



普益标准
PYSTANDARD

西南财经大学
信托与理财研究所

中国财富管理市场报告（2024）

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

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

摘要

近年来，中国财富管理市场展现出强劲的增长势头，成为全球经济中不可忽视的重要力量。随着居民财富的不断积累和投资意识的提升，财富管理需求日益多元化和个性化。在 2023 年 10 月举行的中央金融工作会议上，习近平总书记发表重要讲话，明确了加快建设金融强国的目标，并提出了要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，为中国财富管理行业提供了明确的发展方向和重点。

在经历了 2022 年的两轮“破净潮”后，我国财富管理市场的资产规模曾一度出现萎缩，但 2023 年下半年以来，国内财富管理市场再次迎来快速发展。银行、信托、基金、保险等各类金融机构纷纷加大在财富管理领域的投入，通过优化产品结构、提升服务质量、加强技术创新等方式，积极应对市场变化。政策层面，持续推动金融业改革开放，加强监管力度，为财富管理市场的健康发展提供了有力保障。整体来看，中国财富管理市场呈现出规模持续扩大、竞争格局日益复杂、产品与服务不断创新的发展趋势，为投资者提供了更加丰富的选择和更好的投资体验。展望未来，随着政府逐步推出一揽子增量政策，涵盖财政、消费、投资、房地产等多个领域，扩大内需，稳定经济，这些政策将有效提振市场信心，促进经济的稳定增长，并带动我国财富管理市场长期向好。

本报告的内容安排如下：第一部分将从我国财富管理市场运行情况出发，基于政策跟踪、行业数据和热点透视等内容分别介绍各个子市场的最新发展趋势；第二部分从宏观经济、资金端、资产端和机构端对我国财富管理市场的发展逻辑进行阐述；第三部分沿用第二部分的逻辑分析框架，对我国财富管理市场的未来发展进行展望。

目 录

第一章 中国财富管理市场运行情况	1
一、财富管理市场发展概况	1
二、银行理财运行情况	2
（一）银行理财政策跟踪	2
（二）银行理财行业数据	4
（三）银行理财热点透视	8
三、信托业运行情况	10
（一）信托业政策跟踪	10
（二）信托业行业数据	11
（三）信托业热点透视	14
四、公募基金运行情况	15
（一）公募基金政策跟踪	15
（二）公募基金行业数据	17
（三）公募基金热点透视	19
五、私募基金运行情况	19
（一）私募基金政策跟踪	19
（二）私募基金行业数据	22
（三）私募基金热点透视	24
六、券商资管运行情况	25
（一）券商资管政策跟踪	25
（二）券商资管行业数据	26
（三）券商资管热点透视	27
七、保险资管运行情况	28
（一）保险资管政策跟踪	28
（二）保险资管行业数据	30
（三）保险资管热点透视	31
第二章 中国财富管理市场发展逻辑	32

一、宏观经济发展逻辑	32
（一）宏观经济运行情况	32
（二）货币政策执行情况	35
（三）财政政策执行情况	37
二、资金端发展逻辑	38
（一）资金端短期逻辑	38
（二）资金端长期逻辑	39
三、资产端发展逻辑	43
（一）固收资产运行情况	43
（二）权益资产运行情况	44
（三）公募 REITs 运行情况	47
（四）房地产运行情况	48
四、机构端发展逻辑	49
（一）渠道端发展逻辑	49
（二）产品端发展逻辑	51
第三章 中国财富管理市场未来展望	53
一、宏观经济未来展望	53
（一）宏观经济增长展望	53
（二）货币政策趋势展望	55
（三）财政政策趋势展望	56
二、资金端未来展望	57
（一）资金端短期展望	57
（二）资金端长期展望	58
三、资产端未来展望	60
（一）固收资产未来展望	60
（二）权益资产未来展望	61
（三）公募 REITs 未来展望	62
（四）房地产未来展望	62
四、机构端未来展望	63

（一）渠道端未来展望	63
（二）产品端未来展望	64

图 录

图 1	中国财富管理市场规模（单位：万亿元）	2
图 2	新发行理财产品数量	4
图 3	新发行理财产品类型	5
图 4	“固收+”产品新发行数量（单位：款）	6
图 5	精选 50 款现金管理产品七日年化收益率	7
图 6	六个月（左图）和一年（右图）投资周期产品的收益表现	7
图 7	信托资产余额（左图）与功能结构（右图）	11
图 8	信托公司经营业绩（左图）与资本实力（右图）	12
图 9	资金信托投向结构	13
图 10	信托理财产品收益率	14
图 11	公募基金（左图）和开放式基金（右图）资产净值	17
图 12	货币基金七日年化收益率（左图）和债券基金投资收益（右图）	18
图 13	混合基金投资收益（左图）与股票基金投资收益（右图）	18
图 14	私募基金管理人人数（单位：家）	22
图 15	私募基金管理规模（单位：亿元）	23
图 16	复合策略投资收益（左图）与股票策略投资收益（右图）	23
图 17	券商资管规模（左图）与结构（右图）（单位：亿元）	26
图 18	保险公司资产总额（单位：亿元）	30
图 19	GDP 同比增速	32
图 20	工业增加值同比增速和采购经理指数（PMI）	33
图 21	固定资产投资完成额结构及同比增速	34
图 22	社会消费品零售总额同比增速	35
图 23	DR007 和 R007 变化趋势	36
图 24	国债到期收益率变化趋势	37
图 25	公共财政支出和公共财政收入累计同比增速	38
图 26	可投资资产规模（左图）与高净值人群数量（右图）	40
图 27	全球主要经济体的社会总财富（左图）和成人人均财富（右图）	40
图 28	2024 年 10 年期国债利率走势	44

图 29	房地产销售及建设数据	49
图 30	基础设施建设、制造业、房地产投资数据	54
图 31	近年来我国城镇居民对消费、储蓄和投资意愿情况	59
图 32	我国家庭金融资产配置结构	60
图 33	我国养老服务金融体系（左图）及各养老金产品分布情况（右图） .	66
图 34	中美日第三支柱规模占比	66

第一章 中国财富管理市场运行情况

近年来，中国财富管理市场展现出强劲的增长势头，成为全球经济中不可忽视的重要力量。随着居民财富的不断积累和投资意识的提升，财富管理需求日益多元化和个性化。在 2023 年 10 月举行的中央金融工作会议上，习近平总书记发表重要讲话，明确了加快建设金融强国的目标，并提出了要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，为中国财富管理行业提供了明确的发展方向和重点。银行、信托、基金、保险等各类金融机构纷纷加大在财富管理领域的投入，通过优化产品结构、提升服务质量、加强技术创新等方式，积极应对市场变化。政策层面，持续推动金融业改革开放，加强监管力度，为财富管理市场的健康发展提供了有力保障。整体来看，中国财富管理市场呈现出规模持续扩大、竞争格局日益复杂、产品与服务不断创新的发展趋势，为投资者提供了更加丰富的选择和更好的投资体验。

一、财富管理市场发展概况

普益标准监测数据显示，截至 2023 年末，我国财富管理市场规模为 117.92 万亿元，自 2020 年以来保持着震荡攀升的态势。然而，在经历了 2022 年的两轮“破净潮”后，我国财富管理市场规模曾一度下滑，2022 年下半年财富管理市场规模相比年初减少 3.27 万亿元。2023 年三季度之后，我国财富管理市场规模再次企稳回升。2023 年底，我国财富管理市场规模达到 117.92 万亿元，相比 2022 年增加 2.29 万亿元。

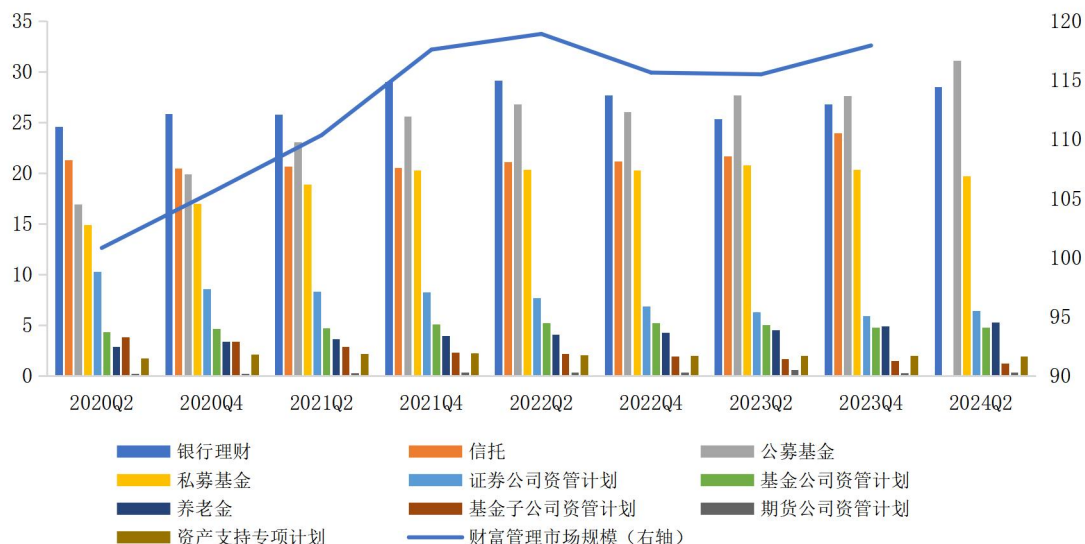


图 1 中国财富管理市场规模（单位：万亿元）

数据来源：普益标准

2023 年下半年以来，我国财富管理市场再次迎来快速发展。普益标准监测数据显示，截至 2024 年二季度，银行理财、公募基金、券商资管计划、养老金的市场规模均出现大幅增长。相比 2023 年末，银行理财市场规模增加 1.72 万亿元，公募基金市场规模增加 3.48 万亿元，券商资管计划市场规模增加 0.49 万亿元，养老金市场规模增加 0.39 万亿元。

当前，国内宏观经济形势在多个方面都呈现出积极的态势。货币政策大幅扩张，财政政策超预期，强烈的政策信号极大地提振了市场信心，预期的改变直接导致了市场风险偏好的回升，进而带动了资本市场的大幅走强。随着政府逐步推出一揽子增量政策，涵盖财政、消费、投资、房地产等多个领域，扩大内需，促进经济稳定增长，并带动我国财富管理市场长期向好。

二、银行理财运行情况

（一）银行理财政策跟踪

1、金融服务新质生产力，做好“五篇大文章”，推进高质量发展

在 2023 年 10 月 30 日至 31 日举行的中央金融工作会议上，习近平总书记发表重要讲话，明确了加快建设金融强国的目标，并提出了要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。金融监管总局在 2024

年5月9日发布《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，（以下简称“《指导意见》”），围绕发展新质生产力，切实把“五篇大文章”落地落细，提高金融服务实体经济的质量和水平，给出了指导意见。

《指导意见》包含总体要求、产品和服务、职能优势、组织管理体系、监管支持五方面。《指导意见》明确了银行业保险业做好“五篇大文章”的指导思想、主要目标和基本原则。要求优化“五篇大文章”金融产品和服务，聚焦卡点堵点提升科技金融质效，聚焦“双碳”目标健全绿色金融体系，聚焦痛点难点加强普惠金融服务，聚焦现实需求加快养老金融发展，聚焦效能和安全促进数字金融发展。

未来5年，银行业保险业多层次、广覆盖、多样化、可持续的“五篇大文章”服务体系基本形成，相关工作机制更加完善、产品更加丰富，服务可得性、覆盖面、满意度大幅提升，有力推动新质生产力发展。这一目标的提出，体现了以人民为中心的价值取向和金融服务实体经济的根本宗旨，旨在通过金融支持科技创新、绿色发展、普惠金融、养老保障和数字化转型等关键领域，推动经济社会的全面、协调、可持续发展。

2、规范过往业绩展示，促进理财业务健康发展

中国银行业协会于2023年11月21日发布了《理财产品过往业绩展示行为准则》（以下简称“《行为准则》”），对银行理财的业绩展示及信息披露、风险揭示做出要求。

《行为准则》从适用范围、展示定义、目标导向、计算方法、展示期限、展示要求等方面，对理财产品业绩展示进行了规范。从产品销售层面来看，规范业绩展示将有助于真实、准确、全面反映理财产品过往业绩，遵循稳定性和内在逻辑一致性的基本原则，对不同销售渠道和宣传销售文本的展示数据进行统一，进而缓解理财产品销售过程中的部分乱象。从投资者决策层面来看，向投资者充分披露信息和揭示风险，可以真实、准确体现管理人的投资管理水平，保障投资者的知情权，增强投资者对产品性质和特点的判断，有利于充分揭示理财产品“卖者尽责、买者自负”的信义义务特征。

《行为准则》的发布彻底改变理财行业生态中过往业绩展示乱象，通过向投资者充分披露信息，把管理人的投资管理水平真实、完整、准确、标准地告知投资者，实现正本清源，真正意义上把金融消费者保护做到实、做到位。

（二）银行理财行业数据

1、产品发行逐季下降，业绩基准震荡下行

普益标准监测数据显示，2024 年前三季度，银行理财市场新发行产品数量分别为 7377 款、7186 款、6758 款¹，同比增速分别为 6.16%、0.22%、-5.57%。总体来看，2023 年 4 季度以来，新发行理财产品数量逐季下降。

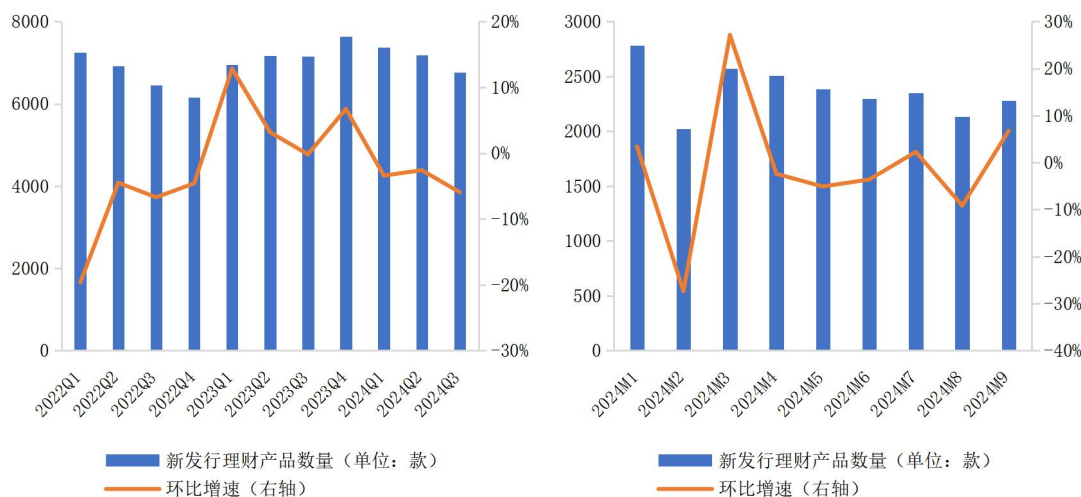


图 2 新发行理财产品数量

数据来源：普益标准

从月度数据来看，2024 年以来，新发行理财产品数量呈现缓慢的下行趋势。2024 年 9 月，银行理财市场新发行产品数量为 2277 款，较 1 月的年度高点下降 18.24%，与去年同期相比下降 3.84%；从三季度来看，三季度的理财产品发行量较二季度减少 428 款，大幅下降 5.96%。

从新发行理财产品类型来看，固收类产品在新发行理财产品中占据绝对主体，且今年以来占比呈上升趋势。2024 年前三季度，固收类产品在新发行理财产品中的占比分别达到 94.09%、94.89%、96.27%，产品业绩比较基准分别为 3.26%、3.04%、2.84%；混合类产品三个季度分别新发 49 款、114 款、91 款，产品业绩

¹ 统计结果与往期报告差异系后期补充产品数据或调整统计口径所致，请以最新日期报告为准。

比较基准分别为 3.59%、3.45%、2.87%；权益类产品三个季度分别新发 37 款、114 款、14 款，产品业绩比较基准分别为 4.50%、3.74%、3.83%。

总体来看，权益类、混合类产品的业绩基准明显高于固收类产品，这表明配置权益资产将有助于提升理财产品的投资收益。从业绩基准的变化来看，2024 年前三季度，固收类、权益类、混合类产品的业绩基准均有下滑，且混合类产品的业绩基准下滑更为明显；从三季度的情况来看，固收类产品的业绩基准相比二季度末整体下降 0.20%，混合类产品的业绩基准相比二季度末下降 0.58%，权益类产品的业绩基准相比二季度末则有所上升。

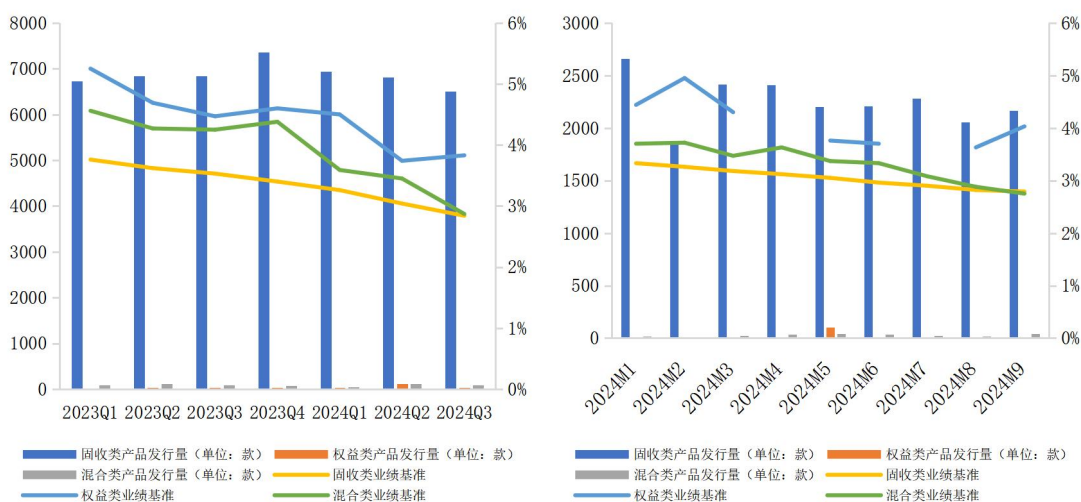


图 3 新发行理财产品类型

数据来源：普益标准

2、“固收+”发行量持续增长，理财子公司占比进一步提高

普益标准监测数据显示，“固收+”产品发行量持续增长。2024 年前三季度，新发行产品数量分别为 8486 款、9514 款、10333 款，同比增速分别为 36.98%、34.78%、29.07%。其中，理财子公司发行的“固收+”产品数量最多，2024 年 3 季度为 8189 款，占比 79.25%，且发行量仍在持续增长；其次是城市商业银行和农村金融机构，2024 年 3 季度分别发行了 1327 款和 816 款“固收+”产品，占比分别为 12.84%和 7.90%。

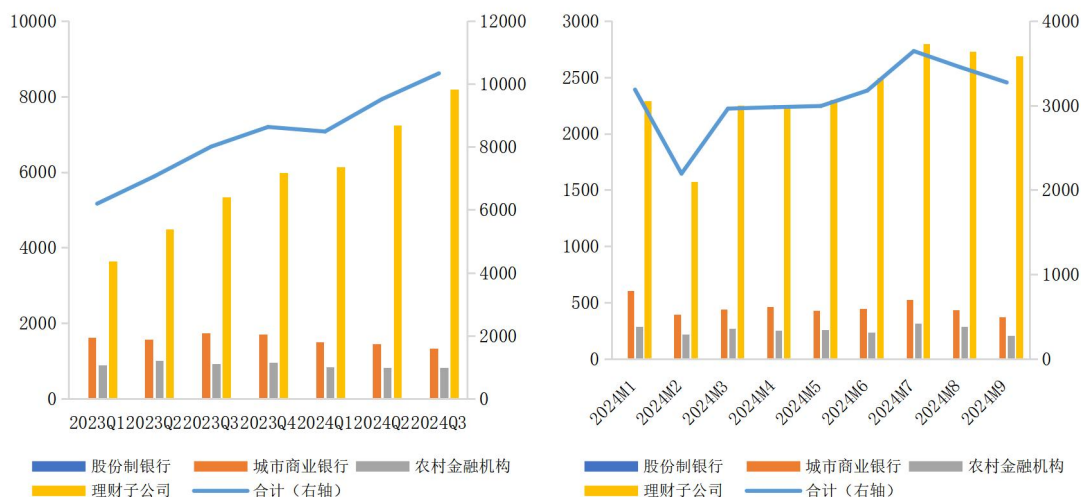


图 4 “固收+”产品新发行数量（单位：款）

数据来源：普益标准

2024 年前 9 个月，“固收+”产品发行量逐月波动，7 月发行量最高，达到 3643 款。此后，“固收+”产品发行量连续两个月回落，其中理财子公司“固收+”产品发行量的变化是造成“固收+”产品发行量波动的主要原因。从不同机构类型看，理财子公司的“固收+”产品发行量远高于城市商业银行和农村金融机构，并于 2024 年 9 月占比首次超过 80%，发行量达到 82.15%。

3、现金管理收益低迷，短期投资收益震荡下行

普益标准监测数据显示，今年以来，全国银行理财市场精选 50 款现金管理产品七日年化收益率逐月下滑，其中 2024 年 9 月的收益率月均值降至 1.75%。今年 1 月，现金管理类产品收益率均值为 2.27%，达到 2023 年 6 月以来的高点，之后逐月下滑。与年初的收益率月均值相比，2024 年 9 月的现金管理类产品收益率大幅下滑了 52BP，创历史新低。

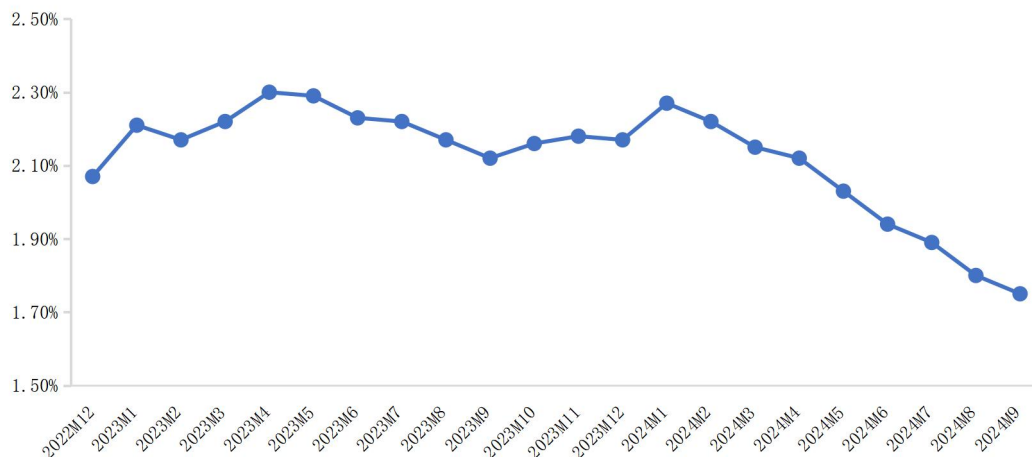


图 5 精选 50 款现金管理产品七日年化收益率

数据来源：普益标准

从六个月投资周期产品的收益率来看，今年以来，全国银行理财市场精选 50 款六个月投资周期产品收益呈现下行趋势。过去三个月投资收益率在今年年初达到 2023 年 5 月以来的高点，截至 2024 年 9 月，过去三个月投资收益率相比年初下滑 61BP。过去六个月投资收益率在今年 3 月达到 2023 年 6 月以来的高点，截至 2024 年 9 月，过去六个月投资收益率相比 3 月下滑 70BP。

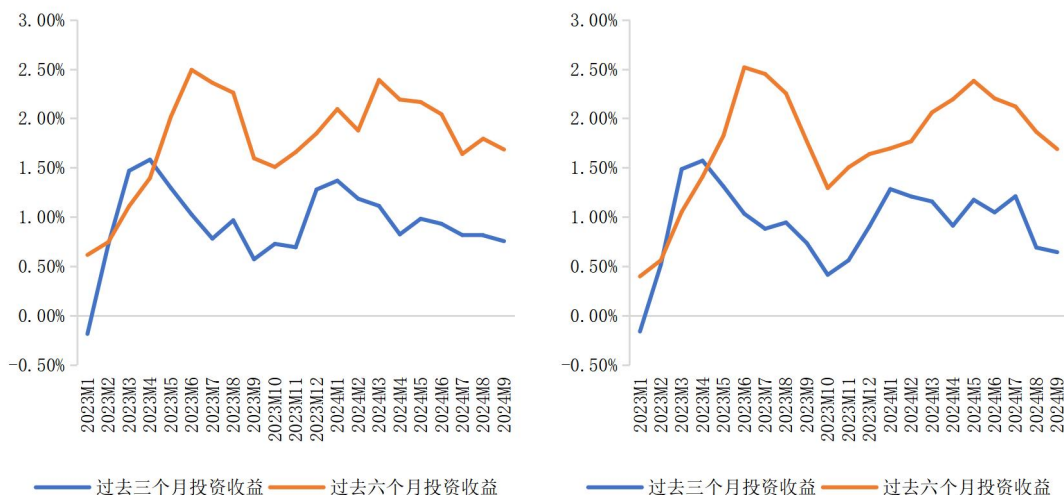


图 6 六个月（左图）和一年（右图）投资周期产品的收益表现

数据来源：普益标准

从一年投资周期产品的收益率来看，今年以来，全国银行理财市场精选 50 款一年投资周期产品三个月收益率呈现震荡下行趋势，而六个月收益率呈现先升后降的趋势。截至 2024 年 9 月，过去三个月投资收益率相比年初下滑 64BP，过去六个月投资收益率与年初基本持平。但与 2024 年 5 月相比，一年投资周期产

品过去六个月的投资收益率下滑 69BP。

（三）银行理财热点透视

1、积极布局产品体系建设，丰富创新产品线

银行理财行业担负着新时代赋予的新使命。今年以来，科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”正式写入政府工作报告，新“国九条”鼓励银行理财积极参与资本市场，加大对权益型、混合型理财产品的设计创新。在新发展格局下，银行理财行业扎实走过规范化整改的转型期，发展不断取得新成效，步入高质量发展的新阶段。各家理财公司根据自身的发展策略，积极布局产品体系建设，丰富创新产品线。

在此背景下，各家理财公司纷纷开始在产品体系端加大发力，依托自身资源禀赋和客群需求特点，打造差异化行业定位，逐步形成多元产品布局思路。总体来看，大部分全国性理财公司，基于客群的广泛性和多元化，通过打造全量理财产品货架以实现产品体系的精细化管理和客户需求的有效匹配。例如，工银理财打造“稳鑫智远”产品品牌体系，通过四大产品主题覆盖不同投资策略与投向，主题产品下同时细化产品类型，尽可能满足各类偏好投资者的投资需求；光大理财推出七彩阳光产品体系，通过覆盖多种类多策略的产品体系满足客户细分需求；信银理财通过持续优化六大产品赛道，构建出风格稳健、覆盖全面、分层合理的“6+2”产品体系，打造出了安盈象、慧盈象、同英象等全品类的产品象矩阵，产品象与投资风格紧密挂钩，形成了明确的产品品牌风格。另一部分理财公司选择深耕细分领域，以打造专精赛道的领先优势。例如，贝莱德建信理财和高盛工银理财等合资理财公司主要借助外方合资资管机构的投研能力和大类资产配置优势，通过加大权益类产品布局，打造专精特新优势，践行差异化经营路线，为中国资管市场注入新鲜血液。

产品创新层出不穷，全面优化投资者体验。2024 年，理财公司已迈入高质量发展阶段，同业竞争愈发激烈。在此背景下，为更好地响应国家战略要求、服务投资者切实需求，理财公司积极提升自身竞争力，努力探寻差异化发展路径，推出多种类型的创新产品，其中以慈善、ESG、绿色、养老为代表的特色主题产

品持续涌现。一方面，为助力我国碳达峰、碳中和的目标实现，理财公司积极布局 ESG 和绿色主题产品；从产品发行情况来看，2024 年前三个季度，ESG 主题产品新增发行 215 只。另一方面，为响应中央鼓励养老服务供给的战略导向，个人养老理财产品大幅增加；从产品发行情况来看，2024 年前三个季度，个人养老理财产品新增发行 48 只，且在市场整体遭遇波动的情况下，个人养老理财产品表现仍相对稳健。

2、打造养老金融特色服务，积极推进养老金融产品创新

我国已成为世界上老年人口规模最大的国家。2024 年 10 月 11 日，民政部、全国老龄办发布《2023 年度国家老龄事业发展公报》。公报显示，截至 2023 年末，全国 60 周岁及以上老年人口 29697 万人，占总人口的 21.1%；全国 65 周岁及以上老年人口 21676 万人，占总人口的 15.4%。实施积极应对人口老龄化国家战略，实现老有所养、老有所为、老有所乐，事关国家发展和民生福祉，是实现经济高质量发展、维护国家安全和社会稳定的重要举措。

中央金融工作会议提出的“五篇大文章”中，养老金融是关键一环，国家金融监督管理总局发布的指导意见明确了养老金融未来五年的发展目标。随着国家层面对养老金融的大力推广，试点范围不断扩大，投资者对养老需求的不断增长，养老金融正逐渐成为金融行业发展的新引擎，预示着养老理财业务将迎来广阔的发展空间。目前，包括银行、基金、保险和信托等各类金融机构正积极参与养老金融产品创新，养老金融产品呈现多元化发展。在养老理财产品发行方面，今年农银理财、中银理财、中邮理财都推出了新批次的个人养老金理财产品。

当前，各家银行统筹布局养老金融市场，打造养老金融特色服务。比如，工商银行印发《推动养老金融发展行动方案》，做深做精养老金金融、养老服务金融和养老产业金融；中国银行全力服务积极应对人口老龄化国家战略，围绕养老金金融、养老个人金融、养老产业金融三个领域，持续打造多样化专业性的金融产品和服务体系；建设银行发布集团养老金融统一品牌“健养安”，提出“专业专注、建行养老”口号，促进养老金金融、养老产业金融、养老服务金融、养老金融生态协同发展；招商银行构建了以“社保账户、企业年金、个人养老金、其他备老资金”为一体的“个人统一视角”养老主账户，并将以此为基础支撑，不

断构建并完善涵盖“攒养老金+花养老金”的养老金融服务体系。

三、信托业运行情况

（一）信托业政策跟踪

《慈善法》修订，拓宽慈善信托发展空间

2023年12月，十四届全国人大常委会第七次会议表决通过关于修改《慈善法》的决定，修改后的《慈善法》共十三章125条，自2024年9月5日起施行。新《慈善法》将信托业务新分类中慈善信托单列为一大类，对慈善信托设立与运行、税收优惠、监督管理等方面的规定进行了优化完善，将进一步推动慈善信托规范健康发展。

新《慈善法》在五个方面对慈善信托进行了规范。第一，赋予慈善信托税收优惠的法律地位。新《慈善法》第八十五条、八十八条分别规定：“国家对慈善事业实施税收优惠政策，具体办法由国务院财政、税务部门会同民政部门依照税收法律、行政法规的规定制定；自然人、法人和非法人组织设立慈善信托开展慈善活动的，依法享受税收优惠。”第二，明确慈善信托受益人原则，保障慈善信托财产的公益性。第五章是“慈善信托”的专章，其中第四十六条为新增条款：“慈善信托的委托人不得指定或者变相指定其利害关系人作为受益人。慈善信托的受托人确定受益人，应当坚持公开、公平、公正的原则，不得指定或者变相指定受托人及其工作人员的利害关系人作为受益人。”第三，严格慈善信托监督管理，提高透明度和合规性。新《慈善法》最大程度支持和鼓励慈善信托发展，同时也通过规范、提高处罚等手段纠正不合规行为。第四，规范慈善信托的年度支出和管理费用标准，增加慈善信托的活跃度。第六章“慈善财产”第六十一条提出“慈善信托的年度支出和管理费用标准，由国务院民政部门会同财政、税务和金融监督管理等部门制定。”第五，明确慈善信托委托人和受托人违法情形及处罚措施，强化监管效果。

（二）信托业行业数据

1、资产规模稳定增长，经营业绩显著改善

中国信托业协会的数据显示，截至 2023 年末，信托资产余额共计 23.92 万亿元，比上年末的 21.14 万亿元增加约 2.79 万亿元，同比增长 13.17%；与 2023 年三季度相比，2023 年四季度末信托资产余额增加 1.28 万亿元，环比增长 5.65%。自 2017 年行业规模达到顶峰以来，经过连续调整，信托资产余额在 2021 年首次实现了止跌回升，2022 年和 2023 年则延续了回升势头。从近期来看，2023 年信托资产余额的增长速度有所加快。

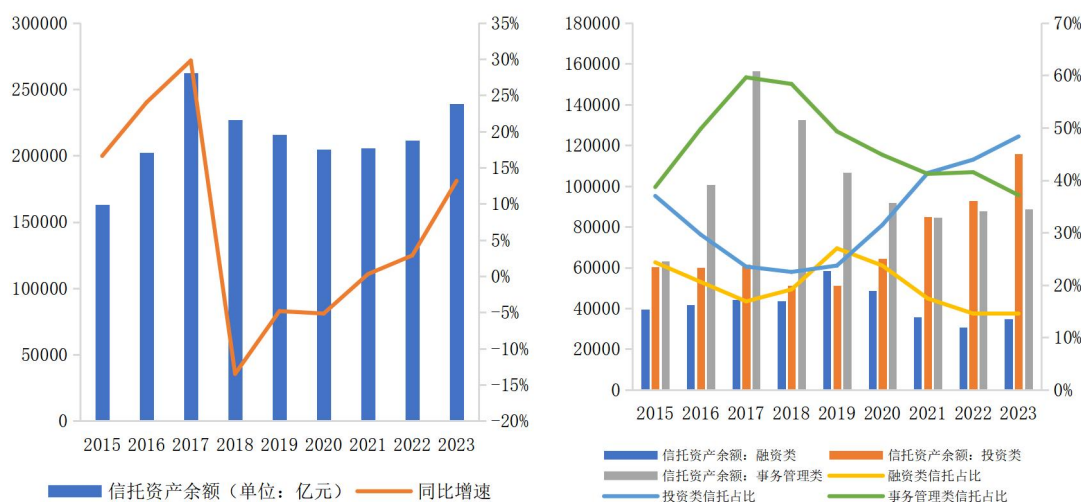


图 7 信托资产余额（左图）与功能结构（右图）

数据来源：中国信托业协会

从信托资产功能结构来看，截至 2023 年末，融资类信托、投资类信托和事务管理类信托资产余额分别为 3.48 万亿元、11.57 万亿元和 8.88 万亿元，占比分别为 14.53%、48.34%和 37.13%。与 2022 年相比，三类信托资产余额均有增加。其中，投资类信托资产余额增加 22814.17 亿元，融资类信托资产余额增加 3999.31 亿元，事务管理类信托资产余额增加 1043.08 亿元。

资管新规实施以来，信托公司根据“业务三分类”的通知要求，大力发展标品信托，培育金融市场投资能力，投向证券市场、金融机构的规模和占比持续提升。信托公司作为机构投资者积极参与资本市场，主动把握金融市场投资机遇，

培育专业化的资产管理能力，大力开拓资产管理信托业务²。

从信托公司经营业绩来看，2023 年末，信托行业实现经营收入 863.61 亿元，同比增长 2.96%；实现利润总额 423.74 亿元，同比增长 16.92%。剔除特殊情况（如因信托公司股权转让产生的一次性收入和利润等）后，2023 年信托公司整体利润较上年小幅增长约 2.29%。总体上看，在 2023 年，信托业经营收入和净利润都实现了止跌回升，整体经营业绩逐步企稳。根据 52 家信托公司披露的年报信息，2023 年有 28 家信托公司营业收入实现增长，占比为 53.85%；有 25 家信托公司净利润实现正增长，占比为 48.08%。

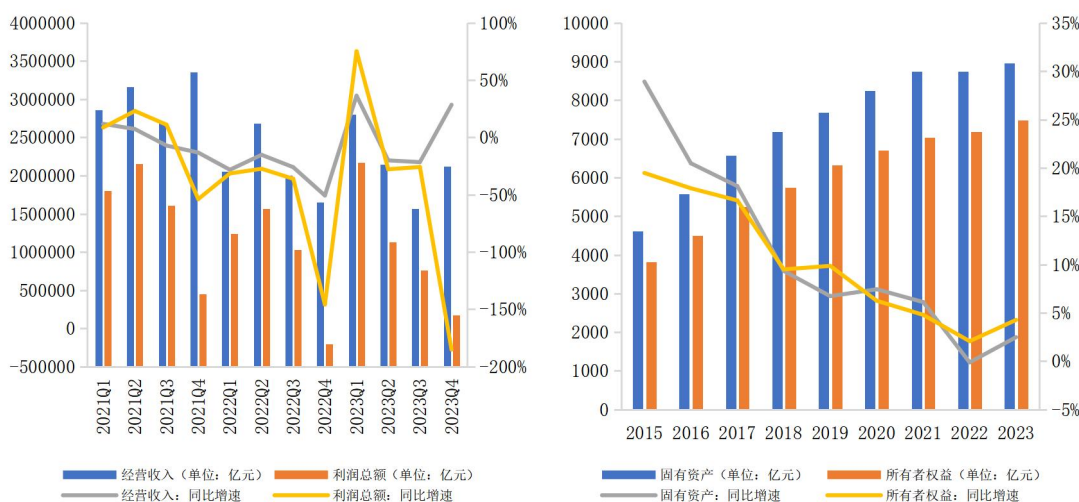


图 8 信托公司经营业绩（左图）与资本实力（右图）

数据来源：中国信托业协会

从信托公司资本实力来看，截至 2023 年末，信托公司固有资产合计 8959.40 亿元，相比 2022 年末的 8742.32 亿元增加 217.08 亿元，增幅为 2.48%；信托公司所有者权益合计 7485.15 亿元，相比 2022 年末的 7178.66 亿元增加 306.49 亿元，增幅为 4.27%。从固有资产的运用结构来看，投资是固有资产运用的主力。从长期变化趋势来看，2017 年以后，受行业发展环境影响，信托公司固有资产投资增速稳步放缓。2023 年信托业通过多种方式进行资本补充，增强了行业的资本实力和风险抵御能力。据不完全统计，2023 年，共有 12 家信托公司宣布通过利润转增和定向增发等方式来补充资本。

² 曾刚. 2023 年度中国信托业发展评析[R]. 中国信托业协会, 2024.

2、资金投向结构优化，标准化投资能力持续提升

中国信托业协会的数据显示，2023 年末，投向证券市场（包括股票、基金和债券）、金融机构的资金信托规模同比实现了正增长，投向基础产业、房地产、工商企业的资金信托规模则同比下滑。其中，投向证券市场的资金信托规模合计 6.60 万亿元，同比增长 51.52%；投向金融机构的资金信托规模为 2.37 万亿元，同比增长 17.76%；投向基础产业、房地产、工商企业的资金信托规模分别为 1.52 万亿元、0.97 万亿元、3.79 万亿元，分别同比下降 4.79%、20.43%、3.07%。

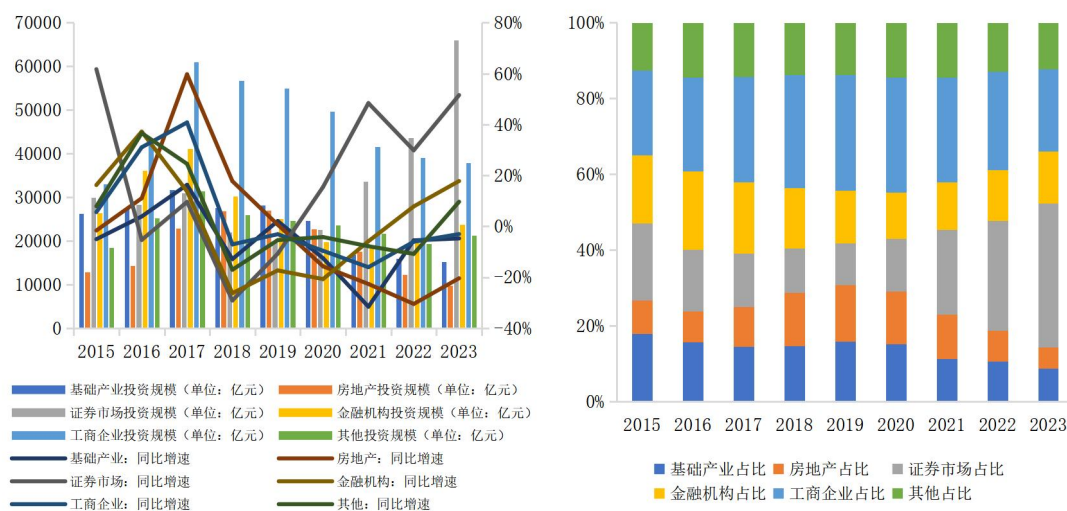


图 9 资金信托投向结构

数据来源：中国信托业协会

截至 2023 年四季度末，资金信托总规模达到 17.38 万亿元，较三季度增加约 9300 亿元，环比增速 5.66%；较 2022 年同期增加 2.24 万亿元，同比大幅增长 15.59%。从资金信托投向结构来看，投向证券市场（含股票、基金、债券）规模合计为 6.6 万亿元，较三季度增加 8536 亿元，环比增速 14.85%，合计占比 38%，环比上升 3 个百分点；与 2022 年四季度相比，规模增长 2.25 万亿元，同比增速高达 51.52%，占比则提升近 10 个百分点。

2023 年四季度末，信托资产投向金融机构的规模为 2.37 万亿元，较三季度末增加约 1331 亿元，环比增速为 5.95%，占比 13.64%，与三季度基本持平。与 2022 年同期相比，规模增加约 3575 亿元，同比快速增长 17.76%，占比小幅提升约 0.2 个百分点。

普益标准监测数据显示，截至 2024 年 9 月末，固定收益类产品的近 6 月年

化收益率均值为 2.48%，环比下降 0.54%；权益类产品的近 6 月年化收益率均值为 -1.82%，环比下降 4.78%；混合类产品近 6 月年化收益率均值为 -2.75%，环比下降 9.71%。

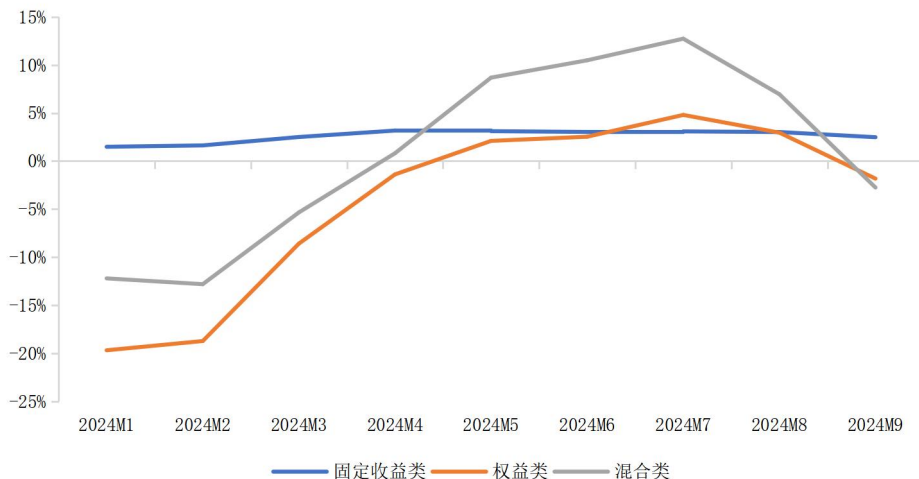


图 10 信托理财产品收益率

数据来源：普益标准

（三）信托业热点透视

1、分类新规引领信托行业战略转型与高质量发展

新分类引领行业深层次转型。2023 年初发布的银保监 1 号文《关于规范信托公司信托业务分类的通知》，并于 2023 年 6 月 1 日起正式实施。信托行业以信托新业务分类为指引，为行业如何将自身战略定位与发展方向融入中国式现代化建设大局厘清方向，凸显了信托制度优势，引导行业回归本源；弱化了信托公司的融资功能，深化行业业务转型，体现了全面投资化、服务化的转型导向，城投、房地产信托业务占比持续下降。信托业务分类改革是资管新规后，信托业发展的又一大重要政策，标志着中国信托业的顶层设计层面已经有了一张清晰的蓝图，彰显了监管部门引导信托公司回归本源的决心、信心。

在新业务分类导向下，信托公司不断探索发展方向、角色定位和商业模式，通过战略管理来优化资源配置，调整业务结构布局。信托公司既要培育“专业化”业务能力，又要打造“标准化”管理能力，还要培养“差异化”竞争优势。在此背景下，部分信托公司积极探索信托服务转型后的新业务模式，持续完善产品和

服务体系，发展标品金融投资业务，推动高质量转型发展。

2、布局信托特色化与多元化发展模式

当前，信托行业 60 余家公司的股东背景、资本实力、地理区位、业务结构各有不同，在新业务分类下，各家信托公司在做好自身战略选择的同时，匹配业务发展阶段，积极尝试采取不同的发展模式。

“小而美”特色化发展模式。信托特色化发展模式是当前信托行业转型升级的重要方向，利用信托制度特有的灵活性优势，结合市场需求，深入挖掘自身优势，利用特定领域的专业知识、丰富的项目资源或高效的风险管理能力，打造差异化的信托产品和服务。如部分信托公司在资产证券化领域不断创新，积极探索绿色金融和 Pre-REITs 领域，支持实体经济发展。

“大而全”多元化发展模式。信托多元化发展模式是信托行业应对市场变化、拓展业务边界、增强综合竞争力的关键策略。在这一模式下，信托公司不再局限于传统的单一业务领域，而是积极向多元化、综合化方向转型。如外贸信托在证券、消金、资产证券化、财富等多个业务板块均取得均衡发展，相对“大而全”的发展模式持续支撑业绩成长；建信信托基于资源优势和自身定位，形成股权投资、证券、资产证券化、信贷、家族等多元业务齐头发展的战略路径。信托公司基于自身能力、资源，结合发展环境，锚定多个业务发展赛道，并统筹人才、资源、研发、合规、风控、科技、运营等组织能力支撑业务发展。

四、公募基金运行情况

（一）公募基金政策跟踪

1、新“国九条”推动公募基金高质量发展，注重“以投资者为本”

2024 年 4 月 12 日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称《意见》或新“国九条”）。《意见》指出，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届二中全会精神，紧紧围绕打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，更好发挥资本市场功能作用，推

进金融强国建设，服务中国式现代化大局。

《意见》对公募基金行业的投资能力、产品创新能力及客户服务能力提出了更高要求。具体包含：一是加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强。推动证券基金机构高质量发展，引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。二是大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。

《意见》对大力发展权益类公募基金导向明确，对投资者而言，有助于公募基金行业提升权益类基金的丰富程度，给予投资者更多选择，提高市场流动性。三是推动债券和不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展。REITs 在《意见》中三次出现，显示出政策层面对 REITs 市场制度建设的重视，有利于提高投融资两端参与方的积极性。四是全面加强基金公司投研能力建设，丰富公募基金可投资资产类别和投资组合，从规模导向向投资者回报导向转变。《意见》更加注重“以投资者为本”，对资管机构的投研能力和产品创新服务能力提出了更高要求。

2、优化完善交易费用管理，保护基金持有人合法权益

2024 年 4 月 19 日，《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（以下简称《规定》）正式发布实施，该文件进一步加强了公募基金交易费用管理，明确了公募基金管理人证券交易佣金及分配管理，有利于保护基金份额持有人合法权益，提升证券公司机构投资者服务能力。

该文件主要包含四方面内容。一是明确证券交易佣金费率水平。合理调降公募基金的证券交易佣金费率，明确平均佣金费率水平的发布机制。二是降低证券交易佣金分配比例上限。对权益类基金管理规模超过 10 亿元的管理人，将佣金分配比例上限由 30%调降至 15%；明确券商交易模式和租用交易单元模式并存情形下交易佣金分配比例要求。三是强化基金管理人、证券公司内部制度要求。要求基金管理人建立健全证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等管理制度，强化证券公司研究能力建设，优化证券公司基金销售业务考核激励机制，压实基金托管人职责，强化外部监督制约。四是明确基金管理人层面信息披露内容和要求。新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求。

《规定》的发布实施，将进一步优化基金证券交易佣金制度，降低基金投资者交易成本，有利于引导公募基金管理人进一步端正经营理念，专注提升投资者

长期收益，提供更加优质的交易、研究和投资服务，促进形成良好的行业发展生态。

（二）公募基金行业数据

1、资产净值震荡上行，债券基金增长明显，混合基金出现下滑

中国证券投资基金业协会的数据显示，截至 2024 年 8 月末，我国公募基金资产净值达到 30.90 万亿元，相比 2023 年末的 27.60 万亿元增加约 3.30 万亿元。其中，封闭式基金资产净值为 3.84 万亿元，相比 2023 年末的 3.80 万亿元增加约 0.04 万亿元；开放式基金资产净值为 27.07 万亿元，相比 2023 年末的 23.80 万亿元增加约 3.27 万亿元。值得注意的是，受国内外诸多因素影响，2024 年 8 月，公募基金资产净值出现明显下滑，其中债券基金和混合基金相比 2024 年 7 月分别下滑 0.45 万亿元和 0.15 万亿元。

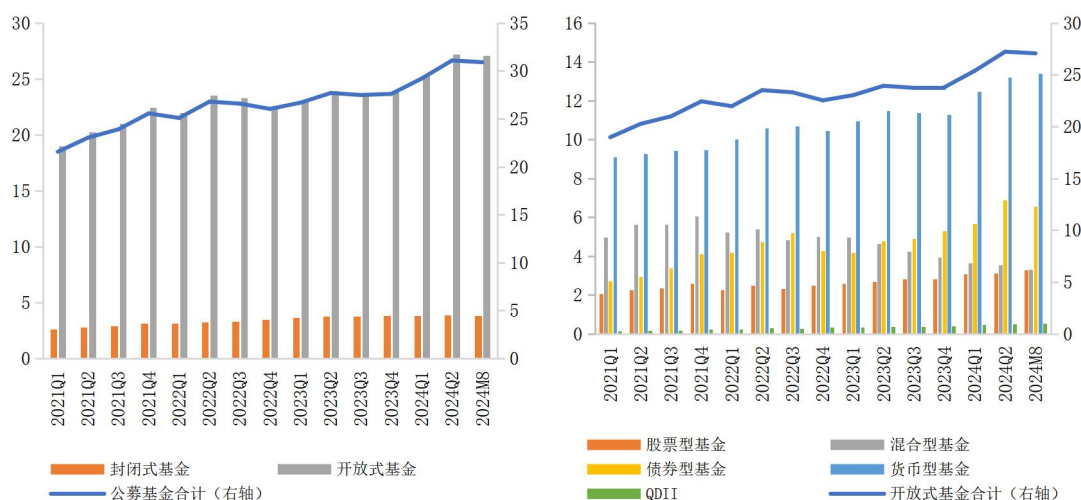


图 11 公募基金（左图）和开放式基金（右图）资产净值

数据来源：中国证券投资基金业协会

从开放式基金来看，截至 2024 年 8 月末，货币型基金和债券型基金的资产净值分别为 13.39 万亿元和 6.55 万亿元，相比 2023 年末分别增长 2.12 万亿元和 1.24 万亿元；股票型基金和混合型基金的资产净值分别为 3.29 万亿元和 3.30 万亿元，相比 2023 年末分别增长 0.46 万亿元和下滑 0.65 万亿元。

2、货币基金收益大幅下滑，权益基金表现不佳

普益标准监测数据显示，进入 2024 年以来，货币型公募基金七日年化收益

率出现大幅下滑。截至 2024 年 9 月，货币型公募基金七日年化收益率月均值为 1.57%，较年初下降 58BP，较上月上升 3BP。从债券型公募基金来看，2024 年 9 月，债券型公募基金过去六个月收益为 2.05%，过去三个月收益为 0.97%，分别环比下降 24BP 和 30BP，同比下降 9BP 和 2BP。

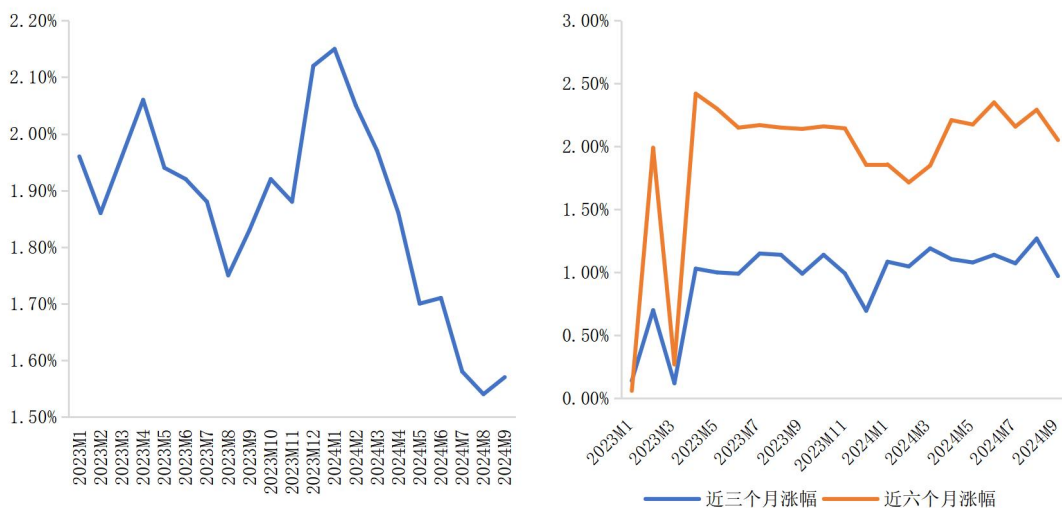


图 12 货币基金七日年化收益率（左图）和债券基金投资收益（右图）

数据来源：普益标准

从混合型公募基金来看，2024 年 9 月，混合型公募基金过去六个月涨幅为 1.51%，过去三个月涨幅为 -0.24%，区间收益表现较上月双双下滑，分别下降 76BP 和 312BP。

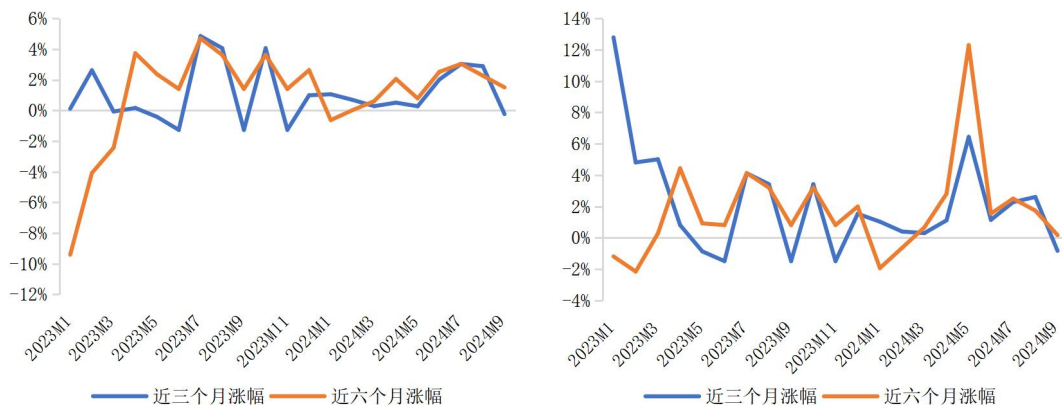


图 13 混合基金投资收益（左图）与股票基金投资收益（右图）

数据来源：普益标准

从股票型公募基金来看，2024 年 9 月，股票型公募基金过去六个月涨幅为 0.17%，过去三个月涨幅为 -0.83%，区间收益表现较上月双双大幅下滑，分别下

降 156BP 和 344BP。

（三）公募基金热点透视

公募基金规模首次突破 30 万亿元

今年以来，公募基金规模稳步提升。今年 4 月，我国公募基金资产净值首次突破 30 万亿元，达到 30.78 万亿元。7 月底，公募基金规模再创新高，资产净值达到 31.49 万亿元，创历史新高。相比 2023 年底，今年前 8 个月公募基金规模增长了 3.30 万亿元。从不同基金类型看，货币基金成为规模增长主力，相比 2023 年底规模增长了 2.12 万亿元；其次是债券基金，相比 2023 年底规模增长了 1.24 万亿元；股票基金与 QDII 增长较少，规模分别增长了 0.46 万亿元和 0.11 万亿元；但混合基金规模出现下滑，相比 2023 年底规模下降了 0.65 万亿元。

五、私募基金运行情况

（一）私募基金政策跟踪

1、加强私募自律管理，促进行业规范运作

2024 年 4 月 30 日，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）发布《私募证券投资基金运作指引》（以下简称《运作指引》），自 2024 年 8 月 1 日起正式施行，施行之日后完成备案的私募证券投资基金应当符合《运作指引》规定。近年来，私募证券基金行业发展迅速，在服务实体经济、满足居民财富管理需求、壮大机构投资者队伍、提高市场定价效率、增强资本市场韧性等方面发挥了积极作用。《运作指引》的颁布有利于加强私募证券投资基金自律管理，规范私募证券投资基金业务，保护投资者合法权益，促进私募基金行业健康发展，维护证券期货市场秩序，未来证券私募行业也将进入更加规范化、专业化的高质量发展新阶段。《运作指引》规范要点如下：

第一，对基金的投资与运作规则进行了调整。在基金规模方面，一是将最低存续规模由 1000 万元降低至 500 万元；二是在触发停止申购后、进入清算程序之前，增加了缓冲期；三是将长期低于 500 万元的起算时间定为 2025 年 1 月 1 日，给予了一定过渡期。在申赎管理、锁定期安排方面，《运作指引》将申赎开

放频率由“至多每月开放一次”放宽为“至多每周开放一次”，并将6个月锁定期要求放宽至3个月，同时允许私募证券投资基金通过设置短期赎回费的方式替代强制锁定期安排，有利于产品运作的流动性安排。此外，对于《运作指引》发布前已备案私募证券投资基金的申赎及锁定期安排不作强制整改要求。

第二，对基金的投资运作进行了规范。要求私募基金管理人应当严格按照《运作指引》要求合理规范基金运作，规定了基金的投资范围、投资方向以及其他禁止性行为，对私募证券投资基金应当采用资产组合的方式进行投资以及不受“单只私募证券投资基金投资于同一资产的资金，不得超过该基金净资产的25%”这条件限制的情形进行详细规定；规定私募基金管理人不得为金融机构、其他私募基金管理人等提供规避投资范围、杠杆约束、投资者门槛等监管要求的通道服务；明确私募证券投资基金开展场外衍生品交易的条件；私募证券投资基金投资单一债券实行“双10%”限制，对私募证券投资基金投资于同一发行人及其关联方的债券实行“双25%”限制；对开展程序化交易的私募证券投资基金提出八点规定要求；明确开放式私募证券投资基金的基金合同应当规定的具体要求。

第三，对私募基金管理人的合规要点进行了明确。私募基金管理人应当加强内控管理，规范业务操作，防范市场操纵、内幕交易等违法违规行为；应当在风险可测、可控、可承受的前提下开展自有资金投资，建立风控机制和应急管理制度，制定风险应急预案，确保私募证券投资基金在运作过程中能够有效识别、评估、监控和应对各类风险，保障基金资产的安全和投资者的利益。

2、增强风险防控“紧箍咒”，推动两类子公司合规展业

2024年5月10日，为进一步加强证券公司监管，推动证券公司两类子公司合规展业，防范金融风险，提升服务实体经济质效，协会在广泛征求各方意见的基础上，修订形成了《证券公司另类投资子公司管理规范（2024年修订）》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范（2024年修订）》（合称两部规范），经协会第七届理事会第二十一次会议表决通过，并向中国证监会备案。上述规则及文件自2024年5月31日起实施。本次修订的主要内容包括：

第一，优化另类子公司的业务范围。明确另类子公司应当按照证监会及交易所相关规定开展跟投业务；明确另类子公司可以投资大宗商品、全国中小企业股

份转让系统挂牌公司股票以及中国证监会认可的其他投资品种，同时要求证券公司应当做好业务划分，切实避免同业竞争、利益冲突及利益输送。

第二，完善子公司部分业务及内控监管要求。一是加强对另类子公司交易行为的约束，要求另类子公司需对投资标的持续控制和管理风险，细化尽职调查和投后管理的相关要求。二是完善私募基金子公司设立二级管理子公司的相关要求，规定二级管理子公司应当登记为基金管理人且不得再下设任何机构，进一步落实强化监管、防控风险、服务实体经济的工作要求。三是优化并增加子公司现金管理投资标的种类，提升闲置资金管理灵活性，明确监管原则和导向。

第三，强化对子公司违规关联交易的约束。为强化关联交易管理，防止证券公司及子公司违规向股东或其他关联方提供融资或者担保，增加“直接或间接为关联方提供借款等融资，为关联方违规融资提供便利”的禁止性规定。同时，增加另类子公司关联交易管理要求，另类子公司应当建立有效的关联交易管理制度，并按照实质重于形式和穿透的原则进行关联交易行为管理。

第四，完善人员管理相关要求。增加两类子公司高级管理人员应当依法向证监会相关派出机构备案的要求；明确子公司合规负责人应当由母公司选派；完善子公司相关人员投资行为和薪酬管理的原则性要求。

第五，补充自律管理要求及措施。完善子公司报送事项相关要求，明确另类子公司应当对从业人员进行执业登记，补充协会可对从业人员采取不适合从事相关业务的自律措施。

第六，补充上位法依据。增加《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》和《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》为两部规范上位法依据，并增加《私募投资基金监督管理条例》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》为上位法依据。

（二）私募基金行业数据

1、私募基金回归本源，新增产品备案持稳

中国证券投资基金业协会的数据显示，截至 2024 年 8 月末，我国私募基金证券管理人共有 8109 家，股权、创业管理人共有 12177 家，其他管理人共有 211 家，私募资产配置类管理人共有 8 家。从结构上看，股权、创业私募管理人和证券管理人占据主体，二者共计 20286 家，合计占比 98.93%。进入 2024 年以来，私募基金管理人数量出现了明显下滑，其中私募基金证券管理人较 2023 年末减少 360 家，私募基金股权、创业管理人较 2023 年末减少 716 家。

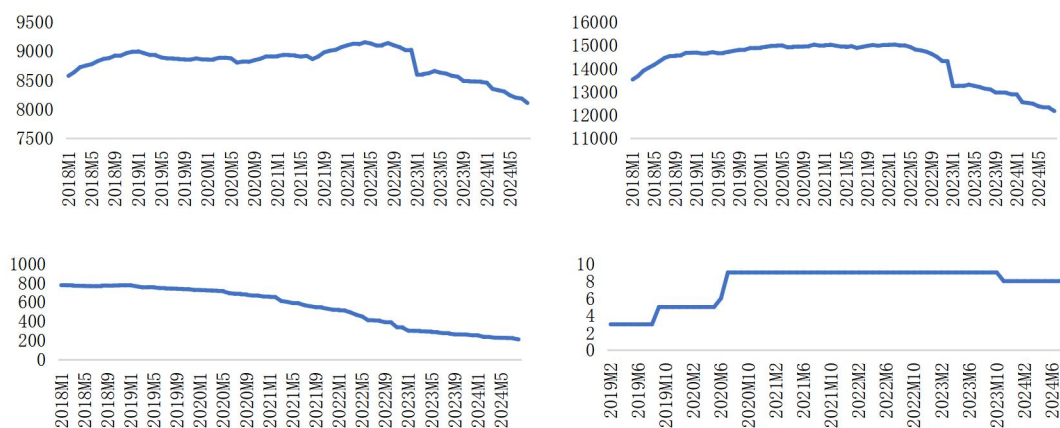
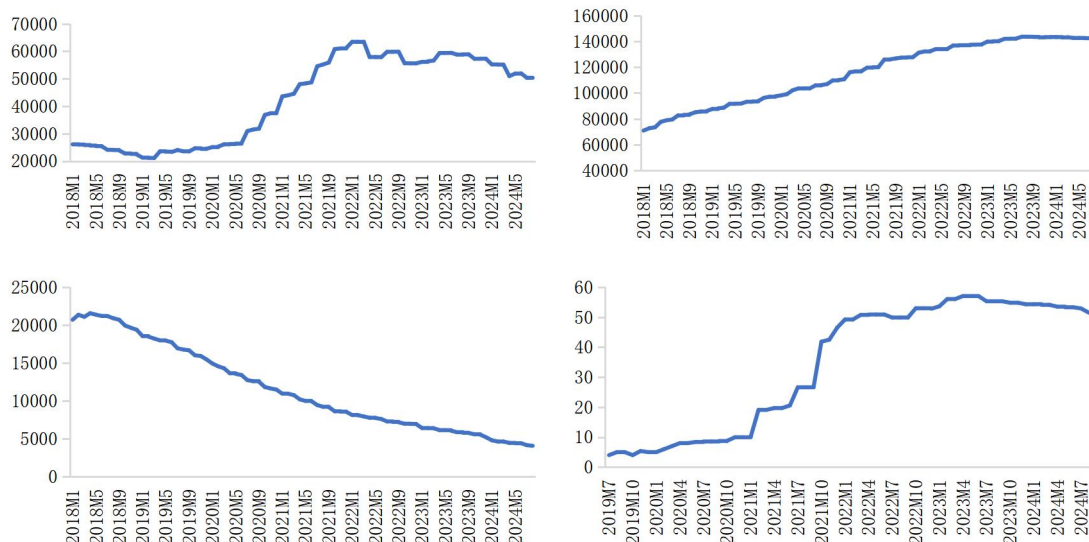


图 14 私募基金管理人人数（单位：家）³

数据来源：中国证券投资基金业协会

从私募基金管理规模来看，2018 年以来，私募基金管理规模总体上保持增长趋势。截至 2024 年 8 月末，私募基金管理规模达到 19.65 万亿元。其中，证券管理规模为 5.03 万亿元，股权、创业管理规模为 14.21 万亿元，其他管理规模为 4051.68 亿元，私募资产配置类管理规模为 51.50 亿元。从结构上看，股权、创投管理规模和证券管理规模占据主体，二者合计达到 19.24 万亿元，占比 97.91%。进入 2024 年以来，私募基金管理规模较 2023 年有所回落。

³ 左上为证券管理人人数，右上为股权及创业管理人人数，左下为其他管理人人数，右下为私募资产配置类管理人人数。

图 15 私募基金管理规模（单位：亿元）⁴

数据来源：中国证券投资基金业协会

2、区间收益有所回升，复合策略表现亮眼

普益标准监测数据显示⁵，2024 年 8 月，复合策略私募基金近六个月收益为 3.12%，近三个月涨幅为 2.02%，过去六个月和过去三个月区间收益表现较上月环比下降。从股票策略私募基金来看，2024 年 8 月，股票策略私募基金近六个月收益为 1.26%，近三个月收益为 0.28%，过去六个月和过去三个月区间收益表现较上月环比下滑。

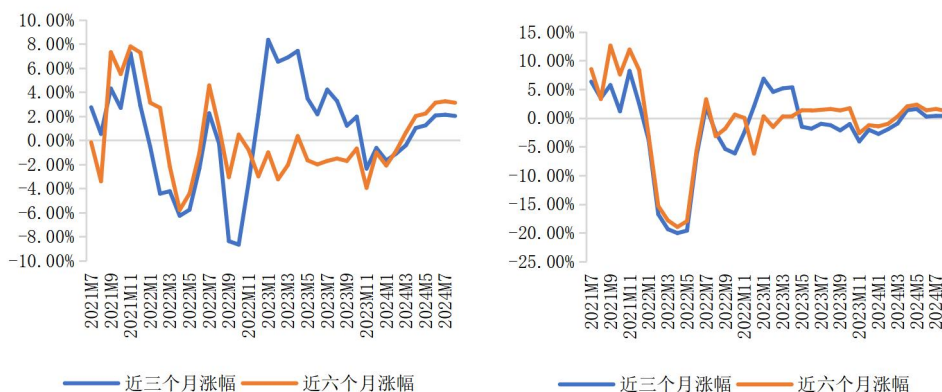


图 16 复合策略投资收益（左图）与股票策略投资收益（右图）

数据来源：普益标准

⁴ 左上为证券管理规模，右上为股权及创业管理规模，左下为其他管理规模，右下为私募资产配置类管理规模。

⁵ 晋商银行&普益标准. 晋升财富-普益标准中国财富管理收益指数月刊（2024 年 8 月）[R]. 晋商银行&普益标准, 2024.

（三）私募基金热点透视

健全金融监管体制，全球化资产配置成趋势

在服务实体经济的各类金融力量中，私募基金行业的功能日益凸显。当前，私募基金行业在发展中尚存一些问题和风险，例如一些“伪私募”让投资者无法看清投资“暗坑”，从而遭受损失。过去十年，私募基金管理人新增数量呈井喷式增长，这也导致私募基金行业存在多而不精、大而不强、鱼龙混杂等情况，涉及利用私募基金非法集资的“伪私募”更是引发关注。去年 11 月份，证监会党委传达学习贯彻中央金融工作会议精神时强调，防控风险是金融工作的永恒主题，要加强监管协同，严厉打击“伪私募”“伪金交所”等非法金融活动。近年来，监管部门妥善有序推动“伪私募”出清，对“带病”私募机构从未放松关注，并频繁“亮剑”，最大限度保护投资者合法权益。根据中国证券投资基金业协会官网数据，2023 年全年全市场已注销私募基金管理人合计 2537 家，远超往年水平，创下历史新高，其中七成公司是因异常经营或被协会采取纪律处分措施后，由协会注销。各类“伪私募”“乱私募”正在进一步出清，行业生态逐步净化。另外，去年年底最高人民检察院、最高人民法院联合发布了依法从严打击私募基金犯罪典型案例，提高投资者识别“伪私募”的能力。

此外，在全球市场周期错配以及外资对中国资产兴趣日益浓厚的大背景下，越来越多的私募基金选择出海，通过全球化资产配置来分散风险并拓宽收益来源。另外，随着国内私募基金行业的洗牌加剧，出海也成为国内私募机构寻求生存与发展的重要途径。香港作为紧邻内地的国际金融中心，成为众多内地私募机构出海的首选平台，而取得香港金融 9 号牌照则成为这一过程中最主流的方式之一。私募基金将视野转向海外市场或有多方面原因，一是私募希望通过全球化资产配置来分散风险，以寻求更高的回报；二是海外融资成本更低，境外衍生品工具和金融工具也更加丰富，为开发策略提供更好的基础环境；三是出海有助于私募吸引主权基金、养老金和 FOF 等长线资金，这些资金大多持有周期较长，更符合私募的策略风格；四是随着国内市场竞争的加剧，私募寻求通过出海来拓展新的增长空间。

六、券商资管运行情况

（一）券商资管政策跟踪

“国九条”重磅回归，资本市场迈向新征程

2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，《意见》共9个部分，被称为资本市场第三个“国九条”。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件，标志着中国资本市场将进入一个全新的发展阶段。该政策的出台，旨在加强监管、防范风险，并推动资本市场的高质量发展，以更好地服务于国家经济社会发展大局。

一是严把发行上市准入关，提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大现场检查覆盖面，强化发行上市全链条责任，加大发行承销监管力度，严查欺诈发行等违法违规问题。

二是严格上市公司持续监管，构建资本市场防假打假综合惩防体系，严厉打击各类违规减持，强化上市公司现金分红监管，推动上市公司提升投资价值。

三是加大退市监管力度，进一步严格强制退市标准，畅通多元退市渠道，精准打击各类违规“保壳”行为，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制。

四是加强证券基金机构监管，强化股东、业务准入管理，积极培育良好的行业文化和投资文化，完善行业薪酬管理制度，坚决纠治不良风气，推动行业回归本源、做优做强。

五是加强对高频量化等交易监管，严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，加强战略性力量储备和稳定机制建设，将重大经济或非经济政策对资本市场的影响纳入宏观政策取向一致性评估，增强资本市场内在稳定性。

六是大力推动中长期资金入市，大力发展权益类公募基金，优化保险资金权益投资政策环境，完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。

七是进一步全面深化改革开放，推动股票发行注册制走深走实，提升对新产业新业态新技术的包容性，促进新质生产力发展，完善多层次资本市场体系，坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。

八是加强资本市场法治建设，加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度，深化央地、部际协调联动，打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军，推动形成促进资本市场高质量发展的合力。

新“国九条”的出台将对资本市场产生深远的积极影响。通过加强监管和完善制度，有助于增强资本市场的内在稳定性，提升市场运行效率和透明度。同时，新政策将有助于提振投资者信心，特别是通过加大对违法违规行为的打击力度，保护投资者合法权益，促进市场公平公正。此外，新政策还将推动资本市场向高质量发展转型，通过法治建设和制度创新，为资本市场长远发展奠定坚实基础。

（二）券商资管行业数据

资管规模总量平稳，行业发展稳步推进

中国证券投资基金业协会的数据显示，截至 2024 年二季度，券商资管规模合计 6.42 万亿元，相比 2023 年末增加 4946 亿元，增幅为 8.35%。其中，券商集合资管计划规模为 3.05 万亿元，相比 2023 年末增加 4589 亿元，增幅为 17.70%；券商定向资管计划规模为 2.75 万亿元，相比 2023 年末增加 342 亿元，增幅为 1.26%。

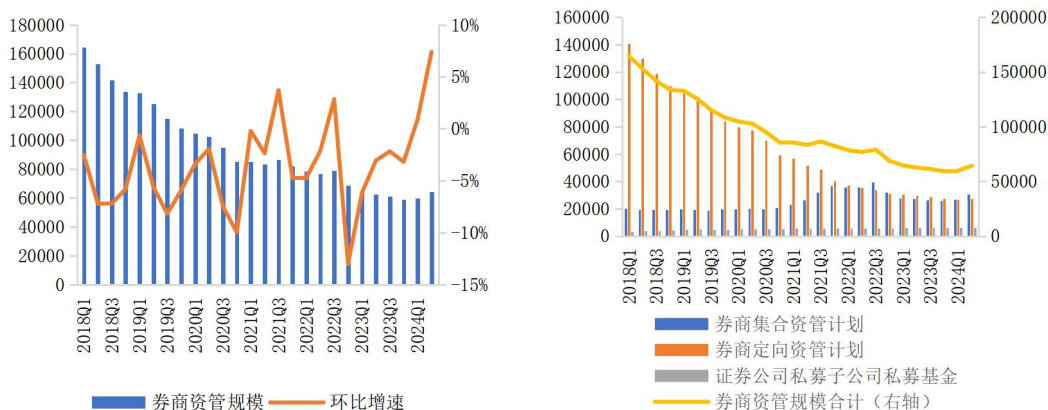


图 17 券商资管规模（左图）与结构（右图）（单位：亿元）

数据来源：中国证券投资基金业协会

从总量上看，券商资管业务在“公募+私募”双轮驱动下，呈现出积极的发展态势，可见券商资管业务将持续回归财富管理功能本源，行业也将加速有序发展。

（三）券商资管热点透视

券商资管转型加速，资管业务逆势突围

随着金融市场结构调整与监管政策导向的深化，国内券商资管业务正经历深刻变革。私募资管计划规模虽面临压降压力，但公募基金管理规模却逆势增长，体现了券商资管业务向主动管理与公募业务转型的坚定决心。然而，券商资管业务亦面临多重挑战，包括公募牌照缺失、渠道合作黏性不足、固收类产品依赖度高等问题。在主动管理转型的浪潮中，如何灵活调整资管业务的策略布局，以有效应对市场的快速变化，已成为当前各家券商深入探索的核心议题。在金融助力高质量发展的背景下，券商资管业务应该回归本源，强化主动管理能力，加大投研团队建设力度，提升投研人员专业素养和实战经验；积极优化产品谱系，继续发挥券商资管业务在债券投资和信用风险管理方面的优势，给客户提供稳健增值的理财类产品，同时利用多资产和多元策略的优势，开发绝对收益策略产品，满足市场需求和投资者偏好，并积极探索固收+衍生品，为投资者提供更多元化的投资选择。

此外，在业绩整体承压的背景下，券商资管业务展现出较强韧性，上半年有25家上市券商资管业务收入实现同比正增长。资管业务的稳健发展，对于熨平券商整体业绩波动发挥着一定的作用。一方面，资管规模的增长是业绩提升的主要驱动力；另一方面，不仅仅是私募资管规模，公募产品、企业ABS等业务规模均在不同程度上实现正增长，形成了多元化、全方位的业务布局；此外，从业务布局角度来看，“公募+私募”双轮驱动的发展模式已成为券商资管业务转型的共识，并为持续提升主动管理能力蓄力。券商资管可持续提升产品创新能力、细化投资策略、推动资管业务规模稳中有增、巩固和拓展代销渠道、优化服务模式、探索和机构的多种合作模式等，满足投资者持续多样化的财富管理需求、提升居民财富收入和获得感。

七、保险资管运行情况

（一）保险资管政策跟踪

1、推进普惠金融发展，增强保险发展动力

国家金融监管总局于2024年5月29日印发《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），逐步建立中国特色的普惠保险高质量发展体系，更好满足人民群众和实体经济普惠性的保险需求，进一步推进普惠保险高质量发展。《指导意见》主要提出了四个方面的工作举措：

一是丰富普惠保险产品服务。健全农村保险服务体系，加大对国家乡村振兴重点帮扶县群众的保险保障力度。引导保险公司积极发展面向各类风险群体的商业医疗保险。扩大企业财产保险、知识产权保险等供给和服务，分散企业运营风险。推动农业保险“扩面、增品、提标”，稳步拓宽大宗农产品保险等覆盖面，鼓励发展地方优势特色农产品保险和养殖业保险。针对社会保险保障不足、商业保险供给缺失的领域，支持保险公司在风险可控的前提下，面向特定风险群体或特定风险领域提供专属普惠保险产品和服务。

二是提升普惠保险服务质效。鼓励健康保险公司、养老保险公司、农业保险公司发挥专业优势，提供特色产品和服务。加强普惠保险内控管理，确保经营行为依法合规、业务财务数据真实，及时识别和防控相关风险。提高普惠保险服务的数字化、智能化水平，提高线上承保理赔能力。保险公司通过保险中介机构代理普惠保险业务的，要建立相对稳定的合作关系，确保服务的可及性和便利性。

三是优化普惠保险发展环境。相关司局和各监管局要高度重视普惠保险发展，各负其责，协同配合，建立完善推进普惠保险发展的工作机制。在确保信息安全的前提下，依托银行保险金融基础设施，实现行业内普惠保险信息共享。积极协调争取各方支持，深入开展普惠保险教育，深化普惠保险发展规律研究。

四是加强普惠保险监管。建立健全包含产品种类、覆盖范围、保障情况、服务质量等多维度的普惠保险指标体系。研究将普惠保险纳入保险公司监管评价体系，进行差异化监管。监管部门要强化普惠保险消费者权益保护监督检查，及时

查处侵害消费者合法权益的行为。

2、贯彻落实新“国十条”，促进行业高质量发展

国务院于2024年9月11日印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》（以下简称《若干意见》），被视为保险业新“国十条”。“国十条”对未来我国保险业高质量发展作出了全面系统的部署和规划，对于充分发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能，大力提升保险保障能力和服务水平，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局都具有重要意义。《若干意见》主要提出了九个方面的工作举措：

一是严把保险市场准入关。依法从严审批新设保险机构，健全保险机构董事、监事、高级管理人员任职资格审查机制，严格审查股东资质，健全保险公司股权管理规则。

二是严格保险机构持续监管。强化公司治理监管，健全内控合规和风险管理体系，健全保险机构监管评级制度，强化评级结果运用。强化保险消费者权益保护。

三是严肃整治保险违法违规行为。加大稽查检查力度，坚决打击严重破坏市场秩序、严重损害保险消费者合法权益、造成恶劣社会影响的关键事、关键人、关键行为。依法严厉打击股东或实际控制人违规持股、非自有资金出资、违规干预公司经营管理活动、违规占用资金等行为。

四是有力有序有效防范化解保险业风险。建立以风险监管为本的制度体系，完善保险资产风险分类制度。持续防范化解苗头性、倾向性风险隐患。拓宽风险处置资金来源，支持符合条件的企业参与保险机构改革化险，健全市场退出机制。

五是提升保险业服务民生保障水平。坚持政府推动、市场运作原则，探索建立多渠道多层次巨灾保险保障机制。大力发展商业保险年金，满足人民群众多样化养老保障和跨期财务规划需求，依法合规促进保险业与养老服务业协同发展。提升健康保险服务保障水平，健全普惠保险体系。

六是提升保险业服务实体经济质效。积极对接高质量共建“一带一路”等国家重大战略、重点领域和薄弱环节的风险保障与融资需求。健全覆盖科技企业全

生命周期的保险产品和服务体系。发挥保险资金长期投资优势。

七是深化保险业改革开放。支持大型保险机构做优做强，引导中小保险公司特色化专业化经营发展。支持优质境外保险机构来华设立法人机构及分支机构。支持合格境外机构投资入股境内保险机构。

八是增强保险业可持续发展能力。加快数字化转型，加大资源投入，提升经营管理效率。健全健康保险数据指标体系，加强专业队伍建设。

九是强化推动保险业高质量发展政策协同。建立金融监管部门与地方金融管理部门定期通报、信息共享和重大事项会商等制度。强化宏观政策协同，深化部际协调联动。

（二）保险资管行业数据

保险资管整装待发，资产总额稳步上升

中国银保监会数据显示，2020年以来，保险公司资产总额总体上保持震荡增长态势。截至2024年8月末，保险公司资产总额合计34.13万亿元，环比增加2241亿元，增幅为0.66%；相比2023年末增长4.17万亿元，增幅为13.92%。中国保险资产管理业协会披露数据显示，截至2023年末，34家保险资管机构管理资金总规模30.11万亿元，同比增长22.82%。

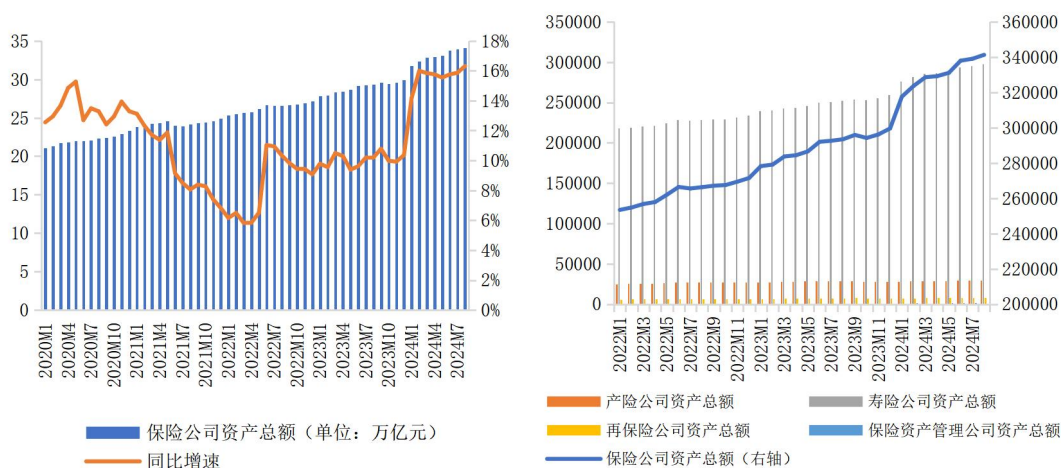


图 18 保险公司资产总额（单位：亿元）

数据来源：国家金融监督管理总局

（三）保险资管热点透视

做好“养老金融”大文章，全面提升保险资管水平

2023年10月召开的中央金融工作会议将“养老金融”列入国家金融重点工作的“五篇大文章”之一，战略意义重大。人口老龄化是今后较长一段时期我国的基本国情，给经济社会发展带来了机遇和挑战。发展高质量养老金融，做好养老筹资、养老投资和养老服务，是应对人口老龄化的重要举措。保险资产管理机构是我国保险资金的主要投资管理人，在长期管理自有保险资金的过程中形成了鲜明的投资风格与能力特点。平衡短期与长期、兼顾相对与绝对收益的要求决定了保险资金在实践中采取“固收+”的资产配置模式，进而形成了均衡稳健的投资风格、明确的绝对收益意识、以固收为专长的多元品种投资能力和独树一帜的大类资产配置与解决方案能力。近年来，我国保险行业在探索“保险+服务”的转型模式上已取得积极进展。“保险+服务”模式将保险产品的支付功能与机构养老、健康管理等服务场景打通、形成闭环的商业模式，是对保险工具风险保障功能的自然延伸，具有极强的逻辑自洽性和现实可行性。

随着保险行业规模的扩大和险资运用余额的持续提升，投资管理能力对于保险企业的生存和发展起着至关重要的作用。保险公司投资管理能力包括信用风险管理、股票投资、股权投资、不动产投资和衍生品运用管理5项，拥有投资管理能力越多，也就意味着保险公司投资范围越广。然而，在当前市场竞争激烈的环境下，很多保险企业在投资管理方面暴露出一些问题，如风险管理不当、投资策略僵化、团队专业能力不足等。由此可见，提升投资管理能力不仅是保险企业的内在要求，更是应对市场挑战、实现可持续发展的必然选择。未来，强化风险管理、创新投资策略、优化团队结构、加强信息科技建设以及持续改进与优化流程都是保险企业在提升投资管理能力过程中必须重视的关键环节。

第二章 中国财富管理市场发展逻辑

本章将从宏观经济、资金端、资产端和机构端对中国财富管理市场的发展逻辑进行阐述。其中，宏观经济环境是财富管理市场健康发展的重要基础，资金端的申赎和资产端的配置则直接影响着财富管理市场的规模变化，而机构端从渠道服务和产品供给两个维度承担着连接资金端和资产端的“桥梁”作用。

一、宏观经济发展逻辑

（一）宏观经济运行情况

1、三季度 GDP 增速放缓，高技术产业增长较快

经初步核算，我国 2024 年三季度国内生产总值合计 332910 亿元，同比增长 4.6%，环比增长 3.86%。从三大产业的产值增长率来看，2024 年二季度，第一产业增加值 19122 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 126684 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值 174731 亿元，同比增长 4.2%。从三大需求对 GDP 增长的贡献率来看，2024 年二季度，消费对经济增长贡献率为 60.5%，较 2023 年和 2024 年一季度分别回落 22 和 13.2 个百分点；投资对经济增长的贡献率为 25.6%，较 2024 年一季度有明显回升，但仍较 2023 年低 3.3 个百分点；货物和服务净出口对实际 GDP 增长的贡献率约为 13.9%，较 2023 年提升 25.3 个百分点，维持在相对高位。

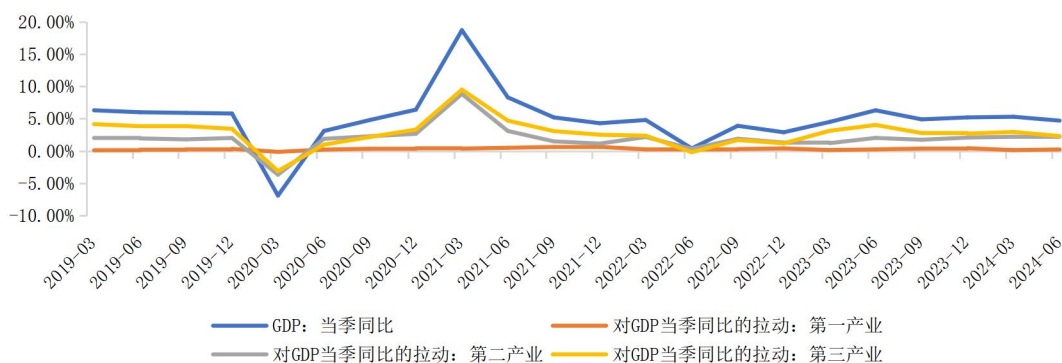


图 19 GDP 同比增速

数据来源：国家统计局

从工业增加值来看，2024 年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长

5.8%。其中，装备制造业增加值同比增长 7.5%，高技术制造业增加值增长 9.1%。2024 年以来，我国在经济发展方面取得了显著成效，通过优化供给、扩大需求、增强动能、帮扶企业以及提升产业链供应链韧性和安全水平等多项措施，推动工业经济稳定恢复，并呈现出回升向好的态势。从制造业 PMI 来看，9 月制造业 PMI 为 49.8%，比上月增加 0.7 个百分点，既有一定季节性因素，也表明中国经济初显回稳态势。生产指数、新订单指数、价格类指数回升，反映企业生产经营活动有所恢复。同时要看到，PMI 指数仍处荣枯线之下，反映需求不足的企业占比仍超过 60%，采购量指数、进口指数等仍有下降，表明需求不足的问题仍然突出，企业生产经营活动恢复趋势尚不稳定。

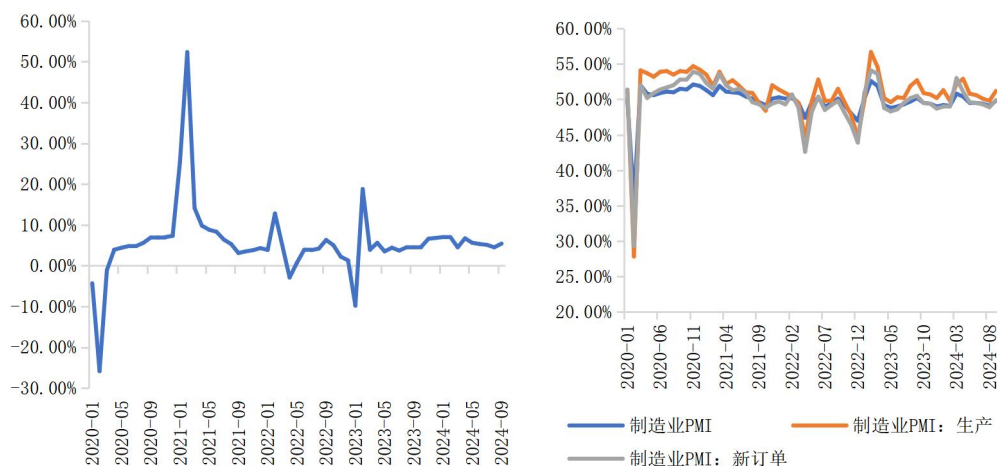


图 20 工业增加值同比增长和采购经理指数（PMI）

数据来源：国家统计局

2、基建投资平稳增长，地产投资回暖乏力

2024 年 1-9 月，全国固定资产投资完成额同比增速为 3.40%，其中基建投资和制造业投资同比增速分别为 4.10%和 9.20%，对整体投资的支撑作用明显增强。一是受益于政策支持力度加大、国内经济转型加快，国家在 2024 年加大了对基建领域的投资力度，且鼓励企业加大研发投入，进一步促进了制造业的投资增长；二是随着全球经济的复苏，出口市场的回暖也为制造业投资提供了有力支撑。

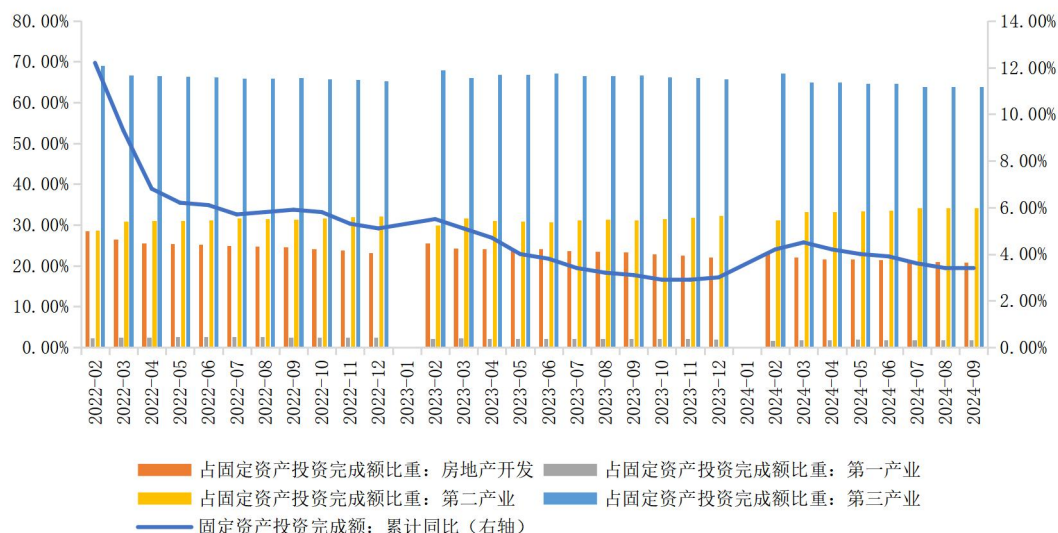


图 21 固定资产投资完成额结构及同比增速

数据来源：国家统计局

从房地产投资来看，1-9 月份全国房地产开发投资累计同比下降 10.1%。其中，住宅投资 59701 亿元，同比下降 10.5%，办公楼和商业营业用房开发投资同比分别下降 9.1%和 12.6%。10 月全国房地产开发投资额同比下降，主要系市场需求疲软、政策调控影响、宏观经济波动、开发企业资金压力以及供给端结构性调整等多重因素影响。未来，随着政策的调整和市场环境的变化，房地产开发投资额有望出现新的变化。

3、社会消费品零售总额增速放缓，餐饮收入同比下降

随着各项扩内需、促消费政策发力显效，消费需求延续恢复态势，服务零售持续恢复。1-9 月份，社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增长 3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 318203 亿元，增长 3.8%。1-9 月份，全国网上零售额 108928 亿元，同比增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 90721 亿元，增长 7.9%，占社会消费品零售总额的比重为 25.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 17.8%、4.1%、7.2%。

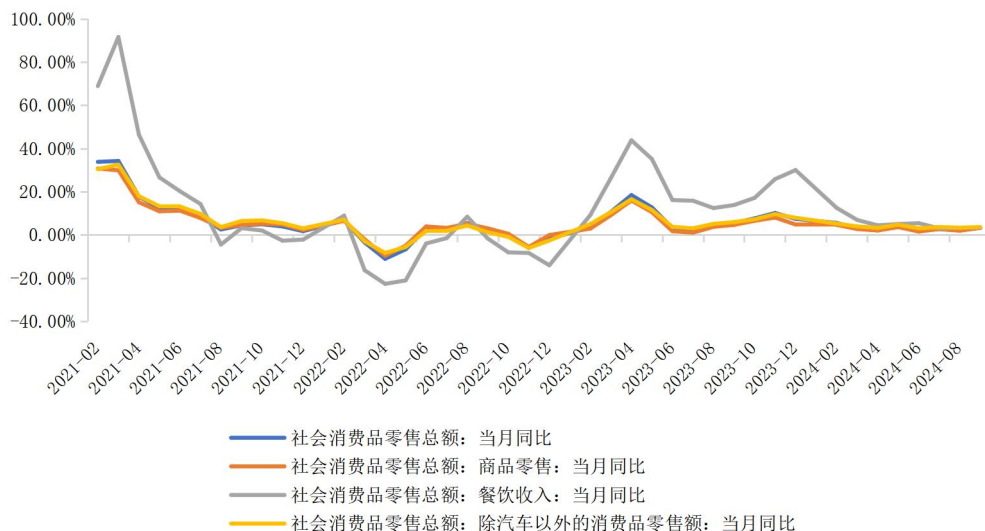


图 22 社会消费品零售总额同比增速

数据来源：国家统计局

今年以来消费需求持续企稳，幅度相对平缓。受暑期出行旺季结束等的拖累，餐饮收入增速回落较多；然而，受益于以换新政策的刺激，汽车、家电、办公用品、家居等商品零售大幅回暖，支撑限额以上商品零售增速提高，叠加基数回落等因素，9月份社会消费品零售总额同比增长3.2%，较上月提高1.1个百分点，边际有所好转。近期，受益于一揽子增量政策的着力点转向促消费、振股市、稳楼市，预计财富效应将会显现，同时经济和物价回升将支撑居民收入增加，预计四季度社零增速或稳步回升。

（二）货币政策执行情况

短期利率有所回落，国债利差出现走阔趋势

8月9日，人民银行发布了2024年第二季度货币政策执行报告。总体来看，今年以来稳健的货币政策在支持实体经济恢复发展中发挥了关键作用。货币信贷保持合理增长，9月末，广义货币（M2）余额309.48万亿元，广义货币（M2）、社会融资规模存量同比分别增长6.8%和8.0%；1-9月新增人民币贷款16.02万亿元，同比减少3.73万亿元。信贷资源正不断流向实体经济中的重点领域和薄弱环节，9月末制造业中长期贷款、高技术制造业中长期贷款、专精特新企业贷款、普惠小微贷款余额分别同比增长14.8%、12%、13.5%、14.5%，均高于同期各项贷款增速。社会融资成本明显下降，9月份，我国新发放企业贷款加权平均利率

约为 3.63%，比上年同期低约 21 个基点；新发放个人住房贷款利率约为 3.32%，比上年同期低约 78 个基点，均处于历史低位。

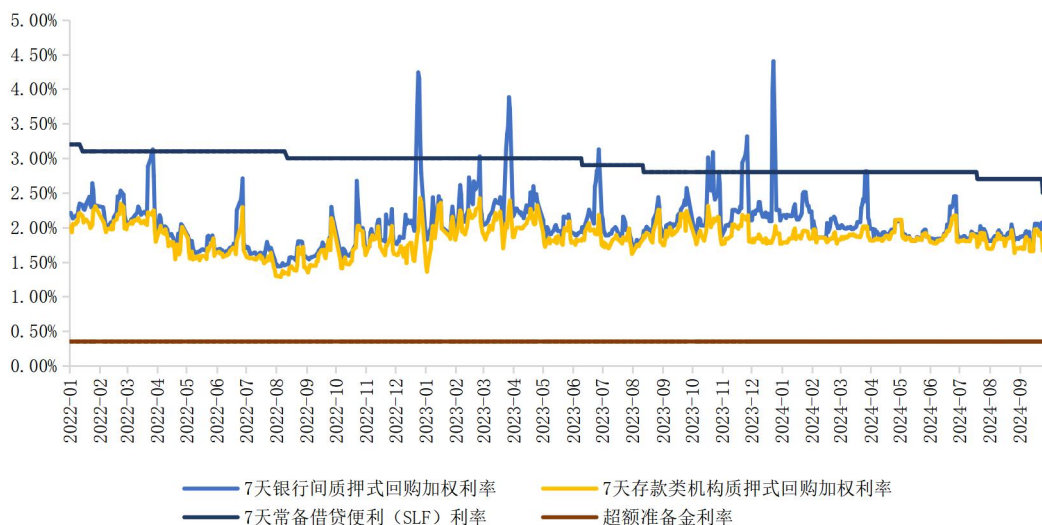


图 23 DR007 和 R007 变化趋势

数据来源：中国人民银行

从短期利率来看，DR007 和 R007 整体呈震荡下行态势，主因央行实施宽松的货币政策，积极向市场投放流动性。人民银行接下来将畅通货币政策传导机制，丰富完善货币政策工具箱，提高资金使用效率。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

从长期利率来看，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别较年初下行 73BP、下行 68BP、下行 54BP、下行 39BP，10 年期国债利率创新低。三季度国债期限利差相较于上半年呈现走阔趋势。整体来看，三季度债券市场触底反弹的驱动因素主要有流动性宽松、宏观经济数据不及预期以及机构投资者负债成本持续下调等，震荡调整的驱动因素主要有央行对收益率引导、大型银行集中卖出国债、重要会议等。

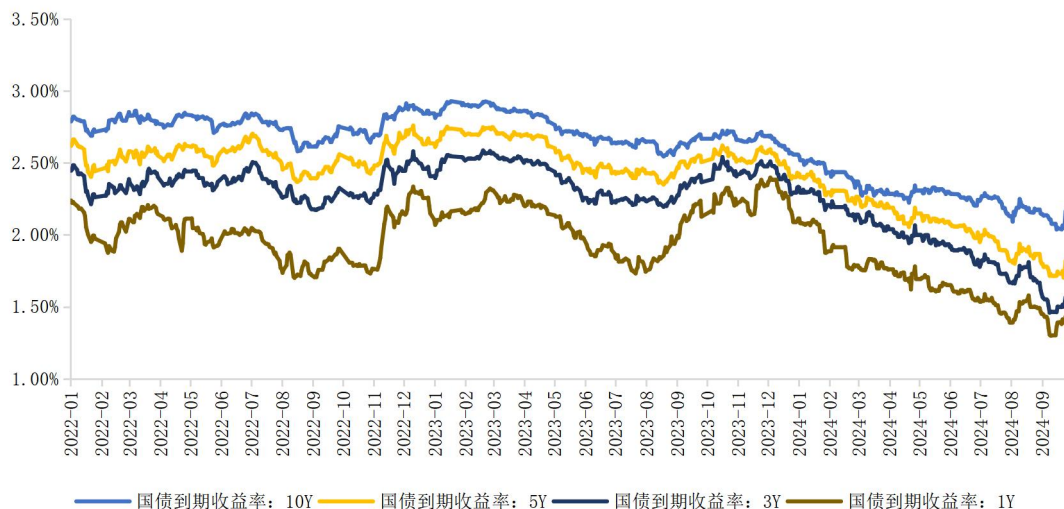


图 24 国债到期收益率变化趋势

数据来源：中证指数公司

（三）财政政策执行情况

财政收入增速回落，逆周期调节再加力

2024 年以来，我国公共财政支出和收入同比增速均有所收敛。2024 年上半年，全国一般公共预算收入 115913 亿元，同比下降 2.8%。财政收入增速降低，主要原因包括：一是 2022 年制造业中小微企业部分缓税在 2023 年前几个月入库，抬高了基数，导致 2024 年上半年收入同比下降；二是 2023 年年中出台的 4 项减税政策对 2024 年财政收入形成翘尾减收效应，进一步拉低了收入增幅；三是楼市低迷导致土地出让收入明显下降，影响了政府性基金收入。分中央和地方看，上半年，中央一般公共预算收入 50011 亿元，同比下降 7.2%；地方一般公共预算本级收入 65902 亿元，同比增长 0.9%。

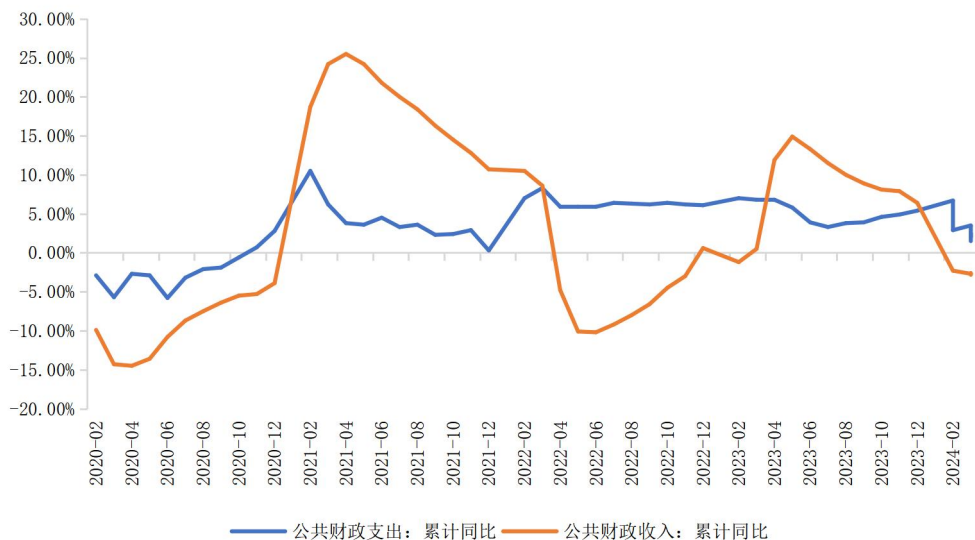


图 25 公共财政支出和公共财政收入累计同比增速

数据来源：财政部

当前，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变，财政政策逆周期调节力度有望持续加大。未来财政政策稳增长可能主要从以下三个方面着手：一是着力支持加快现代化产业体系建设，用好财政补贴、贷款贴息、税收优惠等政策工具，以市场化方式引导社会资本投入制造业重点领域，培育产业新赛道；二是着力扩大国内需求，包括适当增加中央预算内投资规模，推动壮大文化、旅游、教育、养老等新的增长点等方面。三是着力支持保障和改善民生，实施好就业优先政策，统筹用好税费减免、社保补贴、贷款贴息等政策，多渠道支持创业就业。四是加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。

二、资金端发展逻辑

（一）资金端短期逻辑

存款搬家流向理财，公募基金实现超越

在存款利率下行背景下，“存款搬家”现象出现，部分资金流向了收益相对更高的银行理财市场，推动理财规模增长。银行理财半年报显示，截至 2024 年 6 月末，银行理财存续规模达到 28.52 万亿元，较去年同期增加 3.18 万亿，较年

初增加 6.43%，同比增加 12.55%。理财规模加速上升，一方面是一季度末过后资金回流理财，同时加上禁止“手工补息”要求，导致存款加速流向理财；另一方面 2024 年固收类理财产品业绩表现较好，吸引资金进入。2024 年上半年，银行理财累计募集资金 33.68 万亿元，相对 2023 年 6 月末增长近 21.37%。

截至 2024 年 6 月底，公募基金资产净值 31.08 万亿元，去年底增长 12.61%，从规模和增速来看，2024 年上半年公募基金都超过银行理财，紧随其后的是信托和私募基金，2024 年一季度末的规模分别为 26.38 万亿、19.89 万亿。券商资管、基金专户的差距则较小，2024 年一季度末分别为 5.98 万亿、5.82 万亿。银行理财被公募基金反超受多种因素影响，一方面是净值化后理财产品净值大幅波动引发客户资金回流至存款，另一方面也与季末存款冲量理财暂时性回流有关。

随着理财资金对高流动性资产配置的提升，银行理财产品的竞争性不断加强，叠加银行存款利率多次下调，吸引力下降，理财规模持续回升。此外，随着资本市场新一轮深化改革开放拉开帷幕，一系列政策举措从投资端、融资端、交易端等协同发力，既关注短期痛点问题，又着眼长远、立足改革制度完善，有助于形成活跃市场，促进资本市场更好发挥资源配置、价格发现、风险管理功能，实现与实体经济良性互动，同时带动更多的社会资金进入资本市场。

（二）资金端长期逻辑

1、资产增速领跑全球，财管需求持续增长

招商银行与贝恩公司联合发布的《中国私人财富报告》指出，2006 年至 2022 年间，中国个人可投资资产的总规模从 25.6 万亿元增长至 278 万亿元，年复合增速达 16.07%。相比之下，同期我国名义 GDP 的年复合增速仅为 11.26%。这表明，我国居民财富增长的速度超过了 GDP，可能源于两个因素：较高的储蓄率和价值重估效应⁶。在高净值人群方面，2006 年至 2022 年，资产超过 1000 万元的高净值人群数量从 18.1 万人增至 316 万人，年复合增速达到 19.57%。结合国际经验，财富的持续积累将增加居民对财富管理服务的需求，这也是推动财富管理行业发展的根本动力。

⁶ 李扬，张晓晶，常欣. 中国国家资产负债表 2020[M]. 中国社会科学出版社，2021.

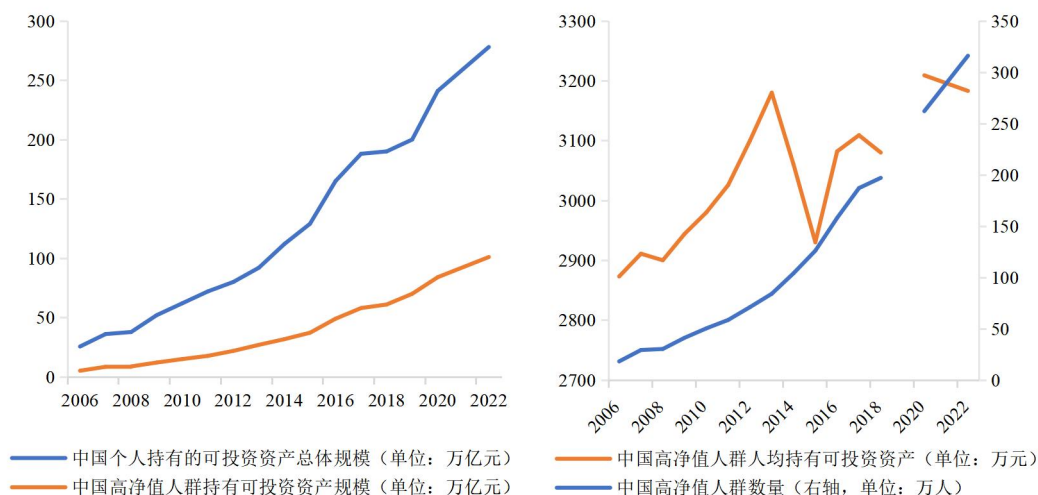


图 26 可投资资产规模（左图）与高净值人群数量（右图）

数据来源：招商银行

根据瑞信研究院发布的《2020 全球财富报告》，2020 年中国社会总财富达到 74.88 万亿美元，近 20 年的复合增速为 14%，在 1999 至 2020 年间名列全球首位。2020 年，中国成人人均财富为 67771 美元，尽管与发达国家相比仍存在较大差距，但在 1999 至 2020 年间，中国的年复合增速为 12.54%，远高于美国、欧洲和日本的 4.71%、5.14% 和 1.39。

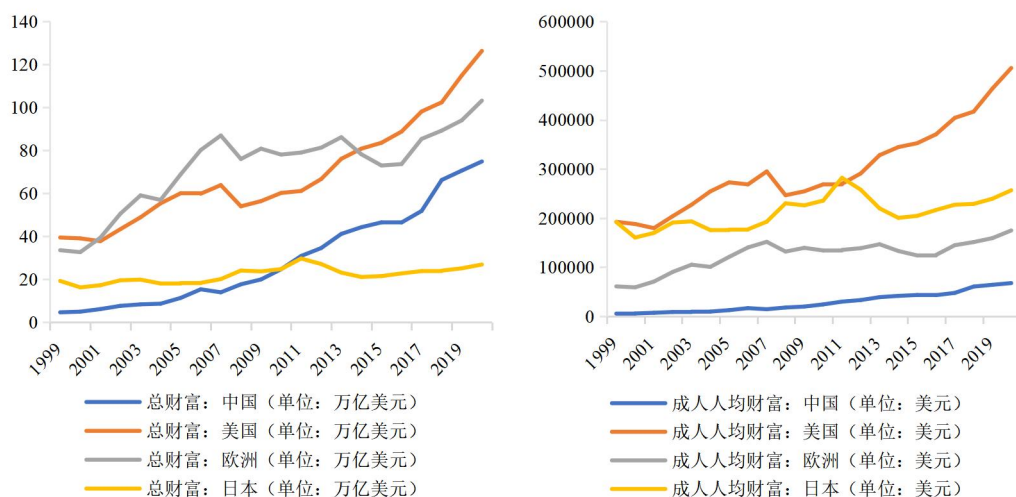


图 27 全球主要经济体的社会总财富（左图）和成人人均财富（右图）

数据来源：瑞信研究院

2、家庭资产配置转型，财管担当重要载体

中国人民银行发布的《金融从业规范财富管理》对财富管理进行了明确定义：财富管理贯穿于个人的整个生命周期，通过一系列金融和非金融的规划与服务，

在财富创造、保有和传承的过程中，构建个人、家庭、家族与企业的系统性安排，实现财富的创造、保护、传承和再创造的良性循环。财富管理的范围包括现金储蓄与管理、债务管理、个人风险管理、保险计划、投资组合管理、退休计划和遗产安排等。因此，财富管理市场成为居民配置金融资产的重要载体，这一功能可以从资产配置和生命周期的视角来进行分析。

首先，从资产配置的角度来看，居民在配置金融资产时需要实现投资的分散化。资产配置理论是基于 Markowitz（1952）提出的现代投资组合理论（Modern Portfolio Theory, MPT）发展而来的。Markowitz 认为，一个有效的资产组合需满足两个条件：（1）在一定的标准差下，组合应有最高的平均收益；（2）在一定的平均收益下，组合应有最小的标准差。这种资产组合理论的分析方法有助于投资者选择最佳的投资组合，从而实现最大收益或最小风险。Brinson 等（1986）进一步的研究表明，投资回报的贡献主要来自投资策略——即资产类型的选择和权重，而主动的投资策略——如证券选择和时机选择，对投资回报的影响并不显著。这一发现确立了资产配置和投资政策在资产管理中的重要性。

根据中国人民银行《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》的数据显示：参与调查的家庭中，无风险金融资产的持有率达到 99.6%，而风险金融资产的持有率为 59.6%，明显低于无风险金融资产。这种现象的主要原因有两方面：一是我国居民的风险偏好较低，投资风格趋向稳健；二是个人投资者的金融知识和投资能力相对有限。因此，财富管理市场的发展将为个人投资者提供更多参与资本市场的良好选择。

以养老金业务为例，根据第七次人口普查的数据：2020 年，中国 60 岁及以上人口占总人口的 18.7%，65 岁以上的老年人占总人口的 13.5%。虽然这一比例低于主要发达国家水平，但我国人口老龄化的趋势在不断加剧。预计到 2022 年，建国后出生人口中的最高生育期将进入老年，老龄化问题将更加突出。因此，确保养老金资金的稳定运作成为各级部门的重要任务，这也包括基本养老保险基金的委托投资。目前，我国养老金的入市比例尚不足 20%，尤其是配置权益资产的比例较低，导致基础养老金的收益率偏低。在养老金资产规模最大的 22 个国家中，养老金资产占 GDP 的平均比重为 67%，而 OECD 国家的平均比重为 55%。

相比之下，我国养老三支柱的合计占 GDP 比重仅为 10%，在资产规模上仍存在巨大的提升空间。

其次，个人在不同生命周期阶段对资产配置的需求存在差异，因此需要专业的财富管理机构来帮助其合理配置资产。生命周期理论最早由 Modigliani 提出，他认为个人在较长时间内计划其消费和储蓄行为，以便在整个生命周期中实现消费的最佳配置，最大化个人的终生效用。Modigliani 和 Blumberg（1954）的研究进一步丰富了生命周期理论，认为可以通过跨期分配的观点来解释个人和家庭在生命周期内随着年龄变化的消费变化。该理论为财富管理提供了基础，按此理论可以将人生分为不同阶段，每个阶段都有不同的财务目标。

在投资领域，Bodie 等（1992）首次将生命周期理论应用于投资，构造了跨期消费—投资组合模型，假设个人在具有一定数量金融资产和人力资本的情况下，通过解决特定市场环境下的风险资产投资比例和消费数量，以最大化终生预期效用贴现值。Bodie 等的研究表明，个人在股票上的最优投资比例通常会随着年龄的增长而递减。Leibowitz 等（2002）则将机构投资中的养老基金概念引入私人财富管理中。个人在确定目标退休收入替代率（即退休后收入与退休前收入的比率）后，得出收入现金流目标，并通过折现得到现值，与当前持有的资产进行比较，从而确定适当的储蓄率以实现退休后目标收入。Ibbotson 等（2007）则为不同年龄、收入水平和初始财富的个人提出了关于储蓄率的指导原则，以便个人更容易确定其储蓄率。

综上所述，财富管理市场不仅为投资者提供专业的分散投资服务，还是针对不同人生阶段财富管理需求的重要支撑，为投资者提供差异化的财富管理服务。例如，在财富积累阶段后，许多退休人员面临如何将资产存量转化为退休收入流的问题，以实现个人的终生效用最大化，因此需要合理的退休规划。在规划退休需求时，财富管理机构通常需要面对两个未知变量——投资者的寿命和未来的收益率，以及一个关键问题——每年可以提取的金融投资组合的最大初始比例。这些专业问题通常超出了个人投资者的金融知识和能力，因此，财富管理市场的快速发展在投资者需求、专业服务和金融资产之间建立了有效的桥梁。

三、资产端发展逻辑

（一）固收资产运行情况

债券市场震荡下行，信用利差进一步走阔

2024 年我国债券市场经历了一系列波动，面对错综复杂的国际环境，中国经济的发展既有机遇也有挑战。为了促进经济的回升和向好，央行加强了逆周期调节，实施了稳健而灵活适度的货币政策，为经济提供了良好的货币金融环境。根据人民银行发布的金融市场运行数据，截至 2024 年 8 月，我国债券市场发行的各类债券总额达到了 52.06 万亿元人民币，同比增长了 11.03%。除去同业存单，其他各类债券的合计发行量为 31.17 万亿元，同比增长了 4.05%。到 2024 年 8 月底，债券市场的托管余额为 165.0 万亿元，比 2023 年末（157.9 万亿元）增长了 4.49%。

2024 年以来，我国国债的收益率整体上呈现出震荡下行的趋势。第一阶段，年初至 3 月初，由于市场对经济前景持谨慎态度，加上年初的降准降息政策，资金面保持宽松，债券市场面临资产短缺，推动了债券市场的上涨，10 年期国债的收益率从年初的 2.55% 下降到了 2.27%。第二阶段，从 3 月初至 4 月中下旬，市场干扰因素增多，波动性增大，长期债券的收益率快速下降，但市场资金依然宽松，债券市场的“资产荒”持续存在，导致短期和中短期利率下降，10 年期国债收益率整体上继续震荡下行。第三阶段，4 月中下旬至 5 月初，受到央行可能将在二级市场买卖国债的消息影响，收益率迅速上升至大约 2.37%。第四阶段，从 5 月初至 7 月底，尽管央行多次提醒长期债券的风险，但由于禁止“手工补息”的政策落地，债券市场的“资产荒”加剧，经济数据低于预期，存款搬家，非银机构扩张，10 年期国债收益率下降至大约 2.11%。第五阶段，从 8 月至今，市场波动进一步加剧，利率和信用表现出现分化，理财产品回表和机构负债端的赎回冲击，导致 10 年期国债收益率跌破 2.10%。



图 28 2024 年 10 年期国债利率走势

数据来源：普益标准

在信用利差方面，从 2024 年 2 月下旬至 8 月中旬，信用利差总体上保持在较低水平。然而，到了 8 月下旬，随着部分产品的负债端面临赎回压力，机构开始在二级市场抛售信用债和永续债，导致信用利差有所扩大。9 月末，随着权益市场行情的发展，固定收益产品的负债端赎回压力再次上升，信用利差进一步扩大。

（二）权益资产运行情况

1、多项政策组合加力，资本市场高质量发展

2024 年 4 月，国务院推出了第三个“国九条”，即《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，旨在加强市场监管、防范潜在风险，以此推动资本市场的高质量发展。随着新“国九条”及其相关的资本市场“1+N”系列政策文件的实施，权益市场受到了积极的影响。

央行层面：创设结构性货币政策工具支持资本市场

（1）降低存款准备金率和政策利率：国新办于 2024 年 9 月 24 日就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会。会上，中国人民银行行长潘功胜宣布，降低存款准备金率和政策利率，以增加金融市场的长期流动性。具体来说，存款准备金率将下调 0.5 个百分点，此举将向市场注入约 1 万亿元人民币的资金。

根据市场流动性的实际情况，今年内还可能进一步下调存款准备金率，幅度在 0.25 至 0.5 个百分点之间。此外，央行的政策利率，即 7 天期逆回购利率，将下调 0.2 个百分点，从 1.7% 降至 1.5%。这一调整旨在引导贷款市场报价利率和存款利率相应下降，确保商业银行的净息差保持稳定。这些措施都是为了促进经济的稳健增长和金融市场的流动性。

（2）创设新的货币政策工具：中国人民银行行长潘功胜 9 月 24 日在国新办发布会上宣布支持股票市场稳定发展，潘行长表示，央行将推出新的货币政策工具，即证券、基金和保险公司的流动性互换便利，这将允许符合资格的金融机构通过资产质押的方式，从央行获得流动性支持，从而显著增强其资金筹集和股票增持的能力。

（3）创设股票回购增持专项再贷款：引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票，稳定资本市场。

（4）降低存量房贷利率：中国人民银行于 2024 年 9 月 29 日发布公告，完善商业性个人住房贷款利率定价机制，根据公告，符合条件的存量房贷借款人可以重新协商利率加点，这将有助于降低现有房贷的利率水平。央行的这一措施旨在促使商业银行将存量房贷利率调整至接近新发放贷款的利率水平，预计利率的平均下降幅度将大约为 0.5 个百分点。这些调整旨在减轻借款人的还款压力，同时促进房地产市场和金融市场的平稳健康发展。

证监会层面：加速推动中长期资金入市，夯实市值管理基础

（1）推动构建“长钱长投”的政策体系：在 2024 年 9 月 26 日的中共中央政治局会议上，证监会主席吴清强调了引导中长期资金进入资本市场的重要性。他提到，需要消除社保、保险、理财等资金入市的障碍，以提振市场信心。为此，政策将聚焦于三个方面：不断改善资本市场环境，积极推动权益类公募基金的发展，以及完善各类中长期资金入市的政策体系，旨在营造一个适宜长期资金投资的市场环境。

（2）市值管理：2024 年 9 月 24 日，中国证监会研究起草了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》现向社会公开征求意见，要求上

上市公司以提高上市公司质量为基础，增强经营效率和盈利能力。同时，上市公司需要依法合规地运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露和股份回购等手段，以提升公司的投资价值。

（3）严把发行上市准入关，加大退市监管力度：2024年3月15日，中国证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等政策文件，覆盖发行准入、上市公司持续监管、中介机构监管等各方面政策措施，旨在进一步完善资本市场的长期稳定发展机制，增强市场功能。此外，2024年4月12日，证监会发布了《关于严格执行退市制度的意见》，要求严格执行四类强制退市标准，包括重大违法、规范、财务和交易问题，以实现精准的“应退尽退”，推动市场形成有序的进出机制，及时清理不合格的企业。

金管总局层面：发挥保险资金长期投资优势

金管总局局长李云泽表示下一步金管总局将继续支持资本市场持续稳健发展。一是扩大保险资金长期投资改革试点，支持符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，增加对资本市场的投资；二是指导保险公司优化考核机制，鼓励保险资金进行长期权益投资；三是鼓励理财公司和信托公司加强权益投资能力，发行更多长期权益产品，积极参与资本市场，通过多种渠道培养耐心资本。

2、全球股市集体回暖，市场情绪显著改善

从全球来看：继2023年的强劲增长之后，美国股市在2024年的前两个半月里继续保持了上涨趋势，创下了多项历史新高。截至2024年，标准普尔500指数年内上涨约23%，创下47个收盘记录，市值增加超过8万亿美元。这一增长主要得益于市场对货币政策放松的预期以及强劲的企业盈利前景的推动。以科技股为主的纳斯达克指数也上涨了23.17%，科技行业成为推动市场上涨的关键力量。2024年，随着人工智能、大数据等技术的迅速发展，科技企业的盈利能力不断提升，成为市场的领导者。这些企业的强劲表现不仅推动了自身股价的上涨，也在一定程度上带动了整个市场的增长。

在欧洲，尽管全球经济面临通货膨胀和利率上升等挑战，但部分国家的GDP增长超出预期，为股市的强劲表现提供了坚实的基础。

在国内，尽管 2024 年上半年 A 股的业绩仍在低位波动，负增长趋势有所减缓，特别是金融板块的积极贡献，使得业绩下降幅度有所收窄。部分行业和公司的突出表现为市场带来了新的活力。第二季度，得益于金融板块的增长，A 股的盈利情况有所改善，净利润增速比第一季度提高了 3.35 个百分点。按行业划分，A 股整体盈利仍在低位波动，行业间差异显著。食品饮料、汽车、技术硬件与设备、公用事业等行业的增速相对较快，这些行业在上半年的归母净利润增速较第一季度有明显改善。三季度末，自 9 月 24 日和 26 日重大政策发布以来，A 股市场迎来了显著的资金流入，多个指数的单日及周涨幅、日成交额均创下了历史新高。沪深 300 指数在 9 月末的单日最高涨幅达到 8.5%，单周最高涨幅更是达到 15.7%，为 2008 年金融危机以来的最优表现。这一波行情不仅激发了新股民的开户热情，也让含权理财产品的配置价值凸显，吸引了众多理财投资者的关注。

2024 年上半年经济延续弱复苏态势，总体经济在新旧动能转换期间表现相对平稳。在上市公司层面，剔除新股后，A 股非金融板块上半年的营收同比下降 0.42%，较 24Q1 的增长速度下降了 1.36 个百分点；归母净利润累计同比下降 5.51%，较 24Q1 的增长速度下降了 0.26 个百分点。从板块来看，受金融行业支撑较大的主板盈利增速有所改善，而双创板块的盈利增速仍在下滑。

（三）公募 REITs 运行情况

未来发展空间广阔，公募 REITs 市场持续活跃

我国公募 REITs 市场起步于 2021 年，与美国等成熟市场比较，发展较晚。截至 2024 年 8 月，公募 REITs 总市值为 1200 亿元，仅为美国 REITs 规模的 5.39%。展望未来市场空间，从国外主要市场 REITs 市值占股票市值比重来看，（剔除新加坡与澳大利亚两个市场波动较大）2020 年 REITs 市值占股票市值比重介于 0.5%-2.7% 之间。截至 2023 年 8 月末，中国股票市值约为 70 万亿元，已上市的 45 只公募 REITs 总市值合计 1257.54 亿元，比重仅为 0.17%，明显低于国外市场。

目前上市的 45 只公募 REITs 产品，根据底层资产类型可分为两大类：产权类和特许经营权类。其中，产权类 REITs 共 27 只，总市值为 614.54 亿元人民币；特许经营权类 REITs 共 18 只，总市值为 643 亿元人民币。产权类 REITs 包括园

区、仓储物流、保障性租赁住房 and 消费等领域；特许经营权类 REITs 则涵盖高速公路（交通）、新能源和生态环保等。高速公路（交通）、消费和园区类别的市值位居前三，其中消费类作为 2024 年新上市的资产类型，发展迅速，市值已超过产业园区，排名第二。

在投资回报方面，45 只 REITs 今年以来的平均累计涨幅为 9.30%，其中 37 只实现了正收益，占比 82.22%。对于上市时间超过一年的 28 只公募 REITs，2024 年的平均涨幅为 11.13%，其中 25 只获得正收益，占比 89.29%。相比之下，新上市的 REITs 平均累计涨幅为 -7.62%，其中 11 只获得正收益，占比 39.29%。部分高速公路和产业园的底层资产受到外部冲击，经营状况未达预期，表现相对较弱。

截至 2024 年 9 月 27 日，45 只公募 REITs 总市值 1257.54 亿元，平均 P/NAV 为 1.039，处于合理估值水平区间。分板块看，仓储物流、交通、园区 P/NAV 低于 1，估值处于合理偏低水平；生态环保，保租房、新能源类 P/NAV 大于 1.2，估值处合理偏高水平。消费类 REITs 为 2024 年新上市类型，目前 P/NAV 为 1.04，处于正常水平。平均中债估值收益率为 5.90%。交通类估值收益率最高，达 8.12%，生态环保类最低，为 3.59%。

（四）房地产运行情况

房企融资大幅下降，销售数据持续低迷

在 2024 年 9 月，房地产行业的企业通过债券市场融资总额达到了 428.3 亿元人民币，较去年同期增长了 8.0%，这一增长主要得益于去年较低的基数效应。然而，与上月相比，融资总额下降了 22%。在这一时期，行业债券融资的平均利率为 3.06%，比去年同期下降了 0.62 个百分点，但与上月相比增加了 0.53 个百分点。从 2024 年年初至 9 月的累计数据来看，房地产行业的债券融资总额为 4130.2 亿元人民币，较去年同期下降了 27.0%，不过降幅有所收窄。其中，信用债融资达到 2561.1 亿元人民币，占融资总额的 62.0%，同比下降了 26.8%；海外债券发行额为 67.0 亿元人民币，占总额的 1.6%，同比下降了 53.7%；资产支持证券（ABS）融资为 1502.2 亿元人民币，占总额的 36.4%，同比下降了 25.5%。

总体来看，房地产企业在 2024 年的融资规模继续呈现下降趋势。

从企业的债券类融资成本来看，境外债券融资成本为 4.18%，较 2023 年全年下降较快，这表明境外债券市场仍然相对封闭，仅有少数房企在境外市场发行债券。而境内债券的融资成本为 2.96%，较 2023 年全年下降了 0.52 个百分点，维持在较低水平，这主要归因于发债主体多数为国有企业、中央企业和优质民营企业，这些企业在融资方面具有明显的优势。

从行业基本面来看，2023 年 1-9 月份，全国房地产开发投资 78680 亿元，同比下降 10.1%（按可比口径计算）；其中，住宅投资 59701 亿元，下降 10.5%。房地产开发企业房屋施工面积 715968 万平方米，同比下降 12.2%。其中，住宅施工面积 501051 万平方米，下降 12.7%。房屋新开工面积 56051 万平方米，下降 22.2%。其中，住宅新开工面积 40745 万平方米，下降 22.4%。房屋竣工面积 36816 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅竣工面积 26871 万平方米，下降 23.9%。由此可见，房地产行业仍在经历深度调整。

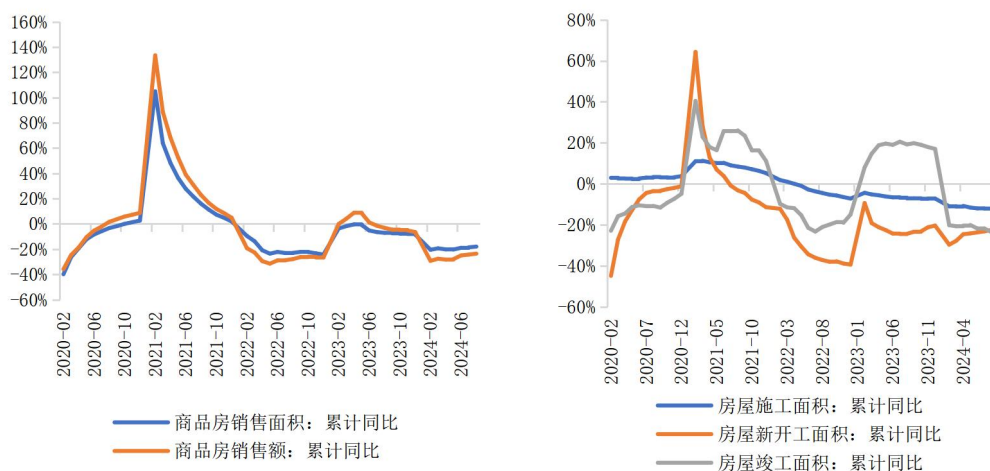


图 29 房地产销售及建设数据

数据来源：国家统计局

四、机构端发展逻辑

（一）渠道端发展逻辑

1、销售渠道日渐多元，直销代销“两手抓”

投资者在选择财富管理渠道时，会受到宏观经济和资本市场环境的影响，同

时也会考虑个人的情况和偏好。在我国，银行私人银行客户虽然在数量上仅占 0.05%，却持有 31% 的财富；相对而言，大众富裕群体的财富占比为 50%，占总人数的 1.21%；而普通客户群体虽然人数占比高达 98.74%，财富占比却只有 19%。总体来看，投资者在选择财富管理渠道时趋向多样化，特别是对于基金投资者和大众富裕阶层，他们对传统金融机构和互联网金融平台的信任程度相差无几；而对于高净值客户，他们更倾向于信赖银行渠道，尤其是私人银行服务，其市场份额逐年增长。

在财富管理行业的渠道布局上，目前普遍采取了直销与代销并行的策略。具体到直销渠道的影响力，这在不同类型财富管理机构中有所差异。以银行理财产品为例，大型国有银行的理财子公司由于能够借助母行强大的销售网络，因此主要依赖母行的代销渠道就能实现稳健的销售业绩；相对而言，股份制银行和城市商业银行的子公司由于母行销售能力相对较弱，因此它们更需要积极拓展其他销售渠道以提升销量。尽管如此，许多财富管理机构，尤其是那些新近成立的理财子公司、券商资管和保险资管公司，其直销渠道的发展仍处于初期阶段。

在代销领域，银行依旧是资产管理产品销售的主要平台。当前，资产管理产品的销售趋势正明显地向线上转移并深入更广泛的市场。就线上化而言，互联网技术的广泛运用有效减少了对实体网点的依赖，使得资产管理产品能够覆盖更广泛的潜在客户群体。对于那些成立时间不长、自有财富管理应用程序尚待完善的财富管理机构来说，与民营银行、直销银行以及其他在线第三方销售平台建立代销合作关系成为了他们的重要策略。在市场拓展方面，鉴于之前财富管理机构的销售网络主要集中在城市地区，面对县级及农村财富管理市场的快速增长，许多财富管理机构开始优先选择与农商银行、农村信用社等服务于农村市场的金融机构合作，以此来拓宽其销售网络并抓住这一新兴市场的机遇。

2、科技推动业务发展，技术赋能监管运行

随着科技的发展，金融机构愈发重视科技对于业务转型发展的推动，纷纷将科技创新提升至公司战略高度层面，并持续加大科研投入，通过金融科技的手段赋能财富管理前、中、后端业务全流程。未来，数据将成为资本市场的核心驱动力。无论是机构投资者还是个人投资者，都将依赖于大数据和人工智能技术进行

市场分析和决策。

随着 AI 技术的不断进步，智能投顾（Robo-Advisor）等技术将更加普及，金融机构将能够为投资者提供更加个性化的投资服务，投资者可以根据自己的需求，定制专属的投资策略和组合。

同时，随着金融科技的广泛应用，资本市场的风险管理和监管方式也将发生深刻变化。大数据和人工智能技术将为市场监管提供更加高效和精准的工具，监管机构能够实时监控市场交易，识别潜在的风险和违法行为。监管科技的崛起，将有助于维护资本市场的健康运行，提升市场的透明度和公正性。

（二）产品端发展逻辑

打造差异化拳头产品，主题产品受青睐

领先的资产管理机构正积极致力于打造具有差异化特点的拳头产品。这种差异化策略有助于打破市场同质化竞争，快速吸引核心客户，建立先发优势和品牌效应。例如，贝莱德通过其旗下的 ETF 旗舰产品 iShares，迅速成长为被动投资领域和全球资产管理行业的领导者，现已占据美国 ETF 市场的 45% 份额。

对于国内机构而言，首先，头部机构在现金管理类产品上的规模仍占较高比例，各资产管理机构应积极推动权益类、多资产和另类投资产品的发展；其次，机构还可以扩大和强化指数型产品，推动 ETF 的创新发展。此外，在个人养老金发展的大背景下，各资产管理机构应积极抓住养老投资产品的趋势。例如，近期证监会发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，明确要求公募机构“开发适合个人养老金长期投资的基金产品，有效对接不同风险偏好的资金需求”。

截至 2024 年 7 月，中国理财网发布了第五批个人养老金理财产品名单，其中农银理财、中银理财和中邮理财各推出了一款新产品。值得关注的是，这三只新上线的个人养老金理财产品均设定了最短持有期限，旨在鼓励投资者进行长期投资，从而提高投资组合的稳定性和策略的一致性。目前，个人养老金理财产品的总数量已增至 26 只，来源于工银理财、建信理财、中银理财、农银理财、中邮理财和贝莱德建信理财，发行数量分别为 8 只、2 只、5 只、6 只、4 只和 1

只。就投资类型而言，个人养老金理财产品依然以固定收益类产品为主，共 22 只，另外还有 4 只为混合类产品。许多产品特意设立了个人养老金专属子份额，用 B 份额和 L 份额作为标识。在投资风格方面，大多数个人养老金理财产品采用“固收+”策略，主要通过债券等资产获取基础收益，同时适度配置股票和基金等权益类产品以增厚收益，或适当使用衍生品进行风险对冲。从产品设计角度看，养老理财较好地满足了投资者的养老需求，展现出稳健性、长期性和普惠性等特点。因此，在资产配置上，养老理财主要以固定收益类资产为基础，并通过权益类和非标类等其他资产来增厚收益。

近年来，ESG 理念逐渐深入人心，国内的商业银行、券商等各类金融机构积极探索将这一理念融入到公司的风险管理和决策流程中。面对“双碳”战略带来的巨大资金需求，环境保护、低碳转型和绿色发展已成为 ESG 投资的核心领域。在 ESG 基金方面，2024 年上半年，ESG 基金的新发数量占所有基金新发总量的比例降至 20% 以下，而新发规模占比也降至约 0.6%，市场存量占比则保持在 15% 左右。混合型基金在 ESG 基金市场上展现出显著的发展潜力，成为新发行的主要力量。ESG 基金的主要投资方向集中在新能源产业链，持仓最多的三个行业为电力设备与新能源、基础化工和汽车，行业集中度自 2022 年的高点以来有所下降。在 ESG 理财方面，截至 2024 年 10 月底，共有 20 家银行理财子公司发行了 ESG 主题理财产品，其中包括 15 家国有控股商业银行的理财子公司，以及 5 家城商行和农商行的理财子公司。农银理财的 ESG 主题产品存续数量最多，达到 114 只，成为国内首批推出 ESG 产品的银行理财机构之一。从不同产品类型的收益情况来看，固定收益类和偏债混合类理财产品的收益率表现较好，而权益类理财产品则受到市场环境的影响，收益波动较大。在运作方式和投资期限方面，存续产品主要以封闭式和定期开放式为主，少部分为每日开放式。

第三章 中国财富管理市场未来展望

基于财富管理市场发展逻辑，本章将继续从宏观经济、资金端、资产端和机构端对中国财富管理市场的未来发展进行展望。

一、宏观经济未来展望

（一）宏观经济增长展望

1、结构调整阵痛持续释放，政策相互配合产生合力

近年来，由于全球经济增长动力不足、国际政治经济博弈加剧、房地产发展走弱等内外部因素的叠加，导致我国经济增长速度有所放缓，但整体上仍呈稳中向好态势。2024 年前三季度，面对复杂严峻的外部环境和国内经济运行中的新情况新问题，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大国内需求、优化经济结构，有效落实存量政策，加力推出增量政策，国民经济运行总体平稳、稳中有进，市场预期改善，推动经济回升向好的积极因素累积增多。

在此背景下，预计宏观政策将因时而动，宏观调控和产业政策需要继续发力，确保经济形势稳中向好。具体来说：今年以来，宏观环境复杂多变，尤其是外部压力在持续增大，内部又处在结构调整的关键期，结构调整的阵痛在持续释放，前三季度 GDP 增长 4.8%，为实现全年目标打下了一个坚实的基础；尤其是中央政治局会议后，一批增量政策加快推出落地，有利于推动结构优化、推动新质生产力发展，增强了市场主体的信心。同时，党的二十届三中全会以后出台的一系列改革方案也正在落地，可见总量政策、产业政策和结构性的改革政策，会相互配合产生合力。

2、投资端增长动能增强，房地产市场继续筑底

2024 年，我国固定资产投资完成额同比增速整体保持平稳，投资端增长动能明显增强，财政支出提速、两新政策落地以及天气扰动消退是主要支撑。从内部结构看，1-9 月份主要投资增速边际上呈现出“基建大幅回升、制造业强支撑、地产延续负增”的分化特征，受益于存量政策落地显效和需求预期改善，基建和

制造业投资增速均再度回升，一定程度上对冲了房地产投资的拖累。今年以来高技术制造业投资增速与制造业投资增速差距已经大幅收窄，主要是由于疫后高基数和部分高技术行业面临产能利用率偏低的制约。

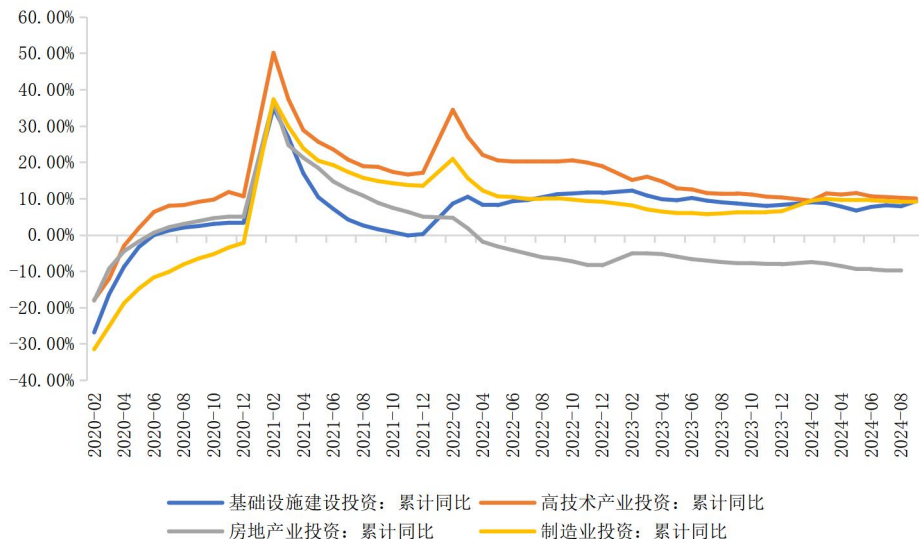


图 30 基础设施建设、制造业、房地产投资数据

数据来源：国家统计局

此外，房地产市场继续筑底，政策刺激出现边际积极变化。房地产投资降幅年内首次收窄，销售面积降幅连续4个月收窄，表明前期政策效果初现；但去库存压力未减，房地产价格增速连续16个月环比负增长，价格下降没有换来量的有效提升。9月份出台的一揽子增量政策效果有待进一步观察，预计助力房地产市场止跌回稳的概率偏大。

3、消费市场持续回暖，以旧换新政策效果明显

2024年以来，今年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长3.3%，基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，线上消费较快增长，服务消费需求持续释放。今年出台的消费品以旧换新政策效果明显，推动9月份社会消费品零售总额增长3.2%，比8月份回升1.1个百分点，有效释放了内需潜力。此外，随着促消费政策措施逐步落地，消费场景和业态不断创新，市场活力逐步增强，线上消费、服务消费等需求有效释放。一方面，直播带货、即时零售等电商新模式快速发展，拉动线上消费增长作用明显；另一方面，商贸实体店铺在改善消费环境、提升消费体验上持续发力，多数业态经营稳定恢复。中国居民的收入增长目前仍

然稳健，消费对拉动经济增长仍有十分重要的贡献。2024 年前三季度，全国居民人均可支配收入增速达到 5.2%。

与此同时，近期政策加力稳增长并将着力点转向促消费，居民财富和消费意愿有所修复，为消费回暖提供支撑。一是随着央行提供真金白银为股市注入流动性和市场预期的改善，有利于居民财富和消费意愿的适度修复；同时政策推动房地产市场止跌企稳，居民资产负债表有望逐步修复。二是随着一揽子刺激政策加码，包括央行降低存量房贷利率、财政加大惠民生补贴力度，以及政策反复强调要促进中低收入群体增收等，将带动居民收入就业改善，总体也会对消费潜能的释放形成支撑。此外，预计居民“多储蓄、少负债、少消费”的行为模式扭转难以一蹴而就，也会对消费修复节奏与高度形成一定拖累。

（二）货币政策趋势展望

强化逆周期调节，营造良好货币金融环境

2024 年 8 月 9 日，央行发布 2024 年二季度货币政策执行报告。上半年国内生产总值（GDP）同比增长 5.0%，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.1%，生产稳定增长，需求持续恢复，就业物价总体稳定，新动能加快成长。上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，带来的不利影响增多；国内有效需求不足，新旧动能转换和结构调整持续深化也造成一定挑战。从前三季度的经济运行情况，以及增量政策的实施效果情况来看，推动经济企稳回升的有利条件在增加，实现 5%左右预期目标的信心在增强。此外，前三季度 GDP 增长 4.8%，为实现全年目标打下了一个坚实的基础。

上半年，随着经济持续恢复、就业收入稳定，市场供需关系有所改善，物价水平温和回升，CPI 同比上涨 0.1%，其中二季度上涨 0.3%。进入下半年，暑期旅游出行增加将带动服务消费需求上升，四季度还是传统消费旺季，国内供需将进一步趋于平衡，CPI 有望总体延续温和回升态势，PPI 降幅也将逐渐收敛。中长期看，我国经济转型和产业升级稳步推进，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，物价保持基本稳定有坚实基础。

展望未来，货币政策将整体保持稳健，逆周期调节力度有望加强，增强经济

持续回升向好态势。具体来看：一是合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。二是畅通货币政策传导机制，丰富完善货币政策工具箱，提高资金使用效率。三是坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。四是坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，加大对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。

（三）财政政策趋势展望

财政政策更加积极有为，增强经济回升向好态势

2024年9月，政治局会议提出“有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务”，为此强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层‘三保’工作”。在此政策基调下，宏观维稳政策相继发力，围绕加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等方面，打出“组合拳”，出台了一揽子增量政策，打通政策落实中的堵点卡点，扎实推动经济稳定向上、结构不断向优、发展态势持续向好。与此同时，中国人民银行宣布将创设两项结构性货币政策工具，分别为“证券、基金、保险公司互换便利”和“股票回购增持专项再贷款”，这也是人民银行第一次采用创新结构性货币政策工具支持资本市场。在“适度加力、提质增效”的基调下，积极的财政政策在巩固增强经济回升向好态势、助推高质量发展中发挥了重要作用。展望2025年，中国经济预计将继续保持平稳增长态势，但增速可能略有放缓，更加注重质量和效益的发展模式；此外，结合我国面临复杂的外部经济政治形势，预计2025年财政政策仍将积极发力，要在扩大国内需求、支持科技创新与产业创新、保障和改善民生、深化改革以增强可持续性四方面重点发力。

党的二十届三中全会《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》指出，进一步全面深化改革“是应对重大风险挑战、推动党和国家事

业行稳致远的必然要求”。当前和今后一个时期是以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期。面对严峻复杂的国际国内形势和艰巨繁重的改革发展稳定任务，一方面，积极的财政政策要以“两重”“两新”工作为重要发力点，加强资金统筹和财税联动，确保资金使用效益，激发居民消费潜力；另一方面，着力完善支持科技创新与产业创新的政策体系，切实强化财政投入保障能力，有效体现财政政策激励效应，充分发挥财政资金引导作用，撬动金融资源和社会资本支持科技创新，加快发展新质生产力；此外，财政要聚焦民生领域，不断优化支出结构，强化财政支出保障；最后，进一步深化财税体制改革，着力增强财政可持续性，提升积极的财政政策效能。

二、资金端未来展望

（一）资金端短期展望

1、存款利率持续下调，“储蓄搬家”或将强化

我国存款利率近年来依旧逐步下调，对储户的吸引力持续减弱。2024年7月六大国有银行带头调降存款利率，涉及活期、定期、协定存款、通知存款等全部存款类型，下调幅度为5到20个基点不等。随后，各中小银行、城市商业银行也都纷纷开始下调存款利率，特别是中长期存款利率下跌幅度较大。2022年4月，中国人民银行建立了存款利率市场化调整机制，利率自律机制成员参考市场利率变化合理调整存款利率水平。2022年9月、2023年6月、9月和12月、2024年7月主要金融机构先后五次主动下调存款利率，中长期定期存款利率下调幅度更大，存款利率市场化程度显著提升。

当前，商业银行经营压力加大，截至2024年一季度，净息差降至1.54%的历史新低，导致内生增长和服务实体经济能力受限。从银行角度看，净息差呈逐季下降之势，通过下调存款利率、压降负债成本来延缓净息差缩窄压力、保持稳健发展态势，在当前和今后一段时间内仍然具有必要性。值得注意的是，随着存款利率下调，“储蓄搬家”现象愈发明显，财富管理市场规模在持续增长。展望未来，这一现象可能会进一步加强。对此银行和储户都需要理性应对这一变化。银行应调整策略，优化存款结构，提升服务质量，避免无效创新；而投资者则需

要明确存款与理财的本质区别，根据自身需求进行合理的资产配置。

（二）资金端长期展望

1、养老业务大有可为，资管机构竞相角逐

对比部分海外发达国家，我国不仅在养老金总量上存在一定差距，而且我国养老金的结构也亟待改善，养老业务备受关注。科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”首次被写入《政府工作报告》。随着人口老龄化的加剧，养老金融逐渐成为各大金融机构争相占领的领域。在需求端，老年群体增长的消费服务需求带动银发经济快速发展，产生投融资需求。在供给端，商业银行、保险、证券、基金等金融机构积极布局养老金融，成为金融机构业务的新增长点。

养老金融成为一片巨大的蓝海市场，引发财富管理机构竞相角逐。目前，每类机构在养老方面都有各自突出优势，尚处于差异化发展阶段。

对于基金，投研是其强项，目前，在养老方面，基金公司已布局完善的目标日期基金和目标风险基金产品线，满足不同年龄段投资者的养老投资需求。

对于保险，保本保息的年金产品及与生存年龄相匹配的年金给付方式是其养老方面的优势之一，此外，保险公司落地的中高端养老社区也成为其打造“保险+养老”、“保险+医疗”以及“保险+服务”闭环的关键环节，更为落地的养老、医疗服务成为保险机构区别于其他金融机构在养老方面的优势。

对于银行，手握巨量客户，且能打通各方是其核心竞争力，一方面，银行可以通过精准放贷，支持养老产业的发展，通过消费贷款，还可以充分释放养老消费潜力；另一方面，银行还可以联动各方机构，共同做强面向客户的养老金融服务。

2、家庭资产配置转型，持续增配金融资产

根据中国银行业协会的数据，从资产规模看，2022年，中国个人可投资资产总规模达278万亿元，三年来年均复合增长率为7%；预计到2024年底，可投资资产总规模将达到300万亿元人民币以上。从人群看，2022年末，可投资资

产在 1000 万元以上的中国高净值人群数量达 316 万；预计到 2024 年末，中国高净值人群的数量和持有的可投资资产规模将以约 11%和 12%的复合增速继续增长。

但 2024 年上半年，全球经济面临多重挑战，包括通货膨胀持续高企、地缘政治风险加大及供应链问题未得到根本解决。这些因素促使家庭投资者在资产配置时愈加谨慎，偏向于流动性强、收益稳定的金融资产，以应对不确定性。自 2022 年以来，资本市场、债券市场的多次调整，银行财富管理收入普遍下行，让市场避险情绪高企，不少投资者将目光从理财产品转向存款产品。央行按季度发布的《城镇储户问卷调查报告》数据显示，2022 年至今，倾向于“更多储蓄”的居民占比明显增多，其中，2022 年四季度、2023 年三季度至 2024 年二季度，占比均达到 60%以上。而更多倾向于“更多投资”的居民则有所减少。

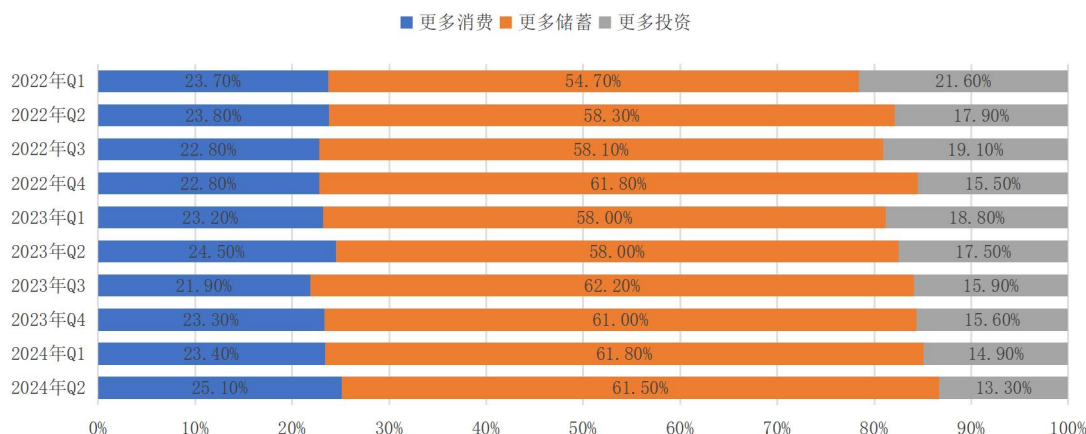


图 31 近年来我国城镇居民对消费、储蓄和投资意愿情况

数据来源：中国人民银行

根据我国家庭金融资产配置的结构分析，居民家庭在银行理财、资管产品和信托方面的配置比例最高，达到 26.6%。其次是银行定期存款和现金及活期存款，分别占 22.4%和 16.7%。其他资产的配置依次为公积金余额、借出款、保险产品、股票、基金、债券、互联网理财产品以及其他金融产品。总体来看，我国居民家庭的投资风格偏向稳健，持有的无风险金融资产占比较高。调查显示，无风险金融资产的持有率高于风险金融资产，受访家庭中无风险金融资产的持有率达到 99.6%，户均持有金额为 35.2 万元；而风险金融资产的持有率为 59.6%，户均持有金额为 50.1 万元。总体样本中，户均无风险金融资产占总金融资产的比例为

53.9%，明显高于风险金融资产的比例。

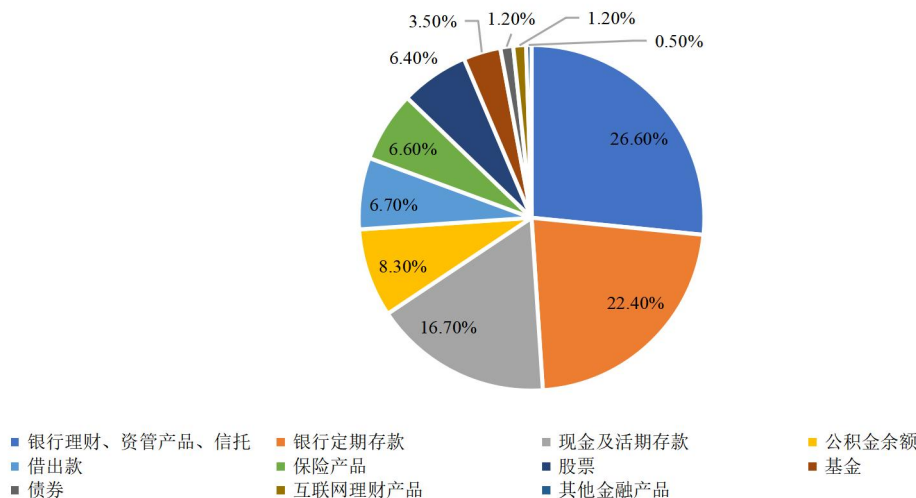


图 32 我国家庭金融资产配置结构

数据来源：中国人民银行

三、资产端未来展望

（一）固收资产未来展望

债券收益率平稳运行，信用利差有望缩窄

回顾 2024 年前三季度，美债收益率主要受联储货币政策、基本面驱动，期限溢价贡献较低，美债利率的走势总体呈现波动上升的趋势。尽管美联储在 2024 年进行了降息操作，但美债利率并未如预期那样持续下降，反而出现了回升。尤其进入下半年，美债利率再次回升，10 年期美债收益率在 10 月重返 4% 的水平；展望 2024 四季度，受美国大选影响，美债市场的未来表现将取决于新的政策方向以及美联储的进一步行动。鉴于美联储的降息周期已经开始，市场普遍预计未来利率将进一步下降，进而压低债券收益率。然而，选举后如果新政府推行扩张性的财政政策，如增加基础设施投资或减税等措施，可能会对债市构成额外压力，推动收益率走高。

中国财政政策力度偏小，货币政策放松，经济和通胀偏弱，债券收益率波动下行。三季度受央行国债借入操作等因素影响，10 年期国债收益率在 7 月初和 8 月初短暂上扬，但随后在流动性宽松和超预期降息等政策的推动下，收益率逐步下降。至 10 月 18 日，该收益率已降至 2.0814% 的低位。展望四季度债券市场将

保持平稳运行。一方面，国债收益率将在低位震荡。在当前经济环境下，央行将继续实施支持性的货币政策，而随着下半年国债等利率债供给的增加，供求关系将发生变化，国债收益率的下行空间有限，预计将保持低位震荡。另一方面，主要券种的发行量将保持平稳增长。四季度，积极的财政政策将持续发力，货币政策也将积极配合财政政策保持灵活性，预计国债、地方政府债、金融债等券种的发行量将保持平稳增长。

同时，期限利差和信用利差均有望收窄。在流动性合理充裕的推动下，短期国债收益率将适当下行，而长端利率将保持平稳波动，因此期限利差有望小幅收窄。同时，随着中央多次强调“防范化解地方政府债务风险”和“加快地方融资平台改革转型”，信用风险将持续收敛，信用利差也有望收窄。

（二）权益资产未来展望

经济回暖提升业绩，A股市场未来可期

在当前全球经济形势动荡不安的背景下，中国国家统计局于近日发布了2024年前三季度的国内生产总值（GDP）数据，显示我国经济同比增长了4.8%。不仅表明了中国经济在疫情冲击后的迅速恢复，还显示出在国际环境复杂多变的情况下中国经济的韧性。鉴于三季度GDP同比增速强于预期，叠加近期政府出台的一系列政策支持，预计四季度GDP环比增速有望上行至6.5%。随着“双循环”新发展格局的深入推进，国际国内两个市场的联动将愈加强化。各行业也将在科技创新、绿色发展等方面寻求更深层次的突破。

全球市场来看，美联储的降息政策对全球市场产生了深远影响，标志着货币政策从紧缩周期向宽松周期的转向。而在国内市场方面，利好政策的集中出台为A股和港股的强势反弹提供了有力支撑。展望未来，中国权益市场有望在波动中继续保持上涨趋势，为投资者提供更多机遇。从政策和价格信号来看，9月末货币工具的创新及政治局会议对地产的表态均大幅超出市场预期，促进了经济运行总体平稳、稳中有进。年内增量财政政策的规模或相对温和，但使用方向或有明显扩容，增量政策影响下，价格信号的拐点预计将提前到来。从行情特征来看，机构投资者近期明显增仓A股，但散户入场更为迅猛。此外，政策信号依旧积

极，待政策落地起效、价格信号验证企稳后，机构资金或将迎来积极入场时机，稳步上涨的行情将持续较长时间。总体来看，积极的财政政策和稳健的货币政策，以及对房地产市场的积极表态，为资本市场提供了稳定和积极的预期，有助于促进市场的稳步上行。

（三）公募 REITs 未来展望

市场环境日趋成熟，未来机遇与挑战并存

中国公募 REITs 自上市三年以来，已顺利迈入常态化发行的新阶段，通过“首发+扩募”的模式推动市场规模提升，并积极推动不同资产类型上市。首批四单扩募项目（红土盐田港 REIT、中金普洛斯 REIT、华安张江 REIT 以及博时蛇口 REIT）于 2023 年 6 月 16 日成功上市，打通了单体 REIT 项目规模提升路径，也为后续 REITs 项目常态化扩募提供参考。总体上，我们认为伴随市场逐步发展，我国公募 REITs 市场规模或将稳步提升，满足市场配置需求，提升投资策略深度。展望未来，国内 REITs 底层项目类型将持续丰富，投资者将更加多元，中国 REITs 将进入一个真正的发展高潮期。

在投资者结构方面，公募 REITs 的多元化也取得了一定成效，除传统的保险资金和券商外，私募基金和 FOF 等自由度较高的资金也开始逐步进入市场。这种多样性不仅增强了市场的活力，也为投资提供了多方面的支持。

此外，REITs 市场也正在逐步形成一套相对完善的估值体系，在经历了一段调整期后，当前市场价格/净资产价值（P/NAV）倍数已回升至合理水平。与低利率环境相辅相成，REITs 的高分红特性在市场中逐渐受到认可，为其投资提供了有力支持。在宏观经济向好背景下，REITs 作为“安全资产”的配置价值亦愈加凸显。随着资产质量和运营能力的不断提升，市场内部的分化将更加明显，优秀的管理人和项目将获得更高的市场认可度。

（四）房地产未来展望

楼市政策密集发布，整理趋势呈现利好

2024 年金融部门一揽子支持政策发布，中央也在 9 月召开了经济工作主题

的政治局会议，并首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了迄今最强“稳地产”信号，政策目标明确，预计四季度房地产政策将加快发力，多措并举改善房地产供求关系、全力支持“稳房价”。会议提出“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率”。

因此，展望四季度，四季度市场有望迎来边际改善，但考虑到影响居民置业能力及置业意愿的收入、就业等中长期因素转变需要一定时间，预计市场短期仍将延续筑底行情，全年新建商品房销售面积或将回落至 9.3 亿平米左右，同比降幅约 15%-18%，而投资端企稳预计将滞后于销售端，因此开工投资或将延续低位运行态势。另外，四季度表现对于 2025 年房地产预期和走势也至关重要，意味着相关举措需要在四季度前期集中落地形成合力，才能对明年市场企稳形成有力支撑。

四、机构端未来展望

（一）渠道端未来展望

投教工作道阻且长，买方投顾大势所趋

“基金获利而投资者不获利”的现象是财富管理行业在追求高质量发展过程中必须解决的关键问题。目前以销售方为主导的业务模式存在固有的缺陷，这预示着这种模式只能是财富管理业务的一个过渡阶段，最终将被更可持续的业务模式所取代。未来，财富管理机构从销售导向转向买方顾问模式是大势所趋。在这种模式下，顾问机构在选择代销产品时，将不再单纯追求销售额和费率，而是真正从客户的实际需求出发，精选合适的产品。同时，通过持续的服务运营，为客户提供超越购买产品的体验，并根据客户的反馈不断优化服务内容，逐步建立客户的信任和忠诚度。

尽管投资者教育对于树立正确的投资观念至关重要，但在改变投资者非理性交易行为方面还有很大的提升空间。投资者难以将自身的风险偏好和资金投资期限与产品的风险收益特征相匹配，这就需要外部的专业力量来协助进行合理的资产配置。因此，长期陪伴投资者，帮助他们成长，可能成为财富管理机构构建核

心竞争力、提升议价能力的关键因素。

2019年10月25日，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，基金投顾业务正式起航。试点的基金投顾业务采用买方投顾模式，强调以客户为中心，代客交易决策，在收费模式上也以收取投资顾问费为主。而过去中国市场上的投顾业务模式，基本以“卖方投顾”业务为主，投顾服务机构主要通过产品代理销售费用赚取收入。基金投顾试点的推出，象征着中国“买方投顾”时代的到来，“买方投顾”业务正式进入国内公众视野，也推动了财富管理进程进入新的阶段。

公募基金投顾业务试点落地五年来，买方投顾模式在国内取得了显著进展，不仅机构数量从首批的5家增至60家，多数机构的管理规模、客户数也均较发展初期大幅提升，且投顾策略、服务模式越发完备。不过，在业务落地过程中，部分机构也坦言客户认知不足、系统搭建复杂、人才短缺等问题仍普遍存在。2024年9月底，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出“要稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规”。“试点转常规”后，更多财富管理机构将参与投顾市场竞争，包括银行、券商、基金公司、第三方基金销售机构等，竞争主体将更加多元化；其次，参考国外市场经验，围绕投顾服务生态，还会有更多服务性机构，例如金融科技公司、第三方评价机构、顾问培训机构等参与进来；第三，更强调服务的差异化，各机构将基于自身的优势和特色，在投资策略、服务模式、客户群体等方面形成差异化竞争，满足用户不同的顾问服务需求。

（二）产品端未来展望

1、持续强化投研能力，产品谱系渐趋完善

海外经验来看，顶尖的资产管理公司以投资为核心，拥有全面的投资研究能力。一方面，具备全面投资能力的资产管理机构能够跨越不同的资产类别、投资策略和投资周期，在中长期内超越市场表现，从而支持其资产管理规模的稳定增长。例如，普信和摩根大通资产管理在过去十年中，分别有90%和86%的管理资产超越了Morningstar的中位数基准。另一方面，那些在特定领域有显著优势

并建立了强大品牌的精品资产管理公司，也能吸引长期资金的关注。比如黑石集团，凭借其在另类投资领域的领先地位，其管理的各类资产在过去 30 年中保持了高投资回报，资产管理规模从成立之初的 40 万美元迅速增长到现在的超过 8800 亿美元。

对于国内的资产管理机构来说，提升投研核心能力是关键，这包括实现宏观经济、策略、行业和公司全方位研究的覆盖，并坚持长期和价值投资的理念，通过卓越的跨周期业绩表现来赢得投资者的信任。强化长期和价值投资的理念，增强机构的投研核心能力。

2024 年 3 月证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，建立和完善执业负面清单和诚信档案管理制度，以增强投资银行作为“守门人”的责任；同时，推动证券公司完善其投资银行业务的内部控制系统，提高识别价值的能力，并加强项目筛选、估值定价以及保荐承销的能力。

产品端，我们要强化其投研核心能力的建设，完善投研能力的评价指标体系，避免过度依赖明星基金经理，而是要构建一个基于平台、团队合作、一体化和多策略的投研体系。此外，我们还需要提高整个行业的机构风险管理能力，坚持在市场化 and 法治化的基础上谨慎地进行业务创新。同时，还需要加强行业机构在产品和服务方面的能力，提高服务的适应性和个性化，实现产品谱系的不断丰富和拓展，满足投资者多元化的需求。

2、财富管理需求多元，主题投资方兴未艾

在养老金产品方面，《2023 年度国家老龄事业发展公报》显示，截至 2023 年末，全国 60 周岁及以上老年人口 29697 万人，占总人口的 21.1%；全国 65 周岁及以上老年人口 21676 万人，占总人口的 15.4%。联合国的数据预测，到 2050 年，中国 60 岁以上的老年人口预计将达到 4.87 亿，彼时占总人口的比例将达到 39%。人口结构的变化，使全球主要经济体面临着养老金缺口不断扩大的挑战。

于是我国在 2022 年 11 月在 36 个先行城市实施养老金试点工作，个人养老金产品也涵盖理财、储蓄、保险、基金四大类，并取得了明显的成效。截至 2024

年7月末，国家社会保险公共服务平台披露的个人养老金产品中，理财类产品有26只，基金类产品有195只，储蓄类产品有465只，保险类产品有82只。

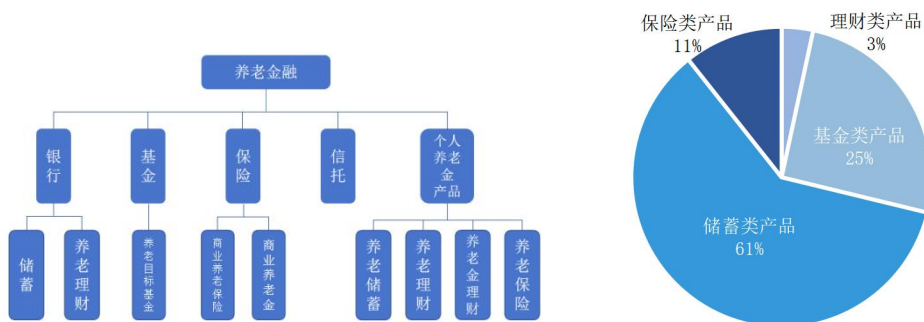


图 33 我国养老服务金融体系（左图）及各养老金产品分布情况（右图）

数据来源：国家社会保险公共服务平台，普益标准整理

与国外对比来看，美国和日本的第三支柱养老金规模分别占其养老金市场的35%和4.80%，而我国第三支柱的规模仅占养老金市场的2.03%，表明我国第三支柱养老金市场仍有巨大的增长空间，即使保守估计，也有超过一倍的增长潜力。

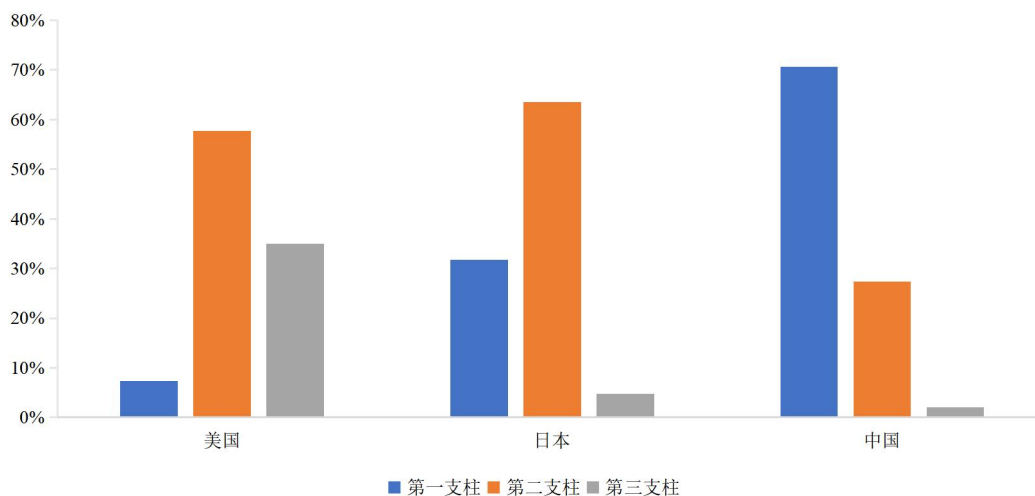


图 34 中美日第三支柱规模占比

数据来源：人社部、全国社保基金理事会、IRA、GPIF、中国信托业协会、中国证券业协会、JITA、ICC、SSI

在 ESG 产品方面，2021 年 10 月 26 日，国务院发布了《2030 年前碳达峰行动方案》，对实现碳达峰目标进行了全面部署，并将碳达峰、碳中和纳入国家经济社会发展的总体布局。实现绿色发展需要企业在技术、理念、机制等多个方面进行创新，最大限度减少资源消耗。"双碳"战略已成为国家战略，而 ESG 是实

施这一战略的关键手段。近年来，ESG 理念逐渐被国内金融机构接受，并被融入到风险管理和决策流程中。面对"双碳"战略带来的巨大资金需求，环境保护、低碳转型和绿色发展将成为 ESG 投资的重点领域。

从各大基金公司积极构建 ESG 评级体系到 2024 年 5 月《企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）》的发布，A 股市场正式迈入 ESG 强制信息披露的新时代。通过采纳 ESG 标准来提升品牌形象、满足市场需求，并有效管理与环境和社会相关的风险，这有助于增强长期稳定性和盈利能力。此外，积极履行社会责任也有助于吸引资金和客户。随着国内市场对 ESG 理念的重视程度的日益提高，越来越多的金融机构选择主动拥抱这一理念。ESG 绿色金融理财产品热度持续攀升。