资产管理实务、方法与理论》的问世堪称瓜熟蒂落。

在这部著作中，国圣特别强调理念的先导作用，他指出，理念远比投资技巧重要。进一步，他将资产管理的理念概括为“取势明道优术”，并将之贯穿始终。根据作者的阐释，“取势”指的是投资要审时度势、因势利导、顺势而

为，因地因时而异，具有长期视野，关注长期机会；“明道”则要求具有正确的价值观和机制设计，形成正向激励机制；“优术”则要求在具体的投资品种和投资环节上精益求精，通过专业化、标准化、精细化管理提升效率。我以为，这一概括颇具特色，凸显了本书的实战性和生命力，毫无疑问，整部著作也因此增强了现实意义和理论意义。

国圣博士从事博士后研究时，我是他的指导教师。那时，他的刻苦、好学、勤奋和坚持就给我留下深刻印象。如今，他在繁忙的工作之余，仍然坚持笔耕不辍，并推出如此有价值的投资专著，更令我感到由衷的高兴。

我愿将这部著作推荐给投资界诸君，希望国圣的著作能对中国资产管理业的发展贡献正能量。



国家金融与发展实验室

2018年7月24日

总序二

金融是现代经济的核心，资产管理是现代金融业的重要组成部分，也是银行保险业务的自然延伸。从国际上来看，涌现出了一批“富可敌国”的资产管理机构，在全球资本市场以及金融稳定、公司治理等领域具有强大的影响力。同时，拥有强大的资产管理子公司或部门成为全球领先的银行和保险机构的标配，高盛、摩根大通、富国、美银、汇丰、瑞银、法巴、安联、安盛、保德信、法通等莫不如此。

当前，国内资产管理业方兴未艾，各路资本竞相跨界进入，各路英豪纷纷抢滩登陆，各类资产管理机构千帆竞渡、百舸争流，大型的银行、保险、证券、信托、基金等机构均将发展资产管理业务作为重中之重或转型方向。在激烈的市场竞争中，一批优秀的本土资产管理机构脱颖而出、日趋成熟，不仅为投资者创造了丰厚的投资收益，也在资产管理实践中积累了丰富的业务经验，走出了一条中国式的发展道路。其中，泰康资产就是其中的代表。

作为泰康保险集团旗下的资产管理平台，泰康资产经过十余年的发展，已经成为国内资产管理业的佼佼者。我曾说过，一个企业，三年决定生死，五年打下基础，八年站稳脚跟，十年小有品牌，二十年才能成长为参天大树。泰康资产的发展历程就体现了这一点。作为国内第二批成立的保险资产管理公司，泰康资产实现了跨越式发展，不仅在保险资管业实现了“逆袭”，在企业年金投资管理等领域也后来居上。泰康资产的成功并非偶然。首先是战略得当，敢想大事，具有战略思维，把握长期趋势，占据主要风口，适当超前布局，比如在企业年金、另类投资等领域。其次是执行力强，认准的事情就以踏石留印、抓铁有痕的劲头来认真做，持之以恒，久久为功。简言之，目标纯正，心无旁骛，做正确的事，时间就是答案。

资产管理在中国的发展时间较短，泰康资产之所以能高速发展、硕果累累，与国圣带领的团队对标国际资管巨头，持续学习、勇于探索，不断在实践



中完善投资管理体系密切相关。其一，注重理论学习。坚持以科学理论指导实践，及时汲取经济、金融、管理等领域理论进展的最新成果，完善投资管理分析框架，增强投资和管理的科学性。其二，注重向国内外优秀同行学习。创新就是率先模仿，保持开放心态，及时效仿移植领先同行的成功经验，推动内部管理变革，保持动态竞争优势。其三，注重总结实践创新经验。深耕资产管理业，以敢为天下先的进取精神，积极发挥员工的主观能动性，在实践中积极创新，并及时总结成功经验和失败教训，固化为规章制度和操作手册，更有效地弘扬传承和推动管理效率提升。以上三点均重要，相较之下最后一点更为重要。

歌德说过，理论是灰色的，而生命之树常青。孟子曾言，尽信书，则不如无书。在学习国外经验的过程中，成功者普遍认为，尽信师不如无师。简言之，没有放之四海而皆准的真理，没有一成不变而通用的经验。理论和经验必须联系实际，因地制宜、因时制宜，才能做到“青出于蓝而胜于蓝”。在资产管理实务中同样如此，国内资产管理的环境与经典理论假设的情况、国际机构所处的成熟市场有很大的差异，国内资产管理机构唯有坚持全球视野、本土特色的原则，在实践中寻找适合自己的发展道路，构建适合业务需求的管理体系，才能取得成功。从实践的效果来看，上述做法是行之有效的，其价值不言而喻。

在资产管理业耕耘二十余年，国圣在投资、销售、产品、风险管理、运营管理、人事财务管理等方面积累了丰富的经验，为资产公司搭建了一套高度分工、高效协同、流程清晰、运作顺畅的管理体系。这套管理体系是国圣及其团队智慧的结晶和管理经验的集成，也是公司的宝贵财富和核心竞争力。现在国圣把它系统梳理出来是十分必要和及时的，在我看来具有以下几个方面的意义。首先，有利于文化传承和人才管理。可以及时向新员工介绍公司的业务分工和成熟经验，帮助他们更快地融入公司，更好地适应工作。其次，有利于业务和客户开拓。今后可以更好和更加自信地向各类客户展示自身的管理结构和竞争优势。再次，有利于公司管理水平的提升。梳理过程相当于一次管理复盘，敦促各业务部门系统地思考现有的业务流程和管理逻辑，及时发现问题、查漏补缺、改进提升。最后，有利于资产管理理论和实践的完善。国内资产管理机构管理的理论和实践都处在发展初期，将自己实践探索中的心得体会总结

出来可以起到抛砖引玉的效果，推动中国资产管理理论和实践的不断提升。

当前，中国资产管理业正在经历着静悄悄的变化，由野蛮生长向规范稳健转变，由跨界竞争向回归本源转变，由资本驱动向技术驱动转变。在这一紧要关口，国圣能够在忙碌的工作之余系统地思考和梳理公司的流程经验、展望资产管理市场的发展趋势可谓正当其时、十分难得。不忘初心，方得始终。只有不断回顾盘点既有的经验与教训，前瞻洞察市场的趋势和方向，随时准备好革故鼎新，才能更好地把握机会、抢占先机、赢得未来。

最大的风口、永远的风口就是伴随中产人群一起成长，资产管理行业恰好站在这个风口上。随着中国经济持续快速增长，中国将拥有全球最大的中产阶级，也必然成为全球最大的资产管理市场。希望资产公司通过这次系统梳理筑牢基础，增强综合实力，厘清发展方向，顺应时代潮流，对标全球资产管理机构巨头，按照既定战略矢志不移地走下去，早日成为世界一流的大型资产管理机构。



泰康保险集团董事长兼 CEO

2017 年 11 月 12 日

写作背景

资产管理业是现代金融业的重要组成部分，资产管理机构在金融市场和社会经济中发挥着越来越大的作用。与同样为金融业组成部分的商业银行、保险、证券等行业相比，资产管理业的理论研究和经验总结乏善可陈。这方面的一个例证就是，市场上关于商业银行管理、保险学、投资银行的教科书琳琅满目，想找到以资产管理命名的教科书或者理论著作却十分困难，仅有的几本也是有名无实或者名不副实，偏离了资产管理业务的主要内容。这从侧面说明资产管理业并无相对成熟的研究，也没有形成明确的共识。事实上，我们利用各类浏览器来检索国内外与资产管理相关的研究成果，也所获不多，大多数是关于证券投资基金的。可见，资产管理在学术界并未获得充分的重视，其直接影响是资产管理并未以一门课程的形式出现在国内外高等院校的课堂上，而只零散地以证券投资基金、风险管理等课程出现，而商业银行管理、微观银行学、保险学等课程则早就成为金融和经济类学生的必修课。其结果是，大量的金融经济类学生到资产管理机构从业时，可能具备证券投资、风险管理等方面的知识，但是对资产管理业的整体缺少理解。事实上，证券投资基金不等于资产管理，前者的内涵和外延都较后者狭窄得多。《新财富管理》的作者^①，也曾慨叹道：“目前，关于评估、选择、管理股票与债券的书层出不穷，但鲜有满足不同层次理财人员需求的专著问世。志趣相投的专家，只有通过参加专业会议，加入相关专业团体，才能获得启发与指引。”这充分揭示了资产管理理论与实践之间的鸿沟，实际上资产管理更偏向实践，金融或投资管理理论更偏向理论，实践的发展和变化超过了理论的认知和总结，这导致市场上对资产管理

① [美] 哈罗德·埃文斯基等：《新财富管理》，翟立宏、杜野、张雄杰译，机械工业出版社，2015。



从业人员有参考意义的书大多是实务人员所撰写的，既包括 CFA 系列丛书，也包括诸多知名投资人士所撰写的各类畅销书。

不仅高等院校的毕业生对资产管理业缺乏整体认知，资产管理的多数从业人员对于自身所处的行业也缺乏充分的认知。通常资产管理从业人员专注于金融和经济领域的某一个方面，却很少关注自身。这在国内资产管理业中尤为明显。国内资产管理业和证券业有大批研究员对各行各业上市公司进行分析追踪，对行业的理解是基本功，但是国内除了屈指可数的信托公司外，少有独立上市的资产管理机构，也就没有资产管理行业的研究员，资产管理业自然无法获得广泛的关注。而基金、资产管理公司等机构内部也把更多的精力放在发展业务上，为从市场的快速增长中分一杯羹，重视行业的整体增长，而较少关注同业的动态、竞争的方向等战略性问题。这在其机构设置中得到体现，少有公司设立战略部门。这种宏观上的缺失激发了从业者的求知欲望，如《全球资产管理业的行业结构》的作者英格·沃尔特（Ingo Walter）所言，在全球资产管理业从业的许多人寻求对自己行业的更深入理解。^①

正如 CFA 协会主席所言，作为一个行业，资产管理是巨大、复杂和千变万化的。由于这些原因，全球资产管理业的结构和特征鲜有相关研究，同样由于这些原因，其必须被研究。对资产管理业的研究实际上是很困难的，一方面这是由资产管理业的多样性和复杂性决定的，另一方面是由于对资产管理业研究十分重要的基础统计数据缺乏。资产管理业务的参与主体、客户机构、地域分布、投资标的、业务形式具有多样性，治理结构、交易方式、投资管理具有复杂性，这些都加大了研究的难度，任何局部、单一的研究都容易出现“盲人摸象”的问题。而资产管理业权威统计数据的缺失导致得出有意义的研究结论缺少充分可靠的支持。资产管理业在金融业中的重要性与日俱增，对其发展趋势的研究跟踪能够为从业者提供决策所需要的关键信息，以更加有效地服务客户。

写作意义

笔者前后在两家国内大型保险集团从事资产管理工作超过 20 年，在长期

^① Ingo Walter, *The Industrial Organization of the Global Asset Management Business*, The CFA Institute Research Foundation, 2015。

的管理实践和与国内外同业交流中，深感资产管理实践的百花齐放、流派众多、各有所长，但是资产管理理论的总结少之又少、乏善可陈。同时，笔者担任清华大学五道口金融学院金融学硕士研究生导师和武汉大学兼职教授，经常到这些学校给具有不同知识层次、专业背景、实践经验的学员讲授资产管理有关课程，但缺少可供参考使用的资料。为了方便授课开展和学生学习，本人试图在实践中总结出一些实务的经验、方法，进而升华为理论，形成一套关于资产管理业务的系统资料，同时也抛砖引玉地提出一些个人的看法，希望使更多专家学者和实践人士关注资产管理业的这种窘境，填补理论与实践、专业分工与系统认知的鸿沟。对于管理活动，这种总结也大有裨益，一方面为员工的培训提供一套系统科学、实战性强的参考书，加快员工从学生向职员、从生手向熟手的转变，另一方面也较为系统地梳理了资产管理公司的管理经验和投研体系，进行了一次管理复盘，固化部分优秀的做法，为形成资产管理公司的系统解决方案奠定了基础。

需要指出的是，对于资产管理整体的研究和总结并非易事。资产管理在理论上的研究较为稀缺，部分原因就在于资产管理业缺乏明确的内涵和外延，较大的外延增加了数据统计的难度，导致资产管理业缺乏权威、全面、系统的统计数据，不能准确地衡量，就很难支撑观点。这些可以从一些权威机构发布的报告中一窥端倪。例如，IMF 以及欧洲基金和资产管理业协会（EFAMA）等在分析资产管理市场的规模时，均援引了麦肯锡（McKinsey）、波士顿（BCG）等咨询机构的资料，证明这些资料具有较高的参考价值和权威性。同时，资产管理市场是一个高度集中的市场，领先资产管理机构的一举一动均可能反映行业的发展趋势，也是体现行业发展动态的风向标，因此，我们需要广泛地关注主要资产管理机构的经营情况，研究其战略动态和业务举措，洞察其中的合理成分，提取可资借鉴的有用材料。我们的研究需要广泛借鉴资产管理市场中各类参与主体的研究成果，站在巨人的肩膀上才能看得更远。在使用这些资料时，本书尽可能采用严谨的治学态度，标注文献的来源，但难免挂一漏万。

系列图书介绍

“资产管理实务、方法与理论”系列图书共三本，其中，第一本为概论，



主要内容是介绍资产管理业的市场格局、行业特点、领先机构、主要业务，并结合国内资产管理业的实际情况，分析寿险资金、企业年金的投资管理，给出经营好资产管理机构的一些建议。

第二本是系列图书中最重要且篇幅最长的一部，围绕资产配置、固定收益投资、权益投资、另类投资、销售管理、风险管理、运营管理这七个资产管理实践的主要业务活动展开详细论述，相应形成七大个相对独立又相互衔接的篇章（出版时分为七册）。其中，资产配置篇包括战略性资产配置和资产配置的日常管理两大部分，前者包括主要大类资产的中长期收益预测、寿险资产配置目标与约束、资产配置优化模型、战略性资产配置的三层次分析框架、管理核心资产等内容，后者包括年度资产配置计划的制订与监控、公开市场月度及临时性资产配置调整、重要资产配置事项的讨论等内容，主要以寿险资金的资产配置为例来阐述资产配置工作的主要内容和决策中的关键环节及思路。固定收益投资篇在讨论宏观研究、利率研究、信用研究和流动性研究的基础上，分析了固定投资中最常见的配置类、市值类和货币类组合的构建方式，之后阐述了流动性管理、固定收益投资日常管理决策和交易的相关内容。权益投资篇以权益投资研究（包括市场研究、行业研究、公司研究、策略研究）为起点，继而分析权益投资组合构建（包括被动策略和绝对收益、相对收益、价值、成长、行业比较、全市场相对收益等主动策略）、权益投资管理（包括研究质量与过程管理、投资备选库管理、投资决策管理、投资经理管理考核、投资支持管理等）、权益相关投资品种（基金、港股）的投资管理、权益交易（沪深场内交易、港股交易、股指期货、新股、定增、大宗、转债等）等内容，几乎涵盖了权益投资的所有环节。另类投资篇围绕保险资产管理机构的另类投资债权和股权两大业务展开论述，债权业务进一步分为债权发行和债权投资，分别介绍了业务的操作流程和决策重点，并给出风险管理的主要方式；股权业务则介绍了私募股权直投、私募股权基金投资和发行以及股权投后管理的相关内容，并讨论了另类投资中自上而下研究和非上市股权投资额度的管理思路。销售管理篇沿着资产管理机构销售管理的工作主线——对市场环境、客户需求进行分析研究，结合资产管理机构的产品和服务优势，确定销售策略，继而制定合适的销售组织和销售管理策略，达成销售目标——分析了销售管理八方面关键工作：市场环境分析、客户需求分析、产品开发与管理、销售策略与营销执

行、销售组织管理、销售过程管理、客户管理、销售人员管理。风险管理篇覆盖了资产管理机构自身风险和投资管理资产风险管理的全部内容，包括战略风险、声誉风险、新业务风险、操作风险、法律风险、合规风险、市场风险、信用风险等，并将与风险管理相关的绩效评估、业绩归因和内部审计等内容纳入进来。运营管理篇则覆盖运营、财务、人力资源和 IT 等后台部门的主要工作，将 BP（业务伙伴）制度作为引领中后台工作的基础管理制度安排。

需要指出的是，第二本书与市场上大量证券投资、风险管理类专业书籍不同，该书没有聚焦于资产管理活动中某一环节的具体技术，而沿着资产管理主要活动的业务流程来分析流程每一阶段的主要工作难点、解决方法和管理要点，从资产管理机构经营管理实务的角度聚焦问题、分析问题和解决问题，超越了纯粹的技术层面，涉及较多的实务心得体验和管理艺术，这使得该书具有鲜明的特点，也使其实用性和可操作性显著增强。

第三本为专题研究报告选编，选取了公开市场投资、另类投资、产品开发、风险管理、资产配置等多个部门的部分专题研究报告，涵盖了宏观研究、行业研究、策略研究、风险解决方案、产品布局等多个领域的众多主题。资产管理机构的研究与纯粹的理论研究和券商卖方的研究存在很大差异，这些研究提供的更多是分析范式和研究结论上的借鉴与参考。

编者简介

段国圣 理学硕士、工学博士、经济学博士后、数学副教授、应用经济学教授。现任泰康保险集团执行副总裁、首席投资官、泰康资产管理有限责任公司首席执行官；中国保险资产管理业协会会长，武汉大学兼职教授，清华大学五道口金融学院金融硕士研究生指导教师。曾任中国保险业偿付能力监管标准委员会第一届、第二届委员，中保投资有限责任公司第一任董事长。荣获“2015 中国保险年度人物”（《中国保险报》）、“资产管理 2016 年度领军人物卓越奖”及“资产管理 2016 年度领军人物杰出贡献奖”（《当代金融家》）等荣誉。

段胜辉 北京大学经济学博士，高级经济师，现任泰康资产管理有限责任公司战略研究总监，兼任北京大学中国信用研究中心研究员。主要研究领域为资产管理、科技金融，在核心期刊公开发表文章多篇，承担多项省部级课题和政府、企业咨询项目，曾荣获首届全国科技金融正文二等奖、全国商业科技进步奖等奖励。

目 录

CONTENTS

宏观研究

中国人口结构与城镇化问题研究	丁泉莉 / 001
警惕金融通胀向金融通缩转化	李 慧 / 043

行业研究

保险资金在水务领域投资策略浅析	苗纯雨 / 062
保险资管持有型租赁住房投资策略（2018 年度报告）	
	於 玮 蒋 鑫 / 086
核电行业的投资机会分析	雷 佳 林伟鑫 支静雅 / 107
光伏电站投资策略研究	
——行业趋于成熟，投资把握当下	郭婧然 欧阳智鹏 / 145

产品研究

个人补充养老金研究	
——国际比较与中国路径	李 丹 / 184
被动化投资发展战略	
——以 MSCI 指数为例	刘卫霞 王前锋 / 204



风险管理研究

保险账户固定收益资产业绩归因研究与实践

张 群 黄 超 孙艺博 张 晗 / 218

保险账户权益资产风险与绩效分析体系研究与实践

黄 超 石劲磊 王秋月 / 235

隐含评级研究与实践

张 群 黄 超 张 钊 / 257

打平收益率在资产负债匹配风险管理中的应用

徐梓倩 黄 超 张 群 冯雅楠 / 271

策略研究

国债期货策略研究：基差、跨期价差及跨品种套利

贺培成 汪子冲 / 284

低利率环境下保险资金资产负债匹配管理策略研究

段胜辉 / 310