

金融风险防范与财富管理市场发展

中国财富管理50人论坛2017北京年会

2017.08.19 中国·北京

50

吴晓灵批银行理财乱象：对市场造成扭曲



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。50 人论坛学术总顾问、清华五道口金融学院院长吴晓灵出席并致辞。

吴晓灵认为，社会财富和个人财富的积累促进着中国财富市场的发展，当前我国单位定期存款已达 30.8 万亿，中产阶级人数已达 1.09 亿。在控制社会杠杆率和货币政策回归中性的大背景下，财富管理市场的发展作用将会更加重大。“2016 年底，我国货币供应量 M2 已达 155 万亿，信贷/GDP 的比例已达 167.6%。盘活存量、增加直接融资数量是新形势下融资的方向，由专业机构进行集合投资更有利于提高社会融资的效率”。

本次金融工作会议提出金融要服务实体经济、防范金融风险、推进金融改革。吴晓灵认为，防范金融风险是非常重要的，有三个方面的工作要做，即统一认识、完善法律、制定标准。

统一认识是立法修法的前提条件。在资产管理方面，“市场争议最大的是银行理财产品的法律关系，因为在将近 100 万亿的财富管理产品当中，银行大约占到了 30 万亿。”吴晓灵认为，对于银行理财产品的划定非常重要。

她分析称，区分金融产品性质的要素是风险的承担方式和收益的分配方式。资金集合的投资计划有四个特征：第一是按份额募集资金，第二由第三方进行管理，为委托人利益进行投资，第三，投资人承担风险，享受收益，第四，管理人收取管理费用，合伙型的私募基金还可以按合同份额分享部分利润，集合投资在世界各国均被认定为证券。

而银行存款的特征是由银行承担盈亏风险，投资人（存款人）享受固定收益，因而保本保收益的银行理财产品均已由监管当局认定为结构性存款，要缴纳存款准备金和占用资本金。银行发行的不保本、不保收益的理财产品，符合集合投资的所有特性，发行超出 200 份以上的产品应按公募基金管理。

吴晓灵指出，“不保本又保预期收益的产品是对市场规律的扭曲”，“只要是明示保本保收益，尽管这个收益是浮动的，但应该被认定为结构性存款。唯独银行说现在是不保本，但是又有预期收益，这种产品应该是属于集合投资计划”，她补充说，“但银行往往在预期收益产品上有了亏损的时候，拿自己的总体利润弥补以达到预期收益。一旦产品超出预期收益，银行又会把超出预期收益的那些作为自己的利润计入账中，他认为有了亏损我垫了，那么有盈利应该归我”。吴晓灵强调，不保本的银行理财产品的全部收益应该都归客户所有，银行只能收取管理费用。

“我们应该对此来统一认识，但是这样的产品确实量太大了，将近 30 万亿，我认为应该按新老划断，新的产品一定不能再这样做。不同资管产品的不公平竞争，其根源是对产品性质的认识不同”。

在谈到完善法律制度时，吴晓灵认为，资产管理市场的混乱来自于法律制度的不完善。第一，“《信托法》只是信托关系法，没有把信托经营明确出来，今后修《信托法》给信托经营以单章，而且还应该把财产登记能够对抗善意第三人，这个在法律当中给予明确”。

第二，她认为，应将集合投资计划扩大为证券，纳入《证券法》的调整范围，按照发行和交易公开与非公开，制定信息披露的要求和交易规则。

第三，她认为，应该将《证券投资基金法》修改为《投资基金法》，这样有利于适应市场多层次融资需求，公募的投资范围由法律规定，非公开募集的投资范围由合同约定。吴晓灵建议扩大公募基金投资范围，在一定比例内可以投资于非标产品。

在谈到制定标准，规范财富管理业务时，吴晓灵认为，资产管理市场是人力资本为主的市场，制定资产管理人员的资质标准和行为标准非常重要。各类金融机构或独立的资产管理机构，在从事资产管理业务时，除应持有相关的牌照外，还应配备有相当水平资质的从业人员。“如果我们能够在牌照管理上，

在从业人员的资质管理上有所进步，我们的财富管理市场才能够更加规范，发展得更加健康”。

以下为演讲实录

吴晓灵：谢谢忠民主席，非常高兴今天能够来参加 50 人论坛年会。

首先祝贺中国财富 50 人论坛 2017 年北京年会暨第二届成员大会胜利召开。借这个致辞的机会，我想对财富管理的一些问题稍微谈一下自己的看法。财富管理市场在我们当前的金融业当中处于一个非常重要的地位，能够借这样一个机会跟大家交流和探讨，是非常难得的机会。

社会财富和个人财富的积累促进着中国财富市场的发展，大家可以看到我们现在的单位定期存款已经达到 30.8 万亿，而中产阶级人数据瑞信测算已经达到 1.09 亿人。在控制社会杠杆率和货币政策回归中性的大背景下，财富管理市场的发展作用更加重大。2016 年底，我们的货币供应量 M2 已经达到 155 万亿，信贷/GDP 的比例已经达到了 167.6%。盘活存量增加直接融资数量是新形势下融资的方向。由专业机构进行集合投资更有利于提高社会融资的效率。

这次金融工作会议提出来了要服务实体经济、防范金融风险、推进金融改革，其中防范金融风险是非常重要的。在防范金融风险、发展财富管理市场当中我认为要从三个方面做工作，要统一认识、完善法律、制定标准。

第一，统一认识是立法修法的前提条件。对于第三方机构进行的财富管理在法律关系上是信托。资产管理机构包括信托公司、公募基金或者私募基金的管理公司、资产管理公司，在货币资产管理时一般采取资金集合投资的形式，这种资金集合投资的形式其法律关系是信托，金融产品属性是证券。当前资产管理市场争议最大的是银行理财产品的法律关系的看法，在将近 100 万亿的整个财富管理产品当中，银行大约占到了 30 万亿。

我们怎么来看银行理财产品，我认为区分金融产品性质的要素是风险承担方式和收益的分配方式。资金集合的投资计划它的本质特征有四点，第一是按份额募集资金，第二由第三方进行管理，为委托人利益进行投资，第三，投资人承担风险，享受收益，第四，管理人收取管理费用，合伙型的私募基金还可以按合同份额，按合同来分享部分的利润，集合投资在世界各国均被认定为证券。银行存款的特征是由银行承担盈亏风险，投资人（存款人）享受固定收益，因而保本保收益的银行理财产品均已由监管当局认定为结构性存款，要缴纳存款准备金和占用资本金。银行发行的不保本、不保收益的理财产品，符合集合投资的所有特性，发行超出 200 份以上的产品应按公募基金管理。不保本产品又保预期收益，是对市场纪律的扭曲，银行理财产品近 30 万亿，我们应该对此统一认识、新老划断、正本清源。刚才讲到了，只要是明示保本保收益，尽管这个收益是浮动的，但是已经认定为结构性存款。银行不保本但是又有预期收益的产品应该是属于集合投资计划。但是我们现在的银行往往在预期收益产品上有了亏损的时候，拿自己的利润在进行弥补，而达到预期收益。一旦这个产品超出预期收益，银行又会把超出预期收益的那些作为银行的利润计入自

己的账中，他认为因为我们过去有亏损的我们垫了，那么有盈利应该归我。不保本的银行理财产品全部的收益都归客户，银行只应该收取管理费用。现在对市场的刚性兑付的误导，对市场产品性质的混淆，关键就在于银行有预期收益但是又不保本的产品，他的这种操作上的不规范性。我们应该统一认识，但是这样的产品确实量太大了，将近 30 万亿，应该把它新老划断，新的产品一定不能再这样做。

不同资管产品的不公平竞争，其根源是对产品性质的认识不同。现在银行一直呼吁，希望银行的理财产品能够在资本市场上和信托、资管的产品获得同样的法律地位，这样他就不必绕道信托和其他资管产品去做投资。而我认为要获得公开平等的地位，关键是要认同它是一个集合投资产品，要有基金管理的牌照，它就具有了法律的地位。银行还有一个顾虑，如果把 200 份以上的不保本的理财产品按照公募产品来管理，它的投资范围特别是它的非标产品会受到限制，这个问题我在下一步讲修法的时候会讲到。

第二，我们要完善法律制度，奠定监管和行为规范的基础。资产管理市场的混乱也来自法律制度的不完善。

一是修改《信托法》，我们的《信托法》只是信托关系法，没有把信托经营明确出来，今后修《信托法》应给信托经营以单章，而且还应该明确财产登记的法律地位，以对抗善意第三人。

二是将集合投资计划明确为证券，纳入《证券法》的调整范围，按照发行和交易公开与非公开，制定信息披露的要求和交易规则，这既是《证券法》的核心，也是实现功能监管的法律基础。

三是将《证券投资基金法》修改为《投资基金法》，这样有利于适应市场多层次融资需求，公募的投资范围由法律规定，非公开募集的投资范围由合同约定。银行理财产品有它存在的合理性，它适应了非合格投资人中风险偏好较高者的需求。现在如果是公募产品，它的认购点是一块钱，但是非公开募集的，他的认购点是一百万以上。银行的理财产品投资了一些非标的产品，因而他的收益率比公募基金更高，而且还比较稳定，适应了一些风险偏好比较高的投资者需求。但是如果按公募基金管，他的非标产品是违法的，建议扩大公募基金投资范围，在一定比例内投资于非标产品。既然有了非标产品的投资，就有了它不可能有市值的估值不能完全拿市值来评估，而银行现在是按照历史成本法来对非标产品进行估值，我们应该相应的制定基金的估值准则，在这方面做一定的调整。在资产端放开的时候，在资金端应该适当提高投资人的门槛，银行的理财产品是 5 万元起，我认为应该在统一对银行理财产品的法律性质和产品性质认识的基础上，来吸收银行理财产品合理的内核，对我们的法律进行适当的调整。

第三，制定标准，规范财富管理业务。资产管理市场是人力资本为主的市场，制定资产管理人员的资质标准和行为标准非常重要。现在国家对于个人理财，人社部有个人理财规划师，而我们也引进了国际上的金融规划师，一个是国际标准的，还有一个是做了中国金融本土化改造的，CFP 和 AFP。针对公司理

财，现在也制定了一个公司金融顾问的标准，这是中国教育基金会牵头制定的，经过中国金标委批准的。个人理财规划师和企业的金融顾问的标准化均对服务过程、职业能力和职业道德做出了规范。各类金融机构或独立的资产管理机构，在从事资产管理业务时，除应持有相关的牌照外，还应配备有相当水平资质的从业人员。如果我们能够在牌照管理上，在从业人员的资质管理上有所进步，我们的财富管理市场才能够更加规范，发展得更加健康。

大数据和人工智能会替代一些理财规划行为，特别是在二级市场上的投资顾问工作，即智能投顾。但人力资本在场景化、综合性、侧重于一级市场资产管理规划上，还是有很大的发展空间的，这就是我对财富管理市场理论上的认识、法律上的建议和未来的一些看法，不对的地方希望大家批评指正，谢谢大家。

央行副行长殷勇：刚性兑付会助长不理性行为



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。人民银行副行长、50 人论坛成员殷勇谈了制度短板的四方面，分别为：监管套利方面、金融体系关联复杂、乱办金融、刚性兑付。对于刚性兑付，他认为，刚性兑付本身这个制度安排并不能消除预期收益的不确定性，它只能是问题的转移，而且刚性兑付还会助长人们的不理性行为，最后造成问题更加严峻、更加扩大。

以下为演讲实录：

殷勇：

尊敬的吴老师，尊敬的各位领导和来宾，各位同事，大家上午好。很高兴参加我们今天上午的论坛，刚才吴老师就财富管理的一些制度性、关键性的问题做了非常深刻的阐述，下面我就当前金融领域风险防范的几个短板谈一点自己的看法。

中国的金融体系在过去几年取得了快速发展，当前我们全部金融资产占GDP比重已经达到4.2倍左右的水平，股票市场规模大概是全球第二，债券市场的规模全球第三，人民币也成为全球第六大的支付货币。这些都是过去多年金融深化不断发展的成果。同时我们也看到，在这个快速发展的过程当中，我们也面临金融风险易发多发高发的态势，金融风险防范日益成为比较紧迫的问题。应该说，金融风险一方面是实体经济面临三期叠加这样一个严峻挑战的形势的反映，另一方面，金融体系积聚这么多风险，也的确是由于自身在建设和管理过程当中还存在明显的短板。

下面我就四个方面谈一下自己的看法。

第一，监管套利方面存在的制度短板。所谓的监管套利，也就是利用在监管制度上的不一致、不完备，来恶意逃避合理监管的行为。我们常说套利，套哪些利，我个人归纳起来，至少有这么六个方面。

第一是在期限方面套利，我们都知道短期资金成本低，长期投资收益高，但风险也高，所以过度借短买长，获取期限的溢价，这是一种常见的套利行为。

第二是信用套利，信用高的产品相对预期收益会低，因为它的安全性高，信用低的产品风险高，预期的收益也可能高。在投资活动当中，不顾自己的风险承受能力，过于追逐高风险的资产去获取信用溢价的这种行为就是信用套利。

第三是流动性套利，很多金融产品实际上需要有相当多的流动性的准备，流动性越高，相应来说损失的投资机会也会比较多，但是一些机构不顾可能的实际流动性需求，片面地追求非流动性资产，去获取流动性溢价，这也是一种套利的行为。

第四种是币种套利，过去人民币有升值压力的情况下，很多机构进行负债的外币化、资产的本币化，现在又反过来操作，博取汇率利率之间的差异，进行币种套利。

第五种是资本套利，也就是我们经常说的以小博大，片面追求杠杆。

第六种是信息套利，利用信息的不对称性，“买的不如卖的精”，通过复杂的产品设计，恶意侵犯消费者的权益。

在这六个方面恶意的监管套利的行为，规避了监管的制度和安排，利用了监管当中不完备的方面，结果会造成整个金融体系风险严重失控。在国际上类似恶意的监管套利行为也有很深刻的教训，比如美国的次贷危机，其中一个直接触发因素就是大量的投资银行、金融机构将次级的贷款进行证券化，销售给不具备风险承受能力的投资者，直接触发了美国次贷危机的爆发。危机之后，国际社会也做了不少的风险防范工作，包括要进行利益的捆绑，以增强资本套利的成本，比如说增加透明度以减少信息套利等等一系列的政策安排。今后我

们在风险防范的过程中，我认为防范监管套利方面有三个主要的内容：第一就是要加强监管的协调，第二就是要完善监管的制度，第三就是要加大检查处罚的力度。

第二，因金融体系关联复杂而产生的制度短板。现在机构之间你中有我、我中有你，风险牵一发而动全身，这样一种日益复杂的关联可以从四个维度去看。

第一是股权结构，突出体现在交叉持股，以及利用特殊实体、壳等恶意规避金融监管的要求，形成了金融机构之间的混业以及实体与金融之间的混业，事实上造成了大量的金融控股公司已经追求金融全牌照闭环等行为。

第二是债务结构，从过去的以零售、存款为主的融资模式，快速转向批发性融资的模式，把融资的线条拉得很长，不仅是三角债，甚至四角债、五角债等等，通过债务把金融机构串联在一起。

第三是资产结构，投资行为由过去直接的信贷投资转向间接信贷投资，同时通过大量的担保、抵押、代持、证券化等方式，使得资产方变成你帮我管、他帮你管，造成底层资产的风险收益特征往上传递的过程当中，信息层层失真，一旦有问题就发生系统性的问题。

第四是交易平台，现在涌现不少新的交易平台，地方的金融交易所，各种管道、通道、互联网平台，各种市场，还有各种柜台（OTC）平台，这些平台日益交互连接，一个场所出问题也容易引起其他场所的共振。

这种复杂的关联结构加大了风险防范和处置的难度，因为追踪分析风险变得更加困难，处置时也容易造成系统性风险发生的概率加大。同时，在这个过程中容易产生关联交易、内部人控制等各种各样的道德风险。在国际上关联复杂也是造成危机升级的一个主要原因，在全球金融危机期间，一些产品，比如说 ABCP（资产抵押的商业票据），比如利率掉期，大量的这些交易把各种各样的金融机构关联到一起，最后造成危机的形势迅速蔓延和扩展。金融危机之后，国际社会也采取不少措施，来控制金融机构金融体系发展的复杂度，包括集中的交易平台，中央交易对手，集中的报告制度等等。今后我们应该从三个方面来处理关联复杂的情况。第一是明确规则和制度安排，明确什么样的投资人是合格的投资人。第二是完善信息披露，要把最终的受益人、控制人实行穿透式的披露。第三是降低耦合，关联复杂了以后，会使得我们整个风险管理的难度会急剧上升。

第三，在我们的制度短板方面比较明显的是乱办金融。金融的操作对象是货币，货币有它独特的地方，第一它是其他商品交易的媒介，包括劳动力、土地、设备等等。第二它是我们宏观经济调控的重要工具，第三个方面，也是我们老百姓(47.950, 0.89, 1.89%)重要的财富储藏形式。所以金融这个行业历来都是有管制的，但是过去几年我们也的确注意到，乱办金融的形势是比较严峻的，体现在四个方面。

一个方面是无照经营，没有取得相应的牌照就擅自开展金融活动，比如大量的跟互联网相关的一些活动。

第二是超越授权，有牌照但是超越授权进行经营，比如擅自扩大地域或交易的产品。

第三是开展非法的金融活动，这些金融活动本身就是法律禁止的，包括地下钱庄、各种金融骗局。

第四是恶意欺诈，虽然有牌照，也是在开展授权的经营活动，但是不当销售，恶意欺骗消费者，侵犯消费者正常的权益。

乱办金融的活动容易引起金融秩序的混乱，侵犯广大消费者的权益。很多金融机构把高风险的资产通过复杂的证券化的过程，卖给不具备风险承受能力和知识水平的投资者，造成大家的损失，国际社会对这个方面惩罚力度非常大。据不完全统计，次贷危机以来，全球主要的大银行，在欺骗销售、操纵市场、反洗钱等这些合规方面累计的罚款金额已经超过 3200 亿美元。下一阶段，在治理金融乱象方面，主要是要大力整顿金融秩序，把握好创新和合规之间的关系。

第四，谈谈制度短板里的刚性兑付。所谓刚性兑付就是只能赚不能亏。一些投资者认为国有企业、地方政府、银行等，这些都是国家的机构，不可能出现违约亏损，甚至参加一些乱集资等活动，出了问题也要求进行刚性兑付。我们知道风险和收益实际上是一个硬币的两方面，或者说是矛盾的两面。所谓的风险实际上是预期收益的不确定性，所以刚性兑付本身这个制度安排并不能消除这种不确定性的本质，它只能是问题的转移，而且刚性兑付还会助长人们的不理性行为，最后造成问题更加严峻、更加扩大。

国际社会对于“大而不能倒”这类刚性兑付问题，在危机之后引起了很大的关注，除了加强监管、加大控制以外，也制定了包括“生前遗嘱”等解体安排。下一阶段在我们国家金融监管体制完善的过程当中，刚性兑付问题应该是我们面临的一个重要的课题。我认为还是要让市场机制发挥主导的作用，要让价格波动去提示我们的投资者和消费者投资有风险。同时我们要大力弘扬尊重契约和法律的精神，要践行卖者尽责、买者自负的制度安排。还要控制恶意逃债以及过度投机的道德风险。如果我们不能打破刚性兑付，那我们在金融监管上就应该更加严格。

按照党中央国务院的部署和安排，下一阶段我们一方面要抓紧做好化解金融风险的各方面工作，同时也要做好长期的制度设计和风险防范的安排。

我的发言就到这，不对的地方请大家批评指正，谢谢！

朱光耀：期待“一带一路”倡议继续深化



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。财政部副部长朱光耀出席致辞。为什么中国的一带一路倡议得到了沿路沿线国家人民如此热烈的欢迎呢？他表示，“一带一路”倡议的提出顺应了世界发展的潮流，反映了中国的意志，也有着深厚的历史的渊源。他期待“一带一路”倡议会继续深化，会继续取得更大的进展。

以下为演讲实录

朱光耀：谢谢王理事长，尊敬的各位来宾，非常高兴能在“一带一路”与财富管理市场投资机遇这个环节下做一个发言。

大家知道，5 月 14 号、15 号，在习近平主席的亲自主持下，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京成功举行。会议取得了 270 项成果，这 270 项成果的取得是“一带一路”沿线国家和世界各国共同努力的结果。四年前，习近平主席提出“一带一路”的倡议，四年来“一带一路”的倡议得到了沿路沿线国家和世界各国非常热烈的反应和积极的支持。270 项目成果的取得就是大家共同努力的成果的结晶。习近平主席提出“一带一路”倡议的同时，就明确了“一带一路”倡议的宗旨，共商共建共享。

“一带一路”是中国的倡议，是习近平主席代表中国提出的倡议，知识产权是中国的，但是它的成果是惠及沿路沿线各个国家的。“一带一路”将对建设人类命运共同体发挥巨大积极的影响。

四年前，当习近平主席提出“一带一路”倡议时，它就立即得到了沿路沿线国家人民的热烈的反响和支持。为什么中国的倡议这么快的得到了沿路沿线国家人民如此热烈的欢迎，而且它的推进进程也超出了人们的预期，270 项成果就反映这种成果的结晶。我想它有三个方面重要的原因。

第一，“一带一路”倡议的提出顺应了世界发展的潮流。当今世界发展的潮流是什么，和平发展、合作共赢。我们看到，在和平发展、合作共赢这个大的发展趋势和历史潮流之下，也确实存在着一些杂音，这就是逆全球化的一些言论、一些行动和一些国家的表现。面对着这种错综复杂的形势，“一带一

路”倡议反映了世界的潮流，反映了世界的发展方向，和平发展、合作共赢是世界人民的心声，是不可逆转的历史潮流。

第二，“一带一路”倡议的提出反映了中国的意志。中国正在以习近平同志为核心的党中央的坚强领导下，推进有中国特色的社会主义现代化的建设。两个百年目标，实现中华民族伟大复兴的中国梦，这是中国人民意志的体现。富强、民主、文明、和谐是中国人民为之奋斗的发展目标。

第三，中国提出“一带一路”的倡议，有着深厚的历史的渊源。回顾几千年的文明史，通过路上丝绸之路和海上丝绸之路，中国同沿路沿带国家发展了和平的贸易，在当时的情况下，推动了各自国家的经济发展，也促进了世界和平。

郑和率领中国强大的船队七下西洋，六次通过了极具战略意义的马六甲海峡，大家知道，今天的马六甲海峡仍然有着极其重要的战略影响，郑和的船队六过马六甲海峡，同沿带国家发展的和平的贸易，体现的是相互尊重的精神。中国郑和的船队留给沿带国家的是中国的瓷器、中国的茶叶、中国的锦缎，是中国人民发展同各国人民友好情谊的具体体现。

我们回顾历史可以看到，在郑和船队之后，经过马六甲海峡的西方的舰队，留给马六甲及其沿线的是什么样的结果，是要塞，是碉堡，是殖民统治，我想从历史的回顾我们可以清晰地看到，为什么习近平主席代表中国提出的“一带一路”倡议能够如此之快地得到沿路沿带国家的热烈的反响和支持，因为人们从历史中懂得了只有和平合作发展，实现共赢，才是符合所有国家利益的共同的目标，正是在这一个大前提之下，建设人类命运共同体，才具有坚实的现实的和历史的基础。

“一带一路”倡议要真正地得到全面的落实，习主席提出的“五通”的理念，政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，这“五通”理念的全面落实是至关重要的。

政策的沟通，意味着参加“一带一路”倡议的国家要通过政策的交流与沟通深化彼此的理解，在相互尊重的大的原则前提之下，把“一带一路”倡议总的方向、政策框架、同各自国家的发展规划相衔接，这是非常重要的前提。在这个方面我们非常高兴的看到，四年来，中国同沿带沿路国家同有关国际组织，在政策沟通交流、深化理解、增进互信方面所取得的巨大的进展，我想这也是为什么沿路沿带国家乃至世界各国和重要的国际组织包括联合国，对“一带一路”倡议表达坚定支持的一个重要原因。

设施的联通，在经济全球化方面，贸易的便利化、交易的互联互通是至关重要的。四年来，中国同有关国家在促进设施的联通方面做了巨大的努力，包括在二十国集团（G20）杭州峰会期间，中国同 G20 国家达成促进基础设施联通、建立基础设施联盟方面所取得的重大的进展，它是“一带一路”设施联通的一个重要的组成方面，我们也非常高兴的看到，无论是陆上的交通还是海上的交通，乃至空中的交通，这些方面的合作都在不断地取得进展。

贸易的融通，对当今世界是非常重要的，特别是当前在一些逆全球化的复杂因素的冲击下，国际贸易发展在过去几年出现了落后于全球国民生产总值增长幅度的不正常的现象。所以振兴国际合作、促进国际贸易的发展，对所有国家都是至关重要的。在经济全球化合作方面，应该只有共赢、多赢，而不能出现由于反经济全球化造成的双输或者多输的局面。所以“一带一路”倡议在促进贸易融通方面所做的巨大的努力得到了沿路沿带国家热烈的反响、积极的支持，大家看到这是各自国家发展的需要也是在经济全球化框架下推进国际合作必由之路。经济全球化必须向前推进，全球贸易必须向前发展。我们看到，今年国际贸易尽管有各种复杂因素的影响，但是已经出现了一个向好的势头，我们认为“一带一路”倡议的落实，在促进国际贸易发展特别是在国际贸易面临着挑战的情况下，发挥了极为重要的战略性的支撑作用。

资金的融通，无论是基础设施建设还是贸易合作，都需要资金的支持。这既需要有短期的贸易融资的支持，也要有长期的投资资金的来源。在这个方面，我想我们财富论坛有着很大的智力优势，我们应该进一步发挥自身的优势，充分利用多种资金的来源，实现资金的合理配置。基础设施建设需要长期的资金来源，需要有合理的资金回报，贸易融资也需要现金流及时的支持，在这个方面保证资金融通合作，所有国家都有着巨大自身利益，共同把蛋糕做大，使得无论是“一带一路”的基础设施联通，还是我们的贸易融通合作，都能够不断地向前推进。

民心的相通，既是“一带一路”倡议我们要达到的沿线沿带国家人民之间理解互信，也是我们“一带一路”倡议能够不断向前推进的民意基础。在尊重各个国家的各自的法律制度、民俗风情方面，我们要做更多的努力，使得所有沿带国家都深刻的认识到在推动“一带一路”建设，在建设人类命运共同体的过程中，各自国家文化传统得以最大的保护、优势最大程度的发挥，通过这种交流沟通增进互信。

我们回顾“一带一路”高峰论坛的 270 项成果就涵盖了上述五个方面所有的领域，我们也期待“一带一路”倡议会继续深化，会继续取得更大的进展。两年后再举行“一带一路”国际高峰论坛时，我们可以回顾两年来取得的新的进展，来向我们沿路沿带各国人民报告建设“一带一路”倡议惠及沿线沿带各个国家，也惠及世界，为世界的和平发展合作共赢、建设人类命运共同体做出了我们的贡献。

谢谢大家。

杨凯生：思想方法的片面性不利于防范和化解金融风险



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。50 人论坛个人成员、原中国工商银行(5.620, 0.00, 0.00%)行长、中国银监会特邀顾问杨凯生认为，认识论解决不好，片面性、绝对化、形而上学就会成为滋生和助推金融风险的思想基础。所以坚持辩证地分析问题、实事求是地解决问题十分重要。

以下为演讲实录：

今天论坛的主题之一是金融风险防范。我认为选择这个话题作为此次论坛的主题，是切合事宜，很有意义的。

现在大家对我国金融风险的主要表现以及如何防范化解有关风险已经进行了很多的讨论，许多专家学者也写了不少文章，许多观点都很重要，也很正确。但我似乎感到有一点不足，就是人们不大注意从思想方法、认识论上去分析这些问题。我觉得这一点其实很重要。认识论解决不好，片面性、绝对化、形而上学就会成为滋生和助推金融风险的思想基础。所以坚持辩证地分析问题、实事求是地解决问题十分重要。

可以简单地举几个例子。例如解决企业融资难的问题和降低企业杠杆率之间的关系应该怎样处理好。是不是有的企业得不到贷款就叫融资难？解决融资难是不是就是简单地再往上垒贷款，让企业的负债率进一步上升呢？同时，在去杠杆的过程中，金融机构又如何才能认识到只有实业兴，金融才能兴，只有实业稳，金融才能稳的道理，金融怎样才能为社会的发展，为经济的平稳健康增长提供更加有效的服务和支持？这里就有许多关系需要辩证的分析 and 处理。再如怎样顺应互联网等技术发展的大潮，积极支持金融创新，同时，又怎样加强对互联网金融活动的监管，依法整治金融乱象，取缔非法金融活动，这中间的关系又该如何把握。是不是如同前几年那样，对凡是互联网金融名义从事的业务监管就可以更加宽松一些，否则就不算支持金融创新了，或是象现在

有些地方那样对互联网金融机构的备案、注册等采取一律从严的办法就能解决问题了呢？这里其实也是一个如何坚持实事求是，不唯名，只唯实的思想方法问题。又如，我们现在常说的要防止资金活动“脱实向虚”，究竟指的是想解决实体企业的资金不进入主业而去从事金融投资的问题，还是要解决资金在金融系统内“空转”，进不了生产、流通企业的问题。如果是前者，可能主要还是要控制这类企业的负债率，不让更多资金。如果是后者，首先就要从宏观上分析清楚究竟有多少资金是在金融系统内转了半天最终也没有进入实体企业的。此外，还要分析清楚金融系统内的资金活动，其中有多少资金是一些金融机构纯属为自身套利而在金融系统内玩儿“左手进，右手出”的，又有多少资金还是属于为解决一些金融机构流动性需要而进行的同业往来，等等。这里有不少应该进一步深入分析的内容，大而化之就有可能使一些监管措施的操作性打折扣。

总之，这样的例子还可以举出不少。在看待这些问题，分析这些问题的时候，必须坚持辩证法，形而上学不行，简单化要不得。所以我认为思想方法很重要。

习总书记在金融工作会议上专门提出了几个需要深入研究的题目，比如怎样在产能过剩行业促进“僵尸企业”退出，推动存量资产重组；怎样为分散不确定性创造金融产品，促进跨期限、跨产业、跨群体分散风险，增加有效投资；怎样为新兴产业发展提供金融支持，合理进行资产定价和权益保护；怎样适应绿色投资回报期长的特点，做好中长期资金供给的制度安排，等等。我理解，总书记之所以提出这几个“怎样”、“怎样”，就是认为这些问题具有复杂性，需要坚持问题导向，予以认真研究和解决。这实际上就是提示我们、要求我们在金融工作中一定要注意讲辩证法，讲两分法，不能搞片面性，绝对化。否则是不利于防范和化解金融风险的。

白重恩谈经济新周期：未来很难持续



清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。清华大学经管学院副院长白重恩出席致辞。

近期市场围绕着经济是否进入了新周期产生了激烈的“口水战”。白重恩认为，判断经济是否进入新周期，就要看投资、消费、出口几个方面。

在投资方面，要判断现在的投资未来是否可持续，投资是否有效率，很关键的一个是看我们投资的主体主要是谁，以及投资主体投资的动力是什么。从数据上看，固定资产投资比去年同期增长的速度大概在 8%、9% 的速度，但是基础设施投资的增长速度跟去年同期相比大概是百分之二十几，差不多是投资的平均增长速度的 3 倍左右。这种增长能不能持续呢？

基础设施的投资不完全是由市场主体来做，它受到政府影响非常大，而政府考虑投资的时候，可能对效率的投资就不是那么占优先地位。很多基础设施投资跟地方政府融资平台是密切相关的，地方政府融资平台的投资回报率也是在稳步下降。基础设施的投资给我们带来的回报是相对比较低的，而且是越来越低。

此外，尽管今年民间投资增长的速度比去年有所回升，但是民间投资的增长速度仍然是慢于总体投资的增长速度，政府主导的投资对于民间投资是有一定的挤出效应的，当政府主导的这些投资占用大量的资源以后，其他的市场中的企业、民间的投资主体，他们要获得资源的成本就会上升。

而在房地产投资方面，他表示，我们政策的波动历来是比较大，有的时候房地产投资增长速度比较快，我们就会通过各种各样的手段来限制，有些是行政手段，增长速度降下来了，影响了经济增长，到了我们不能承受的程度的时候，我们又放松，就形成这样时松时紧的循环。房地产投资增速现在处于增速减慢的周期，未来怎么样还不好说。

另一方面，我们对产能过剩进行了比较大的力度的整治，一些企业尤其是上游的生产原材料的这些企业，他们产品的价格在上升，他们的盈利在改善，有人就期望会拉动这些行业的投资。他指出，问题是这些行业生产出来的产品，过去就是过剩的，如果我们希望通过解决产能过剩，让他们盈利改善，再进一步投资，是不是会造成进一步的产能过剩？

他认为，要进行可持续性的效率比较高的投资，可能还是要考虑我们有什么样的新的需求，我们的经济体制中有什么样的因素阻碍了新的需求的发展，以及有什么新的技术，可以使我们的生产效率变得更高。只有以新需求或者新技术驱动的投资，我觉得才是可持续的投资。

消费方面，他指出，我们这几年消费增长的速度都是快于 GDP 增长的速度，一个最重要的原因是因为居民可支配收入增长的速度快于国民收入增长的速度，只有当居民可支配收入在国民收入中占的比例越来越大的时候，居民的消费才有可能在经济中占的比重越来越大。我们居民可支配收入增长的原因是什么？劳动者报酬占 GDP 的比重在增加，这是一个原因。另外一个原因是跟改

革有关的，如果仔细分解居民可支配收入，其中增长最快的这一部分是社保净收入，社保净收入就是说居民获得的社保收入减掉所付出的社保缴费，社保净收入增长速度快于居民收入其他的部分。

他表示，我们去年允许各地将社保缴费率降一个百分点，这可能对居民的社保净收入产生了积极的影响，这对于促进消费有正面的作用，这方面如果能够继续这方面的改革，对于我们的经济结构和促进消费是有帮助的。

进出口跟经济的形势有很大的关系，国际上的经济形势还是比较好的。我们进口增长的比较快，如果我们进口的内容是我们生产过程中需要的进口，它对于改善我们供给的结构、改善我们供给的效率是有积极作用的。

从投资、消费和进出口这几个方面看，我们投资的结构可能需要改善，消费可持续需要进一步改善，进一步改革社保，进出口很大程度上取决于国际的形势。

以上三点是从需求侧方面来说的，而在供给侧方面，他认为，供给侧需要考虑的是要改善供给的效率，就要看劳动力组成的变化。我们现在在国际上在劳动力方面有竞争优势，不再是来自于低端的劳动力，我们低端劳动力成本比劳动力平均成本上升速度要快，可能我们而是来自于中端的劳动力，我们每年大学毕业生有 300 多万，其中有一半以上是学工程或者理科的，这是全世界任何其他国家都不能比拟的。而且我们教育的质量也在不断提升，我们的工程在大学的评估排名中是最靠前的，清华大学的工程在美国的一个排名中排第一。总体来说，我们工程的教育是在不断的改善，这是我们未来竞争的优势，我们的政策要更加有利于充分利用这样的竞争优势。

他认为，为了有更好的财富管理，就必须有更好的更高质量的经济增长。最近我们对“灰犀牛事件”的重视是一个重大的转变，我们如何处理这些“灰犀牛事件”来减少风险，对于我们持续的增长也是非常重要。只有保持了持续的增长，降低了宏观经济的风险，我们才能有更好的基础来谈财富管理。

吕家进：加强投资者教育 完善保护机制



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。中国邮储银行行长吕家进出席致辞。他表示，资产管理业务要回归“受人之托、代人理财”的本源。要加强投资者适当性管理和投资者教育，强化“卖者尽责、买者自负”的投资理念。要逐步减少预期收益型产品的发行，向净值型产品转型，使资产价格的公允变化及时反映基础资产的风险。与此同时，还要完善投资者保护机制，以此来降低投资者风险。

以下为演讲实录

吕家进：尊敬的吴老师，尊敬的各位领导，各位同仁，大家上午好！非常高兴来参加金融风险防范和财富管理市场发展这样一个专题讨论。

借此机会，我谈几点认识。

一、财富管理已成为银行业转型发展的有力抓手

自 1991 年中国出现第一只公募基金产品、2004 年推出首只银行理财产品以来，资产管理业务快速发展，规模不断攀升，对促进直接融资市场发展、拓宽居民投资渠道、改进金融机构经营模式、支持实体经济融资需求发挥了积极作用。

党的十八大报告和“十三五”规划明确提出，要多渠道增加居民财产性收入，这为财富管理市场的发展提供了非常有利的政策保障。全面建成小康社会战略的实施，培育了庞大的中等收入阶层，则为财富管理市场的发展提供了客户基础。据统计，我国资产管理行业规模余额已从 2010 年 13 万亿元跃升至 2016 年底的 102 万亿元。可以说，资产管理业务有效连通了投资与融资，其迅速发展是居民、企业、金融机构的共同需求。

然而，与发达国家的财富管理业务发展程度相比，我们的差距还是非常明显。从全球数据看，发达国家的财富管理总规模增长与居民人均可支配收入增长基本同步，其规模远远超过 GDP 的规模，如美国、日本的财富管理规模分别是 GDP 的 2 倍和 3 倍。而我国目前财富管理规模才勉强占到 GDP 的 80%。由此可以预见，我国财富管理市场要成长至与经济体量相匹配的水平，还有极其广阔的发展空间。

在此背景下，商业银行借助其在客户基础、服务网络、资本实力以及风险管理方面的优势，加快了进军财富管理领域的步伐。截至 2016 年末，银行业表内、表外理财产品资金余额合计为 29 万亿元，相当于表内总资产规模的 12.5%，过去 6 年的平均增速更是高达 55%。目前发展财富管理业务，已逐渐成为我国商业银行实现“由重资产经营向轻资产经营转变、由资产持有型向资产交易型转变、由利差收入向服务收入转变”的有力抓手。

二、回归本源、服务实体，应成为财富管理的转型方向

近年来，以商业银行资产管理为代表的财富管理行业在业务规模、产品创新、风险控制和业务转型等方面取得了长足发展，但也不同程度地存在资金脱实向虚、风险揭示不足等问题，还面临着法律地位不清晰、产品同质化严重、承载刚性兑付等方面的挑战。新形势下，财富管理只有正本清源，以服务实体经济为一切工作的出发点，才能重获新的发展动力。

一要“以销定投”。长期以来，理财产品在运作上往往是先有投资资产，再匹配客户资金，这就容易形成期限错配和客户匹配不适当的问题；未来，需要我们熟悉客户需求，做好客户分层，结合客户风险偏好，制定资产配置方案，由产品导向向客户导向转变，逐步做到投资端和客户端的主动融合，更好的实现产品端与投资端的互通。

二要“补齐短板”。债权投资是银行的传统优势，但对于资本市场，银行的参与经验和研究能力相对欠缺。要把握好“社会融资股权化，债务融资资本化”发展趋势，通过整合资管和投行资源，开展股权投资等资本市场业务，全面参与基础设施建设的 PPP 模式以及混合所有制改革，为“一带一路”建设、深入推进供给侧结构性改革提供综合金融服务，助力实体经济转型升级。

三要“跨界竞合”。不同金融机构资管领域既是竞争者也是合作者，需要借助各自专业领域的优势和资源禀赋，满足统一的监管要求，实现互利共赢，通过投研合作，提升专业领域的研究能力；通过 MOM/FOF 管理方式的开展，提升组合投资能力，分散风险；通过渠道合作，满足客户多样化需求。

四要“科技支撑”。要对投资、理财、融资进行互联网化创新平台改造，推动金融与生活场景的融合、线上与线下的融合，延展全市场覆盖的营销渠道，构建一站式金融市场产品的平台，提升服务水平，改善客户体验。特别是，随着区块链、大数据、云计算、人工智能不断在财富管理领域的运用，要加强科技服务手段，通过算法模型、数据分析和风险预判，提高市场响应能力，实现精准营销、科学化投资决策。

五要“强化管理”。要培养专业化、职业化的产品研发团队、客户营销团队、投资服务团队、风险管控团队、市场研究团队，让“专业的人做专业的事”；要强化“风险定价”专业能力的提升，提升资管业务发展的核心竞争力；要构建利于银行资管高效运行的专业化体制机制，按照资管业务发展规律，全面提升专业化运作能力。要健全完善风控体系，增强风控能力。

三、需要关注的几个问题

在经历多年跑马圈地式的快速发展之后，中国已步入“大资管时代”，但是还有一些根本性问题尚待解决。

一是关于法律规范统一的问题。当前，财富管理行业存在比较严重的产品属性模糊不清、法律责任宽严失济的现象，缺少统一明确的上位法是根本原因之一。亟需推动相关法律法规的修订，摆脱部门法窠臼，统一同类业务行为规则。同时通过行业协会制定行为规则，推动行业自律。

二是关于有序打破刚性兑付的问题。刚性兑付不但使风险在金融体系累积，也抬高了无风险收益率水平，扭曲了资金价格，影响了金融市场的资源配置效率，加剧了道德风险。资产管理业务要回归“受人之托、代人理财”的本源。要加强投资者适当性管理和投资者教育，强化“卖者尽责、买者自负”的投资理念。要逐步减少预期收益型产品的发行，向净值型产品转型，使资产价格的公允变化及时反映基础资产的风险。与此同时，还要完善投资者保护机制，以此来降低投资者风险。

三是关于金融监管协调的问题。随着金融混业经营发展趋势的不断强化，金融风险的跨市场传递将会增加，潜在的跨市场交叉风险也在不断积聚。这次全国金融工作会议强调，“要加强金融监管协调、补齐监管短板”。亟需建立一套综合化的宏观审慎政策框架，强化功能监管和穿透式监管，实现跨市场、跨机构、跨平台监管的一致性。

今天我就谈这么多，谢谢大家！

屠光绍：投资要有取舍 不符合自己定位的不要投



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。中国投资公司总经理屠光绍演讲。他表示，在投资时要有取舍，不符合自己战略定位的、不适合自己的投资策略和战略的不要投。

以下为演讲实录

屠光绍：今天想讲三个问题，主要是弄清三个是什么，做好三个对接，抓住“一带一路”建设带来的对外投资机遇。

第一个弄清你要投资的是什么。做好与“一带一路”投资需求的对接，这里面要弄清你投的是什么，“一带一路”建设我刚才说了，巨大的投资需求，里面蕴藏着巨大的投资机遇，但是首先要弄清你投的是什么，有三个角度我们必须要考虑好。

第一，“一带一路”是开放的，目前参加的有几十个国家和地区。“一带一路”从国家和地区来看，差异是很大的，这里面有大量的新兴市场、发展中国家和地区，也有发达国家，不同的国家和地区差异很大，这些差异体现在经济发展水平的差异，所以有发展中国家也有发达国家，另外像产业企业的差异也很大，社会经济体制差异很大，有的是市场经济体，有的恐怕还是计划经济体。另外开放程度差异也很大，有的可能开放的市场化的程度要高一点，有的就很低。另外营商环境也差异很大，当然社会文化的差异，由于它的历史原因，它的社会文化的差异也很大。我首先就要搞清楚，我们所要投的国家和地区差异是很大的。我们把握好你要投的是什么。

第二个维度就是不同行业产业它的投资需求，以及它对投资的诉求也是不一样的。比如说基础设施行业和 TMT 的行业，这个对投资的需求是完全不一样的。创新型的企业和成熟的资产我们要进行投资也是差异很大的，完全不同。

第三个维度，我们在投的时候，我们要投到那去，我们要打交道的各类市场主体的差异也是很大的，我们要到那地方投资，要跟各类市场的经济主体打交道，政府要进行管理，要制定法律法规。另外还有很多其他市场的主体，比如我们要兼并收购，要找到当地的合作对象共同来进行投资，我们会接触很多不同的主体，这个主体差异也是很大的。不同企业也都是不一样的。从这个意义上讲，我们首先要弄清楚你投的是什么，你投的是什么搞清楚了，你才能做到心中有数，才能避免一哄而上，才能避免我们在投资时这种盲目性、冲动性和针对性。这是第一个要弄清你投的是什么，对接好“一带一路”对于投资的需求。

第二个是要弄清楚国家对外投资的导向是什么。做好与国家对外投资政策的对接。这里面可能涉及到下面几个环节，第一个是要把握好国家对外投资和“一带一路”建设总的要求和原则。对外投资应该说我们这几年发展很快，国家也在不断的根据我们对外投资的需要，也在不断调整完善我们对外投资的政策。当然最新的可能就是前天刚刚几个部委发布的对外投资的指导意见。“一带一路”我们也知道，我们对外投资有些基本的原则和要求，刚才朱部长已经说到了，总的要求原则，比如说到的共商共建共享，另外说“五通”，这都是一些总的要求和总的原则。另外包括国家对外投资政策的大的调整和导向逐渐明确，但归起来放在一块，我觉得国家对外投资和“一带一路”建设对外投资总的需求和原则能不能归结成这么几个方面。

第一，中国的对外投资蕴藏着机遇和挑战，所谓机遇是指现在推进新型的全球化，特别是随着中国作为第二大经济体，融入全球的程度越来越高。同时随着国家实力的增长，对外投资可能在阶段上会有波动，但作为一个总的趋势来讲，大家看得非常清楚，对外投资一定有一个长期的战略的需要。一个国家发展到一定程度，它必须要通过对外投资来配置全球的资源，当然对外投资如果能更好的跟国家战略相结合，这个当然意义非常重大。所以看历史上，任何国家从大国到强国也好，或者是经济不断发展也好，在全球的影响力增加也好，对外投资这是一个共同的历史轨迹、共同的趋势。

但是挑战也很大，中国的对外投资，现在我们面对的全球的比如说反全球化、保护主义，各种方式、各种手段，对于投资特别是对于有些特定国家，当然也包括中国，防范这些方面的措施。当然还有本身，因为整个全球经济发展不平衡，地缘政治，各种风险隐患，使得对外投资的挑战也非常巨大。这是一个基本判断，中国对外投资包括“一带一路”带来的巨大的投资，机遇和挑战并存，这是第一个大的我们要把握好的，这是国家总的原则和要求。

第二，从国家战略来讲，对外投资的扩大与国家的经济结构调整和经济结构的转型升级是要互动的，这也是国家做对外投资的战略规划包括“一带一路”的规划方面，这是一个大的原则，或者是大的需要。我们的对外投资不能盲目，我们现在对外投资，2015年、2016年发展得非常快，我们现在已经是全球第二大对外投资国，我们的这个对外投资，怎么把更有效的对外投资和国家的经济转型结合起来，从而实现对外投资更好的与国家转型升级、整个经济结

构的优化来进行互动，包括我们企业竞争力的提升能够很好的互动，这也是一个总的原则。

第三，我们除了自身的利益和投资国和地区的利益能够形成互利，这也是表明我们在推进新型全球化，我们在推动对外投资过程当中，应该说新型全球化是我们的主张，这是在对外投资方面的一个体现。我们现在对外投资和新型全球化，特别是“一带一路”，刚才朱部长也谈到，我们的对外投资一定不是说只是有利于我自己，那是不可持续的，无论从理念还是本身对外投资的可持续性，必须也是这个总的要求，我们实现我们自身的利益，国家的利益、企业的利益，但是被投资国、被投资地区它自身的发展能够很好的形成有机的互利，这也是总的原则和要求。

第四，我们在对外投资的方式方面，怎么样实现各类主体资源的协同。这也是我们对外投资推进的时候所要把握好的，这也是从国家层面，大家可以看到，包括刚刚出台的这个文件，政府怎么样做好，企业真正样为主体，环境怎么样来支持和保障，我们在对外投资过程当中，我们各类的主体，政府的、市场的，包括我们市场主体之间，怎么样资源的协同和合作。在这个过程当中，这就是我们把握好国家“一带一路”建设、对外投资总的原则和要求，这是第一方面我们要考虑的，要了解弄清楚国家对外投资的导向是什么。

第二，把握好国家对外投资大的方向。刚刚出台的文件里，把我们对外投资分成三类，其实这是“一带一路”我们沿线对外投资时实际上也是体现这样一个大的方向，比如我们鼓励支持类的，第二是限制类的，第三是禁止类的，为什么要做这样的，因为这是跟国家“一带一路”对外投资大的方向，这是从国家发展阶段也是从国家的安全当然也包括国家的战略立以来考虑，也是促进好对外投资、实现好中国和被投的其他国家和地区的合作，把握好这个大的方向。

这样就能够更好的实现我们投资主体与国家的这种推进对外投资的政策，我们能够实行很好的配合和互动。把握好鼓励支持类，比如在鼓励支持类里面大概分了六种，把握好鼓励支持类对外投资具体的内容，利用好国家对外投资的政策支持。这六类里还有保障措施，这六类确实是适应了有利于中国对外投资总的战略规划这方面的需要，我们各类主体如何把握好政策支持类的这些具体的政策，我们用好这些政策，这些政策支持是方方面面的，文件里也讲了，当然还会有更具体的措施出台。这是一种对我们各类市场主体利用好国家的对外投资支持政策，来促进我们的对外投资，实现我们对外投资更好的成效，具有非常重要的意义。这是要弄清楚国家“一带一路”和对外投资这个方面的导向是什么，做好与国家政策的对接。

第三个要弄清楚，你自己是什么。可能我们经常容易弄不清楚，为什么有很多对外投资我们有很大的盲目性，跟弄清你自己是什么是有很大大关系的，可能没弄清楚。弄清你自己是什么，做好与投资机构自身战略定位的对接。我们讲你自己是什么，我们在座的可能真的是，虽然我们都是从从事财富管理，但实际上大家都不同，大家按照不同的分类，各种分类，比如说我们按照主体的性

质，有的比如说我们叫政策性的投资主体或者投融资主体，也有叫商业性的投融资主体，可能还有公益性的。

另外按资产性质分类，有做股权投资的，有做债权投资的，我们有做公开市场投资的，还有做直接投资的。另外，比如说我们按投资的周期，我们可能有做中长期的也有做中短期投资的，另外我们按投资方式来分，有的是做财务型的，有的就做产业型的，还有做战略控制型的，又不一样。另外我们按投资的业态，我们有做 PE 的，干 PE 还可以再分不同的类型，还有保险的，王理事长是社保。还有按投资偏好、风险偏好来分，可能有的就是做 VC 投资的，VC 里面又分种子期、天使期。

也有是做成熟资产投资的，中后期，成长期，甚至有的更晚一些，成熟资产的。我们要弄清楚我们自己是什么，千万不要搞错了自己的身份，自己是什么没搞清楚，所以才造成了我们整个的错误，这样就使得我们在选择别人是什么时候，你要投的是什么时候，在把握好国家的政策导向的时候，有时候经常发生偏离，最后也使得自己自身的投资机遇措施，哪怕你投了，最后可能也达不到投资的目的或者是铩羽而归。

所以我们要弄清楚自己是什么。弄清了不同类型的投资主体，构成了整个投资体系，投资机构、投资者的体系，有了这样一个体系，不同的主体有不同的投资战略，有不同的投资策略还有不同的投资工具，另外还有不同的投资风格。有这样多的主体，你要搞清楚你自己是什么，有了自己是什么之后，大家又有不同，所以这也就意味着第一你在投资时要有取舍，不符合自己战略定位的、不适合自己的投资策略和战略的你必须要取舍。第二意味着合作，就是因为不同的投资主体，所以我们才应实现我们在投资的功能和投资作用上能够形成互补，各尽所能。当然有不同的投资主体也意味着必然充满了竞争，不同投资主体之间或者同一主体之间不同的投资机构都充满了竞争。要把你自己搞清楚，这对我们对外投资包括在“一带一路”上的投资至关重要。

利用这个机会，讲讲大家可能耳熟能详、最基本的道理但是又往往忘了的道理，这样对我们搞好“一带一路”投资、抓住我们的投资机遇，每日三省吾身，记住大道至简这样的道理还是很重要的，与大家一块分享。

论坛：当前形势下金融支持实体经济的难点与对策

孙晓霞：政府要扶持薄弱领域的金融服务



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。财政部金融司司长孙晓霞演讲。

其表示，金融注重的是通过市场的力量来实现金融资源的优化配置，财政是通过政府的力量来实现财政资金乃至社会资源的优化配置。市场和政府不是对立的，但也不是毫无边界的。对于市场机制能够发挥作用的领域，政府应该让位于市场的。但是对于存在市场失灵的领域，政府应该主动发挥作用，具体到金融领域而言，在三农、小微企业，还有公共服务领域的金融服务，财政应该有所为并且大有可为。

首先，薄弱的领域都是高风险、高成本的，与金融追求的高收益存在天然的冲突。对于薄弱领域的金融服务需要政府去扶持、去引导，三农、小微企业、公共服务这三大领域，在实体经济中具有基础性的地位和作用。

其表示，农业和国民经济的基础产业，中国有一句俗话叫“食为政先，农为帮本”，小微企业是吸纳就业的主战场，是推动创新的主力军，也是实现经济稳步增长的重要力量，而发展公共服务是推动基本公共服务均等化，是全面建成小康社会的应有之意。

这三大领域都是相对薄弱的领域，农业生产周期长，基本靠天吃饭，面临较大的自然风险还有市场风险。金融机构在广大农村地区展业的成本很高，小微企业也存在诸多老大难的问题，比如存续时间不长，诚信的问题，产业数据不全，抵质押不足等等。公共服务领域的投融资服务的劣势也是很明显的，比如回收周期长、外部效益很难实现货币化。

这三个领域的高成本高风险的特征，与金融机构追求低成本高收益的目标存在一个根本的矛盾。单纯依靠市场调节必然会形成一些马太效应，因此为推动金融资源向薄弱领域倾斜，需要政府这只看得见的手。

其指出，从国际上看，从解决三农和小微企业融资问题确实不可能一蹴而就，需要一个长期的过程。无论是时间的长短，无论是发达国家还是发展中国家都有政府参与的身影。比如美国政府设立的小企业管理局，是通过对小企业贷款担保、债券担保实施对小企业的融资支持。还有德国政府出资成立的德国复兴银行，也是政策性银行，专门为小企业提供贷款，还有股权融资。还有孟加拉国政府参与成立乡村银行向农户发放小额贷款，现在已经成为典范。

在公共服务这些领域，各国也进行了很多创新，比如早在 20 世纪 70、80 年代的是为了缓解财政压力，许多发达国家开始用 BOT，通过使用付费的方式引导社会资本，参与公共基础设施建设。到了 20 世纪 90 年代，英国率先提出了 PFI，也是政府付费的一种形式。到后来 BOT、PFI 等模式上，英国还有其他发达国家又兴起了意义更加广泛的政府和社会资本合作这种模式，也就是现在财政部和发改委推动的 PPP 这种模式。

从我国实践来看，管理薄弱领域的融资难问题，面临严峻的挑战，在我国发展农村金融的艰巨性超出了其他国家。我国是一个农业大国，农民占全国人口的比重超过了 50%，过大的人口基数，过高的农业人口比重加大了发展农村金融的艰巨性和复杂性。

与许多国家相比，我国农村金融发展是严重滞后的，还有一些偏远地区农村的存款、汇款、贷款都得不到服务。小微企业融资也面临同样的问题，也比较严峻，我国金融体系一般是已间接融资为主，小微企业天然要受到排挤，所以专门服务小微企业的金融机构也比较缺乏。原先成立那么多城市商业银行，主要是想服务本地区的小微企业，现在也都是面向大企业，小微企业在融资方面面临的困难一直得不到解决。

其表示，从有关研究报告显示，我国小微企业民间借贷和银行贷款的比例是 2: 1，小微企业获得银行贷款的利率也高于其他企业，平均在 10% 左右，在民间借贷利率更高，18% 左右。另外我国公共产品服务的缺口也非常大。无论是从理论还是实践，无论从国内还是到国际，三农、小微和公共服务领域的金融服务，都存在一定程度的市场失灵，需要依靠政府去发挥作用。

借鉴国际的，结合自身的，财政部门主要是在薄弱领域金融这方面进行四个层面的探索。从国际经验看，各国在促进金融支持薄弱领域发展方面主要的做法，有创造良好的政策环境、完善监管法律和监管框架，有限的干预和引导，以及培育金融机构的业务能力。

第一，在体系建设这个层面，推动了多层次的金融服务体系，确保金融机构有人办事。其表示，在农村在县乡村，金融机构现在很少，中央财政这几年一直出台政策，对新型农村金融机构，只要是在县以下设的机构，都给费用补贴，按贷款余额的一定比例给予补贴。

第二，在信贷规模层面，确保金融机构要有钱办事。财政从 2008 年开始，只要是往县以下投放的资金、留在下边的资金超过一定比例，就给机构一定比例的奖励。

第三，在风险分担层面，财政部为农业生产、小微企业做了一个增信措施，确保金融机构能够有信心去办事。比如财政部从 2007 年开始搞农业保险，农业保险对保费实行补贴，在自愿的基础上农民愿意投保的，农民只要承担保费的 20%，剩下 80%，两级财政担，中央财政和地方财政担，但是中央是拿大头。2007 年一共有五个品种的保险，现在已经发展到十五个品种，2007 年时财政就掏 20 个亿的资金，去年都掏到 160、170 亿资金。一旦遇到自然灾害，农民就可以通过保险拿到恢复再生产的资金。

财政的资金主要解决温饱问题，通过保险、通过市场解决的是农民的恢复再生产的问题，避免他们因灾反贫，或者一些大户因为自然灾害，借了钱还不了。这样他投了保险，一旦遇到灾难，有恢复再生产能力。通过这些政策，让金融机构有信心为农业和农业的小微企业贷款。

第四，在公共服务层面，2013 年开始推广 PPP，确保政府和社会资本有平台来办事。2013 年财政部的工作会议上，楼继伟部长号召各地去大力推广运用 PPP 模式，财政在制度建设、理念倡导上、项目实施、政策扶持等等方面开展了大量的推进工作。

其介绍，为提高 PPP 项目融资的可获得性，财政部也推动设立了 1800 亿的 PPP 基金，基金成立一年多，投了一些项目，撬动社会资金增加了 15 倍。过去社会资本想要参与公共基础设施这些投资总是面临着旋转门、玻璃门，政府要自己去提供公共产品这些服务又往往缺少资金，效率低下。现在通过 PPP 模式，等于引入了一种新型的覆盖项目全生命周期的合作模式，给政府和社会资本投资于公共产品服务搭建了一个很好的合作平台。

其表示，政府拿钱，但是还要坚持一个市场的原则，政府要引导，不能主导。比如农业保险，农民自愿，你愿意出这 20% 的保费，你愿意去买这个产品，那再跟你做。主要指的是弥补缺口，不是大包大揽，是通过制度的设计，对金融机构的经营行为进行激励和引导，从而更好的发挥市场机制这个作用，提高资源配置的效果，关键要促进可持续。

其认为，政府的补贴和资助，是扶上马，送一程，但不能一送再送。比如费用补贴就是给县以下，就在一定时期，比如开业的头五年给费用补贴，规模到一定程度，就不会再给补贴了。否则对机构的这种管理核算也没有好处，不仅增加财政负担，更重要的是扭曲了市场规律。

其指出，注重激励，但是不能人人享有，这么多的补贴政策，按照奖勤不罚懒的机制，让金融机构跳一跳，使把劲，不是躺在那或者一举手就能拿到，最大限度激发金融机构的积极性。金融支持薄弱领域是一项长期的系统性的工程，靠单一一项政策、一个环节是很难起来道路更好的效果，我们这几年陆续的有钱有人有信心有风险分担，这样形成一个组合拳，把所有的政策形成合力来促进金融资源向薄弱的领域倾斜。

其表示，我国的货币存量不小，但是金融领域也面临形成“堰塞湖”这样的风险。实体经济里面也有干枯的田地，在这种情况下怎么样使各个水渠能够畅通，怎么样发挥财政在里面的撬动作用？有这四方面的理念需要遵循。

一个是遵循金融普惠这个理念，推动商业性金融沉下去。一个是从社会公平的角度，金融服务就跟咱们每一个人享受的衣食住行的权利一样，困难地区也应该享有金融服务、普遍服务最基本的服务。

从经济角度讲，我们必须建立一个普惠型的金融体系，有效满足薄弱领域的金融需要。我们现在有普惠金融专项，财政有这项专项资金，不断完善这项政策，使这项政策有限的资金在薄弱领域发挥最大的作用。

此外，推动中小金融机构注重本地，还一个是大型的商业金融机构，现在都成立了普惠金融事业部，我们也都积极支持。我们从股东的角度，从公共权利的角度，从出资人的角度，我们都全力支持。使各项服务都能重心下沉，不仅仅是总行成立试验点，一直到县也要有专门的普惠金融试验点。

要遵循突出重点的理念，推动政策金融的力度。在考核办法上对金融机构给予考核、给予权重，只要做政策性业务的比重加大，就给你加分，做商业性多了扣分。

遵循引导扶持的理念，推动风险分担、补偿体系的建立。在超赔这方面，财政和地方财政也要担一部分。另外在保险，农业自然灾害这方面，也提倡扩面，承保的面积要扩大，保险的标准要提高，增加险种。

遵循合作共赢的理念，推动民间资本在 PPP 项目中的参与要多起来。其表示要不断通过政策引导，做真正的 PPP，使民间资本社会资本能够更多的参与到公共基础设施建设和公共服务产品里来。

洪磊：细化募资人投资管理人职责 消除通道中的套利



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。中国证券投资基金业协会会长洪磊认为，应细化《基金法》中不同类型的基金管理人、托管人职责，允许其各自存在并进行市场化的分工合作，将各类主体的活动置于清晰的规则之下，消除通道业务等监管套利带来的风险。

从资产管理的角度来看，现在最大的难点就是如何为不断增长的居民财富提供专业规范的投资渠道，如何增强资本市场的资本形成功能，服务实体经济转型和创新增长。当前来自持牌机构和非持牌机构的各类金融资产管理活动高度活跃，线上线下发展迅猛，以机构投资为主的微观审慎监管体系已经不适应资产管理混业竞争的格局，导致规避监管、监管套利、脱实向虚的现象大量出现。它既干扰了宏观调控，潜藏金融风险，也伤害了上海发展的根基。究其根本是资产管理缺少功能监管、行为监管的制度化安排。

不久前发布的 2017 年中国私人财富报告显示，2016 年末，全国个人持有的可投资资产的规模达到 165 万亿元，在过去十年中增长了 5 倍。随着社会分工和科技进步的发展，个人财富正在以前所未有的速度积累和增长。个人财富的运用与支配的方式正在走向社会化、集约化的过程。集中体现为以信托管理为核心的各类资产管理活动，各类受托资产管理业务已经成为社会财富最重要的管理形式，在金融服务实体经济过程中发挥着不可替代的作用。第五次全国金融工作会议提出回归本源，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，为资产管理行业健康发展指明了方向。《基金法》奠定了资产管理业务的核心规则，塑造了作为规范透明市场化的公募基金行业，打开了私募基金规范发展的新篇章。未来全社会资产管理活动都应该遵循

《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，促进社会资本形成和社会发展。

洪磊认为，《基金法》奠定了资产管理行业信托关系的法律基础，对行业健康发展意义深远。《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则和行业依法监管的根基。

以公募基金为例，《基金法》确立了基金财产独立性原则、双重受托制度、每日估值制度、信息披露制度、公平交易制度以及严格的监督管理安排。其中管理人与托管人是基金财产的红受托人，双重受托制度是《基金法》独有的制度安排，为基金资产保全独立性、防止资金混用、防范利益冲突提供了保障，使公募资金成为投资人权益保护最为充分、市场最规范、系统性风险因素最少的行业。

截至 2017 年 6 月末，公募基金管理人数达到 123 家，管理的规模 10.07 万亿元，分别比 2012 年底增长了 59.7% 和 252%。公募基金累计向持有人分红达到 1.66 万亿元，为长期信任公募基金的投资者创造了可观的回报。公募基金管理公司作为全国社保基金最信赖的投资管理人，管理了约 40% 的全 国 社 保 基 金，为 全 国 社 保 基 金 实 现 8.4% 的 历 史 年 化 收 益 率，做出了重大贡献。

《基金法》也是私募基金开启规范发展的奠基性法律，《基金法》首次明确了公募和私募的法律分别，集中体现了《基金法》对公募和私募的核心观点，即公募与私募均给予相同的信托法律关系。二者最大的不同是募集方式，《基金法》对基金管理人的信托责任要求以及对基金投资者的权益保护力度，因募集方式不同，而有强度上的区别。但规范的方向与经营性信托的业务内容是完全一致的。

在私募基金纳入《基金法》统一规范后，私募基金走上了蓬勃发展的道路，截至 2017 年 6 月末，已在协会登记的证券类私募基金管理人 7735 家，已备案的证券类私募基金 1.66 万亿元，股权创投类私募基金管理人 11251 家，备案产品实缴规模 5.83 万亿元，其中创业投资基金管理人 989 家，已备案创业投资基金 2966 只，实缴规模 4911.41 亿元，创业投资基金所投向项目企业中有 60.91% 处于种子期。截至 2017 年 6 月底，私募股权基金和创投基金投资的企业已经有 589 家，成功登录 A 股，1731 家挂牌新三板。从所投项目企业退出情况看，先后备案的共退出项目 5901 个，退出本金 2564.85 亿元，实际退出金额 4329.02 亿元，平均回报率 68.7%，平均投资期限 32 个月。创投基金共退出项目 2716 个，退出本金 210.26 亿元，实际退出金额 558.8 亿元，平均汇报率 165.80%。

近年来私募行业发展情况已经成为衡量我国各区域、各省市经济转型升级进程的观察指标，有力推动了区域经济加速换挡和转型发展。私募行业的成功实践证明，《基金法》是充分实践基础，已经成为统领各类资产管理业务的根本大法。

第二个部分是自律监管中所遇到的若干难题。自 2014 年 2 月，基金业协会履行《基金法》赋予的职责，开启私募基金登记备案以来，一直在思考一个基本问题，那就是到底什么样的产品符合基金的本质，应该到基金业协会备案，反之，什么样的产品不属于，应该拒绝其备案。

自登记备案开始，如何落实《基金法》各项原则，实现基金行业的自律，经过近一年的积累和准备，2015 年 2 月起，协会开始布局 7+2 自律规则体系，试图将《基金法》和私募基金暂行管理办法各项原则落实到 9 项自律规则中，这 9 项自律规则包括登记备案管理办法、募集管理办法、合同指引信息披露管理办法、内控指引投资顾问管理办法、从业人员管理办法等，目前基金托管和投资顾问两个业务自律规则和从业人员自律规则遇到一些现实障碍还没有出台，在推动自律管理实践和规则中，我们深刻地感到《基金法》是行业发展的准绳，但市场各方对《基金法》的理念、原则、规则的理解不尽一致，对市场中出现的各种新问题、新情况还缺乏准确的把握。概括起来主要有以下几个方面。

一是基金的内涵与边界没有完全落实到位，《基金法》并没有定义什么是基金，导致监管与自律难以把握准确的边界。最初基金业协会根据要求实施全口径登记备案，只要来申请就接受其计息，并进行形式性审核，除合格投资者非公开募集等形式要件外，并不对其基金属性做实质性判断。目前由于上位法和自律规则不够明确和健全，在登记备案中仍无法将是否组合投资等资金本质要求落实到位。大量名为受托管理、实则为单一项目提供融资的资金中介业务无法得到有效管理，私募行业仍然面临非法集资、受托责任不清、利益冲突等问题的严重困扰，给基金和市场的自律带来了较大风险。

二是对私募基金受托责任主体认识不一致。《基金法》附责第 153 条规定，公开或非公开募集资金，以进行证券投资目的设立的公司或合伙企业，资产由基金管理人或普通合伙人管理的，其证券投资活动适用本法。其含义是，公司型基金、合伙型基金适用于《基金法》。但公司型基金、合伙型基金的受托责任主体在实践中并不容易界定清楚。对于契约型基金来说，承担受托基金的主体是基金管理人和托管人，作为共同受托人分别履行管理职责和托管职责。对公司型企业，其受托主体应该是公司董事会还是董事会委托的基金管理人，对于合伙型基金其受托主体是否是普通合伙人，托管职责如何实现。此外，受托责任主体问题延伸开，还涉及更多的问题。例如有限责任公司能否是合伙型基金中充当普通合伙人等，上述问题与登记备案自律直记等实践操作密切相关，但是由于缺乏广泛共识，行业机构和纪律部门均面临着比较大的困扰。

三是募集职责和投资顾问职责有待进一步明确。根据信托关系，投资者将钱交给谁，谁就应该承担对投资人的受托责任，保障基金财产安全和投资人利益优先，公平对待每一个投资者，对投资者履行不可分割的忠诚义务。根据《基金法》有关规定，基金管理人基金运作的核心，同时承担募集和投资管理两项职责，基金管理人作为基金募集人承担对投资人的受托义务。在实践中，同时从事募集和投资管理活动的机构并不多，更多的情况是只管不募或只

募不管，目前公募基金和私募基金很多属于只管不募，募集功能往往交给销售机构来完成，《基金法》为了适应这种现实需求，在基金服务机构部分规定了基金销售机构的功能和职责。但是在代销关系中，销售机构对投资者赋有的责任与基金募资人应该承担的责任有着显著的区别。一些基金销售机构为了赚取更多佣金，有引导甚至诱导消费者，这一现象在私募基金第三方销售中更为突出。募集行为主体与募集责任主体发生分离，募集受托责任履行不到位是损害投资者权益的重要因素，不利于基金行业的长期发展。当前广泛存在的所谓通道业务，往往存在募集投资管理责任不清、权责不匹配等监管套利以及层层嵌套等问题，增加了基金产品的复杂性和跨市场交叉性风险产品的系统性风险。

对于如何落实《基金法》，洪磊认为，一是尽快出台私募基金管理条例，二是细化《基金法》中不同类型的基金管理人、托管人职责。

具体来说，尽快出台私募基金管理条例，厘清私募基金的本质与边界，明确契约型、合伙型、公司型基金的信托义务要求。一方面要明确私募基金受托本质与边界，无论任何基金的组织形式，都要明确非公开募集、组合投资和风险自担等基本属性，遏制资金池、杠杆嵌套、影子银行、刚性兑付等违背资产管理本质的活动化身为基金，减少监管规则和产品属性不匹配带来的系统性风险。另一方面，要将《基金法》第153条规则细化为具体的规则，明确三种组织形式的基金如何落实受托责任，对契约型基金、合伙型基金、公司型基金管理人的职责，资金托管或保管等职责做出明确安排，履行机制和监督要求，将《基金法》关于私募基金的本质性要求落到实处。

在《基金法》框架下，制定大类资产配置管理方面更好的发挥资金管理人募集与投顾两种职能，应充分借鉴国际上的成熟经验，积极回应现实诉求，细化《基金法》中不同类型的基金管理人、托管人职责，允许其各自存在并进行市场化的分工合作，将各类主体的活动置于清晰的规则之下，消除通道业务等监管套利带来的风险。应该考虑在《基金法》框架制定大类资产配置管理办法，允许机构投资者申请大类资产配置牌照，并核准其发行相关产品，为银行、保险等机构投资者提供规范的资产管理与资金运用渠道，为统一资管奠定制度基础。对于有限公司能否承担普通合伙人、员工跟投等具体问题还有待进一步讨论，应该借助行业的公约、自律规则或者监管的规范，推动规范发展。在这个过程中，暂时出现问题是不可避免的，人们需要有充分的理解和宽容。

高培勇：中国现在是借钱来减税降费 明显不可持续



由中国

财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。社科院经济研究所所长高培勇演讲。

他表示，在当前形势条件下，金融支持实体经济最要抓紧的一件事情就是推进直接税的改革。

在当前的经济条件下，实体经济特别困难，急需国家给予支持。迄今为止我们发现的国家支持有两个线索，其中一个线索，给企业减税让利，这两年减税降费的力度是空前的，可是在减税降费的同时，政府的支出并没有同规模、同比例、同步骤的减。政府给实体经济给企业减费降税的钱，不是自己省下来的钱，而是借来的钱，我们走的是一条以借钱来支撑减税降费的路子。

其二，政府支持实体经济的发展，支持企业的发展，动用的另外一个办法就是税制改革的行动。鉴于企业家普遍抱怨中国企业的税负重，因此这一轮的税收制度改革不同于以往的地方，它不是着眼于总量的削减，而是着眼于结构的削减，就是给企业减税，给实体经济减税，而不是给全民减税。

论及中国的宏观税负，我们不是世界上最高的。但是我们的企业家为什么抱怨税负重呢？他表示，宏观税负不重，而企业的税负重，其中一个最重要的原因就是，我们 90% 以上的税收是向企业收的，不是向个人收的。中国的宏观税负和其他国家宏观税负一个最大的区别在于，在其他国家宏观税负大体上各占一半，或者更多的是个人承担的。

他介绍，在欧洲，企业承担的税负是 45%，个人承担的税负是 55%，在美国企业承担的税负只有 30%，个人承担的税负 70%。我们的宏观税负是约等于企业税负的，有多少宏观税负基本上就有多少企业税负。因此从 2013 年发起的这一轮税收制度的改革，提出的不同于以往的重要的方向是提高直接税比重，在宏

观税负保持不变的条件下，减轻企业的税负，增加个人的税负，因为直接税基本上是向个人直接征收的税，而间接税主要是向企业征收的税。因此我们走的税制改革道路不同以往是减企业缴纳的间接税，增向个人征税的直接税。

他认为，我们迄今看到的税收制度改革，基本上都发生在间接税上，基本上都是以减税作为它的基本行动路线的，结构性的改革是一种此减彼增的改革，增的改革做了吗？到现在没有，房地产税没有动静，以个人所得税综合制没有动静，我们看到的税收制度改革的基本行动路线过去四年多是什么，该增的税没增，该减的税减下来了，减下来之后的收入亏空拿什么去填补，还是增列赤字、增发国债。

站在金融风险的角度来看，这些举措都是不可持续的，怎么能指望政府通过增发国债来给大家减税降费呢，怎么能指望政府通过增发国债来推动税收制度改革呢？他认为，要让减税降费的路持续下去，真正感受到减税降费的好处，让税收制度真正落地，让企业税负重的格局有所松动有所改进，其实在目前的中国只有一件事该做也必须做，加快推进直接税的改革。

他称，因而，千难万险，我们也得从脚下的个人所得税实行综合制、房地产税要开征这样一个路子开始起步，从而收获我们所寄希望的目标，同时又不加剧甚至牢牢守住不发生系统性区域性金融风险的底线。

论坛：监管新政与资管行业发展

顾建纲：监管新政是资管行业大机遇



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。[工商银行](#) (5.620, 0.00, 0.00%) 资产管理部总经理顾建纲演讲。他表示，从更长的历史角度看，供给侧结构性改革的浪潮势不可当，迫切需要一个健康规范有序的资产管理行业提供配套金融支持。

以下为演讲实录

顾建纲：今天和大家分享三个观点。

第一，监管新政是最大的机遇。第二，转型发展是重大的挑战。第三，稳中求进是把握机遇、应对挑战的总基调。

监管新政的核心目标是防范和化解系统性风险，根本目的就是要重塑健康规范的金融体系，更好的服务实体经济的发展。当前中国经济最需要的就是与供给侧结构性改革相配套的金融服务，资产管理行业最大的机遇就在此。我们相信经过了监管新政的洗礼以后，中国的整个资管行业必将迎来更加统一规范可持续的历史新阶段。能够更好的把握供给侧结构性改革的战略机遇期限。

一是从推动经济转型升级来看，上半年服务业的比重占比达到了 54.1%，高于第二产业 14 个百分点，高技术制造业同比增长 11.1%，高于规模以上工业 6.2 个百分点，现代服务业高端制造业已经成为供给侧结构性改革的新业态，而这些行业的特点就是高技术、轻资产，缺乏抵押物，不能单靠信贷支持，需要资管行业或者是资管业务提供债券权益等直接融资服务。

二是从支持创新驱动发展来看，不同风险偏好的客户需要不同属性的投资产品，而处于不同生命周期的企业需要不同性质的融资服务。而资产管理业务的一项重要功能就是能够匹配不同风险收益偏好、不同企业生命周期的投融资需求。支持初创期、成长期的创新企业的发展，进而实现经济增长从要素驱动向创新驱动的转变。

三是从优化企业资产负债结构来看，在间接融资模式下，信贷资金形成企业负债，金融服务主要集中在企业的资产负债表的负债端，而供给侧结构性改革强调的是三去一降一补，企业对于在权益端和资产端的需求日益旺盛，在权益端，企业需要通过债权融资、债转股等方式，降低企业的杠杆，调低融资成本，改善财务结构。在资产端，企业需要通过并购重组、资产证券化等方式盘活存量资产，离不开资产管理业务直接的融资体系的有效支持，因此从更长的历史角度看，供给侧结构性改革的浪潮势不可当，迫切需要一个健康规范有序的资产管理行业提供配套金融支持。正是从这个意义上讲，监管新规是资产管理业务规范发展的新起点，是整个行业最大的机遇所在。

第二，转型发展是重大的挑战。对银行理财而言，监管新政最大的挑战之一就是如何推动经营模式的转变，回归受人之托、代客理财的资管本质，推动银行理财目前从预期收益型产品向净值型产品的转型。

第三，我们感觉到稳中求进是把握机遇应对挑战的总基调，监管新政有利于统一各类资产管理业务的监管标准，消除监管套利，防范金融风险，实现整个资管业务长期健康发展。

对于像工商银行这样长期规范经营的资产管理机构而言，我们的总体判断是机遇远大于挑战。在把握机遇应对挑战过程中，我们认为要按照全国金融工作会议的要求，那就是坚持稳中求进的工作总基调。

所谓的稳，就是要稳住资产管理业务对供给侧结构性改革的金融支持力度，如果不提出重复计算，中国的大资管规模目前达到 120 万亿，退出通道统计规模大概在 60 万到 70 万亿。对于如此巨大的存量市场，一端连着中国百姓的财富，一端连着中国经济的发展，牵动着货币市场、资本市场、债权投资等全投资市场的平稳。对各类参与主体的利益、风险收益和成本的调整，我们感觉到稳是一个定心丸，稳是个基调，不能地动山摇。比如说现状的合理性、需求的现实性、调整的复杂性、转型的渐进性等都要充分进行考量和评估。举个例子，银行理财非标资产是我们的特色，非标资产在支持中国的实体经济发展当中发挥了独特的作用，通过股权或者债权的融资方式，有力的支持了国家重点领域的建设和经济结构的转型。在银行理财、信托等行业是非常重要的业务模式，建议要正确的看待。银行理财投资品的非标规模大概在 4.6 万亿占总体规模的 16% 左右。同时人民银行也将非标投资纳入了 MPA 的考核，非标资产总体风险可控。因此资管产品所投资的内涵比标准化更为重要，对资产质量高、现金流量好、风险可控、信息披露充分，这些非标资产应当允许纳入资管的投资品，从而更好的来支持实体经济的供给侧结构性改革，这就是我们认为的稳，是基于整个大资管现状和中国经济以及百姓财富理财的需要。

所谓的进，就是要在推进资产管理业务的统一规范管理，一个是在法律地位上，建议给予银行理财法律地位，统一准入标准，使得理财产品能够享受与其他资管机构的产品同等的主体地位。二是产品转型上，要建立更加规范的估值定价体系，由产品的期限定价转向资产风险收益定价。三是在客户营销上，要加强投资者适当性管理和投资者教育，将合适的产品销售给合适的客户。四是在同业能力上，要坚持大类资产配置，为客户实现长期稳健的回报。五是在风险管理上，要坚持简单透明可控的原则，实行底层资产的穿透式管理，把握实质性风险。六是在国际化发展上，商业银行可以发挥海外布局的优势，打造统一的全球资产管理业务平台，逐步对接全球市场和国际标准，更好的支持金融对外的开放和“一带一路”的建设。

曹德云：资管业务发展迎来广阔空间



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。中国保险资产管理协会执行副会长曹德云演讲。他表示，从未来看，随着我国宏观经济和金融市场的快速发展，以及社会公众生活水平的不断提高，对资产管理和财富管理的需求将越来越旺盛，这也为资管业务发展提供了广阔的空间。

以下为演讲实录

曹德云：这几年金融市场的发展给我们印象最深刻的是大资管市场的蓬勃发展，各个行业在这个市场的发展过程当中都实现了自己快速的增长。特别是随着我国金融市场发展和金融改革创新的不加快，逐渐形成了银行、信托、证券、基金、保险等资管行业齐头并进、百舸争流的局面，2016 年末资产管理市场总规模达到 110 万亿，接近当年 GDP 的 1.49 倍，在满足社会公众资产管理需求、优化社会融资结构、支持实体经济发展和国家战略实施等方面，发挥了重要而积极的作用。

但与此同时跨市场、跨行业、跨机构的资产管理业务的高速扩张，也带来一些亟待解决的问题，如部分金融机构通过加杠杆、做通道、期限错配、层层嵌套等方式套利，导致金融监管削弱和市场风险积聚，引起各个层面和各个方面的高度重视。

究其原因，资产管理业务的监管标准不一致，监管规则不完善是重要原因。为此按照全国金融工作会议关于防控金融风险的精神和部署，在兼顾行业的差异化、专业化竞争优势的前提下，统一资管业务监管标准，健全监管和 market 规则，对规范资管业务发展、引导资管市场方向、维护市场健康运行具有重要意义。

结合资产管理行业规律和资产管理业务实践，要着力从以下五个方面做好这项工作。

一是要进一步厘清资产管理业务的法律关系，完善资产管理市场风险治理，关键是厘清各类资产管理业务的法律关系和法律地位。一方面资产管理业务应回归信托的本质，依托信托原则，遵循信托法律，通过加强第三方托管和完善信息披露等措施规范资产管理业务，保护投资者利益。另一方面，统一赋予各类金融机构平等的法律地位，使不同类型的金融机构在同等法律地位上开展资产管理业务，确保各类资管产品在抵质押人权利登记、质押再融资权利代码统一，避免由于重复缴纳税费、合法权益保障不足等问题削弱资管产品的内在优势。

二要统一资产管理产品的监管标准，要规范资产管理产品多层嵌套行为，必须要理顺资产管理业务的监管体系，解决信息分割、功能分离、决策各异等问题。一是规范各类资产管理产品的投资范围和投资标准，以保险资产管理产品为例，面向保险机构投资者的产品，投资范围和标准要以保险资金相关规范为准，而面向非保险投资者的产品，投资范围与标准应与信托、券商资管计划等一致。二是统一合格投资者标准，在科学界定合格投资者标准的前提下，可以探索包括保险资产管理在内的各项产品，要明确风险承受能力的合格的投资者开放。三是统一产品信息报送，对资管业务信息披露的内容、报表格式和报表填写要求定制统一的要求。

三要有效控制资产管理产品杠杆比例，要掌握资产管理产品的杠杆水平，强化杠杆风险监测与防范，一是统一资产管理杠杆水平计量方法，研究具有风险敏感性的补充杠杆计量标准，以便更全面准确的反映资管产品杠杆水平。二是加强资管产品杠杆比例监测，结合统一的杠杆计量方法，监测方面资管水平及其变化情况，必要时采取监管措施。

四要强化流动性风险管理，一是继续加大资金池业务清理力度，特别是通过银行理财及互联网金融产品形成的资金池产品，防范期限错配带来的流动性风险。二是强化日常流动性风险管理，定期开展流动性风险评估和压力测试，及时调整优化资产配置，做好流动性安排，完善流动性风险应急预案。三是加强信息披露和监管报告，确保信息报送的质量和频率，使投资者和监管部门更好的了解资管产品的流动性风险及管控情况。四是加快构建和发展资产管理产品交易流通体系，完善资产管理产品定价机制，提升资产管理产品的市场流动性。

五要充分考虑不同类型资管业务的运作差异对交易结构灵活性的合理需求。多层嵌套是资管业务和产品重要的风险来源，但合理的结构也是实施专业化投资提升运作效率的必然需求。在实际业务中，以资产配置为目的的和以提升投资效率为目的的专业投产品一层嵌套结构是成熟合理的方法和必要手段，有助于分散风险，以与监管套利为目的的跨市场多层产品在本质上完全不同，不应该一刀切。

从未来看，随着我国宏观经济和金融市场的快速发展，以及社会公众生活水平的不断提高，对资产管理和财富管理的需求将越来越旺盛，这也为资管业务发展提供了广阔的空间。有关研究表明，到 2020 年，我国资产管理市场规模将超过 170 万亿元，将成为亚洲乃至世界资产管理市场的重要力量。为此，各资产管理行业要携手努力，致力于制定科学的市场规则和标准，建设规范高效的市场体系，形成竞争有序、合作共赢的市场秩序为目标，为促进我国资产管理市场健康发展做出自己的贡献。

李全：新政下资管行业转型是必然



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。新华资管总经理李全演讲。

李全表示，这次监管新政实际上以第五次全国金融工作会议为标志，提出来很多非常好的问题和解决的方法，指明了方向。新政最重要的是把金融风险防范摆在了非常重要和突出的位置，非常及时和非常必要，从资管行业来看，这些年银证保包括基金子公司、券商资管、期货等金融机构的资产，规模发展得非常快，结构性的问题和深层次的矛盾不断的积累，现在业务交叉和如何以实质性弱化当前分业监管下的金融风险的管控，杠杆风险过度放大，并且资金在金融体系里空转现象非常厉害，银行表外风险聚集，资产负债错配，还有刚性兑付等问题。如果没有有效的监管治理安排和强有力的监管措施，金融稳定一定会受到挑战。

其认为，金融监管会五年进行一次，服务实体经济、防控经济风险、深化金融改革是未来五年金融行业的主要工作，是金融行业的一种新常态。这既是国家层面的安排，也是金融行业的任务。进一步加强风险管理是重中之重的工作，识大局讲政治是对金融行业管理者的基本要求。

第三，在金融监管模式方面也会发生非常大的变化，原有的金融监管模式主要是分业管理的模式，银证保、一行三会这样一套架构。随着这些年金融高度发展，发生了很大的变化，原有的管理模式已经不适应现有的金融发展的状况，形成新的监管模式，除了原来的一行三会行业监管的前提下，还会加强功能监管并存的监管格局，这应该是国家深化金融监管和金融改革的重要方面，这将是各家资产管理机构未来需要适应的一种新常态。

第四，资产管理行业的转型在新的框架下也会是一种必然的现象。前些年资产管理行业高速发展是建立在比较宽松的货币政策和市场流动性过剩的前提下，再加长有的金融机构比较急功近利，导致了资产管理行业积累了很高的风险。目前还照原来的那种认为流动性无限的情况下，饿死胆小的、撑死胆大的路子也是走不下去的，必须要转型。

涉及到资产管理行业怎么转的问题，金融监管会也指明了一个方向，这就是不忘初心、回归本源。回归本源应该是回归专业投资人运用专业管理能力管理的本源，回归客户预期、合理预期的本源，回归风险收益匹配的本源，这是资产管理转型的方向。

资产管理行业是一个非常特殊的行业，一定是专业管理人做专业事情，原来我的意识不是很深，但是经过这么多年做资产管理行业，特别是经历很多风险的时候，特别是在跟很多包括有一些在社会上很知名的专家教授，但是他不是在资产管理行业方面的专家教授，包括官员，即使是一些资产管理行业非常常识性的东西，实际上也是对于这些受过很良好的教育和有一定的社会实践的人，其实还是有很多非常错误的观念。做资产管理行业的人有责任用自己的专业知识来做好资产管理行业，使资产管理行业更加健康的发展。

他称，我们有责任去更多的做一些投资人的教育或者制度设计、防范风险，一个是为投资人提供能够风险收益合理的产品，防止这些风险，另外在投资人教育上或者是投资人这种培养方面，资产管理人也承担很大的责任。

论坛：互联网金融 寒冬后的“诗与远方”

张旭阳：我没看到互联网金融的寒冬



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。百度集团副总裁张旭阳演讲。他表示，诗与远方还在前面，相信时间的力量，相信科技的力量，互联网金融和金融科技都没有经历寒冬，它是以自己坚定不移的脚步继续为金融行业赋能加持。

以下为演讲实录

张旭阳：谢谢 50 人论坛的邀请。今天的话题是寒冬过后的诗和远方，但我个人觉得我并没有看到互联网金融的寒冬。从 2012 年开始，互联网有些泡沫或者说有些不是正规的所谓的互联网金融机构。比方在台上的两位支付巨头，支付宝和微信支付，过去这几年的发展，90%以上市场份额的发展，我们的扫码付，最近两家还在推无现金周和无现金城市。在资产端，可以看到现在很多汽车金融租赁的贷款，并不是传统金融机构在做，而是很多互联网很多场景在做。我们最近也可以看到资产证券化，最近蚂蚁借呗、花呗资产证券化，上周百度金融的小贷资产证券化，获得了 3.6 倍的认购。可以看到在资产方，互联网金融资产也在不断形成。包括传统金融机构的互联网金融化，也在风起云涌。以前可以看到路边上很多在卖信用卡的，现在很少看到了，我看到一个数据，现在很多银行的信用卡，50%上是线上发行的，而不再通过线下的网点或者线下的路边摊推广。种种的数据表明，互联网金融从 2012 年正在以一个更加坚定的步伐在发展，这就是所谓的数字化的存在。

8 月 4 号中国互联网信息中心发布了一个数据，到今年上半年，我们的网民人数达到 7.5 亿，手机网民人数达到 7.2 亿，网购人数 5.12 亿，网上支付人群 5.1 亿，即时通讯软件使用者 6.9 亿，搜索用户 6.09 亿，商业银行的互联网网上银行的客户数达到 3.8 亿，在互联网上购买理财产品的人数达到 1.42 亿。

随着移动互联的发展，每个人变成数字化存在，这是互联网金融发展场景革命背后的背景。

不仅是场景发生变化，随着技术推进，随着下一步从人工智能技术的推进，相信互联网金融为代表的新金融还会以更好的脚步发展。移动互联网阶段是场景革命，是商业模式的革命，移动互联网使得我们世界变平了，在人工智能阶段，把平的世界变成垂直、变成立体。在机构端 To B 端我们会发现，我们以往的互联网阶段是通用的平台，大家借助互联网、手机、移动设备、PC，但在人工智能阶段，每个行业有每个行业不同的进入方式，前端是以传感器加上与行业逻辑、行业 knowhow 的智能软件 and 智能芯片相适合的。在移动互联网阶段可以是通用平台通吃，但在移动互联网时代是垂直的。同时在 C 端，用户画像能力提升，我们把每个人从数字化人变成一个活生生的立体的人，这种情况下我们可以看到，新的技术对金融本质会发生影响。

金融的本质就是跨期的资源配置，使得我们解放人、释放人，一个有思想的创业者，通过吸收风投资金，我能提前实现我的一些愿景。一个年轻人通过借贷，提前去买房，金融的本质就是因为资源的跨期配置来释放人的潜能。但因为资源的跨期配置有风险，金融机构最关键是怎么解决风险问题。我们解决风险有两类，一类是直接融资，一类是间接融资，资管是直接融资，是通过分散的原则去解决风险，银行是间接融资，是通过管理解决风险。随着我们对人的理解更客观的情况下，我们有更有效率的方式去给风险定价，我们可以更好的了解一个人的还款能力以及还款意愿。我们以前老说融资难，至少对个人贷款融资不难了，还有手机 App，都可以在线上完成贷款流程，而且是秒贷秒批。通过我们新的技术，对一个人通过大数据风控等等的能力，对人更好的理解了，从而提升了我们在所谓的借贷领域对风险的定价和风险识别能力。

我们在直接融资当中，实际上通过一个更好的画像，我们了解一个人的风险承受能力和风险承受意愿，可以推更好的金融组合产品，从而使得我们风险在社会上更好的分散。在直接融资体系，新的金融也在发生很大的变化。这是未来的金融体系随着技术进步还有很大的变化。

随着我们对数据的处理能力提升，这种能力会从对个人的定价进入到小微企业，从消费金融到融资，我们也看到很多在座的企业在做农村金融，从解决个人贷款难到解决小微企业贷款难，技术可以做帮助。

第二，从我们的金融产品，也会从标准化向差异化做转变。用我们现在网上的所谓的互联网的明星产品，虽然我们风险处理能力，个性化定制化产品能力提升，下一步看到智能投顾的发展，通过互联网的发展，我们解决了信息的一次不对称形成问题，原来我们很多人接触到信息比别人要少。但随着互联网的发展，我们会发现我们的信息太多了，从中怎么去取经，解决信息二次不对称的问题，人工智能可以帮助，我们通过所谓自然语义理解，通过 OCR 技术，我们可以做智能文本筛选，我们通过更多算法，把我们一些线性的描述变成非线性性的描述。

保险现在是个很大的痛点，比如车险，车险以前都是根据车去定险，为车上保险，我们不能根据人为司机上保险，我们按一年买车险，而不能按周按天买保险，有了画像能力，我们完全可以做更差异化的金融产品的推出。诗与远方还在前面，我相信时间的力量，相信科技的力量，互联网金融也好，金融科技也好，它没有经历寒冬，它是以自己坚定不移的脚步继续为金融行业赋能加持，这是我的基本观点，谢谢！

徐浩：有机构假借互联网金融名义搞欺诈



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。蚂蚁金服副总裁徐浩演讲。他认为，确实有一些不法的机构，假借互联网金融的名义，将线下的一些骗局搬到了线上，损害了用户的利益。他们并不是真正意义上的互联网金融，它是一种欺诈，欺诈本来就有，只是搬到了线上。他更愿意把这个行业目前的状态理解为是一种处在一种整理和规范阶段。

以下为演讲实录

徐浩：大家下午好，今天分论坛的主题是寒冬后的诗与远方，作为互联网机构的一个成员，既感到一份沉重，也更充满了一种希望。在我个人来说，我更愿意把这个行业目前的状态理解为是一种处在一种整理和规范阶段，还有待于后续的蓄势再发。

从市场的情况看，前期确实有一些不法的机构，假借互联网金融的名义，将线下的一些骗局搬到了线上，损害了用户的利益。另外一个，还有部分不具必要的资质或者技术能力经验等方面的机构，仓促的赶热潮，来参与互联网金融行业。正是因为这种技术能力或者经验的不足、风控能力的不足，商业

上不可持续，最后匆匆倒闭之后会给用户带来实际的损失。种种这些是导致互联网金融中央和国务院下决心整治的重要原因。可是我们知道这一类的并不是真正意义上的互联网金融，它是一种欺诈，欺诈本来就有，只是搬到了线上，是一种劣的互联网金融，是能力不够的所谓的互联网金融。

前期中央布置的互联网金融整治，到目前看已经取得了非常重要的成果，一个是非法机构得到了打击，另外是规范了伪劣的互联网金融金融，P2P 等等监管规则也在不断健全，监管部门的职责在进一步明确。应该说经过前期的有效整治，使得行业发展的基础得到了进一步的夯实，市场秩序好转。对于规范行业的进一步发展是一种有利的局面，所以我更愿意看到诗与远方。

近期的金融工作会议给我们整个行业下一步的发展指明了方向，作为行业来讲，还是要坚持以服务实体经济为方向。从我们企业来讲，我们认为只有扎根服务实体经济，坚持服务小微企业、长尾的用户，行业才能够更加平稳健康发展。在历年的实践中，蚂蚁金服与各类金融机构一起相互融合、相互促进、共同发展。作为蚂蚁金服，我们是以科技为基础，致力于基于新科技的数字普惠金融。我们想做的是金融行业整个体系的毛细血管，实际上要跟传统金融机构来共同提高服务实体经济的能力。

从具体业务上来源讲，比如我们运用大数据的风控为小微企业进行授信，在线提供贷款服务，运用技术的手段来探索信用服务，促进共享经济和信用经济的发展，或者是通过开放图像识别的技术，来支持保险公司提升车险理赔的能力，再比如互联网公益+保险这种模式来推进精准扶贫。还有蚂蚁的绿色森林，实际上是对绿色金融的一种探索。种种这些方面取得了一些初步的成效。

从后台能力来讲，我们通过开放平台的渠道，通过技术风险这方面能力与金融机构的共建共享，我们已经与 200 多家银行类金融机构 100 家金融公司和 90 多家保险公司开展合作，来共同提升服务实体经济的能力。

蚂蚁金服是服务实体经济特别是小微企业和长尾用户的过程当中发展起来的，下一步我们依然会继续坚持这个战略，依托科技创新，持续提升服务的能力。中国经济的稳中向好对企业来说是很好的机会，对整个行业来说也是很好的机会。

同时我们也要看到，虽然互联网金融业务刚刚起步，总量占比很小，其实并不是我们目前整个金融风险的主要矛盾，但是互联网行业具有其独特的影响，它的影响面广，传递快，各业务之间的联系也相对复杂，所以从整体行业来说依然需要加强风险管理。金融工作会议把加强风险管理作为一项重要的工作，我们会认真学习领会，坚决贯彻执行。蚂蚁一直也把风险防范作为我们的生命线，我们的安全团队大概有 1200 多人，也在利用技术在风险防控方面做一些探索。

所谓的新技术不仅仅用于业务产品创新等方面，同时也要应用于风险防范方面。防范风险根本上来说还是为了更好的发展，中央提出了要治理乱象、防范风险，同时也提出了要进一步稳健的发展，互联网金融根本上是靠技术驱

动的，前期依托这些新的技术，比如移动互联、大数据、云计算等等这些新的技术，中国的互联网金融整体发展在世界上已经走在了前列。

但是我们知道全球范围内新技术的发展日新月异，目前世界各国都在加大对人工智能、区块链、虚拟现实等技术的投入，他们也希望通过技术的创新来获得新的竞争优势。我们作为中国的互联网机构，还是要继续坚持在服务实体经济和有效防范风险的同时，要继续依法合规的进行创新，增强我们中国在国际上整体的竞争能力，谢谢大家。

许凌：加强监管给互联网金融带来的是春天



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。京东金融副总裁许凌演讲。他表示，京东金融认为监管合规不等于寒冬，我们认为无序的市场、恶劣的竞争、大量的风险意味着寒冬。当这种监管的意识、合规的意识在整个行业变成更大的共识的时候，这是春天而不是寒冬。

以下为演讲实录

许凌：大家下午好，我是来自京东金融的许凌。今天这个论坛的话题挺有挑战的，最热的最难回答的词都在这，互联网金融、寒冬、诗与远方。围绕今天的主题讲讲京东金融在当前、过去以及未来我们的一些想法。其实无论环境怎么变化，当你家企业决定做一件有价值的事，方向是不会有大的偏差的，除非一开始你的想法就是错的。

刚刚这几个词里，首先“诗”这个字可能在京东或者京东金融内部就不存在，没有一天是过得有诗意的，从京东做电商开始我们就老老实实的每一个包

裹、每一个快递，每一个工作都是扎扎实实做起来，天马行空的事可能在京东金融从来不会去做。

今天最有挑战的是寒冬这个话题，刚刚开完了全国金融工作会议，提出了互联网金融加强监管。如果大家觉得监管或者合规就是寒冬的话，那我们就应该欢迎这样的寒冬，至少京东金融认为监管合规不等于寒冬，我们认为无序的市场、恶劣的竞争、大量的风险意味着寒冬。当这种监管的意识、合规的意识在整个行业变成更大的共识的时候，这是春天而不是寒冬。从京东金融开始做金融相关的技术业务、服务业务的时候，我们就认为风险和合规是企业的生命线，这是原则性的底线，这是做所有一切的底线。在做这件事的时候，合规和风控在我们每一项产品每一个服务的背后是第一时间讨论的。而且我们都认为像风控这种意识，首先是战略上的风控，其次是战术上的风控。所谓战略上的风控是当企业决定做这件事的时候，一定知道自己是有所不为的，什么样的市场、什么样的产品、什么样的服务是坚决不碰的，比如像过去四年，京东金融从一开始坚定我们不去做 P2P 的业务，我们觉得没有一个明确的法规法律的指导。第二，我们不去做任何涉及到高利贷，高过了社会道德容忍底线的高利贷的业务。战术上怎么做好风控，刚才张总和徐总都提到了，怎么让我们更有能力的团队在风险环节设计好更好的风控，运用更好的数据建立更多用户的识别、产品风控流程的设计。对于寒冬这个话题，我们认为监管和合规不意味着寒冬，我们希望这样更有效的市场能更快的建立起来。

“远方”，我们觉得远方是一定存在的，这个远方一是说在座的所有人我们对这个行业的期待和定义，认为金融或者大的数字金融、科技金融，这不是有未来，这个未来无论是放在当前的社会还是这个国家还是这个世界上来看，我们始终认为数字化的便捷化的高科技化的金融一定是远方和未来。其次是怎样到达这个远方和未来，过去四年谈了很多的互联网金融，也有很多人在谈金融科技，这两个词有什么区别。在京东金融我们认为互联网金融只是一个场景的拓展，很多所谓的互联网金融只是把互联网当成一个销售的渠道。如果是这样，你是没有价值的。而真正连接远方的我们认为是技术的变革，金融科技，京东金融定义的金融科技更多是技术的变革，只有通过技术的变革，才能让我们所谓的金融的远方有更多的暖意或更多创新的点。

在这种情况下，我相信在座的四位来自互联网的代表，BATJ，我们都始终认为做所谓现在的数字金融科技，我们所有出发点，首先作为互联网机构，一定是尊重和尊崇金融的本质，在这种情况下我们扮演什么角色，我们应该发挥互联网在技术、数据、运营上的优势，使得能将金融跟技术跟未来连接起来。但如果这样的自身定位一旦错位了，这样的风险就会特别大。金融的专业性我们始终认为在金融机构这一端，互联网企业，我们认为我们在数字、技术、用户感知、用户体验这块我们有更强的经验和优势，怎么样把这个连接起来，通过这样的连接起到三个目的，其实核心的一个目的是应该充分消除信息的不对称。第一个是说对用户客户那端的信息不对称，第二是跟我们的合作机构、金融伙伴的信息不对称，第三是跟监管机构、行业法规的信息不对称，下一步通过技术革新、开放合作来消除这样的信息不对称，通过这样的模式，我们认为远方是始终存在的。对京东金融来说，我们认为在未来整个数字金融科技市场

上不断建立自己的三种能力，都是在数据驱动下的能力，第一个是用户匹配能力，第二个是需求的匹配能力，第三个是定价的匹配能力，通过数据驱动下我们能提供这三种能力，我们相信对数字金融的未来和远方永远有我们这条路可以走下去，谢谢大家！

洪丹毅：寒冬时要把自己的内功练好



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。腾讯支付金融业务副总裁洪丹毅出席并演讲。他表示，在所谓寒冬的过程当中，我们把自己的内功练好，这场地瑞雪过后我们真正能长出一棵真正的苍天大树出来。

以下为演讲实录

洪丹毅：谢谢李院长，首先我也非常同意前面几位同事的一些观点，实际上整个互联网在谈寒冬，更多是监管趋势，监管也不是在今天突然而来的降温或者监管，过去从 2015 年开始，陆陆续续有一些政策上的调整，大家看到趋势越来越清楚。在刚刚结束的全国金融工作会议上更进一步明确基调，对于什么叫监管的失责，什么叫监管的渎职，什么叫终身的问责，都有很明确的说法。

互联网金融的板块非常多，单一说就是寒冬可能不是特别准确。如果大家展开来看，在座的各位看到 BATJ 的业务发展，在支付上不能算寒冬，每天无数的交易笔数在移动平台上发生，很多商家都接入了支付平台，甚至一些小的商户最喜闻乐见的是路边商户也挂出了二维码，这是支付在慢慢普及的大的趋势。支付角度看不能简单说它是寒冬。

大家可能看得更多是其他一些金融领域，比如 P2P 网贷或者互联网保险，我分享几个数字，比如 P2P 网贷，在 2017 年上半年截止到 6 月底的时候，已经

关停的网贷平台大概有 3900 多家，现在还存在的网贷平台大概 2000 多家，对这样一个领域来说可以算是寒冬。

对于互联网保险也是类似的情况，相比今年上半年的整个互联网保险的保费收入和去年同期相比，互联网产险下降了 20% 的保费，从去年的 297 亿下降到今年的 237 亿，互联网的人身险的收入也出现了第一次的下跌，从去年的 1100 多亿，今年估计会下跌 10%，这个趋势随着政策往下推会进一步下滑。对个别的互联网金融领域来说，的确是寒冬已经到来。这些寒冬跟监管的关系紧密相关的，也体现整个监管在加强管控同时在脱虚入实的整个监管理念。

在这样一个大的背景下，怎么看待这样一个寒冬，我们是这么想的，实际上互联网金融在中国相对来讲还是比较年轻的产业，回推五年前，可能互联网金融只是一个小树苗，是一棵慢慢在成长的小树苗。

过去几年间它被注入了非常多的养分和肥料，包括很多资本的注入，也包括中国互联网人口红利的注入。但是一棵树要真的长成一棵苍天大树，需要做一些修剪，需要把一些不好的枝叶剪掉。

如果反思整个互联网金融现在的情况，有些互联网的特征被一些不合法不合规的机构利用了，假冒伪劣的互联网金融，以前用庞氏骗局来骗，用互联网技术更广的触达，这些机构使得真心实意在做互联网金融产业的一些公司背锅躺枪，这点是非常遗憾的。

除此以外，互联网推崇的所谓的普惠金融，普惠金融的确带来一些潜在的隐患，因为我们很多的中小投资者实际上对于互联网金融、互联网理财上的风险是不完全被告知和揭示的，这几块就出现了我们常说的投资者适当性管理的问题。

互联网金融企业要谨慎管理好，要投资者真正知道他买入什么产品，他买入什么资产，附带什么风险。互联网金融还有另外一个风险，一点体量非常大，可能会产生系统性风险。第一类风险是要严打的，第二类风险是要引导的，第三类风险是要防范的，确实有一个寒冬的迹象存在，但是这个寒冬更像是一场瑞雪，瑞雪之后有一个丰收的年，我们期待寒冬过后很快会有瑞雪的年可以出现。

什么是诗，讲诗更多是腾讯在做互联网金融的一个坚守，腾讯这几年做互联网金融无非三大坚守，第一个是踏踏实实用好我们的社交体系，我们在微信平台上最新财报有 6.3 亿的月活用户，不管做什么金融，支付也好、理财也好、证券投资或者其他的信贷，我们希望扎扎实实用好这个平台。

第二个坚守叫合作共赢，我们作为一家互联网公司，互联网金融实际上是互联网+金融，而腾讯在互联网这块更侧重一些，所以我们希望做互联网金融，我们真的能够跟金融机构携手并进，能够合作共赢。

腾讯一直对互联网金融的金融这个板块怀揣一颗敬畏的心，金融是相对有点风险有点专业的领域，我们不希望说我们作为互联网金融机构去低谷这里面的风险和问题，我们希望把一些专业的事情留给专业的机构做，我们跟他合作共赢，找到一个双方共同能力盈利的点，共同把这个事业往前推，这是我们希望做到的一个方向。

第三块是责任，普惠金融背后的责任。我们希望在责任后面有两层含义，一方面是这层责任我们继续认认真真的用互联网的方式做好投资者的教育，让投资者知道什么是支付、信贷、理财、证券。

第二层责任是我们切身做好风控和合规的管理，包括我们对一些有涉问题的商户，坚决关停，保障用户最基本权益。这三块是我们一直会坚守的，我们的社交，我们跟金融机构的共赢和我们对用户的责任。

讲到远方，未来作为互联网公司，只能继续布局我们金融科技这块的领域，现在最核心的两个领域，人工智能和区块链，人工智能相信在互联网金融领域里未来会发挥越来越大的作用，简单来说，它将来能真正做好对用户来说的信息的个性化推荐，在用户来说，他看所有的金融行情、金融信息资讯，我们根据用户画像切割出来最适合他看的信息呈现给他，在手机屏幕上他能够充分吸收。

其次我们也希望用 AI 的技术做好很多风控，同时用 AI 的技术把以前在线下银行给人提供到的人对人的客户服务搬到线上来，我们根据客户大数据去识别真正适合他的金融产品和服务。在所谓寒冬的过程当中，我们把自己的内功练好，这场地瑞雪过后我们真正能长出一棵真正的苍天大树出来。

殷剑峰：技术改变金融的趋势不会变



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。浙商银行首席经济学家殷剑峰演讲。他表示，随着监管加强，互联网企业特别是以前没有互联网技术基础的那些非金融企业，会迅速的从金融行业中消失掉，从这点来看，它肯定是严冬。但是互联网、大数据、云计算这些改变我们经济运行技术结构的东西不会发生变化。

以下为演讲实录

殷剑峰：互联网金融这个东西是一个典型的中国特色的名词，在国外没有哪个国家有这个名词。对于所谓的互联网金融，我看有两种理解，一种理解是利用互联网的技术来改造金融业，还有一种理解是互联网企业进入金融行业，事实上我们今天讲的互联网金融在相当程度上是这个层面的含义。

这种互联网企业进入金融行业又包括两种，一种是原先的互联网企业进入了金融行业，还有一种原先既不是金融行业的非金融企业，利用互联网进入了金融行业，无论哪种，它的本质都是一样的，非金融企业通过互联网进入金融行业，这个是中国互联网金融的实质。

过去几年互联网金融风生水起，发展非常快，有三个基本的背景。

第一个背景，全球金融危机之后，中国与其他国家截然不同的金融发展理念。我们知道全球危机之后，欧美国家都在实施非常严格的金融监管，美国出台的多德-弗兰克法案，把欧美银行得弄没有办法活下去，危机之后欧美银行业都在裁减人员，只有两个部门人员是在不断增长的，第一个是催债的部门，第二个是应付监管的合规部门。

监管已经给欧美银行业造成非常大的经营压力，现在有呼声说特朗普要把这个法案取消。危机之后中国截然相反，2009 年包括今天参加这个论坛的一些人，包括我本人曾经也说过这么一句话，美国发生次贷危机是因为美国创新过度，中国恰恰相反，中国是金融创新不足。

2009 年之后，中国金融发展的思路就是要推动金融创新，我们看到 2009 年之后有小贷公司、各种融资租赁、村镇银行，各种类型的新的金融业态的出现，特别是在 2012 年之后，P2P 这些所谓的互联网金融。在这种背景下造成什么结果，造成的是我们中国与其他国家在金融发展方面一些关键指标截然不同的变化，比方美国的去杠杆，美国金融部门的去杠杆。中国正好相反，中国在加杠杆，2016 年中国金融行业的杠杆率，不包括存款的负债比上 GDP，97%。这就是盲目推进金融创新导致的结果。

2015 年、2016 年中国金融业增加值比 GDP 连续两年超过 8%，在主要经济体中只有中国，这个里面金融业增加值还没有把互联网金融以及很多非金融企业从事的金融业务创造的增加值算进去，如果算进去我相信在 10% 以上。这反映了金融业盲目发展导致的现在这种系统性区域性风险已经不容忽视了。

在这个背景下，可以形容 2009 年之后一直到去年，用两句话来形容，第一，全社会都在做金融。第二，全金融行业包括原先的传统金融行业以及后来的新兴的包括互联网金融在内的全金融行业都在做银行，大家都在做类信贷业务，P2P 是最典型的，都在做类存款业务，比方保险中的万能险，它就是类存款，都在做类存款、类信贷还有支付结算。

我不是含有贬义的意思，银行的基本功能就是存款贷款和支付结算，就是所谓的存贷汇，这些新发展的金融业态干的都是这个事，全金融行业都在干银行。这也没问题，金融行业对外开放，包括对金融行业之外的非金融企业开放，这是市场配置金融资源的基本要求，这是这次金融工作会议习总书记特别强调的一点。

第二个大的背景，金融监管环境，2009 年金融的大发展，与此相对应金融监管领域，第一有大量的空白，包括互联网金融，由于互联网金融涉及到跨行业的金融经营，涉及到银证保期基，几乎所有的金融领域，金融架构对互联网金融基本上没什么监管。

第二，金融监管的不均。无论是金融企业也好，非金融企业也好，你做金融业务无可厚非，市场是配置金融四绝对主导力量，但是前提条件是国民待遇，我们知道我们要推动对外开放，我们也强调外资企业进来要国民待遇，而不能超国民待遇。

但是在过去几年发展中，非金融企业做金融事实上享受的就是超国民待遇，银行经营非常困难，有很多约束，资本金约束，各方面约束，存款有存款准备金，全世界最高的存款准备金率，17%，等于对银行非常高的课税，而非金融企业可以不受存款准备金的约束，那你的成本当然低了。所以监管的寡和不均实际上是互联网金融发展的第二个大的背景。

第三个大的背景是我们整个经济运行的结构发生了深刻的变化。主要两方面，第一个从技术层面来看，互联网、大数据已经深刻改变了我们经济金融运行的格局，今天我们每个人每个企业在互联网上都有一个数字的存在，很多的生产生活方式事实上都在网络上留下了数字的存在，这个与以往完全不一样。

在这种背景下，可以说互联网金融企业尤其是原先就做互联网的这些企业，抓住了很好的机遇，利用互联网，利用大数据，进入了金融行业，做得风生水起。而传统的金融行业面对互联网时代却是非常滞后。2010 年麦肯锡公司对美国有个调查，现在是大数据时代，数据就是你的资本，他调查发现在美国各个行业中，金融行业的数据资产是最多的，银行、证券、保险数据资产最多，比互联网企业要多得多，但是金融行业对这些数据的利用非常滞后，我们中国的金融行业一样，这些大行，工农中建交，几千万上亿的用户，几十年数据的积累，这是一笔无可比拟的财富，但是对它的利用几乎是零。

这是整个经济运行技术结构的变化。第二个变化是经济运行本身在供求两侧出现的结构性的变化，从需求侧来看，消费已经取代了投资，成为拉动中国经济增长最主要的动力。从供给侧从产业结构来看，服务业已经成为推动经济

增长主要的动力。而这两个方面的变化对传统金融行业来说，事实上是传统金融行业不太适应的。

以银行业为例，银行业这么多年的发展主要就是依靠制造业和房地产，因为制造业、房地产有抵押品、质押品。但是面对服务业的崛起，传统的金融业傻眼了，没有抵押品我怎么给你放贷款，这个银行很难做到。但是互联网企业做到了，前段时间我去安徽，碰到一个消费金融公司，几十个人，大概资产规模几十个亿，他们就是发消费信贷。

现在特别是 90 后屌丝一族，想消费又没钱，他就给他们发消费信贷，不会超过 1 万块钱，利润率非常高，但是他只有几十个人，不像银行要养一大批信贷员，就是因为他利用互联网技术，能够捕捉这些人的消费习惯以及与消费相关的其他生活习惯，所以几十个人能够做几十个亿的业务，这实际上是一种发展非常快的互联网金融企业。

但是银行，特别传统的银行，在面对这块市场的时候，基本上是束手无策，银行业发放信贷一定要有信贷员，信贷员如何来应对一笔贷款不到 1 万块钱、几千块钱、几百块钱的信贷，束手无策。

全球金融危机不同的金融发展理念，金融监管存在的问题，以及经济结构发生的变化，是互联网金融企业发展的重大背景。未来这三个背景，其中前两个一定会发生变化，第一，不会再允许金融业野蛮生长，第二，金融监管是强监管，你所有的行业，无论你什么样的企业，你做同样的业务，你就必须受到同样的监管，所以想利用监管的寡和不均来进行套利，这个机会已经没有了，从这点来看，互联网企业特别是以前没有互联网技术基础的那些非金融企业，我觉得会迅速的从金融行业中消失掉，从这点来看，它肯定是严冬。

但是互联网、大数据、云计算这些改变我们经济运行技术结构的东西不会发生变化，我们国家以消费为主导、以服务业为主要推动力的经济发展模式不会发生变化。从这点来看，互联网金融，特别是以互联网技术来改造金融的这种互联网金融，一定是发展的趋势。

从这点来看，互联网企业和传统银行业，未来应该是竞争性的合作或者在合作中竞争，一方面传统的金融业要利用互联网的技术去改造自己的业务，最近我们浙商银行已经推出了用区块链来为企业解决流动性的平台。

传统的银行业要利用互联网技术改造自己的业务运行模式，业务还是存贷汇，没有变化。另外对于想进入金融行业的互联网企业来说，金融行业文化的根本就是风险管理，而与风险管理相关的是一系列的制度规章条例，风险文化是需要互联网企业注意的，对传统的金融业来说需要学习互联网企业的技术创新精神和能力。

论坛：监管新政与资管行业发展

顾建纲：监管新政是资管行业大机遇



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。[工商银行](#) (5.620, 0.00, 0.00%) 资产管理部总经理顾建纲演讲。他表示，从更长的历史角度看，供给侧结构性改革的浪潮势不可当，迫切需要一个健康规范有序的资产管理行业提供配套金融支持。

以下为演讲实录

顾建纲：今天和大家分享三个观点。

第一，监管新政是最大的机遇。第二，转型发展是重大的挑战。第三，稳中求进是把握机遇、应对挑战的总基调。

监管新政的核心目标是防范和化解系统性风险，根本目的就是要重塑健康规范的金融体系，更好的服务实体经济的发展。当前中国经济最需要的就是与供给侧结构性改革相配套的金融服务，资产管理行业最大的机遇就在此。我们相信经过了监管新政的洗礼以后，中国的整个资管行业必将迎来更加统一规范可持续的历史新阶段。能够更好的把握供给侧结构性改革的战略机遇期限。

一是从推动经济转型升级来看，上半年服务业的比重占比达到了 54.1%，高于第二产业 14 个百分点，高技术制造业同比增长 11.1%，高于规模以上工业 6.2 个百分点，现代服务业高端制造业已经成为供给侧结构性改革的新业态，

而这些行业的特点就是高技术、轻资产，缺乏抵押物，不能单靠信贷支持，需要资管行业或者是资管业务提供债券权益等直接融资服务。

二是从支持创新驱动发展来看，不同风险偏好的客户需要不同属性的投资产品，而处于不同生命周期的企业需要不同性质的融资服务。而资产管理业务的一项重要功能就是能够匹配不同风险收益偏好、不同企业生命周期的投融资需求。支持初创期、成长期的创新企业的发展，进而实现经济增长从要素驱动向创新驱动的转变。

三是从优化企业资产负债结构来看，在间接融资模式下，信贷资金形成企业负债，金融服务主要集中在企业的资产负债表的负债端，而供给侧结构性改革强调的是三去一降一补，企业对于在权益端和资产端的需求日益旺盛，在权益端，企业需要通过债权融资、债转股等方式，降低企业的杠杆，调低融资成本，改善财务结构。在资产端，企业需要通过并购重组、资产证券化等方式盘活存量资产，离不开资产管理业务直接的融资体系的有效支持，因此从更长的历史角度看，供给侧结构性改革的浪潮势不可当，迫切需要一个健康规范有序的资产管理行业提供配套金融支持。正是从这个意义上讲，监管新规是资产管理业务规范发展的新起点，是整个行业最大的机遇所在。

第二，转型发展是重大的挑战。对银行理财而言，监管新政最大的挑战之一就是如何推动经营模式的转变，回归受人之托、代客理财的资管本质，推动银行理财目前从预期收益型产品向净值型产品的转型。

第三，我们感觉到稳中求进是把握机遇应对挑战的总基调，监管新政有利于统一各类资产管理业务的监管标准，消除监管套利，防范金融风险，实现整个资管业务长期健康发展。

对于像工商银行这样长期规范经营的资产管理机构而言，我们的总体判断是机遇远大于挑战。在把握机遇应对挑战过程中，我们认为要按照全国金融工作会议的要求，那就是坚持稳中求进的工作总基调。

所谓的稳，就是要稳住资产管理业务对供给侧结构性改革的金融支持力度，如果不提出重复计算，中国的大资管规模目前达到 120 万亿，退出通道统计规模大概在 60 万到 70 万亿。对于如此巨大的存量市场，一端连着中国百姓的财富，一端连着中国经济的发展，牵动着货币市场、资本市场、债权投资等全投资市场的平稳。对各类参与主体的利益、风险收益和成本的调整，我们感觉到稳是一个定心丸，稳是个基调，不能地动山摇。比如说现状的合理性、需求的现实性、调整的复杂性、转型的渐进性等都要充分进行考量和评估。举个例子，银行理财非标资产是我们的特色，非标资产在支持中国的实体经济发展当中发挥了独特的作用，通过股权或者债权的融资方式，有力的支持了国家重点领域的建设和经济结构的转型。在银行理财、信托等行业是非常重要的业务模式，建议要正确的看待。银行理财投资品的非标规模大概在 4.6 万亿占总体规模的 16% 左右。同时人民银行也将非标投资纳入了 MPA 的考核，非标资产总体风险可控。因此资管产品所投资的内涵比标准化更为重要，对资产质量高、现金流量好、风险可控、信息披露充分，这些非标资产应当允许纳入资管的投

资品，从而更好的来支持实体经济的供给侧结构性改革，这就是我们认为的稳，是基于整个大资管现状和中国经济以及百姓财富理财的需要。

所谓的进，就是要在推进资产管理业务的统一规范管理，一个是在法律地位上，建议给予银行理财法律地位，统一准入标准，使得理财产品能够享受与其他资管机构的产品同等的主体地位。二是产品转型上，要建立更加规范的估值定价体系，由产品的期限定价转向资产风险收益定价。三是在客户营销上，要加强投资者适当性管理和投资者教育，将合适的产品销售给合适的客户。四是在同业能力上，要坚持大类资产配置，为客户实现长期稳健的回报。五是在风险管理上，要坚持简单透明可控的原则，实行底层资产的穿透式管理，把握实质性风险。六是在国际化发展上，商业银行可以发挥海外布局的优势，打造统一的全球资产管理业务平台，逐步对接全球市场和国际标准，更好的支持金融对外的开放和“一带一路”的建设。

曹德云：资管业务发展迎来广阔空间



由中国财富管理 50 人论坛、清华大学五道口金融学院联合主办的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”于 8 月 19 日举行。中国保险资产管理协会执行副会长曹德云演讲。他表示，从未来看，随着我国宏观经济和金融市场的快速发展，以及社会公众生活水平的不断提高，对资产管理和财富管理的需求将越来越旺盛，这也为资管业务发展提供了广阔的空间。

以下为演讲实录

曹德云：这几年金融市场的发展给我们印象最深刻的是大资管市场的蓬勃发展，各个行业在这个市场的发展过程当中都实现了自己快速的成长。特别是

随着我国金融市场发展和金融改革创新的不加加快，逐渐形成了银行、信托、证券、基金、保险等资管行业齐头并进、百舸争流的局面，2016 年末资产管理市场总规模达到 110 万亿，接近当年 GDP 的 1.49 倍，在满足社会公众资产管理需求、优化社会融资结构、支持实体经济发展和国家战略实施等方面，发挥了重要而积极的作用。

但与此同时跨市场、跨行业、跨机构的资产管理业务的高速扩张，也带来一些亟待解决的问题，如部分金融机构通过加杠杆、做通道、期限错配、层层嵌套等方式套利，导致金融监管削弱和市场风险积聚，引起各个层面和各个方面的高度重视。

究其原因，资产管理业务的监管标准不一致，监管规则不完善是重要原因。为此按照全国金融工作会议关于防控金融风险的精神和部署，在兼顾行业的差异化、专业化竞争优势的前提下，统一资管业务监管标准，健全监管和市场规则，对规范资管业务发展、引导资管市场方向、维护市场健康运行具有重要意义。

结合资产管理行业规律和资产管理业务实践，要着力从以下五个方面做好这项工作。

一是要进一步厘清资产管理业务的法律关系，完善资产管理市场风险治理，关键是厘清各类资产管理业务的法律关系和法律地位。一方面资产管理业务应回归信托的本质，依托信托原则，遵循信托法律，通过加强第三方托管和完善信息披露等措施规范资产管理业务，保护投资者利益。另一方面，统一赋予各类金融机构平等的法律地位，使不同类型的金融机构在同等法律地位上开展资产管理业务，确保各类资管产品在抵质押人权利登记、质押再融资权利代码统一，避免由于重复缴纳税费、合法权益保障不足等问题削弱资管产品的内在优势。

二要统一资产管理产品的监管标准，要规范资产管理产品多层嵌套行为，必须要理顺资产管理业务的监管体系，解决信息分割、功能分离、决策各异等问题。一是规范各类资产管理产品的投资范围和投资标准，以保险资产管理产品为例，面向保险机构投资者的产品，投资范围和标准要以保险资金相关规范为准，而面向非保险投资者的产品，投资范围与标准应与信托、券商资管计划等一致。二是统一合格投资者标准，在科学界定合格投资者标准的前提下，可以探索包括保险资产管理在内的各项产品，要明确风险承受能力的合格的投资者开放。三是统一产品信息报送，对资管业务信息披露的内容、报表格式和报表填写要求定制统一的要求。

三要有效控制资产管理产品杠杆比例，要掌握资产管理产品的杠杆水平，强化杠杆风险监测与防范，一是统一资产管理杠杆水平计量方法，研究具有风险敏感性的补充杠杆计量标准，以便更全面准确的反映资管产品杠杆水平。二是加强资管产品杠杆比例监测，结合统一的杠杆计量方法，监测方面资管水平及其变化情况，必要时采取监管措施。

四要强化流动性风险管理，一是继续加大资金池业务清理力度，特别是通过银行理财及互联网金融产品形成的资金池产品，防范期限错配带来的流动性风险。二是强化日常流动性风险管理，定期开展流动性风险评估和压力测试，及时调整优化资产配置，做好流动性安排，完善流动性风险应急预案。三是加强信息披露和监管报告，确保信息报送的质量和频率，使投资者和监管部门更好地了解资管产品的流动性风险及管控情况。四是加快构建和发展资产管理产品交易流通体系，完善资产管理产品定价机制，提升资产管理产品的市场流动性。

五要充分考虑不同类型资管业务的运作差异对交易结构灵活性的合理需求。多层嵌套是资管业务和产品重要的风险来源，但合理的结构也是实施专业化投资提升运作效率的必然需求。在实际业务中，以资产配置为目的的和以提升投资效率为目的的专业投产品一层嵌套结构是成熟合理的方法和必要手段，有助于分散风险，以与监管套利为目的的跨市场多层产品在本质上完全不同，不应该一刀切。

从未来看，随着我国宏观经济和金融市场的快速发展，以及社会公众生活水平的不断提高，对资产管理和财富管理的需求将越来越旺盛，这也为资管业务发展提供了广阔的空间。有关研究表明，到 2020 年，我国资产管理市场规模将超过 170 万亿元，将成为亚洲乃至世界资产管理市场的重要力量。为此，各资产管理行业要携手努力，致力于制定科学的市场规则和标准，建设规范高效的市场体系，形成竞争有序、合作共赢的市场秩序为目标，为促进我国资产管理市场健康发展做出自己的贡献。