



## 主题论坛（五）

# 资产与财富管理未来

主持人：范文仲（银监会国际部主任、  
清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员）

蔡鄂生：财富管理中最主要的是对投资者的教育

熊志国：保险业将在财富管理中发挥更加重要的作用

曹泉伟：财富管理将成为我国金融业发展的主旋律

潘卫东：资产财富管理黄金时代刚刚来临

窦玉明：从基金业管窥中国资产管理的未来

# 财富管理中最主要的是对投资者的教育

■ 蔡鄂生

2013年提出大资产管理时代，全方位的信托、保险和证券都可以搞财富管理。我认为，这三类机构还是有区别的，信托和证券应该算一类，保险算另一类。因为保险投的保单，把保费收完后，必然要进行管理和投资；而信托和证券完全是带有受托人身份的。

现在研究资产和财富管理，最主要的是对投资者的教育。现在中国金融的发展，整体上还是金融普遍水平如何提高的问题。为什么国外的人找得那么准呢？谁不想发财？谁不想一夜暴富？好像说我们已经具备了这种暴富的机制，其实不然。或者有人讲投行会讲故事，他把故事一讲，投资者一投，出来了。要说简单实际上我认为是简单，只不过你故事讲得动听不动听，人家信不信。我们现在进入了大资产管理时代，但是企业、部门、家庭，这几个层次还是有区分的。我们现在针对的主要还是个人。作为个人的群体来讲，在未

来的发展阶段到底怎么样？每个人的资产结构哪些是必须的？理财概念怎样去推广？是他们选择我还是我选择他们？这些都需要机构去思考。所以，我认为如何做好财富管理的未来，机构要回归本源。

信托公司从1979年改革开放第一家到现在，中间最多的时候上百家都不止，现在慢慢的剩下60多家。未来还能发展成什么样？目前来看很难判断。因为我们的机制并没有完全成熟到把不好的淘汰出去的阶段，这也是市场不成熟的一个方面。投资者在选择这些管理机构的时候，怎样去判断它的管理水平？这些都是值得思考的。

我认为，在对投资者的教育上，要告诉他们不管你讲什么，互联网金融也好、讲创新产品也好，都要清楚你面对的对象是谁、他到底需要什么，你能提供什么，千万别忽悠人。忽悠一次可以，忽悠两次可以，忽悠多了就该大家忽悠你了，你就该下台了。✎

蔡鄂生，中国  
银行业监督管理  
委员会原副  
主席



# 保险业将在财富管理中发挥更加重要的作用

熊志国

财富管理为什么是一个重要的话题？从微观层面讲，财富管理的水平决定了个人，特别是中老年以后的财务状况。第二，从中观层面来看，财富管理是未来二十年内一个朝气蓬勃的行业。第三，从宏观层面来说，财富管理市场发展的水平可能影响整个金融资源的配置和经济增长。

我看到一个有趣的现象，在我国，财富管理蓬勃发展的时候，很少有人谈论保险。沃顿商学院有个教授写了一本名著叫《寿险和健康》，其中有一张图表是个人的财富管理计划，图表由五个组成部分，第一项就是风险管理计划，第二项就是储蓄和投资计划，第三项是最小化的税收计划，第四项是遗产计划，第五项才是现金流管理计划。这张表对我启发很大，对照这张表来看中国现在的财富管理，我认为我们还是有许多的差异性和值得改进的地方。

第一，财富管理的视野应该更加丰富和多元化。成熟的市场经济国家，风险管理计划也是一个最基本的组成部分。有一个调查，欧洲37%的女性有人身保险计划的，43%的男性可能有；而且随着年龄的增长和财富的增加，欧元收入达到8万以上的，

80%的男性都有个人寿险保障。我认为风险保障计划还是非常重要的。现在财富管理关注的都是中高层的高净值人群，但是随着我国经济发展，中产阶级发展也是将来一个大趋势，保险是中产阶级的产物，所以，我相信未来二十年是保险业的高速成长期。

第二，财富管理要求工具更加丰富和多元。现在财富管理有三个趋势值得关注，一是产品从同质化向多元化的方向发展。现在很多竞争的财富产品替代性还是很强的，大家关注的可能都是收益率，但有一项研究表明，当个人可支配收入和金融资产达到一定的程度时，可能就会关注资产组合的安全性、收益性、流动性他们之间的平衡性。二是需求从短周期向长周期方向发展。三是范围从高净值客户向普惠金融发展，这是因为互联网已经打入了现有的格局。保险业顺应这三个趋势可以大有作为，保险业最大的优势是资产负债的匹配管理。

第三，财富管理的政策应更加丰富。从宏观层面看，国家关心的是财富管理的市场效率、公平、安全等问题，如果提高效率，就要放开管制，更多地包容创新，提高公平，让大家更多地享受这些专业性的服务，提高安全性。

当前我国保险业发展还是滞后的，在国际上保险业和养老金的金融资产占整个金融资产的20%左右，我国还不到5%，保险的力度现在也只有平均204美金，国际上600多美金，我国保险深度只有3%，国际上65%。我国保险业发展潜力巨大，随着金融的深化，保险理财的功能会更加丰富。我相信保险业在财富管理中的地位和作用会越来越得到大家的重视，也希望保险业自身发展得比较好，为大家的财富管理做出更多的服务。



熊志国，中国  
保险监督管理  
委员会政策研  
究室主任

# 财富管理将成为我国金融业发展的主旋律

曹泉伟



曹泉伟，清华大学五道口金融学院副院长

经过 30 年经济高速发展，我国居民积累了大概近 138 万亿元的财富。很多家庭产生了非常强的理财的需求，很多投资者对资产增值保值的需求也越来越强烈。现在像银行、信托公司、证券公司纷纷参与了财富管理的业务，还有在过去是以主动管理投资为优势的公募基金和私募基金，也纷纷定制了向财富管理机构转型的目标。

2012 年 12 月，人大通过了新的《证券投资基金法》，并从 2013 年 6 月开始执行。新《证券投资基金法》的推出使我国分业的局面被打破，基金经理们投资的标的和范围逐渐扩大，金融机构之间的竞争在加剧，我国财富管理行业进入了大资产的管理时代。我国财富管理的规模在世界排名大概是在第三名左右。各国财富可投资的总值，美国是 72 万亿美元，日本是 23 万亿美元，我国大概是 138 万亿元，整合成美金是 22 万亿美元，在全球所占比例大概 9% 左右。

从各类金融产品在一个家庭的资产组合

里面占的比例来看，以在银行的现金或者存款、或者是买入银行推出的理财产品居多；另外一部分来自于房地产投资，有一小块来自于股票市场和公募基金的投资，还有一部分家庭是买入了保险。整体来说，我国很多的财富是买入了银行推出的理财产品，或者是存在了银行，这个比例还是不太合适的。

2013 年，由银行管理的资产大概是 112 万亿元左右，信托公司是 10 万亿元左右，保险公司是 8 万亿元，交给公募基金管理公司管理的资产规模大概是 2900 亿元左右，这是我国在管资产规模的一个总的概况。新《证券投资基金法》推出以后，我国财富管理的行业出现了一个良好的发展局面。越来越多的财富交给了专业机构管理。

现在国内的阳光私募基金就是在美国所说的对冲基金，由于过去监管的问题，这个基金一般叫阳光私募基金。公募基金追求相对收益，选定一个投资标的作为基准，只要业绩好过这个标的就可以了。如果你想每年都在追求往上的投资收益的话，最好的选择可能是阳光私募基金或者美国的对冲基金。因为对冲基金经理所追求的是绝对收益。在我国阳光私募行业发展非常迅速。从 2003 年至今，累计已经超过了 3 千多只阳光私募基金，而且有很多优秀的基金经理加入到阳光私募基金行业。

在未来的 20 年，我国财富管理行业将进入快速的发展时期。财富管理将成为我国金融业发展的主旋律，深刻改变我国金融市场的构成和金融体系的运作方式。各类机构管理的资产规模也会迅速地扩大，出现百花齐放、百家争鸣的局面。📌

# 资产财富管理黄金时代刚刚来临

■ 潘卫东



资产管理从金融机构的角度看，是一种主动管理能力，是提供更好的产品；财富管理是从客户角度来看，是帮客户挖掘更好的客户、提供更多的资金。两者间有机互动，并有四个发展趋势。

第一，资产财富管理黄金时代刚刚开始。从美国来看，人均GDP超过三千美金，美金财富管理刚刚启动；人均GDP超过七千美金，进入快速增长的时期；当人均GDP超过一万美金，应该是个爆发式增长。反观国内，去年人均GDP是6700美金，应该已经进入了快速增长的时代。从十八大报告看，到2020年我们国内生产总值和城乡居民人均收入要比2010年翻一翻。如果按这样一个规划，中国的资产财富管理市场的黄金时代刚刚开始。

第二，未来市场呈现差异化。中国基本上所有的金融机构，银行的理财基金，券商的资管计划，公募基金、子公司、信托公司、保险，都在这个市场里驰骋，所以，我们叫大资产或者泛资产时代。但每家机构的经营范围、客户定位和业务范围都是有差异的。所以，并不代表所有的机构都可以做同样的业务，差异化是未来发展的一个主要特征。

第三，全球化。国际化跟全球化含义是不一样的，因为做资产管理的核心是要提供好产品，追求最终的收益或者对冲相关的风险，所以，一定要提供更加广泛的投资渠道的产品，能够应用比较好的对冲市场的产品和手段。所以，全球化是必须的，资产管理业务一定要基于全球来考虑对客户服务、产品配置和业务配置。

第四，互联网将对金融机构的经营理念 and 经营方式带来颠覆性的变化。互联网在很大程度上解决了信息的不对称问题，原来靠不对称信息生存的企业将面临严重的压力。作为金融机构，掌握大量的客户数据和信息，这本身就拥有一个大数据，实际上分析挖掘能力应该是互联网带给金融机构的一个机遇。

从风险来说，整个金融机构的经营模式很有可能发生颠覆性的变化。比如银行，以前是一个正三角，通过支行、分行一级级把客户的服务和信息往上传，总行下载相关的指导意见，但是未来这个三角很有可能会倒过来，总行变成一个直接经营的单位，掌握最全的客户数据，可以提供最好的产品和综合解决方案，分行和支行是干什么的？它就相当于是快递。把这些产品和服务用最快最好的手段传到末端，传给终端客户，及时把终端客户的需求传给总行。未来，手机某种意义上会替代银行的支行。所以，整个金融结构会有很大的调整。

信托公司跟银行不一样，它是特种兵的作战模式，本身短小精悍，但同样面临着如何利用大数据挖掘来更好地为客户提供服务。我希望信托公司在未来是一家正常经营的私人银行，不只是对个人提供服务的银行，而是对高端高净值客户和优秀的机构投资者提供小而全的服务，包括资产管理、包括投行，也包括PE。■

# 从基金业管窥中国资产管理的未来

■ 窦玉明

先讲一个故事，有一个国家，只有一个卖白菜的菜市场，这个市场是国家经营的，别人不允许经营，市场里的摊贩由国家挑选，只有三四个，全国人民都必须到这里买白菜。供给极端不足，两块钱一斤的白菜在这里卖五十块钱、一百块钱，大家还排队买，因为如果想吃白菜就只能来这里。慢慢地，摊贩也不讲服务了，把一些烂白菜也拿进来。突然有一天，国家放开了，白菜终于能降价了。

二级市场过去二十年经历的就是这样一个故事，VC、PE、投行都是拿质次价高的东西出来卖，我们没有那么傻，只是我们知道除了这之外没地方买白菜。我们买了五十块钱的白菜可以六十块钱卖给其他人，我们也做到了，确实有很多人比我们更惨。

现在放开了，二级市场的春天就要来了。因为会有很多人卖白菜，我相信下去买白菜的时候，会有很多摊贩大声叫卖、提供更好的服务，我可以以合适的价格买到合适的白菜。

回到财富管理市场，从基金管窥财富管理的未来。从公募基金来看，第一阶段从1998—2007年，是公募基金的黄金时代，从一文不名到三万多亿。第二阶段从2007年到现在，没有发展。

第一阶段，谁早进谁是王，牌照为王。第二阶段渠道为王，谁掌握渠道谁就赢了。展望未来，财富管理行业发展势头比较好，行业竞争即将开始，对消费者是好事儿，对整个行业也是良性的促进。

未来谁能赢？国外有三种模式，第一类是大公司，规模足够大，品牌足够大，成本足够

低。第二类是精品店，第三类是单类产品。基本资产管理行业有两条路，第一类像制造业一样，制造的产品是标准化的，最关键就是成本控制。第二类不比成本比品质，走精品店模式。做精品店最关键的就是公司的治理结构。现在中国的基金行业面临着治理结构的问题，所有人只追求短期目标。对于做基金来讲，真的想做好的基金、做好的团队，培养过程是很长的，培养一个典型的基金经理需要十年以上，培养一个团队时间会更长，国外好的基金公司都发展了百年的历史。所以，只有有长线眼光的股东才会有做精品店的基础。

未来中国资产管理行业会分化走向两条路，一些现在已经有规模、有渠道的公司会做得更大；另一条路就是调整好治理结构、选好人，打造精品。✎



窦玉明，中欧  
基金董事长