



# 深化资产管理业务监管制度改革 建设现代化的资产管理业务体系 (简版)

——中国资产管理业务监管研究

中国财富管理 50 人论坛 清华大学五道口金融学院

联合课题组

2020 年 7 月



# 目 录

背景介绍 .....	1
总报告简要版 .....	6
一、 存在的问题 .....	6
二、 正确认识资产管理业务及其监管 .....	7
三、 相关建议 .....	10
(一) 优化影子银行治理方案, 实现业务规范转型的平稳过渡 .....	10
(二) 深化监管改革, 构建与资管业务发展规律相适应的监管体系 .....	13
(三) 补齐各项短板, 推动资产管理业务上下游全链条改革 .....	16
分报告摘要合集 .....	19
一、 银行分报告摘要 .....	19
二、 证券分报告摘要 .....	24
三、 保险分报告摘要 .....	28
四、 信托分报告摘要 .....	30
五、 公募基金分报告摘要 .....	33
六、 私募基金分报告摘要 .....	35
课题组名单 .....	39



# 中国资产管理业务监管研究

## 背景介绍

2018年4月,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称资管新规)发布,拉开了资管行业转型发展的序幕。此后,银行、证券期货、保险等配套细则相继落地,基本形成了我国百万亿级资产管理市场的监管制度和规则体系。在资管新规和配套细则的指导下,同类资管业务监管标准逐渐得到统一,刚性兑付有序打破,金融风险得到有效防控,金融服务实体经济能力进一步增强。

资产管理业务是指资产管理机构接受投资者委托,对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。资产管理属于直接金融业务,直接金融业务根据服务对象的不同,分为为投资者服务的资产管理业务,和为融资者服务的投资银行业务等。直接金融业务的监管以信息披露、防欺诈为核心,重点在于监管金融机构是否履行诚实信用、勤勉尽责的受托人义务,目的在于保护投资者利益。

资产管理业务最早发源于西方,1997年国务院证券委员会发布了《证券投资基金管理暂行办法》,揭开了我国资产管理行业发展的序幕。之后随着相关政策的出台,最终形成了目前商业银行、证券公司、保险资管机构、信托公司、公募基金管理公司、私募基金管理人等机构共同参与的资产管理市场格局。这些机构共同推动了中国大资管市场的壮大和发展,业务规模由2012年底的19.99万亿元发展到



2019年底时的94.64万亿元。其中2017年底规模为111.35万亿元，超过当年GDP，也是资管规模的最高年份。

中国资产管理市场迅猛发展的原因，一方面是实体经济的强劲融资需求拉动，另一方面是金融机构自身谋求发展、修复资产负债表和获取利润的推动。资管市场在迅猛发展的同时，由于直接融资渠道不畅和监管分割等原因，出现了直接融资间接化、投资业务融资化、私募产品公募化、市场主体行政化等现象，造成了运作的不规范和扭曲，从而埋下了金融风险。这些风险大部分聚集在银行等金融机构体内，如果听之任之，则会发酵成系统性风险并随时可能从内部爆发或由外部事件引发，其后果是我们无法承受的。因此我们一定要及时、主动、稳妥的规范业务、主动排雷、防控风险。这是中央防范化解重大风险的决策要求，也是资管新规出台的背景和目的。

十八大以来，党中央准确把握和平、发展、合作、共赢的时代潮流和国际大势，从实现中华民族伟大复兴中国梦的历史维度，以开放促改革、以开放促发展、以开放促创新，加快推进建设开放型经济强国，我国对外开放逐渐迈上了新台阶。2019年7月，国务院金融委发布了金融业对外开放的11条措施，允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司等。这些措施释放了一个有自信、有进取心的传统金融大国向现代化金融强国迈进的强烈信号，主动开放的良好意愿需要有配套的政策基础和市场环境来承载。由于我国资产管理市场尚处于转型与规范发展的探索阶段，



境外机构在进入中国市场时面临着来自政策和市场环境等方面的挑战。在金融业更高水平对外开放的大背景下，厘清中外资产管理业务的内涵与理念，借鉴境外资产管理业务成熟监管规则，并结合我国的实际情况吸收和优化，是中国资产管理市场监管人员和从业人员应当思考和探索的话题。

在此背景下，由全国人大第十一、十二届财经委副主任委员、人民银行原副行长吴晓灵女士牵头，中国财富管理50人论坛和清华大学五道口金融学院联合组织开展的中国资产管理业务监管研究课题正式启动。课题组专家来自境内外知名高校、研究机构和金融机构。课题组通过对国内银行、证券、保险、信托、公募基金、私募基金六个行业开展资产管理业务的历史脉络进行梳理，对照美国、英国、日本、中国香港等国家和地区的资产管理市场发展和监管政策变化轨迹，梳理出我国资产管理市场的主要问题，并提出了完善我国资产管理市场监管体系的相关建议。

课题组认为，资产管理业务在满足社会大众对财富管理保值增值需求的同时，也满足了实体经济不同层次的融资需求，推动了经济的持续健康发展。在全球化时代，国家间经济和金融交往日益密切，人民币资本项目下扩大开放是大势所趋，资本最终会选择制度高地，风险则会留在制度洼地，大国竞争的决胜点就是制度。全球资产管理业务的发展趋势给中国的资产管理业务的回归本源和创新发展提供了借鉴和指引。深化资产管理业务监管制度改革，建设现代化的资产管



理业务体系应当成为深化金融供给侧改革的突破口和发力点。我们应当优化影子银行治理方案，坚持新老划断，适度延长过渡期，实现平稳过渡；同时要深化监管“放管服”改革，切实防范风险，释放市场活力，通过完善市场环境，加强基础性制度建设，补齐各项短板，全力推动中国的资产管理业务迈向现代化，使资产管理业务成为我国深化金融供给侧结构性改革的推动力量。

本文成稿时，我国正从新冠肺炎疫情的阴影下走出来，但全球仍处于快速蔓延和集中爆发的高峰期。美国、欧洲等国家和地区的资本市场出现多年罕见的波动和熔断。美联储将利率大幅度降低到零附近的同时释放大量流动性，与此同时美元指数和资本市场持续走强，创出近年来的新高。这说明了包括美国在内的全球投资者对“世界货币”仍有较高的信心，另一方面也说明我们深化资本市场改革、建设金融强国仍然任重道远。我们要认真审视、认真总结、认真对照、认真改进，在改革开放中建设金融强国。

《资管新规》出台已逾两年，新的《证券法》已经修订并生效，新修订的《证券法》将资产管理产品纳入证券范围，授权国务院按《证券法》的原则制定其发行和交易管理办法，此举为在证券的基础上规范资产管理市场和统一监管创造了条件。我们应当顺应高速发展向高质量发展转变的大趋势，以对外开放为契机，抓住新修《证券法》实施的历史机遇，坚持《资管新规》的核心精神，充分利用过渡期的剩余时间，补齐制度短板，夯实制度基础，转变监管理念，划清市场与



---

监管的边界，正确处理机构监管与功能监管的关系，规范牌照管制，解除金融压抑，疏通直接融资渠道，提高金融服务实体经济的效率和规范程度，全力推动中国的资产管理业务迈向现代化，为深化金融供给侧结构性改革、推动我国成为现代化全球金融强国做出贡献！



# 中国资产管理业务监管研究

## 总报告简要版

大资管业务的产生和发展顺应了实体经济快速发展过程中强烈的融资需求和日益增加的居民财富的理财需求，在促进社会经济发展方面发挥了重要作用。但是，由于监管制度和监管体系没有及时跟上业务发展，导致资产管理业务缺乏明确的法律定义、独立的制度规范和清晰的监管边界。在以机构监管而非功能监管划分的“分业经营，分业监管”体系下，部分金融机构以资产管理业务的名义对各类金融业务进行包装，造成了业务的不规范和扭曲，从而聚集了风险。

### 一、目前资产管理行业存在的问题

一是直接融资间接化，即以资产管理业务的名义开展间接融资业务，从而使得信贷业务借助资管产品，脱离资本充足率的银行监管体系。大量具有银行隐性担保性质的资产管理产品，投向银行选定的项目，风控方式主要依靠抵押品价值，风险的主要承担者仍然是银行，实质仍然是银行的信用创造。

二是投资业务融资化，是指资产管理机构表面上为投资者服务，实际上却是在为融资方服务，并从融资方获取收入。同时为双方服务将面临巨大的道德风险，存在不可调和的利益冲突，打开了利益输送的方便之门，加剧了资本市场的信息不对称，不仅侵害投资方的利益，





严重的涉嫌欺诈，还会导致交易价格失真，影响资本市场配置资源的效率。

**三是私募产品公募化**，包含两个层面的含义，一是指私募产品在募集范围上冲破了合格投资者底线，涉及社会公众；二是指在产品形态上对私募实施标准化管理，压低私募产品的风险偏好，使其风险收益特征与公募趋同。私募产品公募化的主要原因包括合格投资者门槛调整滞后、私募资产管理机构大量开展零售财富管理业务等。

**四是市场主体行政化**，是指由于监管部门的机构改革和职能转变未完全到位，仍然留有计划经济时代主管部门的印记，处于“半监管、半主管”的混合态，导致资产管理机构等市场主体在一定程度上被剥夺了经营自主权，出现行政化的特征，对市场主体的组织架构、投资策略、投资范围、投资决策等进行指导和规定，将市场主体的分散决策部分改为监管当局的集中决策，有违发展市场经济的初衷，降低了市场竞争机制的作用。

## 二、正确认识资产管理业务及其监管

中国资产管理业务制度体系深受港台和日本等东亚地区早先模式的影响，而东亚模式自身又深受美欧模式更早先版本的影响。经过近百年的发展，资产管理业务与其上下游的金融产业一起共同形成了一个庞大复杂的金融产业链集群。正确认识资产管理业务，准确把握



---

其发展规律，必须对其所处的产业链有全景式和动态化的了解。



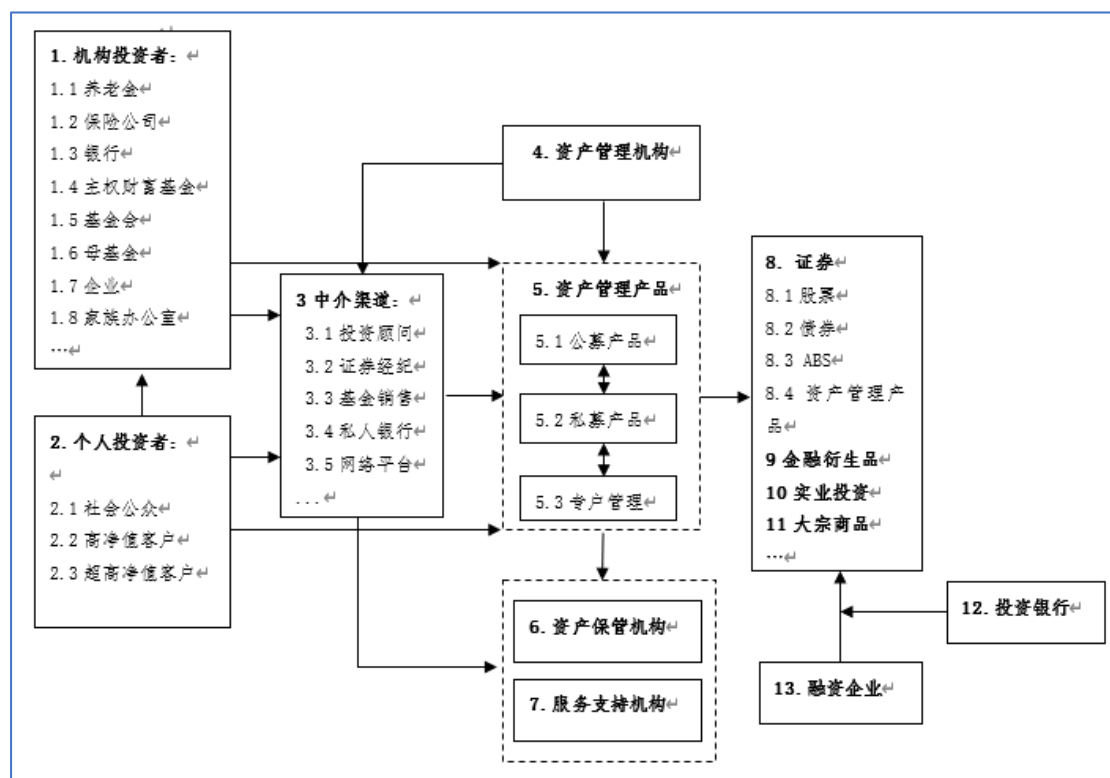


图 1. 资产管理业务产业链的功能架构图

按照资金流向，国际市场资产管理业务产业链的功能架构图如上。主要分为资金来源（1 和 2）、中介渠道和财富管理业务（3）、资产管理业务（4 和 5）、保管和支持业务（6 和 7）、投资标的（8-13）等五大板块，其中资产管理机构是其中的核心。各个板块以功能为划分逻辑，在突出功能监管的国家或地区，同一家金融机构可能会同时在不同的板块，同一板块的金融业务也有可能由不同类型的金融机构承担。

由于监管制度的差异，导致我国资产管理机构在数量、结构和经营模式上都和国外存在着巨大的差距。一是重视审慎监管忽视行为监管，在准入和日常管理中提出较高的净资本要求，导致市场主体数量受到抑制。二是用机构监管理念取代功能监管，资产管理机构按产品



划分类型，资产管理机构缺乏市场竞争力。三是用行政管理取代市场化和法治化监管，弱化了市场主体的公司治理和市场约束作用，导致行业经营模式高度同质化。

### 三、相关建议

资产管理回归本源与全面深化资本市场改革需要相互推动。在全球化的时代，国家间经济和金融交往日益密切，人民币资本项目下扩大开放是大势所趋，资本最终会选择制度高地，风险则会留在制度洼地，大国竞争的决胜点就是制度。全球资产管理业务的发展趋势给中国的资产管理业务的回归本源和创新发展提供了借鉴和指引。深化资产管理业务监管制度改革，建设现代化的资产管理业务体系应当成为深化金融供给侧结构性改革尤其是推动资本市场发展的切入点和发力点。

#### (一) 优化影子银行治理方案，实现业务规范转型的平稳过渡

##### 1、银行理财子公司要坚持新老划断，干净起步，建设符合国际标准的现代资产管理机构

银行理财子公司应当坚守初心，利用资本优势和母行支持，以建设大型现代化资产管理机构为使命，从起步阶段就严格要求，在公司治理、组织架构、信息系统、风险管理、运营保障、外包认证等方面全方位对标国际先进标准。银保监会和证监会应当加强合作，在取长



补短的基础上，按照功能监管和机构监管相结合的原则，以《证券投资基金法》为基础统一公募资产管理业务的监管规则。

监管规则统一后，银行理财子公司应当转为公募基金业务资格，新增公募业务以及符合条件的存量公募银行理财产品应当按照《证券投资基金法》要求注册为公募基金。银行理财子公司及其公募产品从而依法纳入《证券法》、《证券投资基金法》的调整范围，新增公募产品与公募基金拥有相同的法律身份，均享受税收减免政策。对于具备公募基金管理人资格且公募基金业务超过一定比例的银行理财子公司予以政策激励，取消或优化净资本相关管理规定，优先考虑社保基金管理人，QDII 和 QFII 等各项业务资格。

## 2、多措并举防范化解老产品和老资产风险

一是统一明确过渡期延长两年，并以产品端为标准确定压降进度。建议将资产管理行业的过渡期再延长两年，即延长至 2022 年底。同时建议把资管新规实施路径的中间目标直接放在理财产品的压缩上（简称“负债法”），而把复杂的资产处置留给各家银行自行决策。具体实施路径上，建议：

第一，进一步细化和明确包括现金管理产品在内的各类新产品监管标准，将资管新规发布后发行的不符合监管标准的“新产品”还原至老产品，同时建议按延长后的过渡期重新明确压降要求。建议 2020—2022 年压缩每年比例不低于 30%，2022 年底压缩至零。

第二，老产品投资管理、产品形态、信息披露均按照新规之前的



方式运作，适用新规之前的监管规定；

第三，老产品在压缩进度不低于上述最低监管要求的原则下，各行可根据自身的情况与监管部门协商，具体细节实行一行一策，但进度安排不得再突破统一的过渡期；

第四，监管部门应该加强对老产品压降的进度管理，均衡分布压力，对于未能达到进度的机构，及时采取惩罚措施予以校正。对于过渡期结束后的残存老产品，可以借鉴日本整治存款信托的经验，统一纳入存款准备金制度和存款保险制度管理；

第五，延长过渡期后，监管机构应确保法规严肃性，做好预期管理，严格执法，防止再次形成政策博弈。

**二是多渠道处置老资产。第一，回表处置。**银行应当根据自身情况制定过渡期内的回表计划。监管部门对于回表资产和相关银行适当放宽考核指标和限制，鼓励老资产应回尽回、尽回快回并在回表后按真实的资产质量计提准备。对于老资产回表后需要补充资本的，银保监会和证监会优先审批永续债、次级债和再融资。**第二，资产证券化。**银行理财作为滚动投资投向重要基础设施等 PPP 项目的，可以转为公募基金基础设施基金的试点。同时允许银行理财子公司等机构为私募证券的创制和发行提供投资银行服务。**第三，不良资产处置。**将还有交易价值的表外不良资产打包推向市场。符合核销条件的老资产，应当回表及时处置，财税部门应当给予核销程序便利和税收支持。

**三是建立健全风险处置机制。**对于失去持续经营能力或者表外业



务酿成重大风险的机构，应当及时启动风险处置程序，实现有序退出。对于主要是因流动性错配的金融机构，可以予以流动性支持，帮助机构平稳过渡。风险处置应当与对内对外开放结合起来，用市场化的方式引入国内外的优秀机构，通过引进机制和技术提升市场主体经营能力，优化市场结构。

## (二) 深化监管改革，构建与资管业务发展规律相适应的监管体系

### 1、明确监管体系的基本原则和改革目标

一是厘清监管和市场的关系，确保监管姓监，确保市场主体的自主经营权。合理的监管边界应当按照《优化营商环境条例》的规定予以确定。具体就资产管理业务的监管而言，一是避免直接干涉资产管理机构的内部管理，二是避免直接干预市场主体的经营行为。

二是处理好功能监管和机构监管的关系，确保同一功能的业务受到统一标准的监管。第一，要明确金融业务的基本类型，包括直接金融、间接金融，买方业务、卖方业务，公募业务、私募业务等。第二，按照金融业务类型设置对应的牌照。一般而言，从事间接金融的商业银行与从事直接金融的金融机构需要实施法人分离，需要设置机构牌照。资产管理业务一般会单独设置为一张牌照。直接金融牌照互相之间一般并不要求法人隔离，因此没有必要按照持有机构的类型对牌照再进行划分。第三，持有同一牌照的机构遵循统一的监管标准。各类牌照都应当制定对应的监管标准。无论哪种机构，只要持有本质相同



的牌照，就应当遵循统一的监管标准。**第四**，区分公募业务和私募业务。公募业务面向以普通公众投资者为主的所有投资者，私募业务只面向合格投资者。只要守住合格投资者底线，监管部门就应当尊重具备风险承受和风险识别能力的合格投资者与融资方或资产管理机构之间的意思自治。对私募实行差异化监管才能拓展投资范围的风险谱系和金融业的风险承载能力。

**三是处理好审慎监管与行为监管的关系，避免金融抑制，维护金融稳定。**资产管理业务是资产管理机构以营利为目的，为他人提供投资管理的专业服务，资产管理机构并不承担资产管理产品的投资风险。因此，对资产管理业务的监管应当以行为监管为主。需要强调的是，国际上针对资产管理产品的宏观审慎监测措施与中国目前对资产管理业务采取的净资本措施有实质不同。对于以直接融资专业服务为主的机构应当以行为监管为主。应当结合资产管理业务的不同场景，以为投资者最佳利益行事的原则，为核心为资产管理机构制定可执行、可监督的行为准则。

## 2、以增量带动存量，分步推进资产管理业务的统一监管

对于公募资产管理业务，建议**一是**将新增的公募资产管理业务资格统一为《证券投资基金法》下的公募基金业务管理资格。**二是**将新增的公募资产管理产品的法律身份统一为《证券投资基金法》下的公募基金。**三是**新增的公募资产管理业务统一适用《证券投资基金法》及相关监管规则。**四是**调整和优化银保监会与证监会对公募资产管理





业务的监管分工，证监会负责所有金融机构的公募基金业务的资格核准和产品注册，银行理财子公司的日常监管委托银保监会开展，证监会保留检查权和处罚权。

**对于私募资产管理业务**，证监会和基金业协会应当严格按照法律的授权和规定，简化和改革登记备案的工作程序和环节，取消登记备案与发行上市等行政许可项目的挂钩、私募基金不得在完成备案前对外投资等具有变相审批性质的管制措施，将管理人分类登记和基金产品分类备案的事前审核标准改为事后统计口径，让登记备案恢复法律规定的统计监测性质。从事私募资产管理业务的各类金融机构都应当按照《证券投资基金法》的要求，到基金业协会进行管理人登记，发行私募产品后到基金业协会备案。为了鼓励和引导各类资金投资创新创业领域，按照国际通行标准，将创投基金定义为80%以上投资于未上市公司的股权，且基金本身不加杠杆的私募产品。各类金融机构的私募产品凡符合以上定义的公平适用国家优惠政策。

**对于专户资产管理业务**，证监会制定的《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》（以下简称《投顾新规》）应当成为专户管理业务的基础性制度，但应进一步完善修订。**一是提升权威性**。应将其由证监会单独发文，改为由一行两会联合发文，从而提升《投顾新规》的规格，在现行制度体系下有所突破。**二是完善投资顾问的职能**。允许投资顾问接受客户全权委托，代客户做出投资决策；拓展投资顾问的范围，将股票、债券、资产支持证券以及适用《资管新规》的各



类资产管理产品纳入投资顾问服务范围。三是对投资顾问实行分级管理。接受全权委托，代为客户决策的投资顾问实际就是“一人基金”的基金管理人，应当按照《证券投资基金法》的要求进行明确。面向普通公众投资者的投资顾问业务资格应当由证监会核准并实行较高准入门槛和监管标准；面向合格投资者的投资顾问不用设置过高的准入门槛，不设行政审批，可以到基金业协会登记。

### 3、修订完善上位法，加强监管部门自身建设

一是落实2019年12月修订的《证券法》，依法认定各类资产管理产品份额的证券性质，从而将资产管理产品的发行和交易统一纳入《证券法》的调整范围。二是修订完善《证券投资基金法》，将投资未上市股权纳入定向募集基金的投资范围；增加对不同组织形式基金，不同类型资产管理机构的包容性规定；进一步完善基金管理人以及投资顾问为投资者最佳利益行事的行为标准和法律责任；明确为单一客户服务的投资顾问的业务范围和职责，为财富管理业务的发展提供统一的法律保障。

### (三) 补齐各项短板，推动资产管理业务上下游全链条改革

#### 1、制定私募证券发行规则，为私募融资行为提供法律依据

建议由证监会统一制定私募证券融资规则，明确对私募证券不设行政审批，发行实行豁免注册的制度，在中国证券业协会事后备案。同时将融资类业务有序转为私募证券发行业务，通过登记备案的确认，将金融机构和私募基金管理人的资产管理机构法律身份改为投资银



行并遵循相关自律规则，将存量的融资类资管产品和私募基金按性质转为私募股票或债券，由投资者直接持有，真正分散风险。

## 2、提高养老金投资权益资金比重，形成养老金与资本市场的良性互动

一是将社会养老保险组合投资的资格适度分散到有能力的省、计划单列市，从而增加市场有限竞争性，分散由全国社保基金集中代为管理的投资风险。二是对个人养老性质的长期储蓄实施税收激励。在住房公积金政策作用已经逐步弱化的情况下，可以将税收激励政策转给具有个人养老目的的长期储蓄账户，并减免企业负担部分。三是从定收型养老金计划转向定投型养老金计划。应当及早启动研究向定投型计划转型，做实个人账户，由个人在企业或社会养老保险提供的投资范围内自主决策，自负盈亏。

## 3、以零售投资者为中心，加强财富管理业务制度和基础设施建设

针对零售投资者的财富管理行业是人员密集型的行业，各项制度都需要通过从业人员具体落实。根据中国目前的发展阶段，有必要建立财富管理顾问的统一资质认证考试制度，重点考察和培训财富管理顾问的合规知识和职业道德，鼓励财富管理顾问参加等各种专业资质水平认证。监管部门以及相关行业协会应当建立统一的财富管理顾问人员信息管理系统，从业人员实施信息公示，以便投资者查验，增加对财富管理顾问的信用约束。同时应当建立名义账户制度，建设多层次的账户体系，认购资产管理产品的终端客户必须直接在资产管理机



构开户。

#### 4、完善和丰富资产管理产品治理架构，发展配套业务体系

对于公募契约型资产管理产品，应当统一按照《证券投资基金法》的规定，落实持有人大会日常机构制度；对于私募契约型产品，应当明确财产保管机构的法律地位和责任。在配套业务体系方面，应当鼓励专业化分工，制定相应规则，鼓励份额登记、会计估值、信息系统等配套业务专业化发展。为了提高客户资产和资产管理产品财产的安全性，针对投资范围超出证券的资产管理产品，在证券投资基金托管资格之外，设立专门的资产管理业务保管业务牌照，由证监会负责资格核准和业务监管。



# 中国资产管理业务监管研究

## 分报告摘要合集

### 一、 银行分报告摘要

本报告回顾了银行资产管理业务的发展历程，梳理了银行资管业务的监管发展脉络，针对银行资管业务仍旧存在的问题提出了相应的监管建议。

#### （一）银行资管业务发展情况

银行资管业务的发展从 2002 年起步至今，大体历经五个阶段。第一阶段自 2002 年至 2004 年，随着我国利率市场化在外汇领域破冰，银行理财业务在外汇理财领域开始萌芽。第二阶段自 2005 年至 2008 年，随着入世之后经济增长带动居民财富快速积累，人民银行正式启动人民币利率市场化改革和资本市场出现大牛市，银行理财步入多元化创新阶段，人民币结构性存款、债券理财产品、银信合作理财产品、权益型仿制基金产品和 QDII 产品等相继出现。第三阶段自 2009 年第 2013 年，随着境内外资本市场牛市终结和金融危机来袭，银行理财产品入（股）市和出海受挫，浮动收益型产品的净值或收益大幅下挫，客户兑付纠纷频发，银行理财逐步朝偏信贷类产品转向，产品按照预期收益“隐性刚兑”和以资金池方式操作等特征开始形成，且随着证监系资管机构的创新跟进，大资管监管套利不断强化。第四阶段自 2014 年至 2018 年，随着监管周期转向，银行资管进入逐步规范



和转型阶段，期间资管新规和银行理财新规相继推出，先后经历“事业部”改革和子公司改革，产品规模于2016年触顶后缓慢回落，资金池“老产品”压缩和净值化新产品转型同步艰难推进。第五阶段自2019年至今，随着主要商业银行理财子公司获批筹建，银行资管进入崭新发展阶段。

## （二）银行资管行业监管发展历程

银行资管行业的监管自2005年至今大体历经四个阶段。第一阶段自2005年至2006年，以2005年银监会《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和《商业银行个人理财业务风险管理指引》的发布为标志，银行理财业务的监管框架初步确立。第二阶段自2007年至2009年，随着业务广泛开展，部分机构出现经营不规范、误导销售等行为，监管部门陆续针对银行理财的一般性管理、代客境外理财、投资管理、销售行为、风险管理、银信合作等多个方面出台文件，对理财业务的发展进行规范和引导，银行理财发展的制度环境逐步得以完善。第三阶段自2010年至2014年，随着银信、银证、银基、银保合作等创新模式不断涌现及业务规模的迅速膨胀，银行理财的隐性刚兑和资金池运作以及整个大资管行业的监管套利不断强化，产品短期化和销售不规范等问题突出，监管部门陆续针对银信合作、理财销售、非标投资、影子银行、同业业务、银行资管组织体系等出台文件“打补丁”，重点整治理财业务发展中存在的不合规行为和风险隐患，以保障整个理财市场的有序发展。第四阶段自2015年至今，期间，关于统一资管



标准、消除行业乱象、化解风险隐患和规范我国资管业务的顶层设计在监管机构和业界逐步形成共识，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《商业银行理财业务监督管理办法》、《商业银行理财子公司管理办法》等法规相继出台，共同构建起新的银行资管监管框架，银行资管进入全面监管阶段。

### （三）银行资管行业存在的主要问题

资管行业进入全面监管阶段以来，商业银行资管业务在转型发展和统一监管等方面迈出了决定性的步伐，但在近期和长期也还存在一些问题亟待解决：

一是目前商业银行的监管制度框架仍然是一种过渡性安排，具体表现在：（1）银行理财子公司的发牌及监管与《证券法》的立法精神和《指导意见》的有关规定仍存在一定的差距；（2）银行理财子公司与其他资管机构在业务准入、具体产品的监管标准和执法尺度，以及税负安排等方面尚未实现真正统一；（3）商业银行本体的资管业务及其相关配套业务的牌照与监管也还需进一步明确。

二是银行资管业务在过渡期还存在许多现实的困难亟待克服，包括：（1）新产品转型难，整体进度较慢，且新产品又衍生出新问题，如现金管理类产品在监管标准细化和明确后，重新面临整改；（2）老产品化解难，其投资组合中部分资产已成为坏账、部分资产不具备回表条件或回表后对银行监管指标形成较大压力，且投资端被动压缩后，打破原有融资体系平衡，造成一定溢出效应。



三是从长期发展角度看，银行资管乃至整个资管行业的健康发展，还需全社会从长期资金安排、投资者教育、监管理念转变和司法制度完善等方面做好配套建设。

#### （四）完善银行业资管行业监管的主要建议

##### 1、从业人员与监管部门加强沟通

建议对银行理财存在的历史问题给予适度宽容，与监管部门加强沟通，鼓励从业人员及时暴露问题，以结果为导向多提建设性解决方案，引导银行理财平稳过渡，尽快完成转型任务。

##### 2、多措并举，确保银行资管平稳过渡

1) 建议将银行资管的过渡期再延长两年，即延长至2022年底，并在具体实施时，直接以理财产品的压缩为资管新规实施路径的中间目标，而把复杂的资产处置留给各家银行自行决策。

2) 多项措施配合，推进老产品资产端平稳退出，最小化对社会融资的负面影响。第一，对符合回表条件的资产，过渡期结束前若无法收回一律回表，并在MPA指标和资本补充等方面给予相关银行以政策支持。第二，对于法规上不符合回表条件又缺乏有效退出机制的未上市公司股权和私募基金份额等资产，建议允许商业银行向实施机构发放并购贷款，由实施机构受让股权，并在今后上市注册、二级市场减持和配套资金等方面给予政策支持。第三，对于已经形成不良的资产，一是鼓励以老产品利润为专项准备，加快账面减记或核销；二是鼓励与四大资产管理公司和地方AMC合作进行债务处置和重组。第





四，对于因银行资管和同业等从部分融资渠道退出所造成的金融服务真空，长期内继续完善多层次社会融资体系，短期内鼓励商业银行与地方中小金融机构扩大授信合作，通过其支持地方实体企业融资。

**3) 协调推进长期配套制度法规和机制建设，推动资管业务健康发展。**

**第一**，建议进一步完善资管业务制度法规，全面落实《指导意见》和《证券法》精神。

短期内，针对银行及银行理财子公司与基金公司等发行的同类型产品监管标准仍不一致的情况，建议银保监会和证监会可相互借鉴，取长补短，尽快统一产品规则和监管规则。

进一步梳理银行本体及银行理财子公司的与资管业务相关的业务牌照，按照机构监管与功能监管相结合的原则，尽快实现资管行业及相关投行领域的统一监管。一是需明确过渡期结束后，商业银行本体不得继续从事资产管理业务，商业银行本体可继续兼营投资咨询、财富规划、产品销售、账户托管等资产管理的配套业务，但也应当由证监会发放牌照。二是银行理财子公司与基金管理公司本质相同，建议今后应由证监会发放机构市场准入牌照。三是对于银行理财子公司因创设私募融资工具而衍生的投行业务，建议今后由证监会发放私募投行牌照，统一在证券业协会注册，并参照国际经验，在资管业务和投行业务之间设立严格的信息隔离墙。四是明确包括银行间债务融资工具在内的各类债券以及包括银行理财在内的各类集合类资管产品



的证券性质，将其统一纳入《证券法》的规范范畴。

第二，协调推进其他制度和机制建设，推动整个资管行业健康发展。建议监管机构转变理念，进一步划清市场与监管的边界，并统筹协调推进利率彻底市场化、信贷资产证券化常态化，丰富商业银行资本补充手段；引导银行理财子公司以引进合格境外战略投资者为契机，优化公司治理和转变投资文化；完善引导养老金、捐赠基金等长期机构资金发展和壮大的机制和制度，协调推进投资者教育、税收制度优化和配套司法制度建设等资管行业长期健康发展必须配套的制度安排。

## 二、 证券分报告摘要

我国证券公司资产管理业务起源于20世纪90年代。证券公司经纪业务在开展投资咨询服务的过程中，逐步发展出接受客户全权委托、进行代客理财的业务形式，即资产管理业务的雏形。券商资管业务发展初期经营模式较为粗放，出现了一些不合规现象，全行业在2004年至2008年间开展了大规模的综合治理，促进了资管业务的健康规范发展。与此同时，随着《证券公司客户资产管理业务试行办法》及配套细则的出台，券商资管业务逐步建立了由集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务构成的业务体系，业务规模稳健发展。



2012年10月18日，在证券行业创新发展的大背景下，证监会修订发布了《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》及《证券公司定向资产管理业务实施细则》。上述“一法两则”较之前的监管规则大幅放松，由此启动了证券公司资管规模的爆发式增长，行业规模在五年间从2011年底的2800亿增至2016年底的17.31万亿高点。驱动此轮券商资管规模暴增的核心是融资驱动的影子银行业务，其主要运作模式是资金池，主要资金和资产来源是银行。上述业务模式虽然客观上在利率市场化完成前起到了补充实体经济市场化融资的作用，但一定程度上延长了融资链条、提高了融资成本和金融杠杆，特别是后期产生一定的资金空转，使金融风险有所积聚。

同期，在机构监管为主的大背景下，证券公司通过收购控股或新设子公司等方式，纷纷在基金、期货、直投、香港（国际）、另类投资等领域布局，形成集团化经营，以更好发挥综合业务优势、分享资产管理快速发展的成果。这也是中国资管行业的一大特色。

2016年下半年以来，金融监管政策全面收紧，以维护金融安全、防控金融风险为主线，一行三会在去通道、降杠杆、打击资金空转、清理资金池等方面密集出台了大量政策，强化风险管控。2018年4月27日，中国人民银行等五部委联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。2018年10月22日，作为《指导意见》的配套规则，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》



及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（简称《资管细则》），在降杠杆、去通道、消除多层嵌套、穿透管理等方面与《指导意见》保持了原则一致，将证券公司、基金公司、期货公司私募资管业务纳入统一管理。另一方面，监管机构在《基金法》框架下，发布《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》，对大集合产品进一步对标公募基金、实现规范发展的标准与程序进行细化明确。同时，按照机构监管与功能监管相结合的原则，证监会在《证券公司风险控制指标计算标准规定》中，针对资产管理业务不同投向的风险特征，分类设置了特定风险资本准备计算标准。

2019年12月28日，十三届全国人大常委会第十五次会议全体会议审议通过了新修订的《证券法》，并于2020年3月1日起施行。新证券法将符合证券筹集资金、由他人从事经营活动、获取收益并承担风险、可交易可转让等金融属性的资产管理产品纳入证券法的调整范围；同时，对证券公司的业务范围做出调整，删去了“证券资产管理”这一业务范围，明确“证券公司经营证券资产管理业务的，应当符合《中华人民共和国证券投资基金法》等法律、行政法规的规定”。新《证券法》为未来规范资产管理行业的发展提供了重要法律依据，利于形成更为公平的竞争环境，提高金融服务社会经济发展的效率。

2017年以来，在新的监管环境下，券商资产管理逐步回归“受人之托、代人理财”的本源，积极开展净值化转型，对存量不符合要求



的业务在过渡期内逐步收缩规模、有序清理。全行业资管规模虽然有所下降，但主动管理规模占比稳步提升，资金使用效率提高，对实体经济融资成本的降低起到了积极作用。“资管新规”对资产管理业务提出了更高的主动管理能力要求。在净值化转型的过程中，证券资管机构积极创新，在业务链各环节不断摸索尝试。资金端方面，继续巩固和发展现有固收类等优势产品的投资管理，满足低风险偏好客户短期限、稳定收益的投资需求，同时兼顾部分营业部客户风险偏好较高的特点，挖掘高净值客户的综合财富管理需求，打造权益、量化等多领域拳头产品；资产端方面，尝试发展ABS、科创板、市场中性、期权、纾困投资等新业务；产品端方面，借助信息系统、交易经验、绩效评估等优势，推动传统通道业务向综合解决方案服务转型升级；积极布局公募牌照、FOF/MOM业务、QDII产品，为客户提供更为多元的解决方案。

长远看，中国资产管理和财富管理行业的发展空间仍然广阔。在新的监管框架下，证券公司资管机构正在逐步经历转型期，并步入长期健康发展轨道。通过不断提升自身投研实力、不断拓宽客户资金网络、不断加强与证券公司母体的业务协同，证券公司资管业务将发挥自身特色，持续为满足多元化的客户需求提供综合性的产品服务解决方案。

最后，鉴于目前资管行业尚处于转型期，从推动监管逐步走向统一的趋势出发，结合行业实践，我们提出三步走的建议：



第一，从新《证券法》出发，进一步修订证券公司资管业务的配套规则，同时明确证券公司资管业务的信托关系。

第二，逐步实现证监会监管下的各类持牌机构、私募基金在功能监管思路下实现监管政策的统一。

第三，逐步促进银保监会、证监会监管下的各类资管机构监管规则的一致化，实现资管行业监管的大一统。

### 三、 保险分报告摘要

保险资产管理机构是中国保险资金投资管理市场化、专业化过程中的产物，在国外对应附属于保险公司（集团）的资产管理机构。保险资产管理机构的发展历程主要分为三个阶段：2003-2011年，以保险资金投资管理为主，探索发展第三方业务；2012-2015年，分享资管业务大发展红利，大力拓展第三方业务；2016-至今，监管政策收紧并等待新政。2020年中国银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》，规范保险资产管理产品业务发展，统一保险资管产品监管标准，标志着资产管理机构的发展进入新阶段。

现行保险资产管理机构的监管体系比较完备。《保险法》和《证券法》是保险资产管理行业监管的上位法，保险资产管理公司的设立应遵循《保险法》，从事证券投资活动应遵守《证券法》。在具体的业务开展中，保险资管机构面临的监管主要是机构公司治理和具体业



务两方面的监管。公司治理方面,《保险资产管理公司管理暂行规定》是保险资产管理公司开展业务的主要制度依据,保险机构投资管理能力主要有7类,没有获取相关能力,不能开展相关的业务。具体业务上,专户业务、基础设施及不动产债权/股权计划、组合类保险资产管理产品、公募基金业务、私募基金业务和年金投资管理业务均有相应的业务管理制度或跨界监管制度安排。由于目前保险资金仍占整个管理规模的半数以上,监管机构对保险资产管理公司的监管仍采用“白名单制”,对于众多投资活动进行实质审核。

保险资产管理机构的管理规模超过15万亿,2019年末35家保险资产管理机构(含养老金公司及专业保险资产管理机构)管理总资产18.11万亿元,75%是系统内保险资金,第三方主要是其他保险资金、银行理财资金、基本养老金投资管理、企业年金投资管理和其他资金。截至2019年末,保险资管产品余额2.76万亿元,其中债权投资计划1.27万亿元、股权投资计划0.12万亿元、组合类保险资管产品1.37万亿元。另外,5家保险资产管理公司开展公募基金业务。资管新规下,保险资产管理行业的配套监管细则姗姗来迟,这反映了监管机构和市场主体对于保险资产管理公司的定位和发展方向的博弈。保险资产管理机构的健康发展需要厘清发展定位,打破约束其正常发展的藩篱,建议如下:

第一,确立保险资管机构的资管定位,区别于保险资金的投资监管;



第二，统一资产管理基础管理，着眼资产管理市场的大发展；  
第三，消除歧视性制度壁垒，为保险资管发展创造公平环境。

#### 四、 信托分报告摘要

伴随着中国经济的腾飞，中国信托业逐渐成长，截至2018年年末，我国68家信托公司管理的信托资产规模已达22.70万亿元，在丰富金融市场、促进经济发展方面发挥着重要作用。与此同时，与成熟资本市场相比，我国现代信托业发展时间仍然较短，主动投资管理能力、综合服务能力等仍然有待提高。现阶段，中国信托业正面临着国内经济转型换挡、监管理念发生改变等诸多挑战，此时对中国信托业监管脉络和市场发展情况进行梳理，对行业未来发展进行展望，向监管导向提出建议，适逢其时。

本报告首先对中国信托业的发展历史进行了回顾。以2001年《信托法》颁布实施为分水岭，中国信托业的发展历史可以大致分为两个时期：高度银行化的混业经营时期（1979-2000年）、主营信托业务的分业经营时期（2001-至今）。2000年以前，中国信托业主要经营市场化的银行业务和证券业务，仅有信托之名，实际发挥着信贷严格计划管理的背景下弥补传统银行业金融不足、推进金融改革的作用。这一时期，信托业的法律法规、监管制度均存在缺失，信托行业也因自身的无序、过快发展，先后遭遇五次大范围清理整顿。2001年以后，以





《中华人民共和国信托法》的通过为标志，中国信托业进入了规范发展的新时期。此后，信托业“一法三规”的法律法规框架和“一体三翼”的监管及市场治理体系逐渐形成，行业规模迅速增长，业务种类逐渐丰富。

2018年，在中国经济增速换挡的大背景下，“资管新规”发布，资管行业迎来新一轮变革，当年信托行业迎来近10年的首次资产规模下降。在本轮变革中，各家信托公司如何能够结合自身条件进行差异化定位，发挥好信托制度优势，更好的支持实体经济发展，成为信托行业和监管机构需要面对的问题。

本报告的第二部分，对中国信托业的未来发展进行展望，并向监管导向提出建议。现阶段，我国信托业务按照不同类别，发展趋势如下：（1）资金信托业务：信托公司需进一步提升主动管理能力，由融向投进行转型；其中，集合类投资银行业务需要规范。（2）牌照类信托业务：不同资管子行业的牌照监管差距将逐渐弱化，信托公司应当根据自身禀赋，选择具备优势的牌照类业务进行发力；其中，资产证券化业务和消费信托业务或将成为重要发展方向。（3）本源类信托业务：统一监管背景下，能够体现信托工具财产转移功能、财产隔离功能的家族信托、慈善信托等本源类信托业务迎来广阔的发展空间。

同时，针对目前信托业务种类多、差异大、监管难、本源业务发展偏弱等问题，我们建议能够按照功能监管原则，采用牌照管理的方式，对信托业不同类型的业务进行区分和监管。第一，对于资金信托



业务中的集合类投资银行信托业务，应当予以规范，避免信托公司同时为买卖双方提供服务：针对私募债券或股权融资的业务，设立私募投行牌照，进行单独监管，明确区分买方业务与卖方业务；要求信托公司内部设置防火墙，对集合投资计划的买方业务和融资性卖方业务进行隔离，进一步消除风险隐患。第二，对于消费金融业务，由相应监管机构对信托公司进行资格审核，按照具体业务模式进行差异化牌照规范：单一信托的各类消费金融业务，用信托牌照即可经营；集合资金的消费金融业务，只要不是信托计划直接对客户发放贷款，则是私募债券发行，应领取私募投行牌照；用信托计划经营直接面对开户的消费金融业务，其本质是吸收资金发放贷款，应获得消费金融公司牌照，由独立法人经营。第三，对于资产证券化业务，如果是私募发行，则私募投行牌照即可，如公募发行，则需获得证券公司牌照，以独立法人兼营。对于信托业已经实际开展，并具备较长历史经验的业务领域，例如在资产证券化业务中仅担任受托人角色的，可在信托牌照下直接经营。若在资产证券化业务中担任承揽、承做和承销业务等为融资方服务的业务，应按为私募发行还是为公募发行获得相应牌照。第四，制度供给方面，除加快信托财产登记制度等配套法律法规的完善外，对慈善信托、家族信托、养老信托、REITs等监管鼓励的信托本源业务或创新业务，可以参考国际已有经验和标准，予以一定的税收优惠政策，加快信托行业与国际接轨，帮助行业转型。

**报告的附录部分，对日本贷款信托的发展历史进行了考察。事实**



上，中国信托业的发展历史与日本信托业非常相似，尤其是日本的“贷款信托”业务，对中国影响很深。因此，考察日本贷款信托的发展历史，对于中国信托业有很强的借鉴意义。通过梳理发现，日本“贷款信托”的快速兴起，与其高利保本的特点不无关系，但背后实际支撑仍然是经济高速增长带来的资金需求，当产业发展需要、投资人资产拥有状态以及利率制度、产业政策和税收政策发生变化后，此类业务自然也就退出了历史舞台。

最后，相信在监管机构和资管行业的共同努力下，中国信托业会发展得越来越好，在防控金融风险、支持实体经济发展方面做出更大贡献。

## 五、 公募基金分报告摘要

目前，公募基金与公募理财业务的监管规则（包括但不限于产品的组织形式、治理结构、治理机制、治理环境等方面）有一定的相似性，但也存在着明显的差异。例如，公募基金长期受《信托法》《基金法》等法律法规的规范发展，证监会及证券交易所在其信息披露等方面有一套比较成熟、稳定的监管及自律机制，但是同作为契约型产品的公募理财产品，很多方面的监管及自律规则尚待制定。

与公募基金、公募理财产品相关的财富管理业务，证监会监管体系中除了资产管理类业务以外，主要涉及公募基金投顾业务、基金代



销业务以及证券投资咨询业务等，银保监会体系中除了资产管理业务以外，主要涉及商业银行及理财子公司的理财顾问业务及基金代销业务等。证监会体系内，2019年发布试点规定，开展国内公募基金投顾业务的试点工作；银保监会体系内，理财顾问业务则是银行的一项比较常规化的业务。两者之间在有无决策权、资格获取、可向客户推荐的产品类型以及收费模式等方面均存在明显的差异。

一方面，统一公募基金和公募理财业务以及统一财富管理业务的监管规则，可以解决公募基金业务和公募理财业务之间的不公平竞争，消除监管套利，落实金融行业对外开放的需求，也有利于厘清资产管理与财富管理之间的界限，因而有迫切的必要性。另一方面，鉴于《资管新规》已经做了统一监管规则的铺垫，《证券法》也授权国务院制定统一的资管行业监管规则，加之目前各类资管产品均已根据最新的监管规则或监管指导适用信托法律关系，统一公募基金和公募理财业务的监管规则目前切实可行。

鉴于理财产品发行与管理业务属于资产管理业务，理财产品符合《基金法》关于基金的定义，因此，理财产品具有比较明显的基金属性，理财产品适用《基金法》的基础比较扎实。

但是，统一监管规则的过程中也会面临某些困难。例如，公募理财业务和公募基金业务的监管机构及规则制定者不同（分别为银保监会和证监会），《基金法》关于基金投资范围的限制（证券限于上市交易的证券，不包括未上市股权以及非标债权）导致目前的公募理财业



务适用《基金法》存在障碍，以及二者各自的现行监管规则目前不一致。

出于稳妥推进公募业务统一规则、统一监管之目的，我们建议：首先，公募理财产品本质是一种公募基金，《基金法》关于投资范围的规定可以小幅修订，理财产品适用《基金法》也可以消除一些对公募理财产品的不当约束，有利于公平竞争，所以公募资产管理产品应统一适用《基金法》；其次，按功能监管的原则，公募资产管理产品在统一规则的基础上应由证监会监管，当然在此过程中，可以适当借鉴公募理财的现行业务规则，取长补短完善公募基金规则；再次，中国的财富管理行业起步晚，发展滞后，财富管理经验积累不足重视，在规划财富管理行业的监管规则之前，应当先统一认识，并通过相关法规界定财富管理业务，区分财富管理业务与资产管理业务，从而统一财富管理概念及规则，并且由证监会依据《证券法》关于投资咨询的规定统一监管财富管理业务。

## 六、 私募基金分报告摘要

### （一） 私募投资基金的监管历史

私募投资基金，指以非公开方式向特定投资者募集设立，由专业机构或团队进行受托管理，进行投资活动的投资载体。在中国经过三十余年的发展，目前已成为中国资产管理行业中的重要一员。

私募投资基金目前在中国的发展，根据投资对象的不同可以区分



为私募股权投资基金（含创投）、私募证券投资基金和其他类私募投资基金和私募资产配置基金，并以私募证券投资基金和私募股权投资基金两者为发展主线。

在监管层面，私募证券投资基金从1991年珠信基金和武汉基金成立伊始，到《证券投资基金法》2012年修订实施，主要由中国证监会监管；私募股权投资基金则围绕着“风险投资”和“创业投资”理念交织在国内螺旋式发展，受科技部、发改委、证监会等多部委分头监管；两者最后在2013年-2014年间收归至中国证监会统一监管，以《私募投资基金监督管理暂行办法》颁布实施为标志。

2018年，资管新规颁布实施，私募投资基金行业归入资产管理业务迎来统一监管的新契机。

## （二） 私募股权投资基金的发展现状及主要问题

私募股权投资基金作为我国直接融资体系中重要的有生力量，截至2018年末，存量规模达8.71万亿元，相当于社会融资存量规模的4.34%，较2017年末增长0.39个百分点，为服务实体经济提供了宝贵的资本金。

但私募股权投资基金行业的发展也面临着一些问题：（1）长期资本严重不足；（2）伪私募业务屡禁难治；（3）“专业化经营”原则导致私募基金业务开展受限，活力不足；（4）退出渠道不够通畅，退出难；（5）监管的“审批化”、“公募化”、“缺乏差异化”增加了行业的正常运行成本；（6）相关税收政策不够完善，创投优惠政策力度不足。



### (三) 政策建议

在此基础上，我们建议：

一是拓宽募资渠道，鼓励长期投资，包括：有条件地允许商业银行继续投资私募股权投资基金支持实体经济；引导保险资金等长期资金投资于私募股权投资母基金；建立健全养老金、企业年金、慈善基金会等长期资本形成的政策体系；促进政府引导基金向市场化运作母基金转型，大力发展市场化母基金。

二是弱化对私募基金管理人的业务开展限制，强化利用信义义务激发行业正向选择，在政策宣传、规则制定、司法裁判等多个环节丰富对私募基金管理人“诚实信用、勤勉尽责”的信义义务的内涵。

三是明确创业投资基金的定义，研究有效差异化监管方案和鼓励措施，如简化创业投资基金的备案材料要求，建立快速备案通道等。并对满足长期投资、组合投资要求的创业投资基金出台相应的支持性政策。

四是完善多层次资本市场建设，建立私募基金统一登记及交易市场，基于统一的资管产品信息登记平台，对有流转需求的股权基金等设计流转和交易机制，解决流动性问题。

五是推动统一的投资基金的税收政策的出台；

六是推出系列鼓励长期投资优惠政策，支持长期资本的形成和发展，如：创业投资基金所投资的企业上市后，减持节奏与锁定期和投资期限反向挂钩；推出个人或企业通过股权投资基金进行长期投资行



---

为的优惠措施；取消个人投资股票市场暂时豁免征收个人所得税的优惠政策。





## 课题组名单

课题负责人		
吴晓灵	中国财富管理 50 人论坛（CWM50）学术总顾问 清华大学五道口金融学院理事长 全国人大第十一、十二届财经委副主任委员 人民银行原副行长	
课题报告执笔专家		
总报告	邓 寰 乐	CWM50 特邀研究员
银行分报告		银行专题组
证券分报告	魏 星	CWM50 特邀研究员
保险分报告&壮大长期投资者队伍分报告	段 胜 辉	泰康资产管理有限责任公司战略研究总监
信托分报告	辛 伟	中粮信托有限责任公司前总经理、CWM50 特邀观察员
公募基金分报告	吕 红	通力律师事务所合伙人
私募基金分报告	汪 澍	紫荆资本法务总监
课题报告咨询专家		
	张 灼 华	美国投资公司协会（ICI）亚太区总裁、香港证监会前行政副总裁
	刘 燕	北京大学法学院教授、CWM50 学术成员
	田 轩	清华大学五道口金融学院副院长
	陈 卓	清华大学五道口金融学院助理教授
	汪 其 昌	上海外经贸大学金融管理学院副教授
	德地立人	原中信证券股份有限公司董事总经理
	张 旭 阳	光大理财有限责任公司董事长、CWM50 专业成员
	蒋 健 蓉	申万宏源证券研究所副所长
	薛 竞	普华永道中天会计师事务所合伙人
课题调研单位		
中国证券投资基金业协会、中国东方资产管理股份有限公司 瑞银证券有限责任公司、金杜律师事务所		
课题组秘书处		



负责人	刘喜元	CWM50 秘书长
执行负责人	单福	CWM50 高级研究总监
学术秘书	贾辉	CWM50 副秘书长
	宋爽	CWM50 研究员
综合秘书	尹绮琳	通力律师事务所律师
	李佳澎	中国邮储银行总行分析师
	邹星光	北京大学法学院研究生

