

中国财富管理市场报告（2021）

发布机构：每日经济新闻

数据支持：普益标准

研究支持：西南财经大学信托与理财研究所

目 录

第一章 大资管行业概况.....	1
一、大资管行业发展情况.....	1
二、行业发展中存在的问题.....	2
三、资管行业监管趋势：监管规则不断完善，严监管态势延续.....	3
第二章 银行理财发展分析.....	4
一、银行理财发展现状概述.....	4
二、发展中的问题与挑战.....	9
三、银行理财发展展望.....	11
第三章 信托行业发展分析.....	12
一、信托行业发展现状概述.....	12
二、发展中的问题与挑战.....	17
三、信托行业发展展望.....	18
第四章 公募基金行业发展分析.....	20
一、公募基金发展现状概述.....	20
二、发展中的问题与挑战.....	25
三、公募基金发展展望.....	25
第五章 券商资管行业发展分析.....	26
一、券商资管发展现状概述.....	26
二、发展中的问题与挑战.....	30
三、券商资管发展展望.....	30
第六章 保险资管发展分析.....	32
一、保险资管发展现状概述.....	32
二、发展中的问题与挑战.....	36
三、保险资管发展展望.....	36
第七章 互联网金融发展分析.....	38
一、互联网金融发展现状概述.....	38
二、互联网金融发展展望.....	40

表 录

表 1 理财子公司开业情况.....	6
表 2 五大行理财子公司产品体系.....	8
表 3 理财子公司发布的指数.....	9
表 4 2021 年 2 季度券商资管月均规模前十.....	29
表 5 各类消费金融平台核心竞争力对比.....	43

图 录

图 1 中国资产管理市场规模及占比 (单位: 万亿元)	1
图 2 银行理财规模 (单位: 亿元)	5
图 3 银行理财规模 (单位: 亿元)	6
图 4 2017 年 Q1—2021 年 Q2 季度信托资产及其环比增速.....	13
图 5 2017 年 Q1—2021 年 Q2 季度营业收入与利润总额当年累计值及其同比增速.....	14
图 6 2017Q1—2021Q2 季度信托资金投向及占比.....	15
图 7 公募基金总体规模情况 (亿元)	21
图 8 股票型基金和混合型基金规模情况 (亿元) 及合计占比.....	22
图 9 债券型基金规模 (亿元) 及占比情况.....	22
图 10 货币型基金规模 (亿元) 及占比情况.....	23
图 11 前十大基金公司非货币基金合计管理规模占比情况.....	24
图 12 证券公司及其子公司私募资管计划产品规模 (亿元)	27
图 13 券商资管单项资管规模 (亿元) 及占比.....	27
图 14 券商资管集合资管规模 (亿元) 及占比.....	28
图 15 2017 年 Q1-2021 年 Q2 保险资金运用余额及增速.....	33
图 16 2020 末保险资管公司的资金来源结构.....	34
图 17 2013 年-2020 年保险资管资金运用结构.....	35
图 18 “断直联”后第三方支付资金流向.....	39
图 19 我国第三方移动支付季度交易规模 VS 市场份额.....	40
图 20 2019 年上半年我国第三方互联网支付交易规模结构 VS 市场份额.....	41
图 21 2013-2018 年中国互联网理财用户规模.....	42
图 22 中国消费金融贷款余额及渗透率.....	43

第一章 大资管行业概况

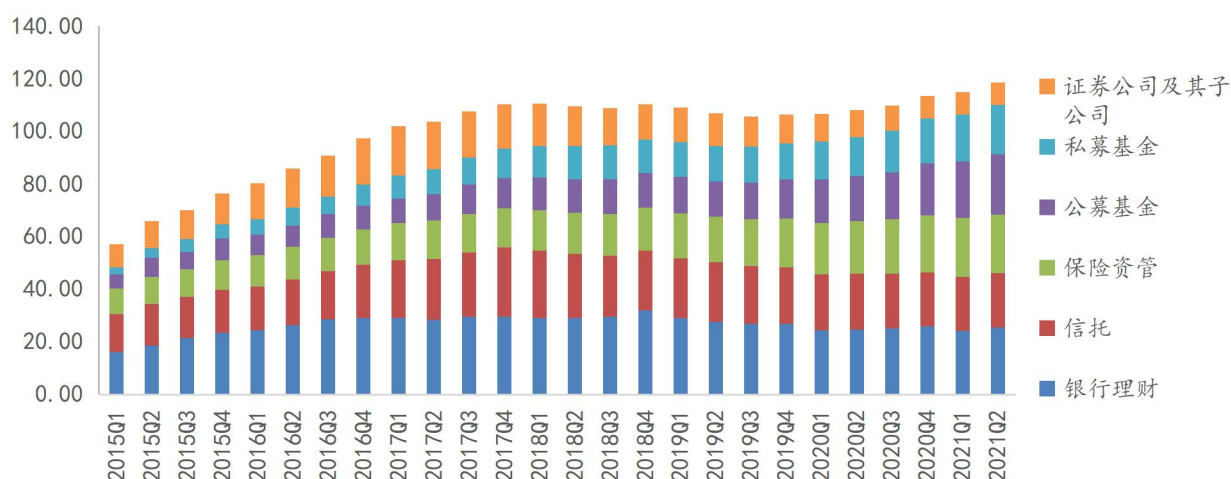
一、大资管行业发展情况

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）实施三年来，资管行业前期存在的若干“乱象”已得到根本治理，防范化解重大金融风险攻坚战取得阶段性成效，为“十三五”顺利收官作出了贡献。2021年是“十四五”开局之年，也是我国在全面建成小康社会基础上向“2035目标”迈进的新历史起点，资产管理行业也跨入了新的发展阶段。

截至2021年2季度末，中国资产管理市场规模已扩张至近120万亿¹，整体增长态势明显。2018年“资管新规”发布后，大量不符合新规要求的业务被监管限制并面临整改，银行理财与通道业务规模较大的信托、证券资管的资产管理规模显著下滑，直至2020年才有所恢复，随后一直未见显著增长。与此同时，以主动管理能力见长的公募基金、私募基金和保险资管规模则始终保持良好的正向增长，并逐步成长为拉动资管行业规模增长的主力军。

目前在我国资产管理市场格局中，银行理财规模最大，但并非一家独大的格局，基金、信托和保险资管规模紧随其后，资管市场呈现出以银行为核心、非银机构百花齐放的竞争发展格局。

图1 中国资产管理市场规模及占比（单位：万亿元）



资料来源：普益标准整理

¹ 不含基金及其子公司专户（私募）、期货公司及其子公司（私募）规模。

二、行业发展中存在的问题

“资管新规”有效地化解了资管行业的诸多风险点，对资管行业健康发展发挥了核心作用。但应认识到，“资管新规”并不能包治百病，当前我国资管行业在发展中仍然存在一些亟待解决的问题，其中较为典型的问题有两个。

（一）投资业务融资化问题仍然存在

在直接融资的链条中，基金管理公司等资产管理机构为投资者提供专业化的投资管理服务，向投资者收取管理费用，属于典型的买方机构，是投资业务；证券公司为融资方提供专业化的证券创设和承销服务，向资方收取费用，属于典型的卖方机构，是融资业务。

投资业务融资化存在一定危害性。投资业务融资化是指，资产管理机构表面上为投资者提供服务，实际上却是在为融资方提供服务，并从融资方处获取收入。在直接融资业务中，投资者和融资方是交易对手，如果资产管理机构同时为双方服务，将面临巨大的道德风险，存在不可调和的利益冲突。以资产管理业务之名获取投资者的信任，但实际上为融资方服务，等于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，不仅侵害投资者利益，严重时涉嫌欺诈，还会导致交易价格失真，影响资本市场配置资源的效率。目前，“资管新规”以及相关配套规则尚缺乏严格区分资产管理业务与投资银行业务的相关要求。下阶段，相关监管部门应充分认识到投资业务融资化的危害性并加以重视。

（二）投资者教育问题任重道远

目前资管行业改革主要从供给端入手，倒逼需求端改革；然而最终转型的效果很大程度上还将取决于需求端投资者的接受程度。在当前的投资者教育实践中仍面临诸多挑战。

一是刚兑文化短时间内尚未完全破除。长期以来我国资管市场充斥着各式各样的刚兑产品，大多投资者对产品净值化、资产配置、长期投资等理念接受程度仍然较低，对资管产品合同条款、风险分类、净值变动、投研能力的重视程度和辨识能力较为不足。二是宏观层面有关投资者教育的战略规划和长效机制有待完善。投资者教育工作机制呈现碎片化，缺乏国家层面的统筹规划和立法安排，不利于投资者教育工作的稳步推进和长远发展。三是资管机构参与投资者教育的积极性仍有待提升。金融机构缺乏承担投资者教育工作的内在动力，投资者教育活动营销性质较强，从销售导向转换至服务导向尚需时日。四是投资者教育方式的有效性有待加强。现有投教方式大多以机构单向知识输出为主，不够场景化，较为晦涩难懂，缺乏吸引力；创新满足与数字时代和人口结构变化相适应的投教方式和教育工具愈发重要。

三、资管行业监管趋势：监管规则不断完善，严监管态势延续

“资管新规”正式拉开了我国资管领域改革的序幕。伴随着“资管新规”自身的不断完善以及针对六大类资管机构的配套细则相继出台，我国金融机构资产管理业务的监管体系逐步完善。

第一，2020年实施的《中华人民共和国证券法》（以下简称《新证券法》），从性质上明确了大资管行业的基本法律关系为信托关系，并将资管产品正式界定为证券产品，为资管产品统一公募、私募的分类标准奠定了制度基础。

第二，明确了相关细分资管行业的准则需遵循“资管新规”，并从发行端、销售端与投资端等各环节统一了各类资管产品的政策要求，避免监管套利与不平等竞争。

第三，严打行业乱象，行业整顿上聚焦分类不统一、资质不明确、刚性兑付根深蒂固、多层嵌套与通道乱象频出、影子银行问题严重、杠杆与流动性风险问题突出等领域。如大幅压缩单一信托、定向资管、其它类私募、同业理财等通道类业务，并抑制资金池业务、坚定打破刚兑的中长期方向、鼓励主动类和投资类业务等等。

可以看出，“资管新规”及其后续发布的针对各个资管子行业规范性文件，始终坚持宏观审慎管理和微观审慎监管相结合、机构监管和功能监管相结合的原则，按照不同资管产品的类型严格统一监管标准，同步实行公平的市场准入和监管，以最大限度消除监管套利空间，促进资产管理业务规范发展。

可以预见，未来资产管理业务将逐步实现统一监管。尽管在目前机构监管模式下，仍然难以一步到位实现法律制度、监管主体、配套细则的有机统一；但统一是方向，未来将有望逐步实现各类公募、私募业务在功能监管思路下的完全统一。

第二章 银行理财发展分析

一、银行理财发展现状概述

（一）政策导向

1、“资管新规”配套规范性政策逐步完善，银行理财发展规范有章可依

随着“资管新规”配套政策在过渡期和延长期内逐步完善，健康发展的资管行业格局已形成。“资管新规”通过匹配期限、限制通道等角度，从破刚兑、限非标与降杠杆三方面规范资产管理业务，以此控风险，更好地服务实体经济。“资管新规”的正式发布，标志着资管行业正式迎来发展生态重塑。“资管新规”的发布，意味着全新发展格局，也在考验银行理财传统发展模式。2020年7月31日，经国务院，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，“资管新规”过渡期延长至2021年底。延长期的到来，意味着监管机构将更加平缓地调整资管行业发展方式，银行也有更充足时间完成理财业务转型。

“资管新规”配套细则陆续发布出台，保障银行理财业务转型。2020年9月1日，人民银行印发《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》，进一步对金融机构内向、外向控制提出要求，明确金融机构保护个人金融信息义务。2021年5月27日，银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》，加强理财产品销售机构和行为监管规范，推进公平竞争，打破刚性兑付，从销售、风控、内控等角度为理财业务健康发展创造良好的制度环境。

在“资管新规”配套细则的逐步实施下，行业中的模糊地带逐渐受到监管。2020年3月1日，《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》开始实施，对银行理财子公司净资本提出约束要求，促进银行理财子公司安全稳健运行。2020年7月3日，中国人民银行、银保监会、证监会及外汇局联合发布了《标准化债权类资产认定规则》（以下简称“认定规则”），明确标准化债权类资产的认定范围、监管机构、参与主体等，规范金融机构资管产品投资，促进直接融资健康发展，防控金融风险。2020年7月14日，银保监会发布《关于近年影子银行和交叉金融业务监管检查发现主要问题的通报》，突出通报了金融机构“资管新规”、“理财新规”执行不到位、业务风险隔离不审慎、非标投资业务管控不力等情况，强调各级监管部门要持之以恒打击影子银行和交叉金融业务领域出现的违法违规行为。2021年6月11日，银保监会、人民银行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，限制银行现金管理类理财产品可投资范围，缩减投资组合平均剩

余期限，促进现金管理类产品的转型发展。2021年9月8日，银保监会发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法（征求意见稿）》，强调将流动性风险管理贯穿于理财业务运行的全流程。

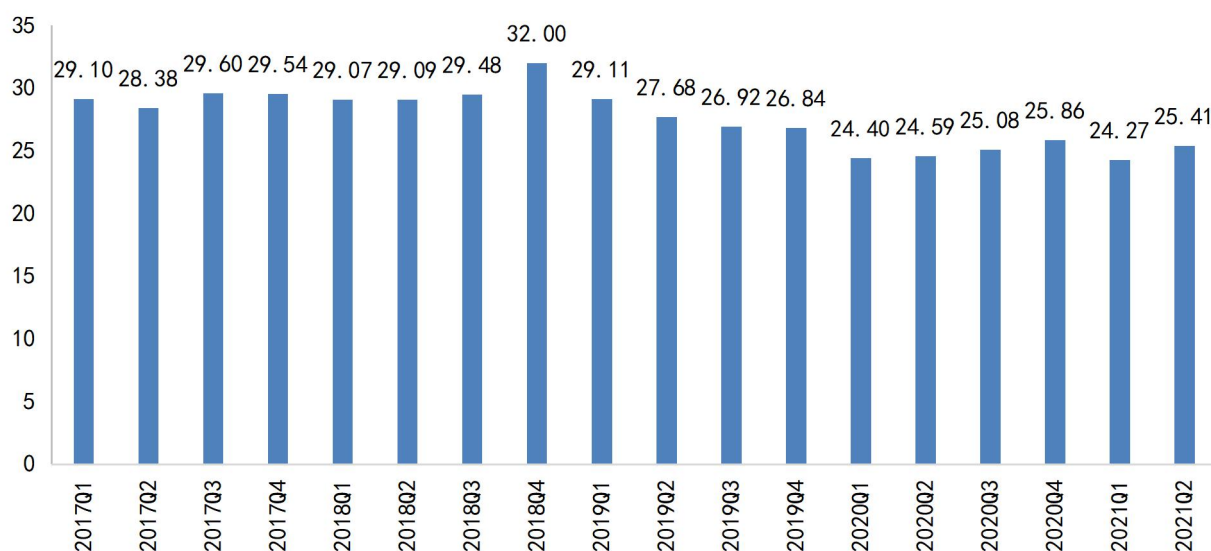
2、资产新规配套建议型政策陆续出台，银行理财发展重点突出

资产新规配套建议型政策在近期相继出台，引导银行理财业务服务重点地区和领域。2020年2月14日，人民银行、银保监会、证监会、外汇局和上海市政府发布《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》，支持符合条件的商业银行在上海设立理财子公司，试点外资机构与大型银行在上海合资设立理财公司，支持商业银行和银行理财子公司选择符合条件的、注册地在上海的资产管理机构作为理财投资合作机构，为银行理财发展提供了方向建议。2021年5月6日，中国人民银行、香港金融管理局、澳门金融管理局发布《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》，详细规定了具体“南向通”、“北向通”业务合作模式、业务开通流程和业务各环节的具体要求，进一步为银行理财业务发展提供新思路。

（二）行业数据

1、理财市场转型趋于稳定

图2 银行理财规模（单位：亿元）

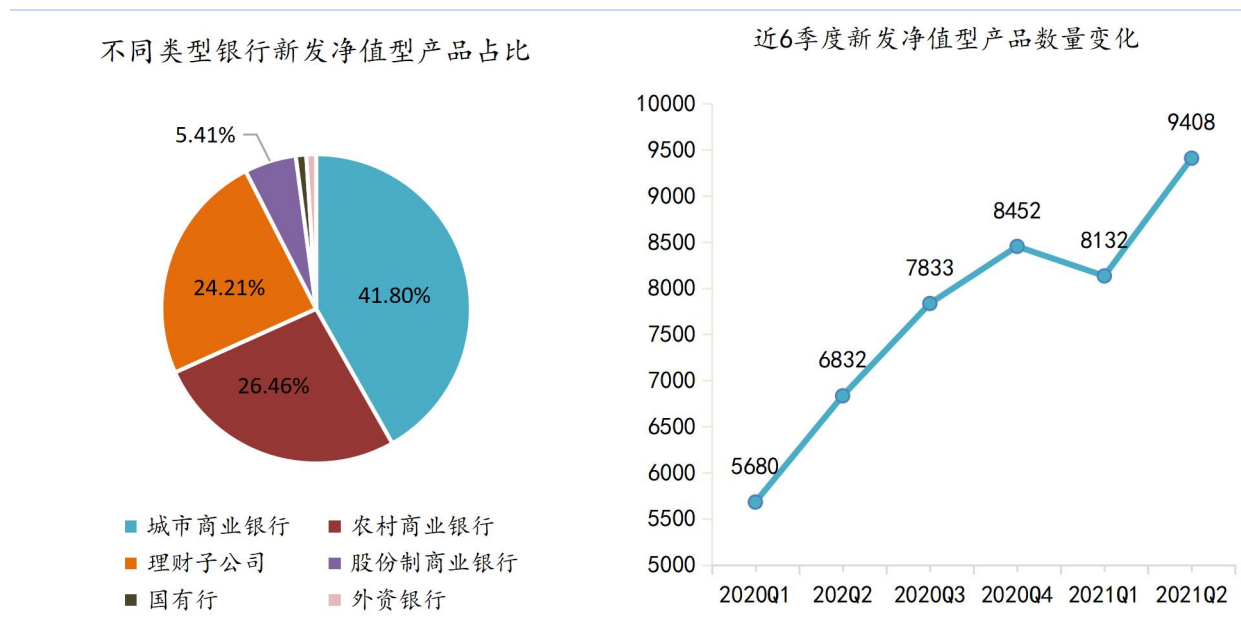


数据来源：普益标准

从市场整体数据来看，银行理财转型呈稳定增长态势。截止到2021年上半年，银行理财产品总规模约为25.41亿（含保本理财产品），在经历6个季度连续收窄后趋于平稳，在24.40亿到25.86亿区间小范围波动。行业净值化转型加速，净值型产品发行数量与规

模持续增长，今年 2 季度，新发行的净值型产品共 9408 只，较上季环比增加 1276 只。净值型产品发行数量较去年同期增长接近 66%。城商行、农商行、理财子公司净值型产品发行数量领先。

图 3 银行理财规模 (单位: 亿元)



数据来源: 普益标准

随着净值型产品发行数量的不断增长，净值型产品在非保本理财中的规模占比也在不断升高。截至 2021 年 2 季度，净值型银行理财产品存续规模占比非保本银行理财产品存续规模达 74.10%，较上季度环比增长 7.61%，较去年同期增长 81.92%。

2、波动结束，银行理财业务规模稳定回升

“资管新规”过渡期内，2020 年银行机构理财业务收入出现回升。从银行机构公布的数据来看，在经历了 2018 年的下滑后，头部银行理财业务收入普遍呈现上升趋势，其中兴业银行理财业务收入由 2019 年的 23.71 亿元增长至 2020 年的 101.87 亿元，增长 329.65%。收入的快速增长源于“资管新规”后银行理财市场机制的完善。

3、头部银行扎堆理财子公司建设，打造银行理财新时代

表 1 理财子公司开业情况

机构类型	机构名称	状态	成立/获批筹建日期	注册资本 (亿元)
国有理财子	建信理财	已开业	2019.06.03	150
	工银理财	已开业	2019.06.06	160
	交银理财	已开业	2019.06.13	80

	中银理财	已开业	2019. 07. 04	100
	农银理财	已开业	2019. 08. 08	120
	中邮理财	已开业	2019. 12. 05	80
股份理财子	光大理财	已开业	2019. 09. 26	50
	招银理财	已开业	2019. 11. 05	50
	兴银理财	已开业	2019. 12. 19	50
	信银理财	已开业	2020. 07. 10	50
	平安理财	已开业	2020. 08. 25	50
	华夏理财	已开业	2020. 09. 28	30
	广银理财	获批筹建	2020. 07. 16	50
	浦银理财	获批筹建	2020. 08. 12	100
	民生理财	获批筹建	2020. 12. 10	50
	渤海理财	获批筹建	2021. 04. 28	20
	恒丰银行	获批筹建	2021. 06. 21	20
城商理财子	杭银理财	已开业	2020. 01. 06	10
	宁银理财	已开业	2019. 12. 25	15
	徽银理财	已开业	2020. 04. 28	20
	南银理财	已开业	2020. 08. 27	20
	苏银理财	已开业	2020. 08. 28	20
	青银理财	已开业	2020. 11. 19	10
	上银理财	获批筹建	2021. 07. 30	30
农商理财子	渝农商理财	已开业	2020. 06. 29	20
合资理财子	汇华理财	已开业	2020. 09. 30	10
	贝莱德建信理财	已开业	2021. 05. 13	10
	施罗德交银理财	获批筹建	2021. 02. 22	-
	高盛工银理财	获批筹建	2021. 05. 20	-

数据来源：普益标准整理

截止 2021 年 8 月 30 日，已有 29 家银行理财子公司获批筹建，包括 25 家银行理财公司和 4 家中外合资理财公司，其中 21 家已开业。几乎所有全国性银行都已参与理财子公司赛道，涉及理财产品总规模超过 20 万亿元，占行业理财规模超过 90%。。截至 2021 年

6月底，理财公司存续规模达到10.01万亿，2019年第一家理财子公司成立以来，理财公司的产品存续余额占全部市场产品存续余额的比例呈明显上升趋势，理财子的存续产品规模的占比已经从2019年年底的3.42%达到38.80%。理财子公司产品规模不断扩大随着更多城农商行积极介入银行理财子申请，这一数字将继续扩大。在理财子公司产品体系上：一是仍以固收、“固收+”产品为主体，沿袭银行理财稳健风格；二是权益类投资方面，前期主要以FOF、MOM和私募股权模式开展，占比较低；三是逐步开发量化策略，紧随指数投资的全球化发展趋势。

（三）行业创新

银行机构以“固收+”模式试水权益投资。在理财子公司纷纷投入运营、银行理财产品净值化转型加速完善的背景下，各银行通过研发“固收+”产品，将传统纯债券资产投资转向债券类资产投资，并配置一定比例权益类投资的混合产品，围绕分散投资、优化大类资产配置为核心，从被动防控风险转型主动管理风险。围绕“固收+”策略及各理财子既定发展战略，各银行理财子形成差异化产品体系。

表2 五大行理财子公司产品体系

理财子公司	产品体系	
工银理财	三大系列六大款	三大系列：固定收益增强、资本市场混合、特色私募股权系列 六大款创新类理财产品：涉及固收、权益、跨境、量化等多市场复合投资领域
建信理财	“1+5”产品体系	1条主线：以粤港澳大湾区高质量发展指数为主线 5条子线：贯穿粤港澳大湾区价值蓝筹、红利低波、科技创新、先进制造、消费升级5条子指数线
中银理财	五大系列	外币系列、养老系列、权益系列、股权投资系列、指数系列
交银理财	主打稳健固收，布局多策略主题	主打稳健固收：把固收类产品打造为拳头产品和旗舰产品 多策略主题产品：商业养老、科创投资、长三角一体化、要素市场挂钩等策略
农银理财	“4+2”产品体系	4大常规系列：现金管理+固收+混合+权益 2大特色系列：惠农和绿色金融（ESG）

资料来源：普益标准整理

理财子公司积极发布指数型产品。指数型产品相对于权益类产品对银行理财子投研团队的主动管理能力和投研能力要求不高，指数型产品成为了银行探索产品创新的试金石。目前各理财子公司陆续发布自己旗下指数，通过与外部机构合作、复制相似产品的方式，积极探索量化策略。

表3 理财子公司发布的指数

理财子公司	指数名称	指数简介
工银理财	工银量化股债轮动策略指数	该指数是由工行与中信证券合作开发的可投资指数，是国内第一个股票和债券资产轮动策略基准指数，以长期投资为理念，可帮助投资者把握股票和债券相对价值，进行大类资产配置。
建信理财	建信理财粤港澳大湾区资本市场指数	该指数紧紧围绕《粤港澳大湾区发展规划纲要》，采用“1+5”体系框架，以“粤港澳大湾区高质量发展指数”为主线，贯穿粤港澳大湾区价值蓝筹、红利低波、科技创新、先进制造、消费升级5条子指数线，可满足不同风险偏好客户的需求。
交银理财	中证交银理财长三角指数	指数以长三角地区沪深A股为待选样本，聚焦信息技术、高端制造、生物医药、新材料、新能源、节能环保等六大产业领域。交行与中证指数公司通过公司财务、市场估值、成长预测等多个维度的指标，精选出100只在长三角地区低估值、高盈利的蓝筹股作为成分股，以反映受益于长三角一体化发展的上市公司在资本市场的整体表现。
招银理财	全球夜光指数	借助量化模型找到夜光数据的噪点，并搭建遥感和多维金融数据之间的量化分析，招银理财对全球近百个地区建立了不同的降噪系数体系。正是创新基因+科技驱动，让遥感夜光数据应用有了全新的尝试。
信银理财	中证信银沿海核心经济带ESG优选100指数	该指数由信银理财与中证指数公司联合研发，是国内首个由银行理财子公司设计定制的跨市场ESG股票指数。精选了沪、深、港三地的上市公司股票，选取位于长三角地区与粤港澳大湾区、ESG表现较好、兼具质量与价值特征的100只上市公司证券作为指数样本，通过国家战略、ESG评价体系与传统多因子策略相结合，为投资者提供多样化的两地三市投资方案。
苏银理财	中证苏银理财长三角创新指数	中证苏银理财长三角创新指数从沪深市场的长三角上市公司中，选取100只研发投入较强、盈利能力较优、具备成长性的科技企业上市公司证券作为样本，以反映长三角科技创新主题上市公司证券的整体表现。

资料来源：普益标准整理

二、发展中的问题与挑战

（一）负债端

1、长期资金募集能力薄弱

银行理财优势依旧在非标资产，检验银行获取长期资金能力。目前监管命令禁止银行机构期限错配，未来非标资产运营仍然为封闭式，产品期限超过一年，加强长期资金募集能力的银行机构将能更好的保有非标资产投资优势，在市场竞争当中获得领先地位。

2、银行理财投资者教育程度参差不齐

在银行理财业务转型、产品转型的背景下，投资者教育成为重点问题。投资者教育是一个长期过程，如何让投资者了解自身特点并在丰富的产品货架中选择适合自身的产品是所有银行机构都面临的困难。目前银行机构普遍由理财经理向客户介绍和宣传的方式进行投资者教育。但中小银行理财经理综合素质高低有别，自身专业程度尚需进步，银行目前

产品转型导致产品体系和产品本身趋于复杂化，理财经理更加难以全面掌握理财产品，向投资者传递正确投资理念更加困难，进一步降低了投资者教育的有效性，教育工作开展困难。

（二）资产端

1、资产管理能力积累迫在眉睫

资产管理能力是关键，需要加快积累。产品净值化转型、产品创新都对银行主动管理能力提出考验，银行理财投资端对产品设计的优劣非常敏感，资产管理能力不足所导致的产品吸引力不足将直接降低银行获取资产的能力。在转型期内，众多银行理财产品均因为产品供给不足出现不能满足客户需求的情况。投研部门快速积累强大的投研能力，产品供给能力才能实现突破，银行资管规模才能得到提升。

2、风险管理能力亟待夯实

银行风险管理需要横向和纵向的持续延伸。理财业务转型背景下，银行需要在资产端对所投资产进行风险穿透，纵向的进行深入风险管理；在产品端，净值表现受到银行风险管理能力的影响，机构需要横向做好流动性管理与压力测试，全面及时规避产品异动，提高产品口碑，提升银行占有率。目前提升风险管理能力及效率对银行机构来说还存在不足。

（三）运营端

1、估值能力限制银行理财发展

估值能力需要持续建设和系统配套支持。净值化转型下，产品估值问题从初期采取估值外包向打造自主估值能力的转变依然是银行难以规避的问题，这其中的诸多问题亟需银行机构解决，包括：如何数据获取渠道？如何验证数据真实性？如何清晰业务流程？如何形成数据流闭环等。同时能力还需要扩展至非标资产估值。

2、信息披露规范性有待完善

目前银行机构正加强净值型产品信息披露频率和规范性。银行需要充分、全面的披露产品信息，包括：成立时间、产品类型、风险等级、收益率、资产配置比例等。在披露内容的规范性、披露频率等问题上，银行需要结合自己的发展战略、客户特点、监管要求进行合理规划。

三、银行理财发展展望

1、理财子的筹建和申请将加速

结合前文分析，理财子监管政策和理财业务的相关规定都表明设立理财子公司独立开

展资管业务是转型发展的必然结果。未来，已获批建立银行理财子公司的银行将加速筹建工作。除大型国有银行理财子公司外，大多数银行理财子从筹建到开业阶段需要 5-8 个月时间，而目前尚有 8 家银行获得牌照但未开业的银行理财子公司，其中股份制商业银行占绝对多数。因此，已获取牌照的商业银行应抓住机遇，加快筹建理财子的速度。与此同时，也将有更多的银行投入到理财子公司申请的快车道。过去两年半，银行机构申请理财子公司总体秉承了“成熟一家批准一家”的思路，只要符合监管标准的银行都有机会获批。而目前仍有部分满足条件的银行尚未设立理财子公司，未来这些机构将以更快速度申请理财子公司牌照，获取稀缺资源，加速业务转型。

2、理财业务领域将逐步分化

大型商业银行将充分发挥理财子公司在资管业务方面的展业优势，加快实施“资产管理+财富管理”双轮驱动发展策略。在财富管理方面，大型商业银行积极拓展财富管理业务，丰富自身理财产品货架，辅以代销他行理财产品满足投资者多元化的投资需求。在资产管理方面，大型商业银行提高自身资产配置能力，一方面广泛布局固收类、固收+、混合类、权益类产品，另一方面通过差异化战略形成自身的市场壁垒占据市场空间。相较于大型国有银行理财公司“多而全”的产品种类，股份行、城商行等银行理财公司的产品线更突出差异化的战略定位；相比于中资理财子公司发行的产品以低风险的固收，“固收+”产品为主，中外合资理财子公司依靠其强大的投研能力和丰富的基金管理经验，发行产品更加激进。随着更多理财子公司参与到理财市场的充分竞争当中，差异化竞争趋势将更加显现。

中小银行将进一步转向代销业务，深耕区域市场。中小银行在发行净值型产品时面临自身体量限制、投研能力限制、资产投向限制等问题等多重困难，导致大量中小银行向代销业务、财富管理业务转型。中小银行扎根地方，网点下沉相对于国有大行和股份制银行更为容易，客户粘性更高，能够在充分挖掘、深入理解当地客户需求的基础上，以“小步快跑”方式快速响应市场变化，更加有效的提升客户价值。

第三章 信托行业发展分析

一、信托行业发展现状概述

（一）政策导向

1、配套细则逐步完善，业务分类明晰

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（下简称《资金信托新规》），旨在推动资金信托回归“卖者尽责、买者自负”的私募资管产品本源，发展有直接融资特点的资金信托。《资金信托新规》明确信托公司非标业务规模占比不超过50%，同时，服务信托的定义和范畴得以明确。推动信托业务将朝着资金信托与服务信托并重的方向发展，资金信托的内部结构也将进一步优化。

2020年7月3日，“认定规则”作为“资管新规”的重要配套细则，对于非标和标准化债权资产进行了严格认定，将一些市场机构普遍关心、性质模糊的金融产品归为非标资产，如中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划等，明确了市场对非标资产范围的预期。交易所和银行间市场的交易债权资产被认定为标准化债权资产，包括私募债、ABS，也包括可交债和可转债等。其他债权类资产若要被认定为标准化债权类资产，需要遵循严格的认定标准。“认定规则”的实施，符合“资管新规”的非标业务量将会大幅缩减，特别是过渡期之后，将严重影响信托资产配置，这就倒逼信托要加紧从非标为主的产品模式向净值化、标准化、基金化产品的转型步伐。

2、坚守控风险底线，保障行业稳健发展

落实防范化解金融风险攻坚战基本要求，2020年监管部门多次下发监管意见，要求压降融资类信托业务规模、压降通道业务规模，引导信托公司回归本源，转型发展。然而，突发的新冠肺炎疫情对经济发展造成较大影响，信托业发展也受到影响，2020年6月压降融资类信托规模、压降通道业务规模、压降资金池规模的监管要求才真正落地实施。《资金信托新规》的发布，在规范资金信托业务的同时，也明确了服务信托的定义，鼓励服务信托和公益慈善信托的发展，这有助于从根本上引导行业稳健长远发展。2021年5月，银保监会下发《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》，明确支持信保基金、金融资产管理公司（AMC）等专业机构与信托公司合作处置固有不良资产和信托风险资产，推进信托业风险资产化解。

继监管部门压降融资类信托之后，2021年出台的一系列监管政策主要通过强化信托

公司组织机构设立监管的方式，限制信托公司过快粗放发展，从而提升信托公司风险防控能力，以应对持续暴露的行业风险。

2021年7月30日，中国银保监会办公厅发布《关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（下简称《清理通知》），该政策是2020年6月银保监会发布的《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》中的工作延续，其中提及“信托公司非金融子公司管理问题，信托公司与非金融子公司违规开展关联交易，融出资金、转移财产、输送利益；非金融子公司层级过多，组织架构复杂，超出信托公司管理能力等”。虽然信托公司设立一级非金融子公司对公司战略协同发展、人员提升行研能力以及更好的服务实体经济有着积极作用，但由于经营管理薄弱，风险控制不力等问题，也导致了上述各种风险丛生，影响国家金融安全。监管机构在过去几年已经因非金融子公司乱象对多家信托公司进行处罚整顿，并于2021年正式发布《清理通知》，从压缩层级、规范业务角度出发，严格整顿规范信托公司非金融子公司，治理市场乱象。

2021年10月，《关于整顿信托公司异地部门有关事项的通知（征求意见稿）》（下简称《整顿通知》）的传出，再次体现出监管部门对于限制信托公司粗放发展的坚定态度。

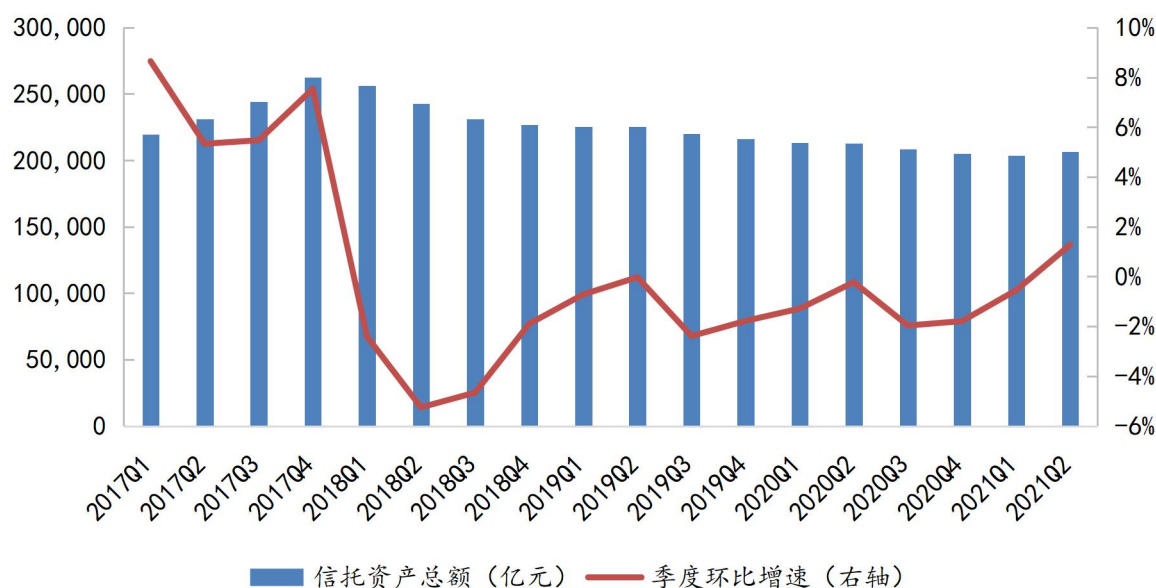
《整顿通知》主要涉及两方面的内容，一方面是整顿信托公司异地管理总部，这意味着以往信托公司“双总部”的运营模式将不再适用；另一方面，则是整顿信托公司异地部门，要求有异地部门的信托公司应在类别、数量、设立区域、员工规模等方面符合相关要求。未来《整顿通知》的落地，将有效避免因管理半径拉长所导致的内控风险，进一步提升信托公司的治理能力和风控水平，维护良好行业秩序。

（二）行业发展

1、信托资产规模企稳回升

随着“资管新规”过渡期临近结束，信托资产规模渐趋平稳，并在2021年2季度首次出现回升。截至2021年2季度末，信托资产规模为20.64万亿元，与2021年1季度末相比，环比增加0.26万亿元，增幅为1.28%。“资管新规”发布以来，信托业进入艰难转型阶段，信托资产规模从2017年4季度末的高点持续滑落，至2021年2季度规模增速再度由负转正，行业逐步进入平缓过渡期。

图4 2017年Q1—2021年Q2季度信托资产及其环比增速



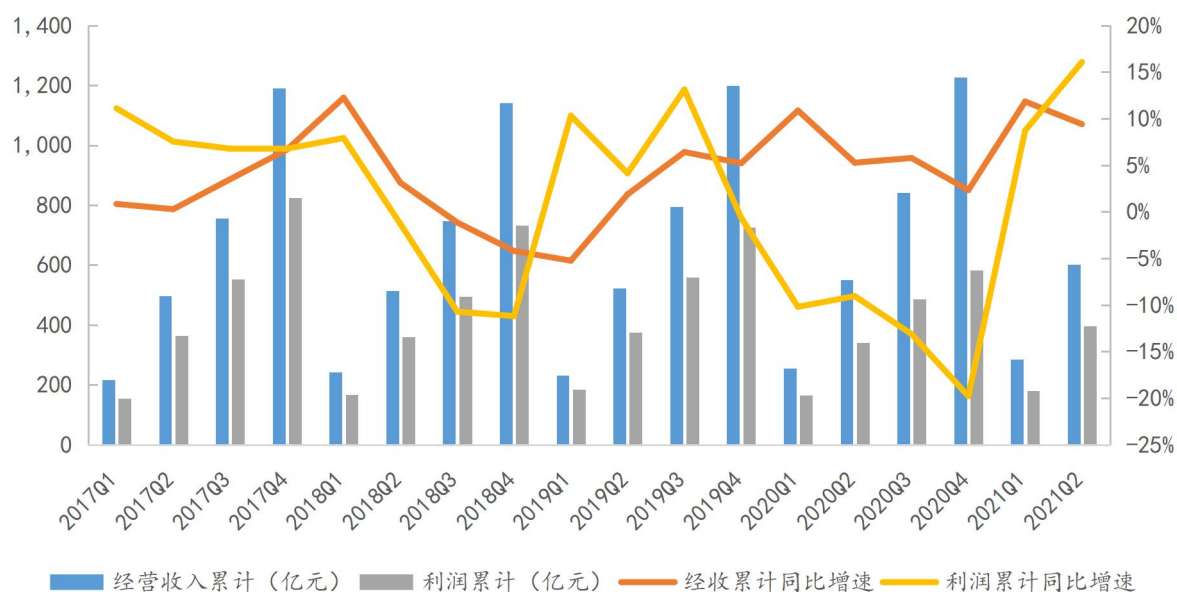
数据来源：信托业协会

具体来看，事务管理类信托规模持续下降，投资类信托规模大幅增长。截至2021年2季度末，事务管理类信托规模为8.87万亿元，同比下降7.41%，较2017年4季度的历史峰值下降43.31%；事务管理类信托占比降低至42.98%，同比降低2.04%。在监管明确要求压缩融资类信托的情况下，融资类信托规模自2020年3季度以来连续下滑。截至2021年2季度末，融资类信托规模降至4.13万亿元，同比大幅下降35.92%；融资类信托占比降至20.02%，同比降低10.27%。投资类信托作为信托公司向主动管理转型的重要领域，自2020年2季度以来得到快速发展，规模迅速接近事务管理类信托。截至2021年2季度末，投资类信托规模增至7.64万亿元，同比大幅增长45.33%；投资类信托占比升至37.00%，同比上升12.31%。

2、信托公司盈利能力恢复

随着新冠疫情加强管控，我国经济运行逐步回到正轨，疫情对信托公司的负面冲击得以减弱，全行业经营收入和利润同步增长。截至2021年2季度末，信托公司实现经营收入602.31亿元，同比增长9.41%，保持连续增长的态势。自2021年1季度信托公司利润扭转颓势实现正增长，2季度信托公司利润增长进一步提速。截至2021年2季度末，信托公司累计利润为395.86亿元，同比增长16.08%，增速较1季度提高7.36个百分点。同时，2季度利润同比增速超过营收增速，表明信托公司营业成本有所压缩，经营质效有所提高，转型调整初现成效。

图5 2017年Q1—2021年Q2季度营业收入与利润总额当年累计值及其同比增速

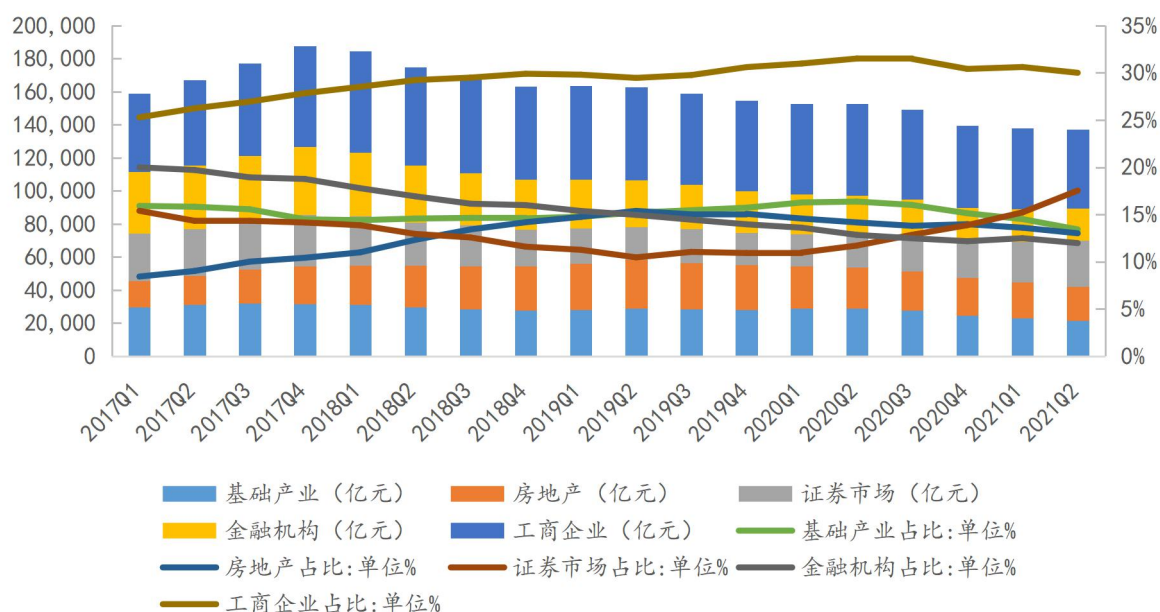


数据来源：信托业协会

3、资金信托投向结构持续优化

随着信托行业的转型，资金信托投向领域发生明显变化，证券市场跃升为第二大资金信托的配置领域。具体来看，投向工商企业的资金信托规模及占比始终稳居第一位，充分发挥了信托支持服务实体经济发展的职能；投向房地产领域的资金受到“房住不炒”的顶层设计影响，占比逐渐下降；投向金融机构的资金信托占比自“资管新规”发布起开始持续下降，截至2021年2季度末，投向金融机构的资金信托规模较2017年末的峰值已压缩过半，“去嵌套、降通道”已取得明显成效；投向基础产业的资金信托规模及占比有所下降，尽管基础产业信托近期发展受到一定的阻碍，但在新基建的发展理念下，基础产业信托仍有较大发展空间。而“非标转标”的转型路径，则推动投向证券市场的信托资金比例持续上升，截至2021年2季度末，投向证券市场的资金信托余额为2.80万亿元，同比增长35.39%；证券市场信托占比升至17.52%，同比上升5.82个百分点。

图6 2017Q1—2021Q2 季度信托资金投向及占比



数据来源：信托业协会

(三) 行业创新

1、绿色信托

随着“双碳”目标的提出以及全国碳交易市场的正式启动，以碳交易为主题的绿色信托逐步成为信托公司业务突破点，激活行业发展新动能。近年来，信托公司积极探索碳交易相关业务，在碳融资信托、碳投资信托以及碳服务信托三类模式下均有实践。

以中海信托为例，2021年4月21日中海信托与中海油能源共同宣布，全国首单以CCER为基础资产的碳中和服务信托——“中海蔚蓝 CCER 碳中和服务信托”正式成立。本次碳中和信托的交易结构为：海油发展将其持有的国家核证碳减排量(Chinese Certified Emission Reduction, 简称 CCER)作为信托基础资产交由中海信托设立财产权信托，再将其取得的信托受益权，通过信托公司转让信托份额的形式募集资金，并将募集资金全部投入绿色环保、节能减排产业，从而实现以绿生绿、以绿增绿的绿色能源发展路径。中海信托作为上述信托资产的受托人，在向资产持有人提供资金支持的同时，还负责开展碳资产的管理与交易，利用信托制度与资产管理的优势，为碳中和提供全方位金融服务。该项目是中海信托首单以“碳达峰、碳中和”为目标开展的绿色信托业务，在信托基础资产、交易结构设计与资产管理等方面均有特色与创新内涵，为打造绿色资产支持绿色产业的良性循环提供了解决方案。

2、慈善信托

慈善信托在服务国家战略和社会大局方面发挥了巨大作用，并在近两年抗击疫情的过程中崭露头角。抗击疫情是信托公司近两年设立慈善信托的重要领域，30余家信托公司设立了以对抗疫情为目的的慈善信托，并就信托财产类型拓展进行探索与尝试。

以平安信托为例，新冠疫情暴发后，平安信托零延迟响应抗疫需要，将支持抗疫放在最高优先级，快速开辟“绿色通道”，以全线上方式高效率设立两单“疫情专项慈善信托”，总规模达到250万元，资助受感染的医护和后勤人员，包括在疫情期间工作的保洁、安保、救护车司机和乘务人员等，体现出慈善信托精准发力的优势。同时，平安信托还通过“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”向湖北地区捐赠50万元。疫情期间，平安信托为实体经济提供超过476亿资金，超340个项目发起约资，各销售渠道约有267个产品实现交易，快速高效地为实体经济提供金融支持，全力保障实体企业客户的金融服务需求，为复工复产按下“加速键”。

随着“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”这一远景目标的提出，未来更多的社会财富预期将投入到公益慈善领域，在中央财经委员会相关会议提出“构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排”的背景下，慈善信托将在实现共同富裕目标中大有可为。

二、发展中的问题与挑战

随着大资管领域转型的推进和信托行业监管的持续加强，信托行业依然面临着诸多发展难题。

各资管子行业纷纷布局财富管理，资金资源的竞争日趋激烈。信托公司的主要客群为合格投资者客户，与财富管理业务的高净值目标客群存在一定的重叠。随着金融同业机构在财富管理的布局，高净值客户资源的竞争无法避免，资金端资源的竞争程度愈加激烈。

信托产品线对投资者的吸引力较银行理财子公司、券商、基金等机构还有一定差距。信托产品相较其他资管产品而言，在资产配置类型、可选择期限、风险等级等方面有一定的局限性，难以满足投资者的多样化配置需求。资产配置上，信托产品较难形成完整的资产配置产品线，以区分固收类、权益类、混合类产品等。期限结构上，信托产品目前主要以2年内（含）的单一期限类型为主，更长期限的产品较少。风险等级上，目前没有针对信托产品的官方评级体系，投资者较难根据信托产品的风险等级进行选择。因此，信托产品线的局限性，难以满足投资者日益多元的需求。

主动管理能力有待提高，非标转标存在难度。信托公司的非标转标并非口号，其过程涉及方方面面，包括资金端投资者需要重新筛选、投研体系需要重新构建、投资标的的选择与过去非标资产存在本质差异、产品运营支撑需要从无到有建设等，转型难度较大。信托公司的传统业务以非标为主，在标品业务领域涉猎较少，投资经验不足；人才团队方面，标品与非标的投资方法不同，对标品业务的高端人才积累较少；系统建设存在短板，大多尚难以满足标品业务投资的需求。

近几年政策导向对信托公司业务的冲击较为激烈，叠加疫情影响，信托公司迅速适应有难度。自2020年开始，监管机构密集出台多项监管政策指导信托行业发展方向、压降信托业务规模。政策出台的本意是防控信托行业风险、引导行业转型发展，但短期内出台过于激烈的政策措施，若转型节奏把握不当，可能催生新风险，实际效果或有违监管初衷。

三、信托行业发展展望

“资管新规”过渡期临近结束，信托业转型已经取得一定成效，行业发展方向日渐明朗。不符合监管要求的通道业务持续压缩，非标投资明显减少，资金投向不断优化，标准化投资快速发展，主动管理能力逐步加强。同时，随着疫情影响的消退，各信托公司的盈利能力也得到修复，行业整体展现出良好的发展态势。在“资管新规”过渡期的最后关头，信托公司应明确自身定位，坚定转型方向，以满足实体经济高质量发展需求和居民财富管理需求为导向，继续积极推动各项业务的转型升级，稳妥度过“资管新规”过渡期。

（一）积极发展标准化信托业务

资本市场深化改革的环境为信托公司带来了标准化资产投资机遇，信托公司能够充分发挥信托资产的本源属性，发展直接融资业务，促使金融市场投融资结构与实体经济发展结构相匹配，形成良性互动且高效运转的金融与实体经济金融通格局。信托公司发展标准化信托需以资金端需求为导向，根据客户的不同特征和不同需求创设个性化的金融产品和服务。同时，信托公司在短期可以集中精力开发资产配置模式，稳步发展底层标的资产的自主投研实力，为长期覆盖全方位资产类别的投资运作能力打好基础。

（二）发力强化财富管理业务

财富管理业务是信托公司回归本源的重要依托。中国经济社会的持续发展，带来了居民收入的快速增长，居民财富管理需求也随之增加。凭借资产隔离和灵活性等信托制度优势，信托公司将成为财富管理业务的核心参与主体。然而，客户财富管理需求的复杂性和综合性，决定了财富管理业务具有相当高的专业门槛，当前信托公司在财富管理方面专业

能力的不足将成为限制业务发展的主要桎梏。信托公司需真正树立以客户为中心的服务理念，基于客户全生命周期需求，不断创新服务工具，提升专业服务能力，满足客户多样化的财富管理需求。

（三）提升服务实体经济质效

“十四五”规划指出我国发展仍然处于重要战略机遇期，在新一轮科技革命和产业变革深入发展的背景下，我国已转向高质量发展阶段。与此同时，我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨。在此背景下，信托业必须抓住中国经济发展的主旋律，针对国家重点发展的“两新一重”等战略性领域的实际需求，创新服务工具，更好的支持实体经济高质量发展，也藉此奠定行业自身可持续健康发展的基础。在产业方向选择上，信托公司应努力提升服务中小微企业的效能，助力激活市场活力；契合绿色发展国家战略，大力发展绿色信托，支持实体经济转型升级。在服务对象方面，信托公司应以客户的财富管理需求和身心健康管理需求为核心，充分开展服务信托业务，将增值服务与财富管理有机融合，创新开展养老信托、慈善信托、家族信托等业务模式。

第四章 公募基金行业发展分析

一、公募基金发展现状概述

(一) 政策导向

1、对外开放引导行业良性发展

2020年4月1日开始,全国范围内基金管理公司外资股比限制被取消,公募基金行业对外开放进一步加快。截止2021年9月,已有贝莱德、富达基金、路博迈基金3家外资基金公司获批在中国开展公募基金业务的牌照,同时范达基金、施罗德基金、联博基金等外资机构也正在进行公募牌照的流程审批。公募基金行业发展已经进入对外开放的提速期。

2、公募基金准入趋于严格

2020年8月28日,证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》(以下简称“监管办法”)及配套规则,自2020年10月1日起施行。监管办法强化了基金销售活动的持牌准入要求,梳理了基金销售机构责任边界,优化了基金销售机构准入和退出机制,并新增基金销售业务许可证有效期延续制度,为基金注册改革的深化提供制度保障。

3、基金产品向规范化销售发展

2020年3月,监管部门下发《严格规范宣传推介行为 促进权益类基金健康发展》的监管情况通报,从四个方面推进了基金产品销售规范化发展:一是要求基金公司强化基金宣传推介的合规内控机制;二是坚持长期投资、专业合规的宣传导向;三是合规、审慎、准确介绍基金经理专业经验和能力;四是严格规范宣传推介行为。

4、公募基金加强服务实体经济力度

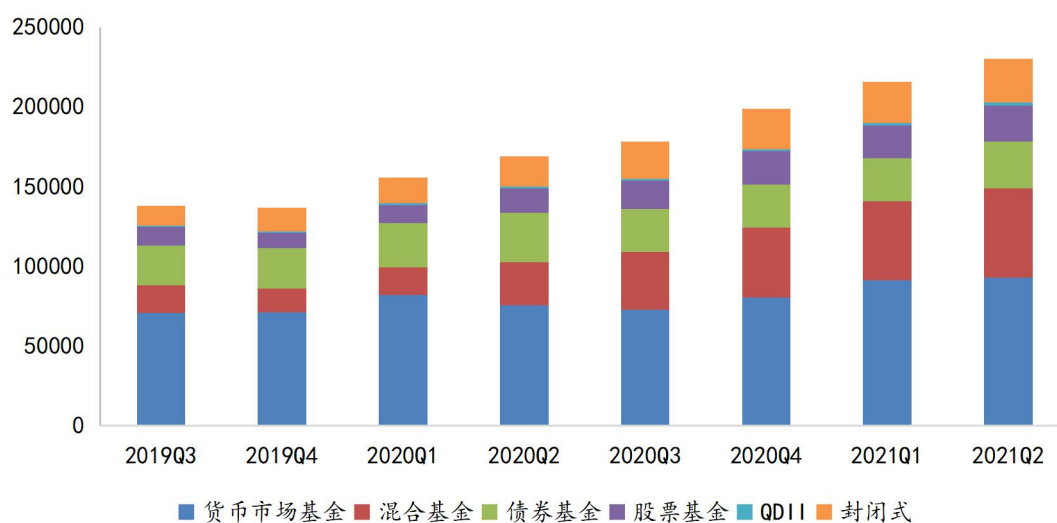
2020年4月30日,中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》和《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》,支持公募基金对重点区域和重点行业开展REITs试点项目,引导公募基金更好服务实体经济。2021年7月2号,发改委公布了《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》,对公募REITs试点产品研发经验进行梳理,从试点区域、基础资产范围、募集资金用途要求、资产要求等诸多方面进一步提出指导意见,接连多项政策的出台引导公募基金更好服务于实体经济。

(二) 行业数据

1、行业整体规模稳步上升

截至 2021 年 8 月末，我国境内共有公募基金管理公司 151 家。公募基金机构管理资产 24.02 万亿元，较前年同期增长 73.55%。2020 年后我国公募基金整体规模呈稳步上涨态势。得益于“资管新规”公募基金产品转型带来的成果，2020 年以来权益类基金（股票型基金、混合型基金）保持稳步增长，并带动公募基金整体规模稳步攀升。

图 7 公募基金总体规模情况（亿元）



数据来源：基金业协会

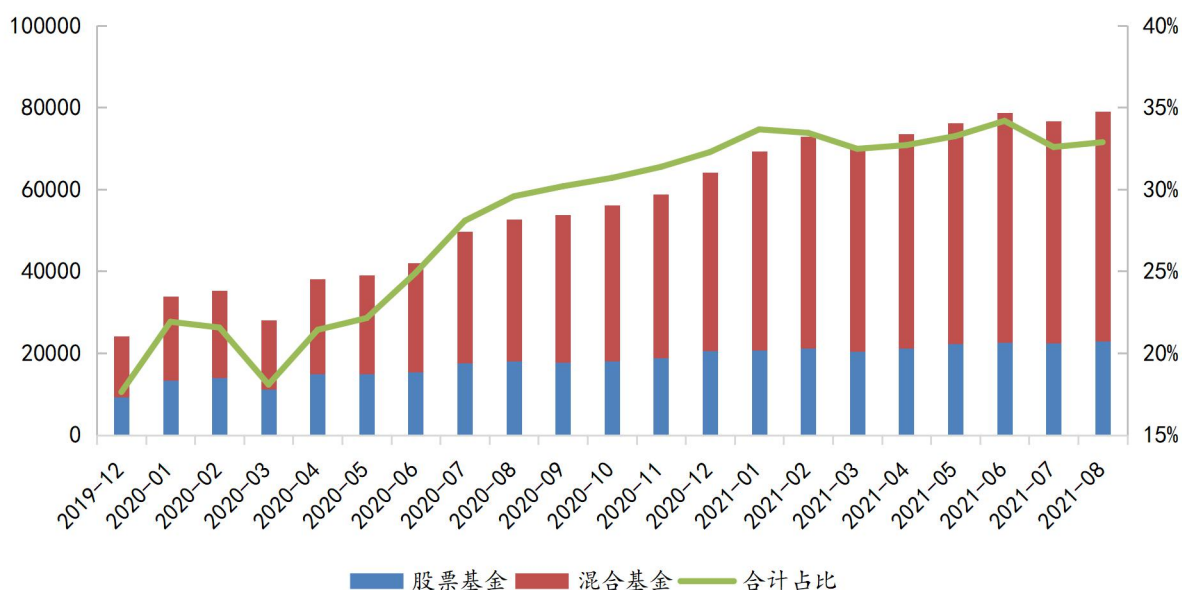
2、不同基金类型发展呈现差异

1) 权益类基金规模快速攀升

2019 年以来，公募基金公司逐步适应“资管新规”下公募基金转型要求，权益类基金规模开始企稳回升，截止 2019 年底权益类基金规模为 2.41 万亿元。进入 2020 年以后，因混合类基金规模急速增长和股票型基金规模稳定增长叠加的复合因素，权益类资产急速攀升至 2020 年底的 6.42 万亿元，较 2019 年底上涨近 3 倍，合计规模占比上升近一倍，达到 32.28%，进入 2021 年，混合型基金规模增速有所放缓，股票型基金则缓步攀升。

从绝对占比的角度来看，我国权益类公募基金占比相对较低，股票型与混合型基金合计规模占比在 2021 年第二季度出现回落，跌至 32.88%，低于年初水平，产品结构有待进一步调整。但随着统一监管加速促进公募基金行业良性发展格局、资本市场改革持续深化，权益类基金占比将出现回升。

图 8 股票型基金和混合型基金规模情况（亿元）及合计占比



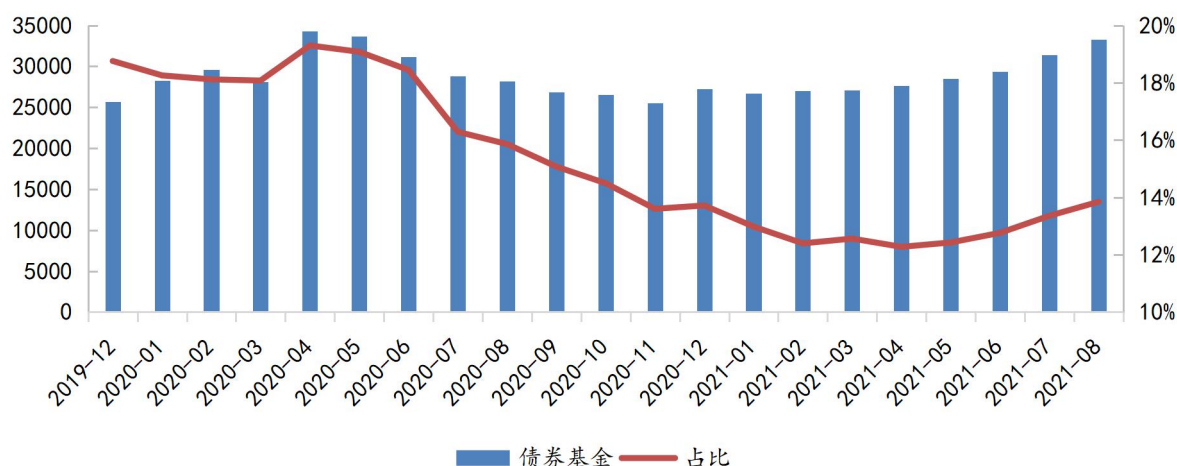
数据来源：基金业协会

2) 债券基金规模占比高位下行后稳定回升

债券型基金规模在2020年4月到达历史最高点3.4万亿元后出现下行压力，于2020年11月来2.56万亿元的近期低位，随后增长缓慢，截止今年8月，债券类基金资产规模为3.33万亿元逼近历史最高点。

受疫情后国内经济活动恢复正常影响，我国证券市场市场总体出现大规模上涨，上证指数从2020年3月31日的2722.33点快速增长至2021年2月26日的3509.08点，权益类基金充分吸引投资者目光挤压债券类基金市场空间，导致债券型基金规模占比在2020年2月来到12.40%的低点；随着2月后证券市场长期波动和国债收益率上涨，债券类基金规模占比出现反弹，截止今年8月达到13.85%。

图9 债券型基金规模（亿元）及占比情况

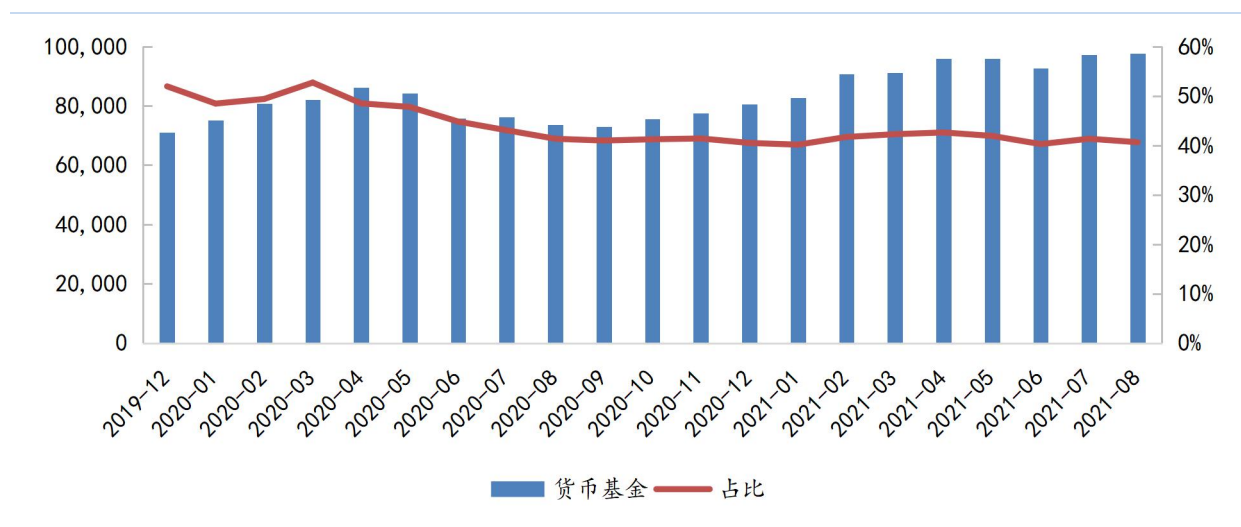


数据来源：基金业协会

3) 货币基金占比下滑，规模提升动力不足

2021 年 8 月末货币基金规模为 9.76 万亿元，货币基金规模 2020 年增长率仅 7.28%，今年二月以来，增长率仅 7.44%，较其他类型基金增长缓慢。长期以来我国货币政策保持相对宽松，近期货基收益率在低位徘徊且这一趋势预计将长期保持，导致货币基金规模增长动力不足是增长缓慢的主要原因。

图 10 货币型基金规模（亿元）及占比情况

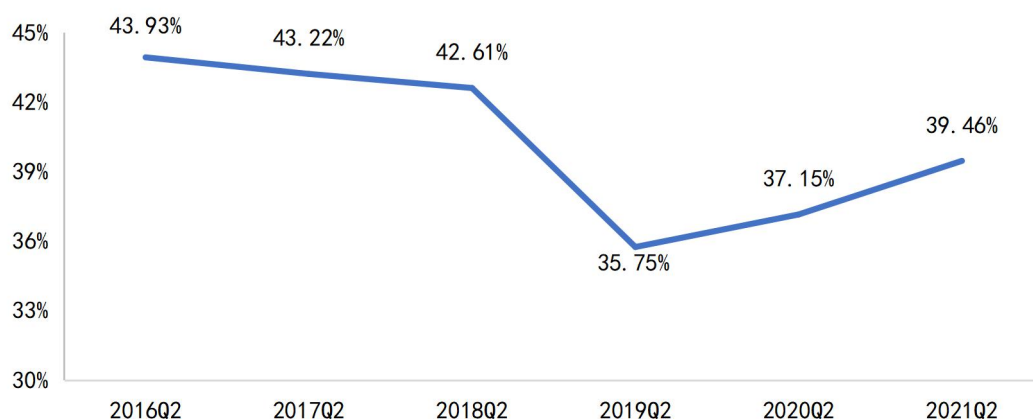


数据来源：基金业协会

3、市场集中度出现回升

非货币型基金相比于货币型对公募基金公司的投研能力、风险管控、营销策略有着更高的要求，公募基金公司非货币型规模占比能很好的反映公募基金市场资产、高素质人才等资源的集中度。2016 年至 2019 年市场集中度呈现下降态势，2019 年后市场集中度开始回升，头部效应开始显现。相比于中小公募基金公司，头部基金公司有更高的关注度、曝光度和更强的宣传力度，且其接受的代销服务更多，预计在未来，市场集中度依旧会保持上升态势。

图 11 前十大基金公司非货币基金合计管理规模占比情况



数据来源：公开市场资料整理

(三) 行业创新

FOF-LOF 产品。FOF-LOF 产品最大的优点是兼有 FOF 和 LOF 产品优势。FOF-LOF 具有一定的创新型，其交易相比于 FOF 更加便利，能够解决投资者一定的产品流动性需求，通过 FOF 的稳健运作体系，FOF-LOF 可以在收益与风险中找到平衡点，以稳定的方式实现投资者资产增值。目前已有 16 只 FOF-LOF 上报并被证监会受理，各大公募基金公司积极申报 FOF-LOF 产品，如易方达优势回报一年期封闭运作混合型基金中基金于 2021 年 8 月 23 日提交上报，交银施罗德智选星光一年封闭运作混合型基金中基金已于 2021 年 8 月 24 日开始受理。

二、发展中的问题与挑战

公募基金战略定位不明确。基金公司目前还未明确自身战略定位。未充分发挥自身的比较优势，为投资者提供的差异化服务不足，许多公募基金在研发产品时采取“随大流”的方式，盲目涉足自身专业性还未能完全覆盖的领域导致产品内容层次不齐。

违规营销乱象亟需整治。众多公募基金违规宣传的乱象还需整治。同行拉踩在公募基金公司宣传当中普遍存在，如何规范管理人在宣传旗下产品时类比宣传的程度是监管和机构有待加强的方面；营销信息披露的准确性有待提高，公募基金在宣传时采用模糊的、片面的方式宣传产品，如何规范披露宣传信息有待于加强。

产品结构失衡有待调整。股票型基金和混合型基金规模在所有类型规模中占比不足。虽然近年来权益类产品下的股票型基金和混合型基金规模及占比都出现了快速的增长，但目前 32.88% 的规模占比与货币基金仍然相去甚远，产品结构的失衡导致公募基金长期价值投资能力和产品定价能力都还未能充分展示，间接体现公募基金长期资金募集能力不足，对市场投资者吸引力仍然存在上升空间。

三、公募基金发展展望

（一）公募基金公司宣传手段更加多样

加强与代销机构合作，获得更大宣传力度。伴随 2015 年、2019 年到 2020 年的两轮牛市，第三方代销平台发展迅速。未来公募基金公司代销平台的合作将更加紧密，借助外部力量营销旗下产品的优势更加显现。借助网络平台，带货基金产品。众多公募基金公司已经在互联网平台开启大 V 组合跟投、自建组合、直播、基金公司财富号、基金诊断、持仓分析等多样化的基金投资服务，平台化的运作模式促进了行业内其他机构的发展和变革，也为公募基金公司宣传带来更多受众。

（二）产品覆盖全面拓宽

基金行业作为有着充分创新动力的金融行业，在公募基金产品结构将更加丰富。公募基金将更深拓展海外业务，随着近年来沪深港通双向交易规模逐步扩大，A 股陆续被纳入 MSCI、富时罗素、标普道琼斯等国际指数，公募基金公司积极开拓海外市场，加快国际化布局，利用海外投资机会丰富产品结构。同时 ESG 产品、新基建产品、新能源产品、芯片科技产品等板块热度持续上升，国家经济增长带动更多新兴行业成为了公募基金潜在投资板块，未来公募基金公司逐步拓宽投资领域，研发更多领域产品。

第五章 券商资管行业发展分析

一、券商资管发展现状概述

（一）政策导向

1、大集合资产业务公募基金化改造深化

2018年11月，证监会发布《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》，对标“资管新规”对大集合产品公募化改造提出了整改意见，并设立2020年底为过渡期，过渡期满后，持有公募基金的券商可以将大集合改造成公募基金。近年来，券商资管公募化逐步加快进程，尤其是进入2021年以后，券商公司的公募化产品数量和规模均呈大幅增长态势，产品净值化、标准化转型取得重大成就。券商资管公司按照监管指引要求，对大集合产品逐个制定转型方案，逐一上报，积极申请公募基金牌照，向公募化平稳转型。截止2021年上半年底，已有券商机构旗下76只大集合产品完成了公募化转型。

2、通道业务持续收缩

2018年“资管新规”及配套细则发布实施，促使券商资管持续去杠杆、去通道。近两年来券商资管去通道类业务成果显著，据中国基金业协会数据2021年10月发布的《证券期货经营机构私募资管产品备案月报》显示，截至2021年8月底，通道类产品规模3.47万亿元，较2019年8月数据缩水超70%；主动管理类产品规模12.63万亿元，较上月底小幅增加。

3、倒逼中资券商资管业务转型

证券外资股比限制取消，外资券商卷土重来，倒逼中资券商业务转型。自2020年4月证监会宣布取消证券公司外资股比限制以来，外资券商卷土重来，加快布局国内公募、证券、私募、期货市场，截止2021年7月数据，已有9家外资券商开始在华经营券商业务，分别为：高盛高华证券、瑞银证券、瑞信证券、摩根士丹利华鑫证券、汇丰前海证券、野村东方国际证券、摩根大通证券、大和证券、新展证券。全球顶尖金融机构的介入对中资券商资管业务形成巨大冲击，加剧行业竞争。

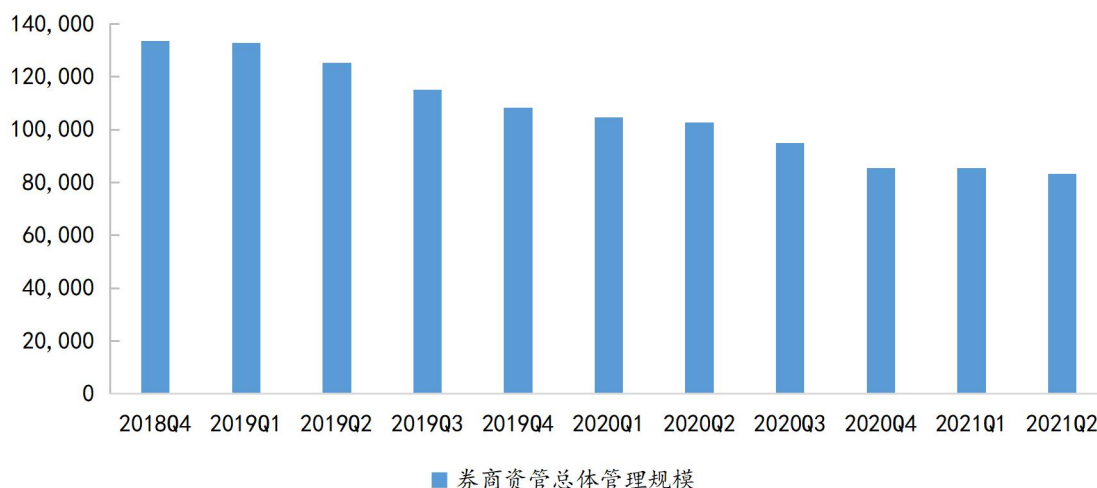
（二）行业数据

1、总管理规模持续下降，券商资管仍然处于阵痛期

截至2021年上半年，证券公司及其子公司私募资管计划产品规模共8.3万亿元，较去年同期下降18.79%，已连续十四个季度下降。自2018年“资管新规”落地以来，券商行

业开始经历资管业务变革期。在严格监管下，券商过去围绕通道业务进行规模扩张的时代已经结束。在“资管新规”及配套细则的机制下，券商资管行业已经逐步回归投资本质之本位，但阵痛期还将持续，未来管理规模将持续下探。

图 12 证券公司及其子公司私募资管计划产品规模（亿元）

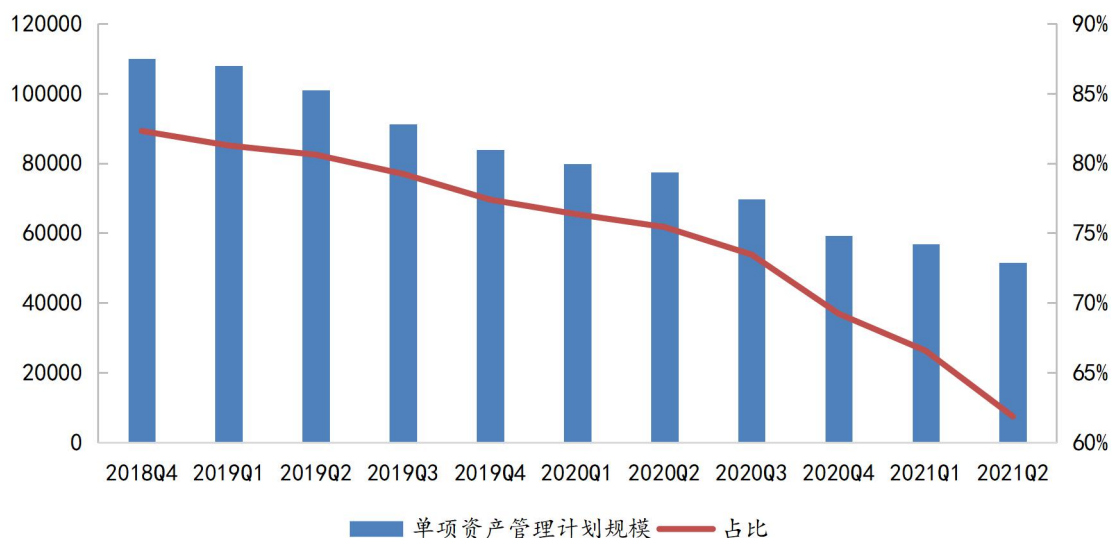


数据来源：基金业协会

2、定向资管计划规模收缩明显

通道类业务开放后，我国券商利用定向资管计划为核心的通道业务，在 2012 年至 2017 年经历了规模快速增长。但随着 2017 年后“去杠杆、去通道”政策开始逐步实施，定向资管计划业务规模快速收缩，截止 2021 年 6 月末，定向资产管理计划规模为约 5.16 万亿元，较去年同期下降约 2.89 万亿元，降幅高达 37.33%，占券商及其子公司管理规模比例由 2020 年 2 季度的 75.43%，下降至 2021 年 2 季度的 61.86，保持连续稳定下降，随着“资管新规”延长期接近尾声，“去杠杆、去通道”的阵痛将使下降趋势延续。

图 13 券商资管单项资管规模（亿元）及占比

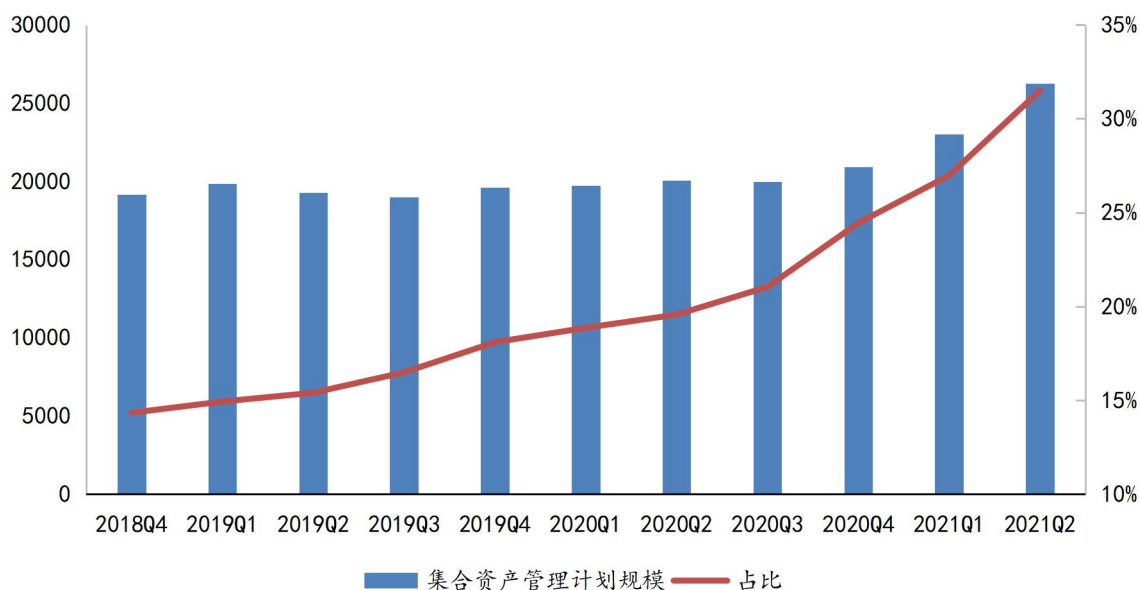


数据来源：基金业协会

3、集合资管计划规模和占比加速上升

去通道化利好集合资管计划业务。受到去通道化影响，券商集合资管规模整体呈加速上升趋势。截止 2021 年 6 月末，券商集合资管计划规模达 2.63 万亿元，呈加速上升的态势。而从规模占比来看，自 2018 年 4 季度起，集合资管计划规模占比券商及子公司资管规模也呈加速上升趋势，截止 2021 年 6 月末，达到 31.50%，区间增幅 120.28%。规模和占比的加速上升体现券商资管加快转型主动管理的决心，券商资管正加速回归投资管理的本位。

图 14 券商资管集合资管规模（亿元）及占比



数据来源：基金业协会

4、主动管理能力提升整体规模

2021 年 2 季度资产管理月均规模和主动管理资产月均前四的券商均为中信证券、中国国际金融、招商证券，国泰君安证券；头部证券主动管理能力更强，券商资管领域的马太效应已经初步显现。值得注意的是近年来规模增长极快的中国国际金融，其主动管理月均资产在 2021 年 2 季度月均资产占比达 97.13%，提升主动管理能力有助于整体规模的增长。

表 4 2021 年 2 季度券商资管月均规模前十

排名	公司名称	月均规模 (亿元)
1	中信证券股份有限公司	10057.33
2	中国国际金融股份有限公司	6539.70
3	招商证券资产管理有限公司	4580.40
4	上海国泰君安证券资产管理有限公司	4223.47
5	中银国际证券股份有限公司	4012.62
6	华泰证券 (上海) 资产管理有限公司	3786.32
7	中信建投证券股份有限公司	3296.90
8	广发证券资产管理 (广东) 有限公司	3234.08
9	申万宏源证券有限公司	3029.74
10	上海光大证券资产管理有限公司	2106.68

数据来源：公开市场资料

(三) 行业创新

1、券商试水 ESG 产品

券商开始涉足 ESG 产品，且产品以固收类为主。相较于公募基金在 ESG 方面快速布局，券商涉足 ESG 相对较晚。伴随着外资券商加紧在华业务扩张，国外蓬勃发展的 ESG 理念将在中国加速发展，券商需要加强对 ESG 产品的创新力度避免该领域被全面占领。截止 2021 年 9 月 21 日，证券公司发行的 ESG 主题存续集合资管计划仅 4 只，且产品类型基本以固定收益类产品为主，如券商第一款 ESG 主题存续集合资管计划--华泰资管-华夏银行 ESG 集合资产管理计划于 2020 年 7 月 24 日成立，最新产品为 2021 年 3 月 29 日成立的中金华夏理财 ESG 债券指数增强 1 号集合资产管理计划。

2、布局科创板资管计划

券商利用参与科创板投资资格，积极发行科创板主题产品。截止 2021 年 9 月，券商资管累计发行科创系列集合资产管理计划 202 只，全面丰富券商科创资管产品，投资涵盖混合型、股票型、FOF、债券型等多种类型。以员工战略配售、员工持股等方式打造科创板新产品，进一步分享科创板充满活力的投资机会。

二、发展中的问题与挑战

多因素导致行业竞争发展激烈。目前，国内已有 9 家外资券商开始布局资管行业，这些全球领先的外资机构在投研能力、投资理念、全球化视野等方面对中资券商均形成优势，随着券股比限制大门的打开，外资券商将更加重视中国市场，券商资管行业发展竞争将进一步加剧；随着券商资管产品转型加速，集合资产管理计划产品占比加速扩大，券商自身投研能力面临挑战；大集合产品公募化改造，头部券商快速获取公募牌照享受更多发展红利，使得近年来备受通道业务缩微、佣金费率下降打击的中小型券商面临更大的竞争压力。

去通道业务仍然面临较大压力。从发展现状来看，券商资管在去通道业务取得了长足发展，2021 年上半年底，通道类业务为主的定向资管计划规模下降至 5.16 万亿元，两年内降幅接近 5 成，但从绝对占比来看，定向资金计划规模仍然占比 61.86%，高占比所带来的券商资管业务金融系统性风险依旧偏大，随着“资管新规”过渡期接近尾声，券商去通道业务依然面临严峻考验。

综合管理能力要求更强。有别于通道业务规模和占比下行，券商资管回归主动管理促使其需要具有更强的投资管理能力。券商资管在营销端、产品端和投资端都将面临更大挑战；同时大集合产品公募化转型，也为券商资管综合投资管理能力提出更高的要求；从纵向加强风险管理深度和横向加强风险管理广度两点出发，实现大集合公募化转型的平稳落地，也将是券商资管面临的核心持续性问题。

三、券商资管发展展望

（一）充分发挥券商在权益类资产配置服务上的比较优势

券商资管应一手抓服务、一手抓客户，充分发挥自身在权益类资产配置服务上的比较优势、加强存量客户运营。由于券商流量入口有限，增量客户基本依靠第三方机构。根据海外市场经验，佣金率、申购费等将随着市场竞争的加剧而有所下滑，因此下一阶段的竞争主要围绕存量业务开展，将更加考验资管机构的服务能力。券商在权益类产品的设计、经营、销售等方面具有较强优势。随着资管业务转型进程的加快，券商通过设立资管子公司、参股公募基金公司等方式，加强产品研发优势，形成产品联动；同时，券商投顾人数较多，充分借助研究所的投研能力，为客户提供优质的线上线下投顾服务、提高权益型基金的保有规模。

（二）升级资产配置服务能力，逐步向买方投顾转型

基金投顾服务模式的不断推广，将为国内资产配置服务带来创新性历史机遇。但公募

基金投顾不是单一的服务，券商需要为客户提供综合解决方案，公募基金投顾是综合金融解决方案中的一个重要环节。券商具有广泛渠道和客户优势，拥有大量投资顾问和专业投研团队，在获客能力、净值化产品投资能力和专业服务能力方面具有较强竞争优势。券商发展投顾业务的重点，一方面在于客户理念的培育，券商的客户多为交易客户，券商需要引导客户从交易走向资产配置，弱化传统按照交易流量收取佣金的旧模式，转向客户资产的保有量收费的盈利模式；另一方面在于投顾团队体系的搭建，不仅需要通过丰富投顾团队的执业技能，同时更需要建立与驱动客户资产规模相匹配的绩效考核机制以适应新商业模式。

第六章 保险资管发展分析

一、保险资管发展现状概述

（一）政策导向

1、“1+3”制度框架落地，补齐保险资管监管空白

为了贯彻落实“资管新规”，进一步规范保险资产管理产品业务发展，继 2020 年 3 月 25 日《保险资产管理产品管理暂行办法》（下简称《产品办法》）发布后，配套三项实施细则也于 2020 年 9 月 11 日正式发布，分别为《组合类保险资产管理产品实施细则》、《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》。三个细则在《产品办法》的基础上，结合各类产品在交易结构、资金投向等方面的特点，对监管标准做了进一步细化，为保险资产管理产品稳步发展提供了制度保障，有助于引导保险资产管理机构提升投资管理能力、有助于更好服务保险资金等长期资金配置。

保险资管“1+3”制度框架的全面落地，拓宽了保险资管的销售渠道。《产品办法》规定保险资产管理机构既可以自行销售产品，也可以委托符合条件的金融机构以及银保监会认可的其他机构代理销售。保险资管产品销售渠道的持续扩充，不再局限于过去的自销和银行保险机构代销渠道，这意味着未来保险资管和其他金融机构的合作将更加紧密，保险资管的业务范围也相应地得到大大的提升。同时，在资金来源方面拉齐了保险资管产品与信托产品、理财产品、证券资管产品等其他可比产品的差距，有利于保险资管机构在发挥保险资金长期稳定优势的基础上，广泛吸纳其他社会资金。

与此同时，“1+3”制度框架下放宽了保险资金可投资组合类产品的限制，为保险公司的投资提供了新的思路，推动资金流向的多样化发展。强调了对于组合类产品投资的风险管控，驱使保险资管公司重视组合类投资的风险跟踪管理，进一步优化组合类投资产品的运营管理。

2、分类监管，助力行业稳健经营

2021 年 1 月 13 日，为加强对保险资产管理公司的机构监管和分类监管，促进保险资产管理行业合规稳健经营，提升服务实体经济质效，中国银保监会发布《保险资产管理公司监管评级暂行办法》（下简称《评级办法》）——这意味着保险资管业进入分类监管时代。以风险为导向的分类监管，既是国际上较为成熟的金融机构监管措施，又已在我国金融市场积累了十余年的监管实践经验。从 2006 年开展商业银行监管评级与分类监管开始，监管部门相继推出对企业集团财务公司、信托公司、证券公司、期货公司、保险公司等机

构的监管评级与分类监管制度，并随行业发展不断优化完善，取得积极成效。吸收借鉴国内外金融机构分类监管的相关经验做法，建立实施保险资产管理公司的监管评级制度，并根据评级结果，在市场准入、业务范围、产品创新、现场检查等关键领域采取差异化监管措施，具有重要的现实意义和较强的可操作性。一是有利于实现分类监管和差异化监管。通过监管评级，既能避免过去混同监管带来的成本增加等问题，又能清晰确定监管重点，合理配置监管资源，提升监管效率。二是有利于促进保险资产管理公司防范风险、合规经营和规范发展。通过监管评级，形成正向激励，推动公司主动对标行业标准和标杆公司，强化合规经营意识，增强内生发展动力。三是有利于强化监管导向，促进保险资产管理行业专注主业和特色，优化业务结构，提升服务实体经济质效。

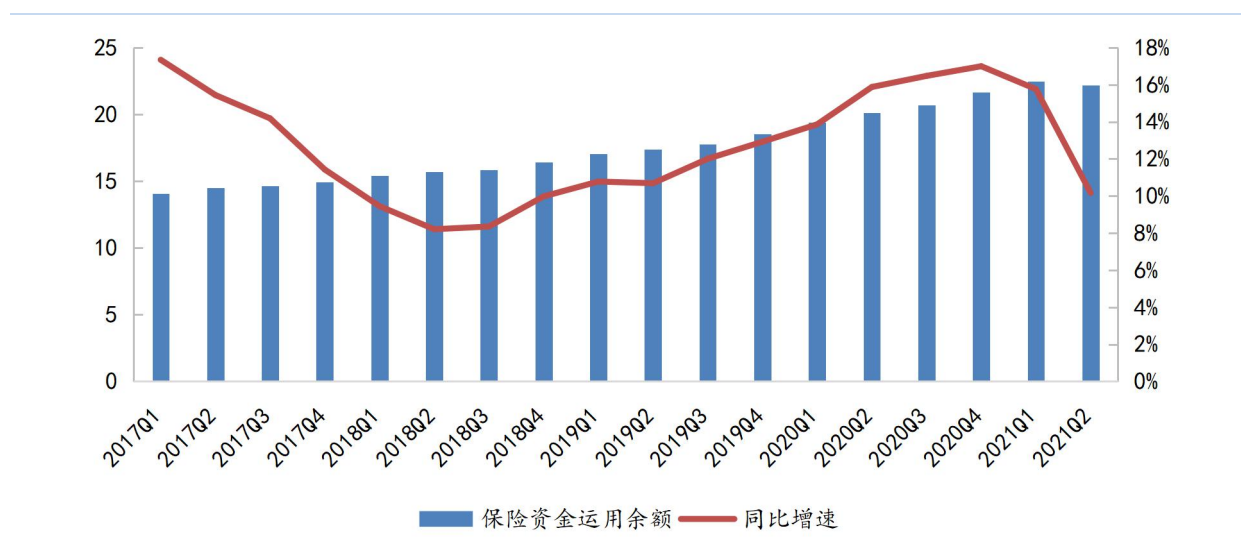
2021年9月28日，为持续深入落实国务院“放管服”工作部署，进一步深化保险资金运用市场化改革，提高服务实体经济质效，银保监会制定了《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》，将保险资产管理机构的资产支持计划和保险私募基金由注册制改为登记制。这有助于增强保险资管产品竞争力，提升保险资金运用效率，将推动保险资金更好服务实体经济。

(二) 行业数据

1、保险资金运用规模稳健增长，增速有所放缓

自2003年我国首家综合性保险资管公司成立以来，我国保险资管业经历了蓬勃的发展，保险资金运用余额始终保持稳健增长态势，但增速逐步放缓。截至2021年2季度末，保险资金运用余额达到22.17万亿元，同比增长10.16%。

图15 2017年Q1-2021年Q2 保险资金运用余额及增速

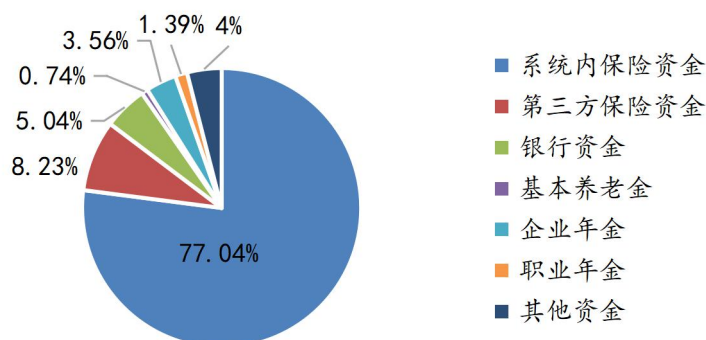


资料来源：银保监会，普益标准整理

2、资金来源渠道较广，长期资金来源拓宽

保险资管机构管理的资金来源多元，不仅包括管理系统内保险资金，还可以管理第三方保险资金、银行资金、基本养老金、企业年金、职业年金以及其它资金。2020 末保险资管机构管理的资金中，系统内保险资金占 77.04%；第三方保险资金占 8.23%；银行资金占 5.04%；企业年金占 3.56%；职业年金 1.39%；基本养老金占 0.74%，其他资金占 4%。从资金期限上来看，保险资管机构管理的资金中，保险资金、养老资金都属于长期资金，占比 77.78%。大量长期资金的存在使得保险资管机构能够充分、自主的进行投资，更有利于实现资金委托方的资金收益要求。

图 16 2020 末保险资管公司的资金来源结构

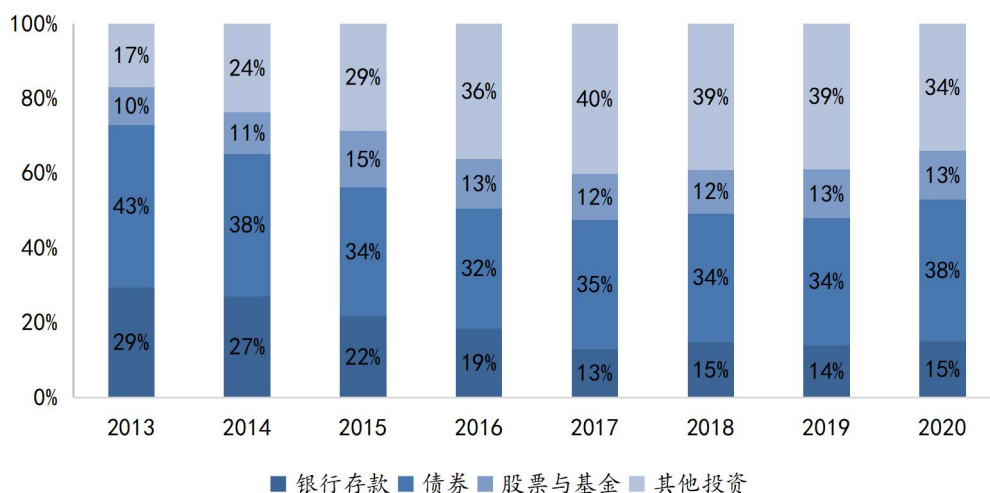


数据来源：中国保险资产管理业协会，普益标准整理

3、资金配置持续稳健，另类投资大行其道

从保险资金运用方式，疫情中保险资金配置持续稳健，整体保持以债券、银行存款（含现金及流动性）为主的配置结构。银行存款、债券等固定收益类资产规模合计占比最高，尽管随着银行存款收益率的下降，存款投资占比较 2013 年降幅较大，但因债券具有较为稳定的收益和明确的期限，利于保险资金的久期匹配，占比相对稳定。截至 2020 年末，保险资金配置中债券占比 38%，较 2019 年上升近 4 个百分点；银行存款占比 15%，较 2019 年上升近 1 个百分点。其他投资主要包括信托投资计划等金融产品、不动产债权、基础设施债权、股权投资，其本质为非标或另类投资。其他投资相较传统的固定收益类资产有一定的流动性溢价，在近几年的保险资金配置中一直保持了较高的占比。

图 17 2013 年-2020 年保险资管资金运用结构



数据来源：银保监会，普益标准整理

(三) 行业创新

国寿资管发布保险资管行业首只 ESG 债券指数。“双碳”战略正推动绿色投资持续深化发展，ESG 投资理念日益受到重视，资管行业在资产配置过程中越来越多地考虑这一因素，各类资管机构纷纷开始研究发布相关指数。2021 年 6 月，由中国人寿资产管理有限公司（国寿资产）和中债估值中心联合编制的“中债-国寿资产 ESG 信用债精选数”正式发布，这是国内保险资管行业编制的第一只 ESG 债券指数。该指数结合了中债估值中心的 ESG 评价体系 and 国寿资产的信用研究成果，确保“中债-国寿资产 ESG 信用债精选指数”能够成为投资者信赖的 ESG 债券组合，为投资者践行 ESG 投资理念提供有效的市场价格走势信息。ESG 投资是当今市场方兴未艾的重要投资理念。国寿资产一直积极践行 ESG 投资理念，并将其融入公司投资决策、管理与风险管控全流程。早在 2018 年 11 月，国寿资管就正式签署联合国支持的负责任投资原则(“UNPRI”)，成为中国第一家签署该原则并践行 ESG 投资理念的保险资产管理公司。2020 年，国寿资管又专门成立了 ESG 管理委员会，系统打造公司 ESG 投资管理体系。

二、发展中的问题与挑战

市场利率维持低位徘徊，进一步加剧优质长期资产配置难度。在利率持续走低，市场缺乏优质资产的背景下，保险公司的新增投资和再投资任务艰巨，成本收益匹配的压力剧增。保险资金配置的核心是长久期的固定收益产品，伴随利率的下行，存款和债权类的绝对和相对收益率水平会持续下降。安全资产收益的下降，使保险资产组合难以满足对于收益的要求，从而对成本收益匹配造成挑战，倒逼保险公司在资产端通过投资高风险或高波动性资产博取高收益，从而在一定程度上增加了利差损 风险，或通过长钱短配来弥补收

益率缺口，造成期限结构的不匹配，增加利率风险。在经济转型、去杠杆和打破刚性兑付的背景下，保险资金配置固定收益类资产面临的信用风险加大。

保险资管获得了发行个人资管产品的通行证，但在客户资源、销售渠道、市场认可度等方面存在较大挑战。一是保险资管产品相较于银行、信托、券商、基金等机构已面向个人客户发行资管产品多年，保险资管发行个人资管产品尚属起步阶段，在当前竞争激烈的个人资管产品市场上，保险资管面临的挑战较大。二是保险资管尚存在着个人客户资源缺乏、销售渠道狭窄等问题。三是由于保险资管机构主要专注于管理系统内保险资金，在财富管理领域，相比银行理财、信托、券商、基金等机构，社会公众对于保险资管的认知度偏低。近年保险资管逐步布局第三方资产管理，但仍以专户为主，产品类型单一、规模小且扩张难。保险资管公司主要专注于管理系统内保险资金，第三方资金受托业务规模较小、影响力较弱。

保险资管机构内部风险管理制度和体系不完善。目前部分保险资管机构依然存在内部管理滞后的问题，缺少有效风控制度和体系，往往造成业务风险敞口较大，流动性存在隐患等。部分保险资管机构的制度理论化强，但可操作性弱，部分保险资管机构的制度过分强调纪律约束，而没有建立起完善的自上而下控制体系。同时，由于部分保险资管机构未对全面风险管理进行系统层面的整体规划，目前主要侧重于某些业务点的风险控制，如限额控制、集中度控制等，保险资管机构的风险控制覆盖度较低。另外，保险资管机构积累的风险控制数据时间比较短、质量不高、缺乏连续性且风控数据积累不足以验证指标和模型的有效性。

三、保险资管发展展望

保险资管公司具有稳定而长期的资金来源，可投资的标的范围广泛，为服务实体经济起到关键作用。对于各大保险资管公司，应采取差异化战略，结合机构内部资源禀赋，充分发挥比较优势，以应对监管要求、行业挑战。

（一）积极探索另类投资的“非标转标”

在低利率时代，保险资金要通过策略化、风格化的资产配置来构建兼具稳定性和收益性的投资组合，探索另类投资的“非标转标”。同时，必须摆脱原先“类信贷”模式，需要更加聚焦客户个性化需求，积极拓展资产范围、创新业务模式。一方面，要积极推进权益投资多元化，提升高分红股票、量化投资、市场化债转股以及长期股权投资等资产占比。另一方面，要积极推进另类业务的转型，重点是要加快从重主体信用向重资产信用转型，并通过更加丰富的交易结构设计来满足保险资金等客户的需求。

（二）强化主动管理能力，确保风险管理的有效全覆盖。

“资管新规”要求资产管理机构打破刚兑、实现净值化管理，保险资管也需进一步强化主动管理能力，全方位加强投研布局，开展多资产研究，提升产品收益率。同时，在强监管及经济下行周期下，优质资产供给减少，保险资管公司应建立与完善综合性风险管理体系，强化风险监测、风险识别、风险预警，进行全流程、体系化追踪，防范风险，防止风险蔓延。保险资管公司的资金来源较为稳定、期限较长，而所投资产往往期限较短，应审慎实施资产负债管理，完善相关组织体系，以平滑利率波动带来的风险，保持充足的偿付能力。一是保险资管机构要持续加强风险控制体系建设，完善风险管理架构，确保风控管控贯穿投资项目实施的各个环节，全方位多角度对可能发生的风险进行管控。二是保险资管机构需进一步加强投前管理和投后管理，在对即将发生或可能出现的各种风险进行分析，提高风险管理的前瞻性、针对性和有效性的同时，持续提升投后管理工作的专业化、规范化和标准化水平。三是保险资管机构要实现风险管理的精细化，适应监管要求变化，总结业务经验教训，及时迭代升级各种合同范本，有效防范法律合规风险。

（三）多方发力，提升个人及第三方业务占比

在“大资管”行业统一监管的背景下，保险资管机构面临“对内对外双向开放”的局面，越来越多的非保险系资金将会委托给保险资管机构，也会有更多的保险资金委托给券商、基金等。保险资管公司需从产品创新、销售渠道等多方面发力，提升个人及第三方业务占比。产品、销售和投资是第三方资产管理业务不可缺少的三个要素，发展第三方资产管理业务需要将体系化思维融入第三方业务全链条中，逐步完善运作体系，高效协同投资、产品和服务：一方面，从具体的解决方案入手，按照风险收益曲线或产品分类体系，建设产品线和产品体系，另一方面，精准匹配个人及第三方业务的客户需求与保险资管内部投资资源。

第七章 互联网金融发展分析

一、互联网金融发展现状概述

回顾二十一世纪前二十年，第一个十年（2000-2010 年）是电脑时代因特网发展飞速的十年，第二个十年（2010-2020 年）是手机时代互联网发展的黄金十年。当基础设施逐渐完备、万物互联、信息技术不断更迭和升级，金融这个年轻的行业也呈现出其融合性、技术性的一面。借助互联网、数字化和信息化技术，互联网金融发展逐渐壮大，互联网金融呈现出两种路径：路径一是传统金融机构借助互联网技术和信息通信技术，开展各类型的线上化金融业务与服务；路径二是互联网企业利用流量优势、技术积累或申请金融业务资格或与金融机构开展合作，最终实现金融业务的覆盖。一般意义上讲，全球各国的互联网金融大部分涵盖了资金融通、交易、支付、投资、理财、信息服务等内容，属于二十一世纪以来新型金融业务模式创新。

早期，因信息化具有低成本、高效率、广覆盖、零等待、全服务等特点，互联网金融获得了快速发展：2000 年美国 PayPal 成立并完成了首笔交易、2004 年支付宝公司成立、2005 年英国诞生第一家 P2P 公司、2007 年 P2P 在中国出现、2013 年互联网货币基金余额宝诞生、2015 年东方财富收购证券牌照、2017 年中国券商开启 818 理财节、2018 年互联网存款在京东金融上架等。在经历了对互联网金融的初识、学习和掌握运用之后，2020 年一场席卷全球的疫情加深了金融业务线上化程度，“无接触”、“云”技术等金融科技业务受到高度重视。

与此同时，对互联网在金融领域创新与探索的监管也在逐渐加强，尤其是路径二下互联网平台金融活动的发展与衍变，需要各方更加审慎。一方面加强规范与治理，反垄断、统一监管成为互联网平台 2020 年的关键词，年底的中央经济工作会议明确提出了要强化反垄断和防止资本无序扩张，金融创新必须在审慎监管的前提下进行；另一方面，P2P、第三方支付、互联网借贷、互联网保险、互联网存款等具体业务纷纷在 2020 年收紧、下架、叫停。总之，在经历了二十年的发展后，2020 年的互联网金融终于来到了大江大河、波澜起伏、褪去光环的一年。

表 5 2020 年-2021 年互联网金融监管政策梳理

领域	相关业务	时间	政策文件/讲话/指导/标志性事件	主要内容
金控	金控公司	2020. 9	《关于实施金融控股公司准入管理的决定》	建立指导方针, 弥补了监管漏洞, 进一步深化金融改革
	金控人员	2020. 11	《金融控股公司董事、监事、高级管理人员任职备案管理暂行规定(征求意见稿)》	金控人员的规范与规定 银行互联网存款
银行	互联网存款	2020. 12	第四届中国互联网金融论坛	《第三方互联网平台存款: 数字金融和金融监管的一个产品案例(续)》
		2021. 1	《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》	商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务
	互联网贷款	2020. 7	《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	明晰了互联网贷款主体与定义, 对联合贷款、助贷业务作出规定
		2021. 2	《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	进一步细化了监管要求, 包括落实风险控制、明确三项定量监管指标、严控跨区域经营等
保险	互联网保险销售	2020. 6	《关于规范互联网保险销售行为可回溯管理的通知》	规范互联网保险销售行为, 维护消费者合法权益
	互联网保险	2020. 12	《互联网保险业务监管办法》	明确互联网保险定义、强调持牌经营, 对互联网保险宣传进行严格的规范
证券	信息技术行业标准	2020. 7/ 2020. 12	《证券期货业移动互联网应用程序安全规范》、《证券交易数据交换协议》等	证券行业信息技术规范
	非现场开户	2021. 2	《证券账户非现场开户实施细则》	允许券商自主选择开户方式
支付	第三方支付	2021. 1	《非银行支付机构条例(征求意见稿)》	对非银行支付机构的分类、流程、门槛、责任以及支付领域垄断作出了明确规定
		2021. 1	《非银行支付机构客户备付金存管办法》	规定集中存管业务, 进一步细化了备付金存放、使用、划转规定
小贷	网络小贷	2020. 11	《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》	提高了网络小贷公司注册资本以及业务要求
交易所及产品	金融资产类交易场所	2020. 9	《关于进一步做好金融资产类交易场所清理整顿和风险处置工作的通知》	清理与互联网合作的金交所产品, 维持互联网金融的稳定性
	各类交易所	2020. 12	清理整顿各类交易场所部际联席会议第五次会	严控交易场所数量始终是清理整顿工作的重点之一
平台垄断	平台经济	2020. 11	《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》	预防和制止互联网平台经济领域垄断行为

		2021. 2	《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》	对大型平台类科技公司加强监管与反垄断的决心
P2P	网贷机构	2020. 11	中国银行保险监督管理委员会首席律师刘福寿	全国实际运营的 P2P 网贷机构到 11 月中旬完全归零
		2020. 12	2020 年新加坡金融科技节	中国银保监会主席郭树清再度表示, 到 11 月中旬实际运营的 P2P 网贷机构已经全部归零
互助险	互助保险	2021. 1	美团关闭互助业务	银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企表示, 逆选择风险不断增加是主因

数据来源: 公开市场资料

二、互联网金融发展展望

基于互联网开展金融业务: 新旧业务转型面向新时代。根据中国证券投资基金业协会官网的数据显示, 公募基金市场上有四大主要销售群体, 分别是规模最大的销售保有量渠道--基金公司的直销, 银行、证券公司代销以及独立基金销售机构。其中, 基金公司直销的基金销售保有量, 在最近 5 年呈现出连续下降的趋势, 从 2015 年的 62% 下降至 2019 年的 57%, 银行和证券公司代销基金保有量 5 年呈现出上下波动现象。而唯一呈现出上涨局面的是以互联网机构为代表的独立基金销售机构以及其他, 基金销售保有量从 2015 年的 2.87% 上升至 2019 年的 11.52%, 并远超证券公司 7.59% 的基金销售保有量。由此可见, 结构性的互联网线上销售格局转型之势已经悄然来临。

互联网金融机构发展差异化显现。根据客户体量与专业度两个维度细分互联网财富机构, 可分为以下四类: 1、互联网一站式财富服务平台, 例如腾讯理财通、蚂蚁集团, 其特点是客户数量极多。互联网企业进入金融服务领域的门槛不高, 但在服务的专业性、产品运维的深度性等方面与传统的金融机构依旧有较大的差距; 2、专业互联网金融企业平台, 例如天天基金, 其特点是行业专业深度高, 客户数量也较多, 由于其股东东方财富是综合型专业咨询机构, 因此, 专业性和流量方面具有双重优势; 3、类金融互联网转型新平台, 例如陆金所、诺亚、恒天等, 其特点是前期曾开展非标及 P2P 等业务, 高净值客户数量相对较多, 目前已经开展转型。但在大财富管理领域中, 长尾客户以及普通客户数量少, 专业程度有待考验; 4、小而美的互联网财富管理平台, 例如蛋卷基金、且慢基金等, 其特点是提供绝对差异化的服务, 专业水平能力极强, 在买方投顾领域具有一定的业务能力, 但目前依旧是小而美, 客户数量与天天基金、蚂蚁相比相差甚远。随着行业发展, 互联网金融机构业务差异化将更加明显。