



(2020 年第 10 期，总第 145 期)

中国证券投资基金业协会

2020 年 3 月 30 日

大资管法制建设二十年：待从头收拾旧山河

【编者按】二十年波澜壮阔，资产管理业跨越时代浪潮，写下动魄篇章。大资管格局的形成，既有宝贵经验，也有深刻教训。本文系《金融时报·理论周刊》之“壮丽 70 年 奋斗新时代——金融法专题”中的“大资管篇”，发表时分为上、下两部分，分别为《我国大资管行业与立法的发展历程》（2020 年 2 月 17 日版）、《大资管监管体制的反思与重塑》（2020 年 2 月 24 日版）。本文从法制建设视角，对基金、券商资管、保险资管、银行理财以及第三方财富管理等主要资产管理形态进行了回顾，分析了监管演进与法制建设中的得失，呼吁重构大资管的民商法基础，推进完善资管行业法制建设与监管模式，在资管行业中构建一整套体现信义义务理念、为客户最佳利益服务、防范利益冲突的行为规范。作为一篇学术性文章，我们充分尊重作者的独立思想和专业精

神，未做任何修改、取舍。其论述是否周延，结论是否得当，留待读者自辨。

相对于银行、证券、保险与信托，我国资产管理行业历史最短，但却是发展最快的一个金融版块。借用江平先生的话，这是一个“学理法理不统一、制度框架不健全，却存在着强烈的市场需求与创新热情的行业”。截至 2016 年底，中国资产管理业已逾百万亿元的规模，直追金融机构的总贷款量，几近银行体系存款规模的三分之二。这种狂飙突进的势头在 2017 年开始遭遇资管新规的强力狙击，“大资管回归本源”成为行业调整的主旋律。目前，业界、学界与监管层对资产管理的涵义、业务模式、法律性质、监管体制等一系列基本问题逐渐开始形成共识。某种意义上说，我国资产管理的法制建设正重启征程。

一、资产管理的商业内涵与监管外延

资产管理俗称“受人之托、代人理财”，它滥觞于英国 19 世纪中期的证券投资基金，为新生的英国中产阶级提供分享工业革命和海外扩张带来的财富增长机会。半个世纪后，证券投资基金在美国兴起并快速发展，却于 1929~1933 年大萧条中遭受重创。此后，英、美两国分别针对公募证券投资基金施加监管，其中美国 1940 年的《投资公司法》和《投资顾问法》建构了一个双轨监管的法律框架，前者针对公募证券投资基金，后者针对基金管理人以及其他向公众有偿提供证券投资建议或咨询的人。作为直接融资体系的一环，基金监管构成证券监管体系的一部分，美国式“公募基金（产

品)+投资顾问(人)”的双轨监管模式也成为日后各国效仿的样板。

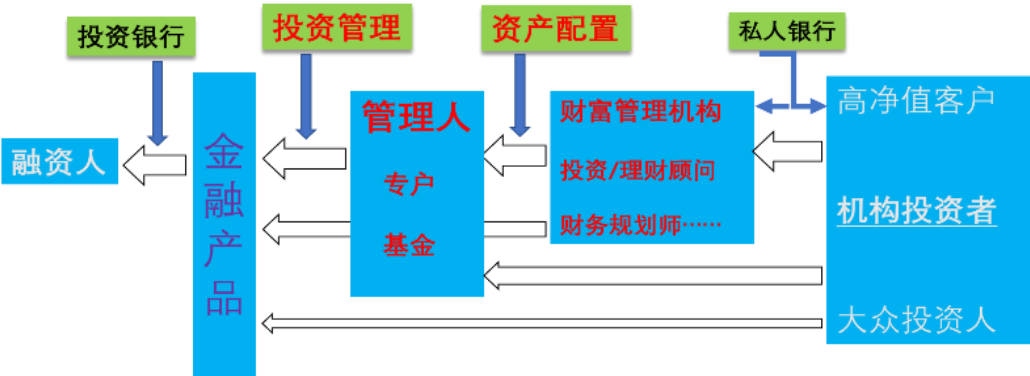
20 世纪 80 年代后，资产管理的市场格局以及监管模式都经历了深刻的变化。在专门的基金管理人或投资咨询机构之外，银行、保险、证券等金融子行业均涉入资产管理服务，冠名“大资管”可谓名副其实。如图 1 所示，在金融市场的资金融通链条中，“大资管”嵌在资金的终端提供者与金融中介机构之间，并贯穿各个金融子行业。这是因为，虽然银行、券商、保险公司、期货公司等金融中介的初始功能分别是存贷款、承销证券或提供保险等，但随着个人财富的增长，金融机构的专业性带来的客户粘性必然会推动其涉入投资咨询、代客理财或资产管理，并由客户承担投资风险。正是在这个意义上，大资管逐渐成为整个金融服务体系中的单一最大领域。与此相适应的则是传统的分业监管转向功能监管，以及“大证券法”或资本市场法/金融服务法的兴起，金融机构的传统业务与资管业务分别承受银行/券商/保险监管与资产管理监管。

图 1 资产管理在金融市场中的定位



在微观层面，资产管理业务流程的各个环节都经历了重塑：在资金端，保险资金、养老金、企业年金等机构投资人取代个人投资者成为主要的委托人；传统的基金销售环节则分化出以客户为中心的投资顾问，帮助投资者进行资产配置财富管理或财务规划职能逐步与传统的投资管理职能分离开来（见图 2）；在产品端，除传统的公募证券投资基金外，私募的证券投资基金或对冲基金，以及 PE、VC、REITS 等另类投资基金日渐流行。相应地，在 2008 年金融危机后，对冲基金、PE 基金等私募另类基金的管理人也逐渐被纳入监管版图。

图 2 大资管业务链条中的投资管理 vs 财富管理



二、我国大资管行业与立法的发展历程

改革开放以来，我国大资管行业快速复制了域外资管业一百多年的发展之路，同时也带有鲜明的本土色彩。若将信托公司视为一种资产管理机构，1979 年可谓中国资管元年。不过，由于 2000 年前的信托公司“经营百业，独弃信托”，我国资管业态的排头兵公推投资基金。由此大资管二十年的发展历程可划分为四个阶段：2007 年之前以公募基金为主导的受人之托、代人理财阶段；2008-2012 年间受地产调控影响，银行理财异军突起并借助银信合作而演化为影子银行的

阶段；2013-2016 年间券商资管、基金子公司、保险资管等在放松监管背景下激进创新而接棒信托、续命影子银行的阶段；2017 年后大资管历经整顿、回归本源阶段。

1、基金业

与域外的公募证券投资基金独领风骚近百年不同，我国基金业自始存在一明一暗两条线，明线为公募证券投资基金，暗线为私募证券投资基金以及产业投资、股权投资等另类投资基金。1992 年第一只央行批准的基金——淄博乡镇企业投资基金——诞生，是一家公司型封闭式产业投资基金。很快，主打证券投资或兼营证券投资与产业投资的基金也相继出现，并随着中国资本市场的兴起而成为主流。

1997 年国务院证券委颁布了《证券投资基金管理暂行办法》，对标域外基金业先进管理经验，确立了“集合投资、受托管理、独立托管、利益与风险由投资者承担”的基本原则，从此拉开了我国公募证券投资基金规范发展的序幕。1998 年 3 月，国泰、南方首批基金管理公司正式成立；3 月 23 日，金泰、开元首批封闭式基金上网发行。2001 年 9 月 21 日，华安创新基金作为首只开放式基金登场。2003 年《证券投资基金法》颁布，系统地规范了契约式基金各方当事人的权利义务，它与证监会随后颁布的六个配套法规合称基金业的“一法六规”，共同构成我国基金业法律框架的基础。

2007 年后，基金管理公司开启私募资管之路，《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》推出“一对一”专户理财。2009 年《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》放行了“一对多”专户理财业

务。2012 年《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》进一步允许基金公司设立子公司来从事特定资产（如非上市公司股权等）的管理业务。

与此同时，基金（子）公司之外的私募证券投资基金、私募股权投资基金也在持续发展。私募证券投资基金一度借道信托实现“阳光化”，最终在 2012 年《证券投资基金法》修订中获得了法律认可。在私募股权投资领域，2005 年国家发改委等十部委出台《创业投资企业管理暂行办法》，明确创投企业（VC）采取公司型组织方式；2006 年《合伙企业法》修订引入有限合伙，为 VC 和 PE 提供了一种新的组织形态。针对 VC、PE 上的监管权冲突，2013 年 6 月中编办印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》，明确证监会负责私募股权基金行业的具体监督管理，国家发改委从宏观上负责组织拟订私募股权基金行业发展政策措施。2014 年后，私募基金行业实施自律管理，非持牌机构的私募基金管理人在中国证券投资基金业协会（中基协）进行登记，所发行的私募基金以及证券期货经营机构发行的私募资管产品也都在中基协备案。

2、券商资管

上世纪 90 年代，证券公司的客户资产管理业务沿着代客理财的路径发展起来。背景是早期进入资本市场融资的上市公司募集资金闲置，因此辅佐企业 IPO 的券商很自然地提供衍生服务——代客理财。1999 年，证监会正式批准综合类券商从事资产管理业务，2003 年颁布了《证券公司客户资产管理业务试行办法》，确立了定向资管、集合资管、专项资

管三种基本模式。2005 年《证券法》修订将“资产管理”列入了证券公司的业务范围。

然而，2000-2003 年间券商委托理财业务蜕化为在二级市场中坐庄或跟庄，对客户承诺保底收益等，最终酿成全行业的系统性风险。清理整顿后，2008 年 7 月证监会发布了《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司集合资产管理业务实施细则（试行）》，券商资管业务的监管体系基本成型。2012、2013 年的规则修订放松了对券商资管业务监管，导致证银合作、通道化成为券商资管的基本形态，再次背离资产管理的实质。

2016 年 7 月，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，确立了禁止刚兑、降低杠杆、限制结构化、限制通道业务等底线规则，券商资管成为大资管中最早开启回归本源之路的版块。2019 年 12 月《证券法》修订，将资产管理业务从证券公司特许经营业务中剥离，证券公司从事资管业务将遵守《证券投资基金法》等法律法规。由此，券商系资管开始加入基金业的监管序列。

3、保险资管

保险资金本是资本市场中的长期机构投资者，在资产管理业务链条中属于委托人而非管理人。不过我国《保险法》许可设立保险资产管理公司负责保险资金的投资运用，由此派生出我国独有的保险资管牌照。2003 年 7 月，中国人保资产管理公司成立；次年 4 月，《保险资产管理公司管理暂行规定》颁布，我国保险资金运用从此开启了集中化、专业化、市场化发展之路。

早期保险资管公司仅能受托管理保险母公司的资金，且资金运用受到严格限制，主要通过投资连结保险试水资管业务。2006年3月，保监会发布《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》，业界迅速推出针对特定项目的债权投资计划、股权投资计划，成为独具特色的保险资管产品。2011年后保监会修改《保险资产管理公司管理暂行规定》，松绑保险资管公司受托管理的资金来源限制；2013年《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》允许保险资管公司发行资产管理产品募集投资者的资金，并作为管理人为投资者的利益进行投资运用及管理。自此，保险资管从被动受托管理转向主动开展资管业务，受托管理的资金范围不再局限于保险资金，而是转型为全面资产管理。与此同时，《保险资金委托投资管理暂行办法》（2012）引入了证券公司、基金（子）公司来受托管理保险资金；《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（2012）则放开对银行理财产品、集合资金信托计划、信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司基础设施投资计划、不动产投资计划和项目资产支持计划等金融产品的投资。自此，保险资金投资运用与资产管理行业互通的大门被打开，保险资管正式成为我国大资管版图的一部分。

4、银行理财

2004年是我国银行理财元年。光大阳光理财B计划横空出世，募集2亿元进入银行间市场购买国开行债券，给理财计划持有人提供了比银行存款利息更高的收益。这一交易结构背后的商业逻辑非常类似于美国1972年诞生的货币市场

基金。2005 年，银监会发布《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和《商业银行个人理财业务风险管理指引》，确立了我国银行理财业务的监管框架。此后数年间，银行理财呈现多种业务模式下的探索，如光大阳光理财 T 计划（2006）首创“非标贷款+银信合作+国开行担保”的模式，光大阳光理财 C 计划（2005）、汇丰银行双利存款（2007）试水“衍生工具+存款”，部分银行理财则开始迈向基金化之路。2008 年，光大阳光稳健一号理财计划采取了开放式、净值型基金的模式；兴业银行基金宝人民币理财则借鉴了 FOF 的结构，委托证券公司进行定向证券资管，以分享资本市场的收益。至此，银行理财与公募基金之间仅一步之遥。

然而，受 2008 年金融危机后“四万亿”政策的影响，银行理财逐步转向承接表内信贷业务，通过与信托、证券、基金等通道的合作实现影子银行化，资金池、预期收益率、期限错配、隐形刚兑等准信贷业务特征取代了昙花一现的净值化特征。银监会自 2009 年开始出台大量监管规章或政策，对失控的银行理财进行纠偏。2013 年，国务院办公厅发出《关于加强影子银行监管有关问题的通知》，首次定义了中国影子银行的概念及其与银行理财的关系。在经历了 2017 年的大整顿后，2018 年 4 月《关于规范金融机构资产管理业务的规定》（以下简称《资管新规》）确立了银行理财业务回归资管本源的路径。2018 年 12 月银保监会出台《商业银行理财子公司管理办法》，商业银行的资产管理业务移交给理财子公司进行，后者也正式成为与基金管理公司、保险资管等并列的独立资产管理机构。

5、第三方财富管理机构

目前，市场中代表性的第三方财富管理机构多从持牌资管机构分离出来，如诺亚财富脱胎于湘财证券的私人金融总部，恒天财富来自于中融国际信托公司第一财富管理中心的核心团队。也有出自私募股权投资管理行业的，如昆吾九鼎投资管理有限公司成立的财富管理部。从某种意义上说，它标志着我国大资管业务流程从投资管理中分离出财富管理/财务规划的萌芽，是对传统的基金/资管计划份额销售环节的优化，有助于资管行业为投资人提供更好的服务。类似的变革在 2019 年末也出现在公募基金领域，证监会《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作通知》允许基金管理公司试点投资顾问，后者的功能与第三方财富管理机构面向投资者的咨询顾问职能颇为类似。不过，迄今为止，第三方财富管理机构虽然在从事特定业务（如私募基金的募集或管理等）时会受到相关业务条线的监管或自律监管，但其作为一个整体却仍然游离于金融监管版图之外，且因“前端创设产品，后端销售与管理产品”业务模式中固有的利益冲突而潜藏着滑向新型资金池的风险。

三、大资管民商法基础的争议与反思

与大资管快速发展如影随形的，是围绕着大资管的法律性质及其上位法的分歧，“信托 vs 委托”之争几乎贯穿于整个大资管二十年发展历程的始终。虽然《证券投资基金法》确认我国的契约型证券投资基金的信托属性，但能否推及券商资管、银行理财或私募基金等不无疑问。实践中，银监会和证监会一度对银行理财、券商系资管的法律性质另作它

解，遭到学界的强烈批评，认为金融分业格局下的监管部门拘泥于《信托法》第四条关于“信托机构”的表述，枉顾大资管民商法基础的统一性与科学性。不过，学界的批评可能忽略了我国大资管的 market 实践与信托法原理之间的明显背离，且这种背离有其特定的经济基础，并非贴上“信托”标签便可以消除。金融交易体现为市场操作、民商法基础与监管规则的三位一体，其中民商法属性尤其与交易结构相关。

1、大资管的异化及其商业逻辑

我国金融市场的基本格局表现为以银行为中心的间接融资占据绝对主导地位，依附于资本市场的大资管存在着先天不足。另一方面，经济快速增长下市场主体普遍的资金饥渴以及金融管制带来的融资渠道不畅，导致各类融资需求都涌入监管碎片化的大资管领域，利用资管产品连接资金供给方与需求方的特点来实现资金融通的目的。实践中，除了公募证券投资基金固守资产管理的本质外，其他资管版块全面滑向融资业务，资管机构则扮演着投资银行的角色，并在这个过程中因规避监管、无序发展而制造出大大小小的系统性风险。

例如，号称主营信托业务的信托公司长期醉心于“得形”而“忘意”的融资、放贷或固有业务，2010年后则深陷于为影子银行服务的通道业务。券商资管虽然最早打出“资产管理”的名号，但很快靠提供保底收益而蜕变成券商自融或为第三方担保融资的工具，结果酿成2004年的全行业危机；2012年后则通过定向资管计划服务于银行理财的曲线放贷，或运用结构化集合资管计划来辅助证券融资交易。银行理财

更成为各资管版块的资金来源，借助信托、券商、基金（子）公司等通道或者通过变形为同业理财，以实现不受监管的表外放贷目的。私募基金或第三方财富管理机构也不乏管理人自融并最终演变为非法集资的个案。

大资管名不符实的乱象在 2018 年 4 月《资管新规》出台后戛然而止。一系列的重磅政策剑指大资管业内在存在的沉痾旧疾，明确整改措施和整改节点。大资管终于摆脱融资业务与投行业务的诱惑，开始回归本源。

2、大资管的异化对法律关系的影响

在大资管全面异化时期，无论是信托说还是委托说均未能触及交易的本质。虽然“受人之托、代人理财”常被解读为“信托”，但资管业务链条上的每个环节都有悖于这一特性：在资金端，资管机构与客户之间形成隐性刚兑的默契，预期收益率提示着事实上的债权债务关系；在投资运用端，受托资产集中投放于单一项目或借款人，而非践行资产管理下组合投资、分散风险的基本原则；在受托财产层面，以银行理财为代表，资金池操作导致不同委托人/受益人的财产发生混同，无法确定单一受托财产的实际收益或损失；在管理人层面，受托管理本来意味着主动管理与投资决策，但在许多场景下都变成了消极的事务管理甚至纯粹的通道。

就各资管板块而言，除公募基金具有较为典型的信托特征外，其他资管产品的交易结构多不符合信托要件或实质。例如券商系定向资管计划以及基金（子）公司的一对一专户很多时候仅是银行理财的账面通道，并无实际资金过户，遑论资金所有权的转移。结构化信托计划或结构化资管计划下

的优先-劣后委托人之间，则呈现出“债权人 vs 股东”的特征。即使是法定适用《信托法》的信托公司集合资金信托计划或者特定财产信托计划，多为满足于单个企业的融资需求所设计，本质上属于融资企业发行的私募债，信托公司从事的并非资产管理业务，而是类似于投资银行的承销业务。

3、重构大资管的民商法基础

回归本源后的大资管，其民商法基础仍然不可能脱离其业务模式的基本特征。根据委托人的多寡，资产管理分为面向单一客户的服务与面向多个客户的集合投资计划两大类。在单一客户关系下，资管业提供的服务包括投资咨询（财务规划）与全权委托账户（投资管理）两类不同场景，前者类似于咨询服务合同；后者则可以根据投资资金是否转移到管理人账户而分别建立委托代理关系或者信托关系。对于存在多个委托人的集合投资计划，则可以采取合同、信托、公司、合伙等不同组织方式。如我国公募证券投资基金是契约型或信托型，但私募基金中的创投企业多采公司制，而 PE 则多为有限合伙，因此投资人可以作为股东或者有限合伙人而加入集合投资计划。

当然，不论是哪一种集合投资计划的组织方式，抑或单一客户下的投资咨询或全权委托操作，由于资产管理人与委托人/投资者之间在专业知识与能力方面差异甚大，如何防止管理人懈怠或恶意损害委托人利益就成为资管领域最核心的法律问题。除了合同法所内含的公平交易理念或者公司法、合伙法通常对董事、普通合伙人施加的信义义务外，资管领域的监管法通常都明确要求管理人或者投资顾问为委

托人/投资者/客户的最佳利益服务，履行对客户的忠实义务和勤勉尽责的注意义务，避免、消除或有效控制利益冲突。

从这个意义上说，在大资管异化为融资业务的时代，信托说抑或委托说皆未切中肯綮；在大资管回归本源之后，与其执着于信托与委托之辨，不如根据具体场景来明确投资顾问或管理人为投资人最佳利益服务的具体内容，它多体现于监管要求中，也可能出自司法判例。传统信托法固然提供了一个有关忠实义务和注意义务的基本框架，但具体到资产管理行业，域外多通过监管法或监管规则来明确管理人或投资顾问的行为标准。在我国，即使是信托型公募基金，《证券投资基金法》对于管理人与托管人之间关系的描述与《信托法》下的共同受托人规则并不完全相同；当公募基金试点投资顾问业务后，相关监管文件对公募基金与投资顾问之间利益冲突的提示也展现了特定场景下信义义务的一个具体模板。借用美国前最高法院大法官费利克斯·弗兰克福特的说法，贴上“信义义务”的标签只是昭示了问题的方向，它是分析的起点而远非答案。

四、大资管监管体制的扞格与重塑

大资管二十年的实践也充分暴露出金融分业监管模式的不适应性。尽管公募证券投资基金的法律框架自始就与国际标准趋同，有一个清晰的“基金+管理人”的双轨监管模式，但并不适用于其他资管板块。各监管部门按照资产管理机构的主体身份（商业银行、信托公司、证券公司、期货、基金公司及其子公司和私募基金管理人）实施不同的执业标准和监管规则，不仅造成市场主体之间的不公平竞争，而且

也导致监管套利活动频繁，增加了金融市场风险。

例如，证券投资基金和银行理财同为典型的公募集合资管产品，但银行理财的监管标准较公募基金显著宽松，可投资于非标，可提供预期收益率，可利用资金池-资产池的错配功效等，由此导致银行理财的发展速度和规模远超公募基金。此外，分业监管下的部门利益也刺激了规范与发展、监管与扶持之间的主次关系颠倒，便利了市场主体进行监管套利。一个典型的例证发生在 2012 年前后，当银监会试图通过限制银信合作而遏制银行理财的影子银行化时，证监、保监系统对于本部门资管业务的放松管制与鼓励创新很大程度上瓦解了银监会的监管效果。

《资管新规》旨在统一不同监管部门对资管业务的监管标准，这是在维系现行金融分业监管格局下重构大资管法律基础的必然选择。然而，由于回归本源后的大资管不再承担影子银行的功能，导致既往依赖大资管为主要融资渠道的许多民营企业陷入困境，局部市场甚至出现异常波动，也引发对《资管新规》本身的质疑。其实，民营企业融资难更多是金融抑制所导致；指望扭曲大资管的商业逻辑来消除金融抑制，不过是饮鸩止渴。当然，金融终究需要服务于实体经济，因此大资管回归本源与深化金融供给侧改革应并行不悖，通过扩大直接融资渠道以及调整信贷监管模式，将影子银行转化为合法的融资方式，实现社会融资结构的优化。

2019 年底修订的《证券法》正是这种双向推进的一个标志。新《证券法》引入证券发行注册制，扩展了企业直接融资的空间。与此同时，新《证券法》将资管计划份额视为证

券，将证券公司的资管业务划入基金法的适用范围，首先在证监体系内部理顺了功能监管的范围与边界。当然，新《证券法》将投行业务列为证券公司特许业务，也会对信托公司、保险资管公司、私募基金管理人以及第三方财富管理机构既往从事的投行业务产生重大影响。毋庸讳言，大资管回归本源并不容易，尤其是对体量巨大的银行理财而言，所谓积重难返，尾大不掉。在此，银保监会近期出台的现金管理类理财产品对标货币市场基金的监管政策，释放了持续推进改革的积极信号。当然，现行《证券投资基金法》适用范围太窄，难以满足大资管统一监管的需要，应尽快予以修订。特别是，针对名目繁多的投资顾问和资产管理机构，尚需要理顺牌照体系，按照投资咨询与代客操作两个不同层次施加不同的准入标准和监管要求，并通过建立一套豁免规则以及分级监管模式来平衡监管成本与收益。

五、结语

“山无数，乱红如雨，不记来时路”。我国大资管行业曾经的异化导致学者理想中的信托法律关系难以成立，而金融监管与民商法的分离也使得大资管并不存在单一的“上位法”。展望未来，以基金法为核心构建我国大资管的统一监管模式已经成为各方的共识。更为重要的，是在资管行业中构建一整套体现信义义务理念、为客户最佳利益服务、防范利益冲突的行为规范。念及此，2019年11月最高人民法院发布的《第九次全国法院民商事审判工作会议纪要》对金融消费者提供的高规格保护机制，无疑将成为大资管行业立规的最佳倒逼机制。未来可期。

主要参考文献：

1. 郭强主编《中国资产管理：法律和监管的路径》，中国政法大学出版社 2015 年版。
2. 柳灯、杨董：《银行理财十年蝶变》，经济管理出版社 2015 年版。
3. 邓寰乐，《中式监管乱局》&《“大资管”名不符实，何以回归本源》。
4. 【美】马修·P·芬克著，《幕内心声：美国共同基金风云》，董华春译，法律出版社 2011 年版。
5. 三菱日联信托银行，《信托法务与实务》，张军建译，中国财政经济出版社 2010 年版。
6. Theodore J. Grayson, *Investment Trusts: Their Origin, Development and Operation*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1928。
7. Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust*, Oxford: Clarendon Press, 1997。
8. Harvey E. Bines , & Steve Thel, *Investment Management Law and Regulation*, 3rd ed., Wolters Kluwer, 2019。
9. 中国证券投资基金业协会编著，《基金》，中信出版社 2019 年版。
10. 夏小雄，《“得形”、“忘意”与“返本”：中国信托法的理念调整和制度转型》，载《河北法学》2016 年第 6 期。

【本文作者为北京大学法学院教授刘燕，由中国证券投资基金业协会研究与统计部（筹）编发。】