

华中炜:资产管理机构要挖掘差异化竞争力

□本报记者 徐文擎

华中炜,华创证券董事、执委会委员、副总裁,分管资产管理、研究、主经纪商、网络金融等业务板块。长期从事证券研究和资产管理工作,多次获得新财富宏观经济领域最佳分析师称号。



从规模扩张到能力建设

华中炜表示,在行业变革的历史时期,机构需要转变思路,调整战略,率先完成能力建设,形成品牌优势。

中国证券报:资产管理机构转型的方向在哪里?

华中炜:所谓资产管理,首先是“受人之托,代客理财”。尽管在中国的实践中,资产管理行业也包含了一些通道类等不完全符合“资产管理”特征的产品和子行业,但是其产业链的模式依然有据可循。从传统的微笑曲线看,资产管理行业上游是产品的研发、配置和投资,下游是客户渠道和服务,中游是低附加值的通道业务。从产业链的构成看,资产管理行业包括资产管理机构、基础资产和资管产品、销售渠道和客户等几大维度。

资产管理机构转型,就是要从过去依赖牌照的发展模式转变为建设主动管理能力和差异化竞争能力的发展模式,向资产管理行业上游延伸,即投研能力建设和渠道能力建设,依据机构能力和资源禀赋选择合适自身的发展道路。

中国证券报:资产管理机构如何打造差异化的核心竞争力?

华中炜:不同资产管理机构在寻找自身优势时,首先应该根据自身行业特征去匹配产业链的位置和优质资源。银行的优势是更接近客户的下游渠道,基金的优势是专业化的资产管理能力,券商的优势是综合化

的资源禀赋,例如投行能力和研究能力等。在锁定既有优势条件后,资产管理机构需要进一步根据市场发展匹配技术革新带来的新能力,例如社交媒体在渠道方面的传播能力、量化和智能投顾在投资方面的贡献等。

在对自身资源禀赋进行全面梳理后,资产管理机构要对自己的业务发展模式进行重新判断和规划。伴随行业发展的进一步深入,专业化的分工会愈发明显,大而全的全能银行模式并不适合所有的机构。未来资产管理的主流模式包括全能资管、精品资管、财富管理、服务专家四大模式,资产管理机构只有根据自己的资源禀赋,匹配相应的业务模式,才能最大化发挥特长并建立长期有效的竞争优势。

对于过去积累较为充分、在产业链上下游均有所覆盖的金融控股公司,进一步发挥全能、全面的优势可以巩固自身地位;对于后发展起来的、仅在特定领域精耕细作的小型资产管理机构,则需要抓住细分市场,打造精品资管业务品牌;对于主要拥有渠道优势,但不具备主动管理能力的机构,则需要向产业链的下游渠道靠拢,发展财富管理业务,例如私人银行部门;而偏中后台的业务部门和机构,则可以立足于为前台机构提供托管、清算、运营等服务业务,打造服务专家的品牌优势。

券商资管积极布局主动管理领域

华中炜认为,近年来,券商资管在行业总体规模保持快速增长的同时,主动管理能力不断提升。

中国证券报:券商资产管理的优势在哪里?

华中炜:证券公司相较于传统的资产管理机构,其内部资源禀赋更加丰富,经纪业务可以为券商资管提供渠道窗口,投行类业务可以为资管提供产品设计和供应服务,研究所可以为资管持续输出投研能力。此外,业务创新是驱动券商资管持续发展的主要动力之一,过去几年,政策放权、资管子公司设立、股权激励、产品创新等市场化举措有力推动了券商资管的发展,未来行业

转型势在必行

华中炜认为,未来一段时间,发掘机构的核心竞争优势、建设差异化竞争能力,将成为我国资产管理行业亟待解决的核心问题之一。

中国证券报:中国资产管理行业处在怎样的历史时期?

华中炜:中国资产管理行业起步较晚,2007年之前行业发展主要集中在公募基金领域;2008年之后,资产管理行业的涵盖范围和产品类型不断扩张,从狭义的资产管理向表外信贷和通道业务扩张,信托、券商资管逐步发展起来;同时,银行作为整体资产管理行业的负债中枢,其管理规模不断扩大。

目前,资产管理行业几乎涵盖了所有的金融子行业,真正成为系统重要性行业和领域。从宏观上看,我国的金融体系伴随着资产管理行业的快速发展,已经由单纯依赖商业银行逐渐演化成了以商业银行为主,保险、券商、基金等多类资产管理机构并存、百花齐放的格局;从微观上看,资产管理行业也逐步渗透进了每个机构、每个居民的经营和生活中,财富管理的观念和实践已经影响到每个人的生活。

值得注意的是,资产管理行业经过多年的发展,正在迎来新的挑战 and 机遇。过去,部分资产管理机构依赖简单的通道类业务快速扩张规模,依靠低水平的制度套利或者行业保护长期生存和发展,而非以重点培养自身长期竞争优势来吸引新的资金进入,其主动管理能力明显弱化。未来一段时间,发掘机构的核心竞争优势、建设差异化竞争能力,将成为我国资产管理行业亟待解决的核心问题之一。

中国证券报:在金融去杠杆的大环境下,资产管理行业面临怎样的发展环境?

华中炜:在资产管理行业高速发展的同时,也积累了一些结构上的问题,例如同业业务过快发展、行业同质化竞争严重、产品存在大量期限错配和“刚兑”的情况、违规运用杠杆放大风险的现象层出

不穷、资本节约型的表外业务风险积累等,当问题积累到一定程度时,不及时疏导必然会影响金融市场的健康稳定发展。

本轮监管的强化,从表象上看,是针对银行同业过快发展的问题,但实际上是针对以商业银行为核心,或者说以商业银行为渠道端口的整体资产管理行业,自上而下对行业规则进行全面梳理和重新制定。

目前资产管理行业的监管新规尚未出台,但是几大重点方向值得重视:一是加强宏观审慎管理原则,强调监管协调和数据共享,从而防范资产管理行业相互交叉后进行监管套利;二是强调穿透监管的要求,直接掌控负债端和资产端的变化情况,对过去通过嵌套开展的违规操作进行整改;三是严控资金池和期限错配业务,防范潜在系统性风险;四是发展净值型产品,打破“刚兑”怪圈;五是完善表外业务的风险资本管理。

市场的发展和监管的完善是相互强化,此生彼涨的过程,也是金融市场发展的必然表现。本轮监管的核心并不是限制资产管理行业发展,而是对过去快速发展过程中埋藏的隐患进行清理整顿,从而让资产管理行业从过去简单粗暴的规模扩张向资产管理能力提升的本质回归。尽管本轮监管方向与2012年资管新政放松大潮相反,但是其目标都是保证市场长久健康发展。在新的监管环境下,资产管理行业将面临洗牌和行业重塑,新的行业竞争格局将逐步形成并不断优化,行业也将从规模扩张时代走向精耕细作时代。

中国证券报:未来中国资产管理行业会有哪些新特征,新变化?

华中炜:从行业整体发展看,未来产品的规范化程度进一步提高,资产管理机构的主动管理能力和产品创新能力重要性加强,简单的通道业务和依托牌照优势跑马圈地的时代将逐步结束。

一是技术创新将进一步渗透

到资产管理行业的各个子领域。新的技术手段在资产管理产业链的各环节、各角色中不断渗透。从全球资产管理行业投资产品变化趋势看,过去传统的主动管理型产品的份额正在被被动产品、另类产品、特殊产品抢占,量化投资、智能投顾正在引领行业发展的方向。

二是主动管理能力和风险控制能力的贡献度将被提升。资产管理行业规模的快速扩张,最早始于2010年银行理财和信托产品的同步高速增长,这一阶段表外信贷扩张替代主动管理成为资管行业发展的主要特征。在新的监管环境下,市场将回归资产管理的行业本质,借助牌照优势的简单资管业务并不能给机构带来新的增长点。具体来看,不同资产管理机构投资管理能力、风险定价能力、品牌文化价值将成为更具代表性的优势。

三是投资个性化程度增加,出现更多专注细分领域的资管产品,与之相伴FOF和MOM市场加速发展。主动管理能力的提升需要投资经验的积累,细分领域的精耕细作可以带来更多的经验优势。伴随机构牌照优势的弱化与行业分工的不断明确,差异化的经营策略将受到机构重视。近两年专注于特定领域、行业或主题的投资产品正在增加,不同风险偏好、不同久期特征、不同杠杆水平的产品也不断面世。同时,如何在不同的产品中进行选择和配置,将催生一批FOF和MOM的管理人,专业化、分层化的市场格局逐步建立。

四是资产管理行业在金融资源优化配置方面的作用增强,更加高效的链接资金端和资产端,促进直接融资的进一步发展,资管投行化的模式将更受重视,过去严重依赖银行作为负债端口的资管格局将得到修正。资产管理行业将从单纯的投资机构向资产发掘、产品设计、运营管理方面延伸,在对接资金端和资产端的过程中充分发挥自身的产