

53

吴晓灵：  
完善法律体系  
确保大资管市场健康发展 P16

王忠民：  
金融改革中的  
社会保障基金发展之路 P19

罗金辉：  
中国商业银行  
资产管理业务转型的思考 P29

清华五道口  
TSINGHUA PBCSF

2018年第4期 总第53期

2018年4月5日出版

人民币定价 36元

港币定价 48元

国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F

国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



# TSINGHUA Financial Review 清华金融评论



## 大资管 封面专题 P14 疏堵结合回归本源



ISSN 2095-6738  
9 772095 673186  
04  
东方数据



# 14 / 大资管： 疏堵结合回归本源

中国资产管理行业近年来快速发展，截至目前市场规模已突破111万亿元。“资管新规”的落地标志着大资管行业统一监管框架与监管标准的建立，将推动资产管理行业回归“受人之托，代客理财”的本源。然而，如何妥善化解存量业务存在的问题、避免在过渡期爆发系统性风险，对于监管层和业界而言都非易事。大资管行业仍处于不确定性较强的转型发展期，中长期发展前景和市场格局尚未明朗，仍需要监管者和业界的共同探索。本期专题与中国财富管理50人论坛合作，聚焦“资管新规”下资产管理行业统一监管框架的完善与行业发展前景。

特稿

吴晓灵

16 / 完善法律体系确保  
大资管市场健康发展

我们建议下一步要完善资产管理市场的法律法规体系，更好地落实功能监管与机构监管相结合的原则。

王忠民

19 / 金融改革中的  
社会保障基金发展之路

随着中国资本市场和金融市场的变革和扩大开放，社保基金作为市场始终的参与者和推动者，可以在推动市场发展的过程中获取改革的红利，同时也可依靠自身经验参与到推动全球金融市场联动机制建设中来。

巴曙松、王琳

21 / 资管行业的功能监管框架：  
国际经验与中国实践

分析资产管理行业功能监管框架的国际经验，并对比与中国的异同，能够为资产管理行业的进一步规范和发展提供启发和借鉴。

刘燕

25 / 大资管“上位法”  
之究问

大资管行业上位法应由“民商法基础 + 监管法”构成，从发达市场国家的实践看，资管业务的法律框架至少存在三横三纵的格局。中国大资管向“大信托”的回归，是对作为一种观念、一种文化的信托理念的回归。

29 / 罗金辉  
中国商业银行资产  
管理业务转型的思考

商业银行资产管理业务的转型需要从多方面努力，总而言之，应主要从产品体系、投资决策体系、销售体系，运营和系统的建设四个方面着手。

31 / 修军  
关于解决实体经济股权  
资金来源的思考

金融业真正的问题在于股权和债权的失衡。过去建立的股本补充机制主要是解决基础设施和不良资产，目前则强调要加大对产业的支持力度，完善对产业的资本金补充机制。

33 / 刘东海  
银行资产管理业务的  
转型与发展

商业银行理财业务转型过程中，将根据业务的实际性质，分别转向为表内属性的结构性存款业务、相应的资产业务以及真正意义上的资产管理业务，实现“桥归桥，路归路”。

35 / 孔庆龙  
资管新规下私人银行业的  
使命与转型提升

矗立在财富管理金字塔顶端的私人银行业，必须直面新规带来的挑战与机遇。

37 / 蔡咏、冯迪昉  
资管新规下  
证券公司资产管理业务布局与展望

证券公司资管业务的优势在于可以跨业务链对接资金端和资产端，未来资管业回归本源过程中，证券公司资管业务首先要加强主动管理能力，在资金端多渠道挖掘客户，为其提供个性化服务。

41 / 赵威  
保险资产管理助力  
“一带一路”投资的路径选择

保险资管机构可以以“跨境联动”的方式探索“一带一路”渠道，并以“投保联动”带动“一带一路”沿线布局。

44 / 游宇  
资管新时代下信托业的  
转型发展

信托业具有跨市场资源配置的天然优势，目前也是大资管市场中制度较为完善、全面的行业，发展资管业务也与信托“回归本源”的方向一致。

46 / 江向阳  
公募基金  
新征程

对于新时代中国公募基金行业面临的形势和机遇，可以从新阶段、新任务、新机会、新需求、新科技、新舞台这六个维度来认识。

48 / 吴敏文  
资管新规下  
私募基金发展之路

资管新规实际上进一步提高私募基金在资产管理行业中的地位，推动资产管理行业的理性回归。在资管新时代，积极投资于新经济并不断拓展业务领域将是私募基金的发展方向。

51 / 郑毓栋  
资管新规下智能投顾的  
发展趋势与国际经验

随着监管愈加成熟，智能投顾行业发展路径愈加明朗。

## S

最新关注  
SPOTLIGHT

10 / 前瞻

11 / 回顾

12 / 观点 &amp; 数字

## E

宏观经济  
MACRO ECONOMY53 / 周月秋  
关于“去杠杆”  
金融新周期的探讨

本文探讨：有无去杠杆金融周期的存在；若周期存在，前期“加杠杆”形成什么特点；进入“去杠杆”金融新周期后金融政策发展脉络。

57 / 高善文  
处理中美贸易摩擦  
需要更系统性的思考

未来应对中美之间的修昔底德陷阱，需要继续重视和夯实两国经贸合作的压舱石地位。

央行与货币  
MONEY & CENTRAL BANKING59 / 边泉水  
信用收缩：央行缩表及其对大类资产的影响

在此次美联储缩表前，日央行、欧央行、中国人民银行都曾进行过缩表，其原因与产生的影响各不相同。

63 / 周子衡  
数字经济发展三阶段：数字支付、数字法币与数字财政

数字支付、数字法币和数字财政是数字经济发展三阶段不同体现场景。

65 / 朱小川  
加强对金融市场基础设施的统筹监管

我国金融市场基础设施的统筹监管要遵循发展的规律，来增强市场的韧性，提升服务实体经济的能力。

67 / 莫恒勇、魏晨阳  
美国通货膨胀及美联储货币政策展望

本文密切关注美国经济增长、美国通货膨胀态势和美联储货币政策。

银行与信贷  
CREDIT & BANKING69 / 徐宁  
商业银行存款价格竞争的特点、困惑及解决路径

商业银行间形成真正有效的市场化存款价格竞争格局还有很长的路要走。

72 / 贾埃兵  
面向三大攻坚战 推动地区性银行创新发展

面向三大攻坚战，区域性银行在服务实体经济的原则下，应通过“商行+投行、表内+表外、持有+交易”的业务模式，提供融资+融智的综合服务。

资本市场  
CAPITAL MARKET75 / 欧阳谦、胡浪玢、陈健恒、赵景亮、唐薇  
去杠杆环境下的债券投资

基本面、政策面、资本面、供需关系、市场情绪等因素都会影响债券市场。

财富管理  
WEALTH MANAGEMENT

- 79 / **张兴荣**  
推进中国可持续财富管理体系建设  
需求端、供给端、金融治理三大关键性的力量影响、塑造和改变着财富管理市场的发展格局。

互联网金融  
INTERNET FINANCE

- 83 / **朱少平**  
关于区块链与数字货币的思考  
对区块链和数字货币的关注由来已久, 经过不断的发展与发酵, 针对其分类、监管、未来的讨论也甚嚣尘上。
- 87 / **廖理、戚航、闫竹、张伟强**  
防范金融风险 保护金融创新  
——英国监管沙盒调研与建议(之二)  
清华大学金融科技研究院在英国伦敦调研了监管沙盒的运行, 形成对英国监管沙盒制度的基本判断。
- 94 / **郝鹏鹏、王彦博**  
基于货币二象性视角的非法定数字货币价值源泉探析  
从传统货币到数字货币, 再到法定数字货币, 体现的是社会经济变革, 不变的是货币本源。

论文故事汇  
ESSAYS AND PAPERS

- 97 / **岳庆媛**  
互联网泡沫中的  
连锁董事关系  
论文介绍传统企业与互联网企业连锁董事关系时代的演进, 对当下企业之间网络战略决策提出建议。
- 99 / **孙国峰、何晓贝**  
存款利率零下限与  
负利率传导机制  
存款利率可以顺畅通过零下限, 中央银行可以采用大幅度的负利率政策来应对通缩型衰退。

国际  
INTERNATIONAL FINANCE

- 101 / **谭小芬、邵涵**  
美联储货币政策收缩  
及其溢出效应  
在全球经济逐渐复苏的背景下, 美联储通过收缩资产负债表和提升联邦基金利率, 开启货币政策紧缩进程。
- 106 / **邱牧远**  
对近期美元指数走势的  
分析  
近期美国经济的亮眼表现将对美元指数起到提振作用, 但在结构性矛盾作用下, 美元依旧处于长期下行的通道。

台湾之声  
VOICE OF TAIWAN

- 109 / **王丽容**  
中国台湾金融科技监管的经验与两岸合作  
未来各国须探索推出监管科技加速器, 尤其是合规科技加速器, 并提供给监管者足够的资源。

W

F

P

I

V

# 清华大学五道口金融学院 金融变革的推动者

清华大学五道口金融学院于 2012 年 3 月 29 日正式成立。学院由中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上建设而成。

学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，锐意打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院培养高层次、创新型、国际化的金融人才，为中国金融业的发展提供坚实的智力和人才支持；致力于建设一流金融智库清华大学国家金融研究院，助力中国金融改革与发展。

## 科学管理

理事会领导下的院长负责制  
架起学界与业界的沟通桥梁

## 权威洞见

汇聚一流师资力量  
打造一流金融智库

## 立足高端

创新的课程体系设计  
丰富的案例库资源

## 根植实践

聚焦金融领域  
深入前沿实务

金融学博士  
010-62780555

金融专业硕士  
010-62780555

双学位金融 MBA  
010-62782760

金融 EMBA  
010-62798555

全球金融 GFD  
010-62705955

高管教育  
010-62799555

地址：北京市海淀区成府路 43 号（100083）

邮箱：office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn

电话：010-62798255

网址：www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn



《清华金融评论》

微信订阅号

订阅电话：

010-62773231



清华五道口微信公众平台