

中国资产管理行业报告

2022



欢迎阅读安永首份中国资产管理行业报告。

2021年，中国资产管理行业以创历史
新高的资产管理规模收官。根据安永估计，
中国现在是世界第二大的资产管理在岸市场。

尽管该行业在2021年实现了强劲增长，
但日益激烈的竞争、不断增长的客户需求，
以及不断变化的监管环境带来了新的挑战。

在本报告中，我们将回顾行业发展的关键
驱动力，展望未来，并就如何为未来的
机会和挑战做好准备给出安永的建议。





战略

强劲的增长

中国证券投资基金业协会统计截至2021年底的管理总资产达到68万亿元人民币，即10.79万亿美元。据安永估计，中国现在是世界第四大资产管理市场，仅次于美国、卢森堡和爱尔兰。同时，中国也是全球第二大在岸市场，仅次于美国。基金业协会的统计口径包括基金管理公司、私募基金管理人和开展资管业务的证券公司，但不考虑规模较小的私募基金管理人，也不包括保险资产管理公司、养老保险公司、理财公司和信托公司管理的第三方资产。如果上述资产全部包括在管理总额中，那么中国的资产管理行业的规模将接近100万亿元人民币，即16万亿美元。

与2020年相比，行业的资产管理规模增长了15.25%，为6年来最快。大部分的增长来自于对公募基金和私募基金的旺盛需求，以及权益类产品的资本增值。

公募基金产品占据了中国资产管理行业的最大份额，规模达到25.3万亿元人民币，占行业总规模的37.2%，是行业最重要的支柱。这也是增长最快的板块之一，同比增长27.1%，过去5年的年复合增长率为22.5%。比资产管理规模增长更为显著的是管理费收入的增长。基金公司于2020年收取的管理费收入约为924亿元人民币，2021年则达到1,352亿元人民币，与2010年的302亿元人民币相比，年复合增长率为11.83%。

基金公司是公募基金行业的绝对主力，但是现在也有越来越多的其他类型公司获批公募基金管理人的资格，包括证券公司、私募基金管理人和保险资产管理公司。

中国的个人投资者通常通过购买公募基金产品获得专业的资产管理服务。相比之下，私募基金主要由高净值个人投资者购买，偶尔也有机构购买。截至2021年底，私募基金公司管理的资产规模为人民币19.8万亿元人民币，是行业的第二大支柱，过去5年的年复合增长率为20%。私募股权和风投基金是私募基金中最大的子板块，2021年末的资产管理规模为12.8万亿元人民币。其次是主要投资于二级市场的私募证券基金。

核心业务得到巩固

尽管公募基金和私募基金业务增长强劲，但中国资产管理行业的其他业务几乎都处于停滞状态，有的甚至出现萎缩，其中最明显的是专户业务。专户业务服务原本是基金公司和证券公司为了给高净值人群和机构投资者提供更多定制化的投资解决方案而提供的。该业务在2021年底的规模为可观的15万亿元人民币，但主要被用作向房地产开发商提供私募贷款的包装工具。自资管新规出台以来，基金公司和证券公司的专户业务都受到影响并开始被大幅削减规模。



资管新规简介

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》由中国人民银行、银保监会、证监会和外管局联合发布，旨在加强对快速发展的私募基金产品、信托产品、银行理财产品和专户业务的问责。我们在下面列出了与本文主题相关的关键方面。

- ▶ 禁止保本保收益：多年来，许多银行在出售理财产品和信托产品时以明示或暗示的方式向投资者保证回报或至少本金安全。资管新规制止了这种做法，要求经销商向投资产品的购买者告知风险，同时确保销售适合性。
- ▶ 定期披露资产净值：所有投资产品均须披露按公允价值计算的资产净值。
- ▶ 资产分离与资产负债匹配：产品制造商不能再发售混合基金，必须确保他们提供的产品份额与标的资产相匹配。
- ▶ 包装和杠杆的限制：除公募基金产品外，所有产品均不得投资于其他类型的金融投资产品。资管新规还对不同类型产品可使用的最大杠杆率做出了规定。
- ▶ 明确管辖：明确了资管新规适用的机构和产品类型。



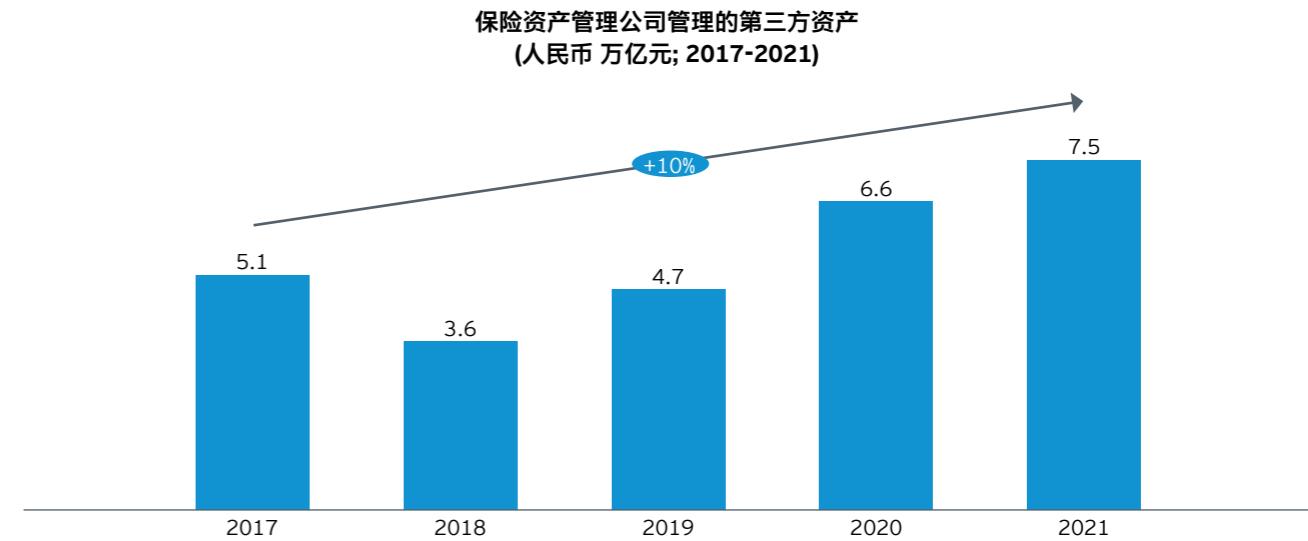
快速扩展的行业边界

除了基金业协会的成员之外，更多的金融机构正在布局资产管理业务。保险资管公司是最早进入这一领域的。它们最初是由保险公司的投资部门注册为独立的法人而成立，之后越来越多的保险资产管理公司开始建立其投资管理能力。目前保险资产管理公司管理的大部分资金来自其他保险公司或养老金计划发起人，但是越来越多的保险资管公司开始将目光投向了第三方资金，更有一些把零售业务列自己的业务目标之一，并且已经获得公募基金牌照。

信托业一直与资产管理业务息息相关。在过去的十年中，许多信托公司一直与私募基金公司保持着合作，但是合作范围更多地局限于提供法律通道，而未涉足实际的资产管理。不过，这种情况正在逐渐发生改变。越来越多的信托公司已经开始选择

资产管理作为新的业务增长点，以应对资管新规变化对行业的挑战。虽然信托公司将面临激烈的竞争，但他们兼具产品开发和销售两方面的灵活性，这对于那些有决心和资源能力来开展资管业务的信托公司来说是明显的优势。

最后，理财公司是最新进军资产管理行业的公司，对现有参与者来说，可能也是最具有威胁性的。最初此类公司是为了承接从银行剥离出来的理财产品而设立的，但现在已经逐渐把自己定位为兼具资产和财富管理能力的金融服务机构。这些公司通常具备广阔的分销渠道和庞大的资产负债表。尽管作为一个新的行业，它们面临很多挑战，但在运营的第一年，它们就已经实现了傲人的成绩。随着财富管理公司的进一步成熟，预计它们会越来越重视建立自己的资管能力。



信息来源：公开信息、中国证券投资基金业协会、安永分析

未来展望

不变的增长

我们仍预计中国资产管理行业的资产管理规模将持续增长，尽管在经历了多年的快速增长后，公募基金和私募基金可能会迎来一段调整期。

我们认为行业的增长将受惠于多重因素。首先，虽然行业仍由多个机构监管，但资管新规为中国资管行业提供了统一的监管框架。这使得不同类型的资产管理公司能够在一个公平的基础上进行竞争和发展。新规对产品设计、披露和销售适当性的关注使基于目标的投资和长期财务规划更为容易，从而支持长期资金的流入。

其次，固定收益在经历了多个周期后在中国资本市场和资产管理行业中已经奠定了其核心地位。目前，公募基金行业60%以上的开放式基金的资产管理规模均来自于债券和货币基金，其中4.1万亿元人民币的债券基金目前已有超过5年的业绩记录，并且具有自成立以来超过5%的累积回报率。如果股市出现低迷的情况，基金业仍然可以为客户提供有吸引力的产品。

货币市场基金和固定收益产品不仅是行业资产管理规模的稳定器，他们带来的稳定现金流也让基金管理人可以投资于那些只有在远期才能获得收益的项目，例如升级自己的技术能力及提供更好的投资者教育服务，从而为可持续增长铺路。

最后，数字渠道吸引了新一代的年轻投资者。与他们作为行业当前核心投资者的父辈相比，这些年轻一代的投资者通常具有更长的投资期限与更快的收入增速。此类人群带来的资金为该行业提供了额外的驱动力。



不断上升的客户需求

新投资者的进入以及现有投资者的日益成熟，意味着中国投资者对其资产管理公司的要求也越来越高。我们认为更高的要求在理财建议、数字化交互程度与可持续投资三方面将得到最集中的体现。

随着可供选择的产品逐渐变得多样化，以及投资期限的拉长，中国投资者对理财建议的需求也在日益增长。在中国散户投资者中最受欢迎的理财服务包括投资者教育、产品比较和选择、基于目标的储蓄/投资协助、可视化的报告和分析，以及定期投资组合监控。与中国投资者过去获得的、偏交易的服务相比，上述顾问服务大大提升了客户体验。大多数投资者现在更多地从资管行业以外的渠道获取此类服务，例如所谓的挑战者（金融科技初创公司或大型科技公司的金融业务子公司），但是有迹象表明，越来越多的资产管理公司、银行和中介机构也将提供此类服务。

随着对理财投顾需求的增加，中国投资者也要求更高的数字化交互程度。实际上，在当今中国，不进行彻底的数字化转型，几乎无法为自己的客户提供任何服务，而客户向数字渠道的迁徙，又伴随着前面提到的数字/移动原生态消费者的到来而进一步加快。他们期望能随时获得关于自己投资组合的信息，同时还提出了包括快速响应、用户界面和人机交互的一系列新的要求。这促使中国资产管理公司和销售渠道重新思考他们的数字化手段。

最后一个压力点是可持续投资。与亚太区的许多其他市场一样，中国投资者对环境、社会和治理（ESG）投资的需求与日俱增，虽然现阶段的终点可能更多地还是集中在E——环境领域。这一方面是因为受到中国近期宣布的“双碳”目标的刺激，另一方面是因为碳密度不同的资产估值变动带来一些交易机会。资产管理人的第一反应是推出更多责任投资及可持续投资的产品，但是资产管理人同时应注意避免进入“绿化”的陷阱，并开始思考如何通过更广泛的转型来满足投资者在这方面的要求。



竞争加剧

资管行业的前景吸引更多公司进入市场，其中基金管理公司作为功能最齐全与开放程度最高的资产管理平台，吸引了最多的新进入者。随着行业变得愈发拥挤，管理人将感受到更大的管理费收入压力以及更高的人力资源和销售成本。同时，在日益拥挤的资管市场里，要脱颖而出将更为困难，这给新进入市场的或者规模较小的公司带来了额外的挑战。

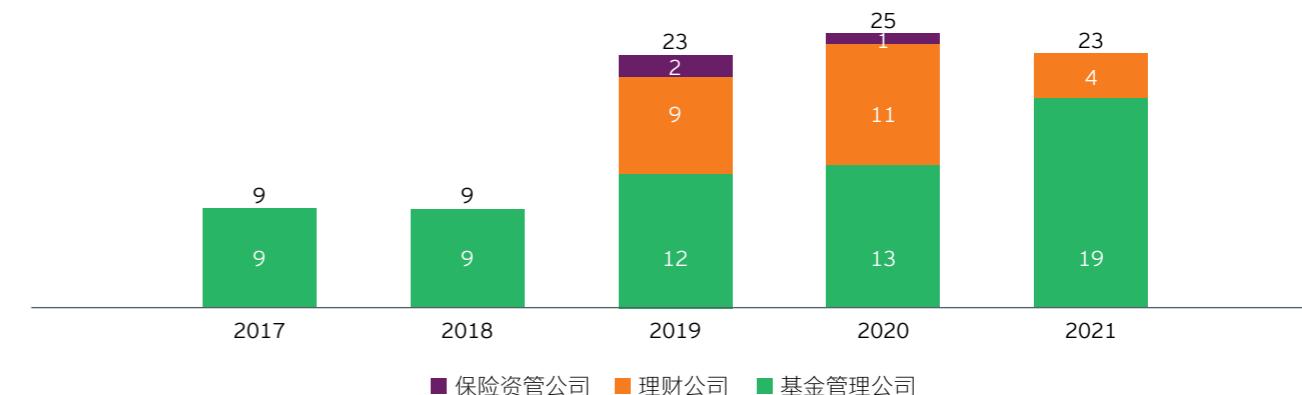
新进入者的多元化背景也给现有参与者带来了更大的竞争压力。虽然以往基金管理公司通常由战略投资者（证券公司、信托公司、银行）和财务投资者（各种类型的控股公司、现金充足的大型国有企业）联合出资设立，但现在大多数的新设基金管理公司则背靠新生力量：海外的资产管理公司、

明星基金经理，偶尔还有券商和保险公司独立出来的投资部。这些新势力更有可能尝试新的战略和业务模式，因此对现有的管理人带来的影响甚至是威胁尤为明显。

随着资产管理规模的持续增长，私募基金行业也将吸引更多的进入者，但与公募基金行业相比，私募基金仍将是一个更适合新设和小规模管理人的市场。这也是为什么它将继续吸引公募基金行业的明星基金经理和新进入中国市场的海外基金公司，他们首先通过私募基金管理人的方式开设自己的业务。

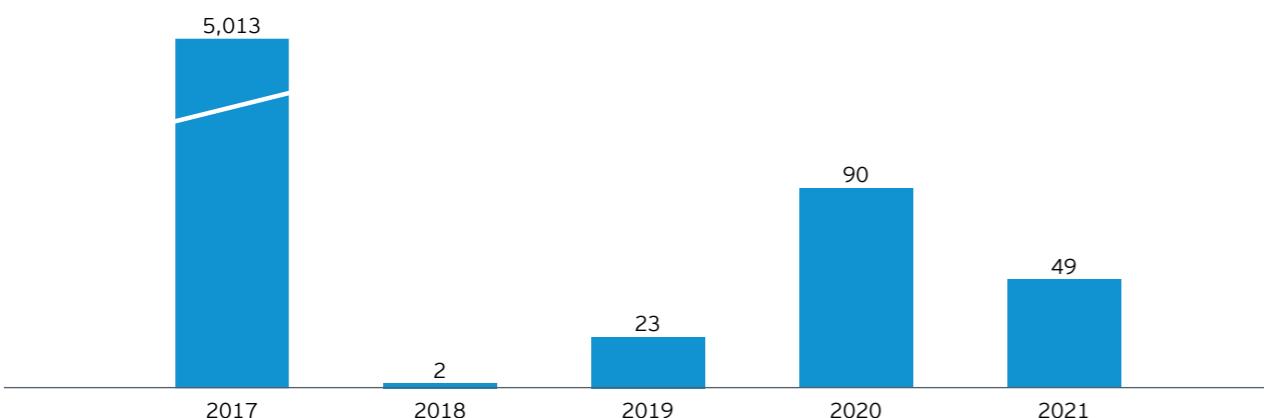
在资产管理行业的外沿，信托公司、保险资产管理公司和理财公司也将继续发展和争夺第三方资产管理业务，同时寻求必要的展业牌照。

新增资产管理公司
(2017-2021)



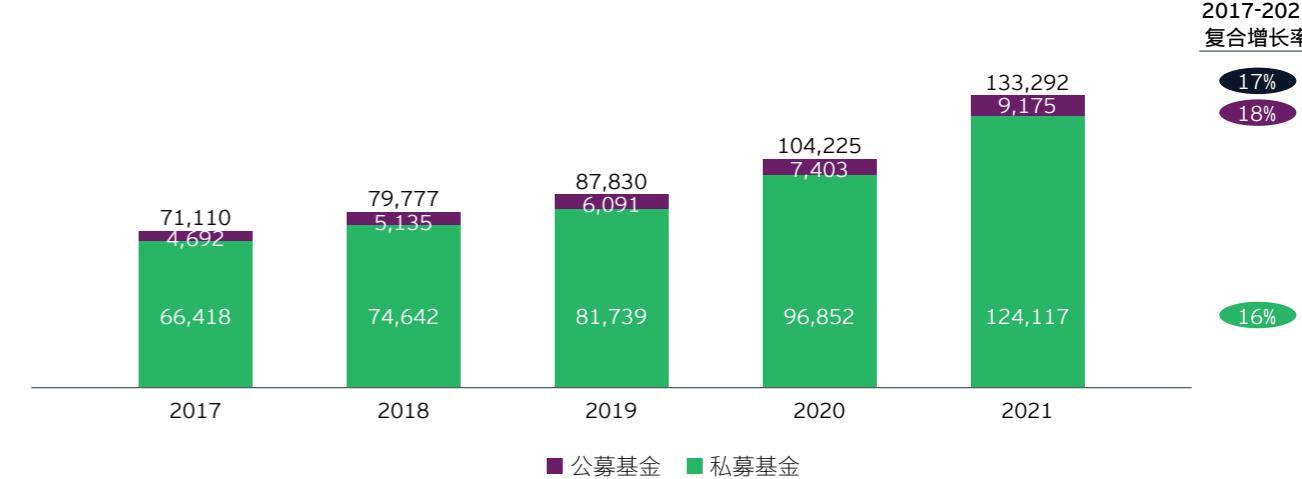
信息来源：公开信息、万得、安永分析

新增私募基金管理人
(2017-2021)



信息来源：公开信息、中国证券投资基金业协会、安永分析

公募基金与私募基金产品数量
(2017-2021)



信息来源：公开信息、中国证券投资基金业协会、安永分析



如何应对？

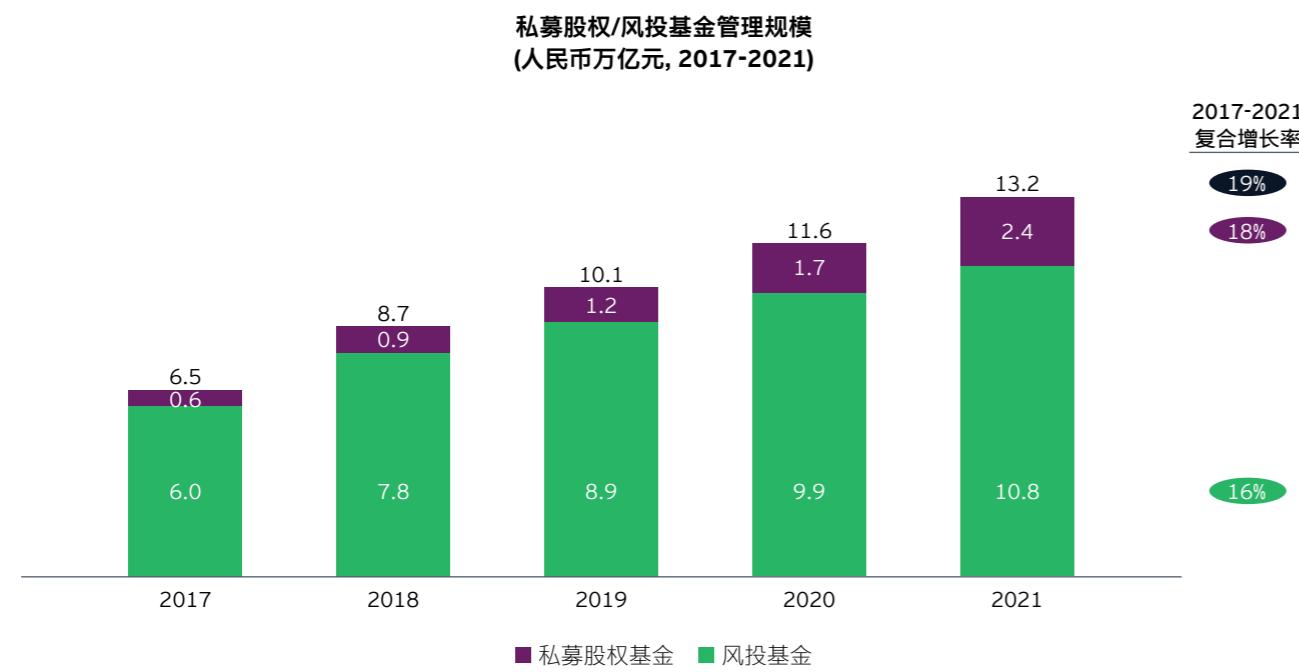
产品创新

考虑到核心业务的增长预期，管理人应该继续在产品方面进行投入。虽然该行业现在无疑不存在产品短缺的问题，但在产品多样性上有明显的改进空间。随着竞争的加剧，管理人应该将产品创新作为差异化因素，以及为客户创造价值的手段。虽然行业可能不需要另一个普通的债券基金或股票基金，但我们发现还是有一些供不应求的产品种类。第一种是将管理人在不同的资产类别、市场甚至投资策略方面的能力结合起来的产品。基金公司现在发行的养老基金可能是此类产品的最佳例子，但这方面仍然大有可为。我们预计这类产品将有可能取代陈旧的普通产品，成为中国投资者投资组合的核心。

另一种产品创新趋势是朝着同一目标采取相反的方法。管理人可以将现有的产品模块化，以便投资者更自由地建立自己的投资组合。拥有规模最大的指数基金和ETF的管理人可能在这方面是最有先发优势的，但我们认为从长远来看，规模较小的公司更有捕捉这部分业务机会的潜力。保持灵活使它们能够更好地专注于这个强调简单性的细分市场。模块化的产品组合及其底层逻辑还允许资产管理公司与价值链上的其他公司更紧密地合作，而金融服务的价值链本身也正在迅速地模块化。

另类资产的兴起

我们预计行业的另类资产规模相比传统资产会有更快的增长，这是资管新规的引入以及投资者偏好的持续变化推动的。新规在削减通道业务的同时，也推动了一个监管力度更强、发展更健康的另类资产管理行业走上舞台中央。自2018年新规出台以来，我们发现中国的高净值个人客户和机构投资者购买的私募股权和私募信贷资产不减反增。这些资产的估值也随之上升，并从而进一步提升了需求，带领行业进入良性循环。除了回报较高之外，另类资产与核心资产之间的低相关性使其成为现有投资组合的良好补充。最后，私人资产通常是管理人和投资者追求责任投资及可持续投资的有效手段。



信息来源：公开信息、中国证券投资基金业协会、安永分析

以上因素使得建立和发展另类资产管理业务成为中国大多数资产管理公司展业和合规两方面的当务之急。私募基金管理人历史上就一直是中国市场上最大的另类资产管理人，预计未来也将如此。保险公司和保险资产管理公司作为中国主要的机构投资者，为了应对会计规则的变化和新的风险资本要求，已经加速寻求另类投资管理能力，尤其是在房地产和私募股权领域。即使是传统上只与股票和债券相关的基金管理公司，也都开始以公募基金的形式为个人投资者提供另类资产管理服务。



销售

管理人需要准备好面对成本更高，有时甚至更难以进入的销售渠道。由于银行、理财顾问和科技公司等销售机构都逐渐进入产品发行业务市场，传统的分销商（通常是银行）负责销售，资产管理公司负责发行产品的产业链正让位于一个更加复杂的模式。相比之下，资产管理公司面对这样的局面，无论是心理上还是资源上似乎都还没有做好准备。

我们认为资产管理公司可以通过三项举措来升级其产品的销售体系。首先是资产管理公司在银行渠道内部实现多元化。尽管日益拥挤，但区域性银行作为资产管理产品的分销渠道的渗透率仍未饱和。在自己的销售伙伴中加入第三或第四个国有银行所需的资源，如果资源被用于和一个区域型甚至省级银行的合作，将获得更好的回报。

其次是与科技公司建立更好的关系。虽然长期而言，资产管理公司和科技公司能否达成完全的战略合作一直一致存在不确定性，但预计中短期内科技公司将满足于作为资产管理公司的合作伙伴，而不是整个产业链的颠覆者。与科技公司进行分销代理合作确实需要更缜密的策略安排。每家科技公司通常只服务于特定的人群，有些公司可能更擅长销售低风险的产品，而有些则擅长销售股票类产品。

最后一个改进举措是与证券公司更紧密地合作。与区域性银行一样，证券公司往往被忽视，因为即便是最大的证券公司也很难一次性带来数十亿元人民币的销量，但证券公司的客户通常对于股票投资更熟悉，因此更有可能购买股票类的产品。这与银行客户对固收产品的执着形成鲜明对比。同时，券商渠道的成本相对更低，对于合作资产管理公司的规模要求也更灵活。私募基金管理人与主经纪商的合作也已初具成效，但证券公司的分销实力和潜力尚未得到更广泛的资产管理行业的认可。

人才

除了产品和分销，这个行业最大的瓶颈是它的人力资源。行业急缺基金经理，但是人才短缺的问题不仅仅局限于基金经理的岗位。优秀的分析师和基金经理一样，在市场上极为紧俏，而且我们估计专业的IT人员也将迅速成为资产管理公司的招聘热点。中台团队随着机构业务的快速增长也需要持续扩容。此外，这些人才需求都因为不断进入市场的新公司而变得更加棘手，而且现有的资产管理公司人员通常都是新进入者首先挖角的目标。

除了持续招聘外，为了解决人才短缺，资产管理公司还应开始接受一个更合理的人力资源管理策略。投研流程的建设会削减资产管理公司对明星基金经理的依赖。通过与科技赋能手段相结合，流程建设还可以提高自动化水平，从而降低成本和人为错误带来的操作风险。建立一个严格的、规范的流程也将帮助管理人更快地扩大业务规模。

最后的方式是升级激励举措。越来越多的基金管理公司使用员工持股计划（ESOP）作为一种激励方式。这在头部公司和新进入者中最为明显，但无论管理规模大小，我们认为所有的资产管理公司都应该考虑将该方法纳入自己的人力资源政策中。当国有股权的身份导致员工持股计划难以推进时，应考虑其他和绩效更紧密挂钩的激励措施，如跟投等。这反过来可以帮助资产管理公司制定更严格的投资要求以及更为细致的绩效考核指标。

科技

资产管理公司还需要增加科技方面的投入。在中国，不同类型的资产管理公司对自己的信息科技基础设施的建设策略各不相同，通常取决于他们管理的资产类型以及主要服务于零售还是机构客户。注重零售业务的公司一般都采购高度自动化的系统，这也受惠于中国高度自动化的股票和债券市场。可是除此之外几乎所有类型的其他业务

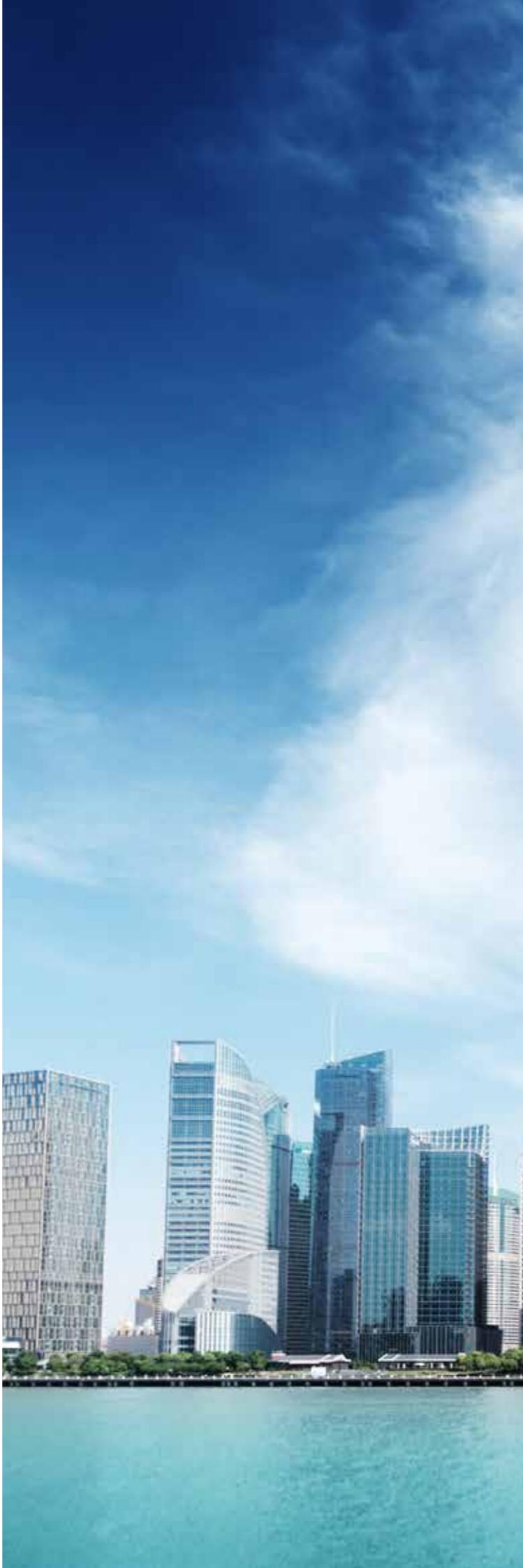
（另类资产管理、跨境业务、机构业务）方面都面临较大的挑战。保险资产管理公司的业务通常在经过大量修补的古老系统上运行，这些系统能够提供固收业务所需的支持，但随着业务范围的扩大而面临压力。理财公司是新一代系统的试金石或是试验品。总体而言，所有的资产管理公司都需要一个更高效、更有韧性的信息科技系统，以满足监管机构和投资者不断增长的要求，并与产业链上更多样化的伙伴合作。用战略眼光来审视信息科技系统的规划要求资产管理公司保持开放的心态来评价几种不同的可能性：使用下一代技术，与供应商建立新型的关系，并将技术支出从目前占收入1%的水平增加到3-5%。

寻求企业层面的扩展和深化

资产管理行业线性的价值链正在迅速让位于一种竞合模式，甚至是一种生态圈模式。这意味着传统意义上的资产管理人，比如本文开头所列的那些，应该准备好与市场上更多不同背景的机构进行互动，并寻求建立更多维的关系。例如，他们将与最大的机构客户和最大的销售伙伴在保持现有合作关系的同时，在资产管理业务方面展开竞争。尽管一些管理人对这种转变漫不经心甚至予以否认，但我们认为积极的企业发展行动应该是中国各类资产管理公司的战略核心，并且这些举措将带来明显的先发优势。资产管理人可以建立专门的平台作为这种新型关系的接口。例如，一些领先的资产管理公司现在拥有专门提供财务规划或另类资产管理服务的子公司。对于基金管理公司、证券公司和信托公司而言，在子公司层面提供一些服务可以帮助解决一系列潜在的问题。成立专门的平台还能提高防火墙的效率，从而保护组织架构在长期的灵活性。这些平台也可以用来申请额外的牌照，比如基金投资顾问牌照等。

第二个企业发展选项是寻求新型合作伙伴关系。虽然在中短期，理财公司应该是为海外资产管理公司保留的市场进入通道，但从长远看，我们预计银行将与更多的第三方管理人展开形式多样的合作，而所有的资产管理公司都应该为此做好准备，并开始积极地寻求此类机会。保险公司也可能接受与第三方的资产管理公司合作开展保险资产管理业务，而新获批的金融控股公司则是资产管理公司尝试建立新型伙伴关系的第三类候选对象。

最后，我们认为资产管理公司应该积极的为并购做准备。取消对外资在基金公司中的持股上限可能会导致一些外资管理人出售现有的少数股份，而这恰恰能为如证券、保险、信托甚至私募基金管理人等正在申请公募基金牌照和寻求高扩展性的零售业务的公司创造机会。



战略之上

多年以来，中国的资产管理公司已经证明了自己的远见和毅力。然而，他们现在面临的挑战，不仅要求他们对自己擅长的业务精益求精，他们还需尝试新的发展模式，甚至建立全新的业务体系。这就是监管引领的新局面的特征。虽然长期的影响还需要通过一段时间才会完全体现，但各种应对举措需要资产管理人立刻就着手发动变革。我们相信，短暂的时间窗口使得这些战略转型的意义变得更加重大。



联系我们



赵晓京
金融战略与交易咨询亚太区负责人
jonathan.zhao@hk.ey.com



张浩川
大中华区财富和资产管理战略与交易咨询负责人
howhow.zhang@parthenon.ey.com



林小芳
财富及资产管理大中华区负责人
christine.lin@hk.ey.com



Dustin Ball
安永-博智隆香港区负责人
dustin.ball@parthenon.ey.com



李宏昭
安永-博智隆中国大陆负责人
henry.li@parthenon.ey.com



林奥
亚太区金融战略
james-a.lin@parthenon.ey.com

安永 | 建设更美好的商业世界

安永的宗旨是建设更美好的商业世界。我们致力帮助客户、员工及社会各界创造长期价值，同时在资本市场建立信任。

在数据及科技赋能下，安永的多元化团队通过鉴证服务，于150多个国家及地区构建信任，并协助企业成长、转型和运营。

在审计、咨询、法律、战略、税务与交易的专业服务领域，安永团队对当前最复杂迫切的挑战，提出更好的问题，从而发掘创新的解决方案。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。

Ernst & Young Global Limited 是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录 ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览 ey.com。

关于EY-Parthenon

EY-Parthenon 团队与客户协作，应对各种复杂情况，协助他们重整生态系统，重塑业务组合，重塑自我，实现更美好的未来。借助全球互联与规模，团队着重战略实现——协助企业首席执行官制定和实施战略，以在业务转型时更好应对挑战，同时最大程度抓住机遇。EY-Parthenon 团队从构思到实施，协助企业促进长期的价值，建设更美好的商业世界。EY-Parthenon 是一个品牌，全球各地多家安永成员机构在该品牌下提供战略性咨询服务。如欲了解更多，请访问 ey.com/parthenon。

© 2022 博智隆（上海）企业咨询有限公司
版权所有。

APAC no. 03014313
ED None

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

ey.com/china

关注安永微信公众号

扫描二维码，获取最新资讯。

