

资产管理十年进阶路：从破局到重塑 涅槃再出发

■本报记者 昌校宇 杨洁

十载风雨砥砺，满目春华秋实。党的十八大以来，我国资管行业持续加快市场化改革转型步伐，管理规模稳健增长，风险抵御能力持续加强，已成为中国金融体系中不可或缺的一支重要力量。

十年来，我国资管行业从粗放增长到规范发展与结构优化，逐步走上回归资本本源之路，把服务实体经济作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平；十年来，行业发挥专业投资优势，提高服务居民财富管理需求，通过不断创设丰富产品，更好提升居民财产性收入，全力助推共同富裕；十年来，行业参与主体多元化格局逐渐形成，银行理财、信托、证券、基金、保险资管等各类资管机构跑步入场、同台竞技，主动发挥对金融系统间接融资市场助力和职能补缺功能。

联结实体经济与居民财富

积水成渊，聚沙成塔。十年间，中国经济实力不断跃上新台阶，居民财富快速积累，与之同步前行的资管行业也经历了一轮大发展、大变革。

我国经济发展既保持了量的合理增长，也实现了质的稳步提升。经济总量由2012年的53.9万亿元上升至2021年的114.4万亿元。其间，住户存款余额不断上涨，截至2021年末，我国住户存款余额为103.24万亿元，相较于2012年末的41.14万亿元增长逾150%。经济高质量发展让社会财富实现增长和累积，居民财富管理意识不断增强，资管行业在居民财富保值增值需求中的作用愈加显现。

数据是最好的佐证，各类资管机构合计管理资产规模由2012年末的约27万亿元，增长至2021年末的130万亿元，十年间增长逾4倍。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示，资管行业在发展中，满足了居民财富管理需求，增强了各类资管机构盈利能力，在支持实体经济等方面发挥了积极作用，行业规模实现较快增长。

当前，银行理财已成为我国资产规模最大的资管产品类别，截至2021年底，市场规模已达29万亿元。我国公募基金行业十年来实现平稳较快发展，逐渐缩小与银行理财之间的差距，规模从2012年末近3万亿元增长至2021年末的25.56万亿元，成为大资管时代的“中流砥柱”。我国保险业总资产从2012年底的7.4万亿元增加到2021年底的24.9万亿元，成为全球第二大保险市场。2012年全行业信托资产规模为7.47万亿元，截至2021年末，全行业信托资产规模余额为20.55万亿元，位列资管行业第四。（数据来源：《中国银行业理财市场年度报告（2021年）》和《2017—2022年中国资产管理行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》）

作为居民财富保值增值需求的“打理工”，资管行业发挥专业能力，精准对接实体经济融资需求。2022年1月15日，银保监会副主席曹宇在全球财富管理论坛·上海苏河湾峰会上介绍，截至2021年11月末，银行保险机构资管产品直接配置到实体经济的资金近40万亿元，约占同期社会融资规模存量的13%，理财、保险资管、信托资金通过直接或间接方式投资股票、债券规模超过27万亿元，为资本市场提供了长期稳定的资金来源。

万丈高楼平地起，一砖一瓦皆根基。十年间，资管行业成为整个金融体系中增长速度最快、最具活力的领域。具有前瞻性的顶层设计，更大力度的政策支持相继落地，资管行业的版图也在不断扩大。

规范运作回归本源

涅槃蝶变，华丽转身。时间拉回到2012年，彼时证监会、原保监会等行业主管部门纷纷出台政策，鼓励券商、基金、保险、期货涉足资产管理，再加上原先已经形成较大规模的银行和信托，共同构成我国“大资管时代”主力军，混业经营就此开启。

随后数年，各类资管机构业务规模快速增长，在满足居民和企业投融资需求、改善社会融资结构等方面发挥积极作用，但也因过快发展而滋生出刚性兑付、资金池运作、通道业务等一系列“成长烦恼”。

中信建投资产管理部行政负责人认为，刚

性兑付是资管机构寻求规模扩张相互竞争的产物，既提高资管机构承担的风险，不利于培养“卖者尽责，买者自负”的健康行业环境，也间接提高了社会整体融资成本。

“资金池运作曾在资管产品中比较普遍。一是资产端和负债端错配，投资者资金期限短，理财需要通过滚动发行来对接长期资产；二是投资者收益与理财产品资产端收益脱钩，按照预期收益兑付。”上述负责人称，资金池问题在信托、基金专户、券商资管的表现形式不同，隐藏和转移了风险，不利于行业透明化、净值化发展。

通道业务的盛行，加剧了各类资管产品之间的多层嵌套，以及借助多层嵌套实现的加杠杆行为，这些做法助长了资金脱离实体经济。上述负责人举例，例如，流向场外配资、上市公司大股东高比例股权质押、房地产违规融资，以及回报更高的互联网消费贷、现金贷等领域，使得风险在部分领域内集聚。

2018年4月27日，人民银行有关负责人就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》答记者问时表示，由于同类资管业务的监管规则和标准不一致，导致监管套利活动频繁，一些产品多层嵌套，风险底数不清，资金池模式蕴含流动性风险，部分产品成为信贷出表的渠道，刚性兑付普遍，在正规金融体系之外形成监管不足的影子银行，一定程度上干扰了宏观调控，提高了社会融资成本，影响了金融服务实体经济质效，加剧了风险的跨行业、跨市场传递。

上述情况无法跟上中国经济由高速增长转向高质量发展的步伐，因此给资管行业“精准拆弹”势在必行。

2016年下半年以来，监管层对商业银行理财业务、金融机构资管业务等影子银行活动的要求逐渐加强，通道业务逐渐受限，影子银行规模大幅压缩，风险也得到明显缓释。

2017年7月14日至15日召开的全国金融工作会议强调，“紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融调控，健全现代金融企业制度，完善金融体系，推进构建现代金融监管框架，加快转变金融发展方式，健全金融法治，保障国家金融安全，促进经济和金融良性循环、健康发展”。设立国务院金融稳定发展委员会也在本次会议上被官宣，金融监管的顶层设计得以明确，加速了资管行业统一监管新规的出台。

2018年4月27日，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“资管新规”）。根据党中央、国务院“服务实体经济与防控金融风险、深化金融改革”的总体要求，从“全面覆盖、统一规则”出发，实行公平的市场准入和监管，最大限度地消除监管套利空间，切实保护金融消费者合法权益。

银河金汇证券资产管理有限公司（下称“银河金汇”）董事长郭卿认为，资管新规通过匹配期限、限制通道等角度，从刚兑、限非标与降杠杆三方面规范资管业务，是统一规范各类金融机构资管业务的必然要求。资管新规是行业回归投资本源、规范发展的起点，也是资金、资产重新匹配和产业格局重塑的开始。

资管新规落地实施的三年多时间里，各类资管机构历经短期转型“阵痛”后，治理风险成果显著——一些复杂嵌套、池化运作等高风险业务得到整治清理，资金空转、脱实向虚得到根本扭转。

截至2021年底，银行业、保险业基本完成资管业务过渡期整改任务，整体符合预期。

分解来看，银行业理财登记托管中心披露的数据显示，截至2021年底，保本理财产品规模已由资管新规发布时的4万亿元压降至零；净值型产品存续余额26.96万亿元，占比92.97%，较资管新规发布前增加23.89万亿元；同业理财降至541亿元，较资管新规发布前下降97.52%。

从理财公司自身发展来看，也已进入专业化经营新阶段。工银理财相关业务负责人表示，在日益完善的监管框架下，理财公司实现从牌照竞争向能力竞争转变，从同质化发展向差异化发展转型，投资流程更加高效，岗位分工更加明确，专业化和精细化的经营管理特征更加突出。

截至2021年末，保险资管产品基本实现净值化转型，产品投资运作进一步规范。

此外，截至2021年末，融资类信托占比不断下降，通道业务大幅压降，不合规信托项目累计压降超80%。从资管同业投资压降比例来看，信托行业投向金融机构的信托资金规模已从2017年底的4.11万亿元压降至2021年末的1.9万亿元。

兴业国际信托有限公司党委书记、董事长沈卫群表示，“公司有序推进金融同业通道业务和融资类业务压降，严格落实合格投资者审核要求，严格落实净值化管理；加快推进转型发展步伐，积极探索和发展资产服务信托、公益慈善

信托、家族信托、特殊需求服务信托等业务。”

券商大集合资管产品的公募化改造已成为券商资管业务转型的一个重要方向。Wind数据显示，按基金转型生效日计算，截至2021年末，已有近150只券商（含券商资管）大集合产品完成公募化改造。

以国内首家获证监会批准设立的券商系资产管理公司，同时2021年受托资管业务净收入行业排名第一的东方红资产管理为代表，截至2021年底，其存量业务均已符合资管新规要求。一方面，不断夯实主动管理能力，巩固在主动权益和固定收益方面的核心竞争力；另一方面，对存量“券商大集合”产品进行公募化改造，共有13只权益类大集合转型为公募基金。

对标监管，中信建投证券资管部聚焦提升主动管理能力，逐步完成净值化转型升级，推动产品规范整改，稳步推进公募化转型。其中，在过渡期内将不符合资管新规要求的存量产品的估值方法改造为以公允价值计量，使产品定价更贴近市场真实价值，推动产品向信息透明、组合投资、准确估值、风险分散的模式转型。

博时基金表示，资管新规或将逐渐改变我国以间接融资为主的金融体系，有助于推动完善中国特色多层次资本市场体系，不断丰富资本市场直接融资工具。同时，打破刚性兑付将提高投资者对股票和债券的需求，带动直接融资发展。

当然，资管新规过渡期结束并不意味着行业转型步伐就此停止，而是再次站上新起点，未来的路还很长。

整装焕新再出发

大道行思，取则行远。以2021年12月31日为节点，资管新规实现了从过渡期迈向全面实施阶段。曾刚表示，资管新规正式落地后，为资管行业奠定了长期可持续发展的良性基础。同时，影子银行拆解已取得实效，避免资管行业在发展过程中给金融系统造成重大风险，实现行业平稳发展和良性循环。

中国银保监会副主席梁涛2022年7月份表示，资管行业作为联结实体经济与居民财富的重要桥梁，要积极探索创新发展路径，把握机遇，有所作为。

以银行理财为例，建信理财相关负责人表示，从大环境来看，金融基础设施作为连接各类资管机构的桥梁可以提高效率、降低成本、防范风险，提高市场透明度，对于货币政策的传导与维持金融稳定都至关重要。建信理财将持续加强金融基础设施互联互通。同时，全力支持新金融发展，把绿色金融、住房租赁、乡村振兴、普惠金融作为主攻方向，为社会发展提供金融资源，为多层次资本市场带来增量资金，为实体经济转型升级提供权益出资。

银河金汇始终践行心怀“国之大者”的金融担当。郭卿介绍，“一方面，充分发挥自身资本纽带作用，响应国家纾解流动性困难的号召，主动设计产品方案及投资模式，高效开展纾困投资业务；另一方面，聚焦高科技行业

业，借助集团力量，着力为‘专精特新’企业发展提供全方位综合金融服务。同时，积极探索绿色类业务，提升‘绿色资管’供给侧的服务能力和水平。”

打铁还需自身硬。对于各类资管机构而言，要扛起责任担当，提升自身核心能力。

“财富管理业务的本质是以客户为中心的资产配置，优质的产品供给是关键。”农银理财相关负责人表示，银行理财公司应突出资产配置理念，不断丰富产品货架，满足客户多元化财富管理需求。目前，农银理财管理的新产品规模已突破2万亿元，其中县域理财规模峰值达9000亿元。

提升投研能力同样重要，已有券商资管子公司意识到这点。“以前券商高度依赖通道业务，因此此类业务规模容易做大，对公司而言风险相对较低。”招商证券资产管理分公司董事长杨阳表示，资管新规后，券商资管从高度依赖通道业务转变为真正做主动管理，转型过程中或面临业务规模、收入等下降，但转型是趋势也是必然，招商资管将通过压降直至清零通道业务、重塑投研体系、拥抱互联网等，真正回归资管本源。

从行业过往走过的“弯路”来看，风险管控也是资管机构的必修课，应将风险防控措施嵌入到业务经办的各个流程中。

银行理财作为新型资管机构，历史包袱较小，也同样需要在风险管理方面下好先手棋。目前，工银理财已建立起包括债券、股票和基金在内的三大投资标的库，对于不同库里的资产，限定了它在组合中的投资占比，进行组合集中度管理和风险分散。

“更严格的合规风控建设”，也是中金公司的下一步工作重点，公司资产管理部负责人徐翌成介绍，“中金公司始终坚持风控第一、合规先行，未来将通过持续完善全面风险管理体系，强化合规风控文化建设，加强数字化建设等方式，满足基础风控需求，加强前瞻性风险能力建设，保障资管业务高质量发展。”

资管大时代，阔步新征程。新发展格局不断深化，对金融体系适配性提出了一系列新任务、新要求。我们深信，在新制度起点上再出发的资管行业有望延续蓬勃向上的发展势头，迎来下一个“黄金十年”。

2012年以来，在多种因素综合作用下，我国资管行业快速发展。

2017年7月份，第五次全国金融工作会议召开，宣布设立国务院金融稳定发展委员会。

2018年以来，资管新规及相关细则相继发布，我国资管行业进入规范发展阶段。

以2021年12月31日为节点，资管新规实现了从过渡期迈向全面实施阶段。

三重身份一个目标 续写资管新征程

■昌校宇 杨洁

单向流动的时间，其实充满了韧性。以十年为例，它可以很长，长到足以容纳中国资管行业告别粗放增长，进入规范发展的成长历程；它也可以很短，短到刚刚实现“破而后立”的资管行业仍需练好“内功”，进而向高质量发展目标大步迈进。

资管行业，既是金融行业的最大横切面，涉及银行、证券、基金、信托、保险等各类金融机构，又是金融市场上各类基础金融资产与投资者的重要连接部，在促进实体经济融资、优化资源配置、创造国民财富等方面发挥重要作用。

作为实体经济直接融资的提供者，资管新规落地实施以来，资管行业风险化解已取得重大进展，对实体经济的投资也更加精准有效。当前，走向良性发展轨道的资管行业，以实体经济需求为根本目标，借助资产配置效应，引导更多长期资金流向科技创新、绿色转型等领域，更高站位、更大力度服务国家战略。

作为广大居民的财富管理师，居民可借助投资获益来满足对美好生活的向往，可见资管行业已成为扎实推动共同富裕的重要渠道。随着居民可支配财富的积累与财富管理渠道、品类的丰富，其财富管理意识被逐步唤醒，主动拥抱大类资产配置，催生大量财富管理需求；资管机构则利用专业力量和优质金融产品供给，助力投资者分享经济发展红利，实现财富增值和生活品质的提升。

作为资本市场的稳健投资者，资管机构不仅关系千家万户，且深度参与资本市场。各类资管机构是投资者中的专业机构代表，也是资本市场最为重要的长期资金来源。在各类资管机构与资本市场的良性“互动”中，社会融资规模中债券、股票融资比重不断上升，市场价值发现者和运行稳定器的作用充分发挥。

蓄积韧性，砥砺前行。展望未来，我国仍将是全球经济增长最快的主要经济体之一，经济成长红利将为资管行业发展提供丰沃的土壤。在此背景下，我们有理由相信，踏上新征程、迎来新格局、站在新起点的资管行业将乘势而上，向高质量发展更进一步。