

中国财富传媒集团

荣 誉 出 品

2017

· 年 ·

中国资产管理 行业报告

严监管环境下的资管行业转型

中国财富研究院
星石投资

编著

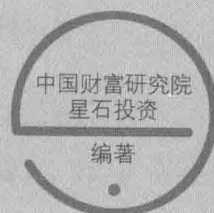
新 华 出 版 社

2017

· 年 ·

中国资产管理 行业报告

严监管环境下的资管行业转型



新华出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

2017年中国资产管理行业报告. 严监管环境下的资管行业转型 / 中国财富研究院, 星石投资编著. —北京: 新华出版社, 2017.10

ISBN 978-7-5166-3570-4

I. ①2… II. ①中…②星… III. ①证券投资—基金—研究报告—中国—2017
IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第259293号

2017年中国资产管理行业报告——严监管环境下的资管行业转型

编 著: 中国财富研究院
星 石 投 资

总 策 划: 葛 玮

责任编辑: 徐 光 张永杰

责任印制: 廖成华

封面设计: 李尘工作室

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京市石景山区京原路 8 号

邮 编: 100040

网 址: <http://www.xinhupub.com>

经 销: 新华书店

新华出版社天猫旗舰店、京东旗舰店及各大网店

购书热线: 010-63077122

中国新闻书店购书热线: 010-63072012

照 排: 李尘工作室

印 刷: 河北鑫兆源印刷有限公司

成品尺寸: 170mm×240mm

印 张: 16.5

字 数: 168千字

版 次: 2017年11月第一版

印 次: 2017年11月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-5166-3570-4

定 价: 46.00元

版权专有, 侵权必究。如有质量问题, 请与出版社联系调换: 010-63077101

《2017 年中国资产管理行业报告》

编委会

主 任：葛 玮

名誉主任：魏礼群 周延礼 季晓南

副 主 任：杜跃进 段国选

主 编：王 军 杨 玲

执行主编：余 喆 张庆源 易爰言

执行副主编：杨 光 侯志红 刘 可

编 辑：

刘夏村 李豫川 叶斯琦

吴娟娟 刘宗根 曹乘瑜

奚 韬 袁广平 乔瑾璞

序 一

Preface One

树立新理念 推动资产管理行业健康发展

金融作为国民经济的血脉，在有效配置资源的过程中，向来“一担挑两头”：一端连接实体经济，承担融资功能，为广大企业提供资金支持；一端连接居民财富，发挥理财功能，为亿万居民带来财产性收入。

改革开放40年来，金融业从小到大，快速发展，在推动我国经济腾飞和促进企业成长方面发挥了重要作用。这一时期，金融作为企业投融资主渠道的功能十分突出。由于企业的投资融资活动离百姓日常生活较远，所以人们对金融不太关注，参与不多。随着我国经济的迅猛发展，在国家实力、企业实力不断增强的同时，居民财富也在积累中持续增长。近10年来，越来越多的人通过投资债券、基金、信托等产品，获取投资收益，金融作为居民理财渠道的功能日益突显。数据显示，目前我国资产管理业的管理规模已达100万亿

元。这充分表明，经过多年发展，金融的主要功能已从帮助企业融资为主，转变为融资与理财并重的新阶段。

资产管理业在服务百姓理财的进程中蓬勃发展，各种业态都取得长足进步。商业银行依托强大的资金支持、丰富的项目资源、广泛的营业网点，以及百姓的充分信任，向普通投资者提供低风险的理财产品，满足老百姓最基本的财富管理需求。公募基金作为普惠金融的代表，发挥专业理财优势，为持有人创造了可观的长期回报，为养老金保值增值等做出贡献。私募基金走向阳光化后，逐步规范登记备案、募集、投资、信息披露等行为，已成为资产管理业的生力军。证券、信托等也发挥各自优势，以日益丰富的产品满足老百姓多样化的理财需求。

与成熟市场相比，我国资产管理业仍处于发育成长阶段，不断暴露出来的一些问题显示出行业“成长的烦恼”。比如，从分业经营到混业经营，现有分业监管体制带来的不适应逐渐显现。比如，资管机构通过跨行业合作进行监管套利的行为屡见不鲜，既累积成一些不可忽视的潜在风险，也不利于降低广大企业的融资成本。比如，资产管理行业自身存在的投资能力不足、风控不完善等，也影响了百姓投资理财的收益回馈。

2017年7月全国金融工作会议召开，这次会议明确了金融行业服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革的三大任务。作为金融领域重要的方面军，资产管理行业当然需要深刻思考如何以更加切实有效的举措，承担起服务实体经济的责任；思考在严格监管背景

下如何更好地找准发展路径，调整业务布局；思考在复杂环境中如何积极稳妥地推动产品、渠道、体制、机制等创新，使服务更加高效、便捷。一言以蔽之，需要用新理念来推动资产管理行业的健康发展。

用新理念推动资产管理业的健康发展，必须直面问题，分析根源，找到解决之道，让从业者、管理者、参与者更加清醒地认识行业所处的环境、发展态势，以及下一步的方向。基于这些考虑，中国财富研究院与星石投资合作推出《2017年中国资产管理行业报告：严监管环境下的资管行业转型》，就是希望围绕社会关切、监管层关心、行业关注的重大课题，以问题为导向，集众家之所长，论资管之所往，对行业关注的热点、焦点问题进行深入研究，提出解决问题的思路措施，以期裨益资管行业的健康发展。这些研究得到了来自银行、信托、券商、公募基金、私募基金几大资管行业多家金融机构的有力支持。大家着眼推进行业健康可持续发展，以成熟市场的发展历程、运行状态、基本特征为参照，以实事求是的态度观察审视全行业面临的形势与问题、机遇和挑战，通过解剖众多典型的实例，分析翔实准确的数据，提出了一系列有创见的思考，使报告成为本年度全行业的大检阅、总评价。大家努力追求用新理念来审视资产管理行业，把行业放在新时代的大背景下来检阅，以此把握行业发展的大逻辑，正是这种追求使得这项研究成果的意义非同一般。无论对于从业者、监管者解决问题、改进工作，进而推动行业健康发展，还是对于广大投资者深入理解资产管理业的发展

现状，进而理性选择投资品，这项研究都是富有价值的。当然，受制多方面因素，这些报告会有这样那样不尽人意之处，这些瑕不掩瑜的不足，相信广大读者也会给予一定的宽容和理解。

中国财富传媒集团旗下的中国财富研究院是一家新的智库平台，致力于推动经济转型发展，服务和改善民生，促进国际经济合作。组织这项研究，编撰这份报告，是中国财富研究院服务资产管理行业的具体行动。今后，我们将广泛联系资产管理行业一批实践有心得、理论有思考的专家，立足实践，开展研究，相互交流，努力为我国资产管理业健康、稳定、可持续发展出主意、想办法、做贡献。



中国财富传媒集团董事长、党委书记、总裁

迎接正本清源的大资管

第五次全国金融工作会议提出了“回归本源、优化结构、强化监管、市场导向”四项原则，以及“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务，要求强化金融监管的专业性、统一性、穿透性，这为资产管理行业的健康发展指明了方向。

事实上，伴随着国民经济的发展和居民财富的积累，近年来我国的资产管理行业得到长足发展。据相关专业机构统计，截至2016年末，全国个人持有的可投资资产规模达到165万亿元，在过去10年中增长了5倍。同期，全社会各类资产管理业务总规模达到96.66万亿元，其中，公募基金9.16万亿元，私募证券投资基金2.61万亿元，私募股权和创业投资基金5.28万亿元，证券基金期货经营机构特定客户资产管理业务34.74万亿元，非保本银行理财产品23.11万亿元，资金信托产品17.46万亿元，投连险、万能险等投资型保险产品

4.3万亿元。各类受托资产管理业务已经成为社会财富最重要的管理方式，在金融服务实体经济过程中发挥着不可替代的作用。资管机构要深入贯彻第五次全国金融工作会议精神，正本清源，力求行稳致远。

首先，资产管理行业要回归“受人之托，代人理财”之本源，做好资产管理主动管理业务，强化勤勉负责、尽职管理的义务，切实做到以投资者利益为重。发达国家经验显示，信托制度是资产管理行业的最优选择。国内实践经验显示，基金法是规范信托主体具体权利义务关系的基本法，奠定了资产管理活动的基本规范和行业依法监管的根基。以公募基金为例，基于基金法信托责任的制度化安排使公募基金成为投资者权益保护最充分、市场最规范、系统性风险因素最少的资产管理行业，树立了大众理财服务的标杆。同时，基金法打开了私募基金规范发展的新篇章。因此，未来全社会资产管理活动都应当遵循基金法确立的信托关系，通过统一有序、规范透明的方式共同参与社会财富的管理，促进资本形成和社会发展。

其次，资产管理机构要以服务实体经济为天职，充分发挥机构投资者功能价值，提高服务实体经济的质量和效率。正所谓“不畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量”，资管机构尤其要避免过度强调短期功利主义，积极践行长期、有价值、可增长的责任投资，服务中国经济供给侧结构性改革，培育和促发中国经济新动能，战胜挑战，为实现中国经济可持续发展、中国投资者可持续收益发挥有

益、有效、有恒的作用。

最后，资产管理机构要把防控风险放在更重要的位置，进一步夯实风险控制和处置能力，加强机构内控建设，强化投资者适当性管理，坚持“把合适的产品卖给合适的投资者”，确保资产管理行业稳定与安全。

需要指出的是，良好的资产管理市场，应当建立“基础资产—集合投资工具—大类资产配置”的生态体系，三层架构的每一环节相辅相成，缺一不可。具体而言，从基础资产到组合投资交给普通公募私募基金以及公募REITs等专业化投资工具，由公募私募基金从投资人利益出发，充分发挥买方对卖方的约束作用，关注科技动向、产业发展趋势、公司战略、企业家精神，跟踪经营成效，发现具有低成本、技术领先和细分市场竞争优势的企业，或者寻找有长期稳健现金流的基础资产，建立特定投资组合，打造适合不同市场周期的投资工具；从组合投资工具到大类资产配置，交给养老金FOF，比如目标日期基金（TDFs）和目标风险基金（TRFs）等配置型工具，专注于长周期资产配置和风险管理，开发满足不同人群生命周期需求的全面解决方案。在这个有机生态中，通过投资工具的分散投资可以化解非系统性风险，通过大类资产配置可以化解系统性风险。

另外，资本市场税收制度有待进一步完善。税收制度是影响资本市场运行效率最重要的因素之一。应加快研究有助于资本市场投融资效率和促进长期资本形成的税收体制，建立公平、中性税负机制，推动税收递延惠及个人账户养老金等长期资金；推动基金法税

收中性原则落地，避免基金产品带税运营，推动REITs等长期投资工具更好地对接养老金需求，服务实体经济转型。

这本由中国财富研究院与星石投资共同编撰出版的《2017年中国资产管理行业报告：严监管环境下的资管行业转型》博采众长，邀请公、私募基金，银行，券商，信托公司等各资管领域的专业人士就行业热点、痛点进行了深刻论述，总结了资管行业过去一段时间以来的发展经验，探讨了未来的前景与方向，从理论与实践两个方面对新形势下资管行业的发展进行了有益的思考与讨论。

是为序。



中国证券投资基金业协会党委书记、会长

目 录

CONTENTS

一 总报告

01

监管转向审慎协调 多层次资管市场加速建立····· 2

二 机构篇

02

银行理财业务概述：

严监管下理财规模止步 破解刚兑后需找准定位····· 28

银行资管大类资产配置面临三大挑战····· 33

转型进入窗口期 银行资管客群产品两头创新····· 46

信托资管业务概述：

竞争格局嬗变 信托业进入“20万亿”时代 ····· 56

借力普惠金融大潮 信托公司踏浪消费金融····· 62

在探索中前行 自主管理证券信托 发力FoHF业务 ··· 74

重新定位迫在眉睫 信托业转型“危机”并存····· 84

券商资管业务概述：

转型主动管理 证券公司资管业务图变 ····· 94

开展投行化资管业务 服务实体经济发展····· 99

公募基金业务概述：

数量爆发式增长 公募基金差异化竞争	110
提供资产配置服务 FOF推动公募行业发展	116
发挥公募基金优势 服务养老金第三支柱建设	123
期待顶层设计 公募REITs业务发展空间巨大	135

私募基金业务概述：

规模分化明显 私募基金进入发展壮大期	144
严监管下行业“重塑” 顺应大势坚守能力圈	151
股权投资方兴未艾 产融结合大势所趋	163

三
投资篇
03

大类资产配置：

关注小复苏逻辑 大类资产整体阳光	174
------------------------	-----

海外投资：

立足中国投资海外 主动管理创造价值	204
-------------------------	-----

固定收益投资：

中国经济韧性增强 配置短债犹胜长债	214
-------------------------	-----

权益类投资：

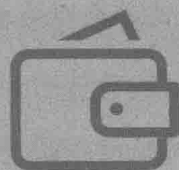
股市迎来新常态 “复兴牛”行情有望开启	222
---------------------------	-----

ESG投资：

社会责任与投资收益双赢 A股ESG投资超额回报 明显	240
-------------------------------------	-----

总 报 告

01



监管转向审慎协调 多层次资管市场加速建立

星石投资 策略研究部

摘要：资产管理行业经过二十多年发展，从最初的分业经营，发展到现在的混业经营，行业管理规模达到了100万亿元。2017年7月，五年一度的全国金融工作会议召开，确立了回归本源、优化结构、强化监管、市场导向的四大原则，建立了金融稳定发展委员会协调监管的框架。协调监管叠加一系列去杠杆化、去通道化的监管政策，正在重塑中国资产管理行业的格局。同时，A股纳入MSCI新兴市场指数、养老金入市等一系列因素也为资管行业发展带来新的发展机遇。未来，资产管理行业国际化、专业化水平将不断提升，产品类型将更加丰富，朝着更加成熟的方向发展。

第一部分 资管增速放缓 监管转向审慎协调

一、资产管理行业发展历程

1991年，“武汉证券投资基金”和“深圳南山风险投资基金”发行了第一批基金产品，开启了中国资产管理业的先河；1998年，第一家公募基金公司国泰基金成立；2004年，赵丹阳与深国投合作成立第一只阳光私募基金；2004年，光大银行推出首只银行理财产品。二十多年间，中国资产管理行业经历了从无到有、从弱小到壮大的发展历程，目前仍处在快速发展的过程中。

1. 从爆发式增长到增速放缓

2004年以前，公募基金是中国资产管理行业的主力。2004年年底，公募基金的资产管理规模仅3258亿元，占GDP的比重为2%。2016年年底，整个资产管理行业资产管理规模达到113.76万亿元，占GDP比重为153%。从2%到153%，中国资管行业的管理规模经历了跨越式的增长。其中，2012~2016年是行业发展最快的时期，年