



# 资产管理蓝皮书

BLUE BOOK OF ASSETS MANAGEMENT

## 中国资产管理行业 发展报告 (2016)

产业链重塑，资管机构的进与守

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 (2016)



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

2016  
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 (2016)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF CHINA'S ASSETS  
MANAGEMENT INDUSTRY (2016)

## 产业链重塑，资管机构的进与守

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. 2016 / 郑智主编. --  
北京: 社会科学文献出版社, 2016. 6 (2016. 8 重印)  
(资产管理蓝皮书)  
ISBN 978 - 7 - 5097 - 9269 - 8

I. ①中… II. ①郑… III. ①资产管理 - 研究报告 -  
中国 - 2016 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 125121 号

资产管理蓝皮书

## 中国资产管理行业发展报告 (2016)

——产业链重塑, 资管机构的进与守

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](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 23.25 字 数: 400 千字

版 次 / 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 8 月第 3 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 9269 - 8

定 价 / 89.00 元

皮书序列号 / B - 2014 - 376

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

# 《中国资产管理行业发展报告（2016）》

## 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）

马续田	王少钦	王 波	王晓龙	王道远
田泽望	朱 勇	刘小腊	刘 屹	刘响东
刘 洋	刘景峰	安立欣	严骏伟	苏薪茗
李 杰	李 荻	李 峰	步艳红	肖 风
张立洲	张旭阳	张 磊	陈星德	陈 峥
罗苓宁	周全锋	胡旭鹏	战伟宏	姚卫东
姚江涛	顾卫平	徐卫晖	徐朝晖	曹 华
崔进才	崔泽军	巢 洋	彭 琨	蒋志翔
韩铭珊	谢 伟			

编 辑 组（以姓氏笔画为序）

王 谦 刘兰香 苗玉振 黄 凯 程 琳

课 题 组（以姓氏笔画为序）

于永峰	于海雯	牛中强	仇沛沅	可钦锋
石 磊	卢艳莹	田小蕾	田 鹏	田 熠
华 一	全 宇	刘 乐	刘尚荣	刘洪明

刘晓棠	产 靖	纪少锋	孙晓凡	孙 鑫
杜学敦	杨德行	李大振	李 宁	李 伟
李瑞敏	李耀光	来 强	肖 倩	吴卫明
余 立	张长彬	张立研	张 华	张志迪
张 弢	张 彦	张 鑫	陆政哲	陈 旭
陈国东	陈 瑜	陈 曦	邵一洲	苗玉振
范 杰	林景钧	欧星星	罗 鸣	孟 杨
赵 娟	赵梦西	郝延山	段莎莎	姜秉丞
洪晓峰	袁 尧	袁 路	徐 丽	徐思彦
徐 勇	高晓婧	曹巍浩	崔继培	康华笑君
彭伟伟	董立锋	蒋岩枫	韩会师	程鹏亮
程贇璐	雷宇明	雷 蕾	雍莹雪	樊效峰
魏真真				

## 智信研究院简介

深圳智信资产管理研究院有限公司（简称“智信研究院”）是顺应大资管时代的需求，于2013年初成立的独立民间智库组织，其宗旨是促进中国资产管理行业的制度建设、投资者保护和市场繁荣。

智信研究院秉承“开放式研究，思想众筹”的思路，追求对资管业务、资管机构、资管人三维认知的统一，以“谋士立场”服务中国资产管理行业。

研究院每年编撰的《中国资产管理行业发展报告》在资管行业享有崇高的声誉，每月编撰的内部参考读物《资管高层决策参考》在监管高层、资管机构高管中有精准、独到的决策影响力。研究院旗下的微信、微博等社交媒体拥有粉丝近50万人。

智信研究院以活动为载体，通过精心策划议题和构建嘉宾生态，营造知识分享和社交场景，致力于让参与者用最短的时间“学到自己想学的知识，认识到自己想认识的人”。

智信研究院总部位于北京，已建立上海、深圳两个分部，现有专职、特约研究员共百余名。

智信网：[www.ztrust.com](http://www.ztrust.com)

用户服务热线：400-878-3288

智信网微信服务号：zentrust



## 摘要

2015 年央行延续了宽松的货币政策，全年共计降息五次、降准五次，在此背景下各类资产管理机构规模加速增长，全行业规模及增速双双创下历史新高。然而不断膨胀的资金规模带来的是资产配置压力的剧增，2015 年，除了以跨界创新的方式不断挖掘新的可投资资产外，如何在风险与收益、规模与效率间保持平衡成为每一家机构在发展过程中所面临的问题。

回顾 2015 年的实体经济表现，全年 GDP 增速进一步放缓，市场预期经济增长将大概率维持“L”形局面。在去过剩产能、去杠杆背景下，部分企业面临现金流压力，债市违约主体范围扩大，且涉事金额及频率都有增加的趋势。面对逐渐暴露的信用风险，不少机构主动调整投资策略，资金投向进一步向高信用主体集中，优质信用资产难觅，投资收益下行压力较大。

金融市场层面，在宽松的货币环境下，各类资产受到资金流动的冲击，波动显著加强，涌现出大量的交易机会，并在一定程度上弥补了信用资产的缺失。2015 年股票市场经历了罕见的暴涨暴跌行情，债市维持了自 2014 年起的牛市行情，而商品市场也在年末迎来一波上涨。各类资管机构在经历了年初的短暂观望后，纷纷进入“买买买”停不下来的节奏，大举购买债券、优质非标等固定收益资产，同时积极进入权益、境外、商品等新市场，拓展投资品类。2015 年机构投资品类的扩展亦带动了投资模式的多样化，除了传统的优先级和平层参与外，越来越多的资管机构开始通过对外委托的形式进行投资，以期补足自身在交易和杠杆使用方面的不足。

在资产轮动节奏加快的背景下，资管机构资金端的规模和自身投资管理能力、风险防控能力的构建速度往往很难匹配。各类资管机构逐渐由边界模糊的混业格局，转变为专业分工的新趋势：机构投资者作为资金蓄水池，主要进行资产配置；富有产业端投资经验或交易能力的机构，通过委外业务发展成为真正的资产管理人；而擅长产品结构设计的机构则通过撮合交易，分割产品风险



收益，为市场提供流动性。金融跨界并不意味着全知全能，资产质量分化后，执业以专亦成为资管机构间开展合作的重要基础。

展望未来，随着经济增速放缓成为新常态，机构间同质化的投资策略风险将愈发凸显，过去跑马圈地式的一味做大规模难以为继。新的外部环境要求资产管理人在产业链中精确定位，寻找差异化发展思路，沉入实体经济，寻找风险中潜藏的收益。而监管在这一过程中需要加快实现功能监管和制度规则的统一，严控杠杆规模，帮助减少不必要的交易成本并严控金融风险，为金融市场健康持续发展打下基础，为国民经济增长和居民财富增加创造价值。

## Abstract

All kinds of asset managers in China grew faster in 2015 with both the size and growth rate hit the historical records, as PBOC continued to ease monetary policies and reduced interest rates and required reserve rate each for five times. However, the ever growing capital end resulted in dramatically increased pressure on assets allocation. Besides exploring assets with new investment opportunities through crossover innovation, asset managers faced the common challenge of striking a balance between risk and return as well as size and efficiency in 2015.

China's economy slowed down further last year and the market expected that a L-shaped growth pattern would be highly likely in the future. While the government has been promoting the over-capacity cut and deleveraging, some companies faced cash flow pressures which caused more default cases in the fixed income market from private companies to SOEs with a tendency of getting larger in size and more frequently. As credit risks were gradually exposed, many asset managers adjusted their investment strategies proactively and further concentrated on high credit quality, which made it hard to find high quality assets and brought downside pressure to the investment returns.

As for the financial markets, the volatility was higher significantly for all kinds of assets influenced by the market funds conditions under the loose monetary environment. This brought lots of trade opportunities and compensated the loss of the credit assets to some extent. The stock market gave a roller coaster ride and the debt market kept a bull market since 2014, while the commodities markets hiked dramatically late last year. After a short-lived wait and see mode at the start of 2015, the asset managers couldn't stop to buy debts and OTC fixed income products with high quality aggressively, as well as to explore into the new markets such as equity, overseas and commodities markets actively to expand the investment options. The expanded investment options for the financial institutions also brought diversification to the investment pattern. In addition to the traditional pattern, such as being the



prime layer or with equal layers in a asset management product, more and more asset managers started to entrust other institutions to invest on behalf of them, hoping to make up their shortages in trading and the use of leverage.

Against the assets rotation background, the asset managers often found themselves difficult to match their investments, asset management and risk control abilities with the size of their assets under management. The once mixed financial industry tended to have specialization among different asset managers. The institutional investors focused on assets allocation and acted as the funds pool; some institutions full with experience of investing in industries or capacity of trade developed into true asset managers as being entrusted; the institutions good at designing the products provided the market with liquidity through acting as a deal maker and constructing risk and returns structures of the products. Crossover doesn't mean being all round complete. Specialization would be the important base for crossover cooperation after the assets qualities diverged.

Looking forward, the convergence of the risks from investment strategies of the asset managers would be more significant as it would be new normal for the growth to slow down, which means purely increasing the size would be unsustainable. Under the new circumstances, asset managers need to accurately position themselves on the industry chain and go deep into the real economy to explore the underlying return from the risks with differentiated development strategies. In the mean time, regulators needs to promote regulation according to functions and unification of the rules, as well as control the leverage level and help reduce unnecessary trade cost and prevent financial risks, in order to pave the way for healthy and continuous development of the financial markets and create value for the economy and wealth for the nation.

# 目 录

## I 总报告

### B.1 统合创新时代，大资管的进与守

——2015 年中国资产管理行业发展分析与展望

..... 沈修远 张胜男 / 001

一 从经济金融环境变迁，看 2015 年资产管理行业 ..... / 002

二 2015 年资管行业成长回顾 ..... / 004

三 现存争议辨析与 2016 年行业前景展望 ..... / 013

专栏 1 资产管理当如何助力中国经济转型 ..... 苏薪茗 / 019

## II 资管机构篇

B.2 银行理财：配置难与委外忙 ..... 程鹏亮 苗玉振 / 028

B.3 信托公司：转型提速，深耕差异化发展之路

..... 雍莹雪 刘晓棠 / 043

B.4 保险资管：业务多元化发力 产品市场化提速 ..... 罗 鸣 / 055

专栏 2 中小保险公司的权益投资策略与建议 ..... 巢 洋 / 064

B.5 券商资管：主动管理能力在牛熊市中显神通

..... 徐 勇 欧星星 / 074



- B.6** 公募基金：股票产品大起大落，低风险产品持续扩张  
..... 田 熠 张 骏 / 084
- B.7** 基金子公司：制度红利渐尽，因时制宜探索创新  
..... 基金子公司调研课题组 / 097
- B.8** 私募股权投资基金：政策红利下迎来百花齐放的春天 ..... 纪少锋 / 105
- B.9** 私募证券投资基金：规模井喷后 承受市场  
和监管的双重考验 ..... 徐 丽 雷 蕾 / 113

### III 投资篇

- B.10** 大类资产配置出现分化，“资产荒”  
中需带着投行能力做投资 ..... 杨德行 陆政哲 石 磊 / 123
- 专栏3 十年升值一朝打破，如何看待更加  
市场化的人民币汇率？ ..... 孙晓凡 林景钧 / 132
- B.11** 货币市场：需求不足背景下货币市场利率下行明显 ..... 华 一 / 141
- B.12** 固定收益市场：债券牛市延续，违约逐渐常态化 ..... 华 一 / 151
- B.13** 类固定收益市场：投资品匮乏导致市场整体萎缩 ..... 张 华 / 163
- 专栏4 资管投行与资产证券化之路 ..... 李耀光 / 170
- B.14** 震荡格局下，大权益资产的投资方式及配置考验  
..... 张 鑫 李大振 张长彬 / 178
- B.15** 海外金融市场：跨境投资需求高涨，中资海外债  
和直投受热捧 ..... 仇沛沅 段莎莎 / 188

### IV 投资热点篇

- B.16** 房地产相关资产：去库存压力下股债结合的创新探索  
..... 高晓婧 / 198

<b>B.17</b>	地方政府相关资产：政府购买 + PPP + 平台市场化	步艳红 彭 琨 苗玉振 / 211
<b>B.18</b>	资本市场相关资产：以上市公司为中心的多种价值挖掘	袁 路 李瑞敏 / 222
<b>B.19</b>	互联网金融资产：当前优势在于场景 + 大数据	郝延山 孙 鑫 徐思彦 崔继培 吴卫明 / 231
<b>B.20</b>	商业银行存量信贷资产流转：“资产荒”中的绿洲？	罗苓宁 邵一洲 / 242
	专栏 5 掘金不良资产：市场演变、机构业务模式及合作机遇	纪少锋 刘尚荣 / 249
	专栏 6 委外投资业务兴起：银行理财“暗度陈仓”	蒋岩枫 / 259
	专栏 7 MOM 模式的管理人筛选体系构建与风控逻辑	张 鑫 张长彬 李 宁 / 266

## V 渠道客户篇

<b>B.21</b>	大类资产快速轮动下，客户机构化趋势明显	卢艳蕊 / 277
<b>B.22</b>	高净值客户：全球配置思维打开，越发重视财富传承	杜学敦 余 立 彭伟伟 肖 倩 / 288
<b>B.23</b>	互联网成零售客户重要理财途径，“唯高收益是从”	误区在改变 张立研 范 杰 / 299
	专栏 8 2015 年互联网金融风险事件及反思	范 杰 / 310

## VI 基础设施篇

<b>B.24</b>	资产管理行业法律制度建设的现状与展望	赵 娟 赵梦西 张志迪 李 伟 陈 旭 / 319
-------------	--------------------	---------------------------



<b>B.25</b>	资产管理 IT 系统建设之道、法、术、器 .....	樊效峰 / 330
<b>B.26</b>	托管：银行托管业务与时俱进 券商 PB 业务如火如荼 .....	孟 杨 牛中强 / 340
<b>B.27</b>	后记 .....	/ 349

皮书数据库阅读**使用指南**

# CONTENTS

---

## I General Report

### B.1 Review of China's Asset Management Industry in 2015 and Industry Outlook

*Shen Xinyuan, Zhang Shengnan / 001*

#### *1. Review of Asset Management Industry in 2015 under*

*Economic Environment Transformation / 002*

#### *2. Development of Asset Management Industry in 2015 / 004*

#### *3. Existing Disputes and Industry Outlook / 013*

#### *Column 1 How dose Asset Management Contribute to the Transition of*

*China's Economy Su Xinming / 019*

## II Reports on Asset Management Institutions

### B.2 Commercial Banks :Difficulties in Assets Allocation and Boom of Discretionary Mandate

*Cheng Pengliang, Miao Yuzhen / 028*

### B.3 Trust Company: Speeding up Transformation and Embracing Diversity

*Yong Yingxue, Liu Xiaotang / 043*



- B.4** Insurance Asset Management: Diversify Business Lines and Accelerate Product Marketization *Luo Ming / 055*

*Column 2 Strategies on Equity Investment for Small and Medium-sized Insurance Company* *Chao Yang / 064*

- B.5** Security Companies' Asset Management Business: Active Management Outperformed *Xu Yong, Ou Xingxing / 074*

- B.6** Mutual Funds: Equity Products Suffered during Market Fluctuation, Low-risk Strategy Gained Market Share *Tian Yi, Zhang Tao / 084*

- B.7** Subsidiaries of Fund Companies: Accelerating Innovation while Institutional Advantage Faded *Research Group / 097*

- B.8** PE Funds: Flowering Spring Comes with Enjoying Bonus of Policy *Ji Shaofeng / 105*

- B.9** Private Securities Investment Fund: After Rapid Growth, Facing Challenge from Changing Market and Regulators *Xu Li, Lei Lei / 113*

### III Reports on Investment

- B.10** Asset Allocation: Low Interest Rate Environment Require Better Ability in Active Investment *Yang Dexing, Lu Zhengzhe and Shi Lei / 123*

*Column 3 Ten Years of RMB Appreciation Ended, how to Deal with the Fluctuating Currency Rate?* *Sun Xiaofan, Lin Jingjun / 132*

- B.11** Currency Market: Interest Rate Decreases under the Insufficient Demand *Hua Yi / 141*

- B.12** Fixed-income Markets: Bull Market Continues, while Defaults become more Frequently  
*Hua Yi / 151*
- B.13** Off-Balance Sheet Lending: The Whole Market Shrinks due to the Short of Investment Opportunities  
*Zhang Hua / 163*
- Column 4 Asset Management and Asset Securitization* *Li Yaoguang / 170*
- B.14** Under the Market Fluctuation, Equity Investment was Tested  
*Zhang Xin, Li Dazhen and Zhang Changbin / 178*
- B.15** Overseas Financial Markets: Demand of Cross-border Investment Rises, Offshore Bond and Direct Investment become Popular  
*Chou Peiyuan, Duan Shasha / 188*

## IV Reports on Major Investment Topics

- B.16** Real Estate: Mezzanine Financing under the Pressure of De-stocking  
*Gao Xiaojing / 198*
- B.17** Local Government-related Assets: Government Purchase+PPP+Marketization  
*Bu Yanhong, Peng Kun and Miao Yuzhen / 211*
- B.18** Capital Market-related Assets: Cooperation with the Listed Companies  
*Yuan Lu, Li Ruimin / 222*
- B.19** Online Financing Assets: Online Scenario and Big Data  
*Hao Yanshan, Sun Xin, Xu Siyan, Cui Jipei and Wu Weiming / 231*
- B.20** Commercial Bank's Inventory Credit Assets: The Oasis in the Desert of Safe Assets  
*Luo Lingning, Shao Yizhou / 242*