



迎变革补短板 共创资管新未来

□本报记者 郭梦迪 张凌之

修炼“内功” 迎接资管新格局

□中国证券报常务副总编辑 段国选

尊敬的李扬理事长，尊敬的各位来宾：大家下午好！请允许我代表中国证券报和金牛理财，对各位的光临表示热烈欢迎！

今年是中国资产管理市场的变革之年。备受关注的资管新规已经正式出台，银行理财实施细则7月20日公开征求意见，标志着中国资管行业进入了全新时代。资管新规不仅有利于有效防控金融风险，引导资金流向实体经济，而且为资管行业健康发展创造了良好的制度环境。

就理财产品领域而言，这将加速建设和谐、稳健、共赢的理财产品生态圈。在这个生态图中，有三个非常重要的角色，分别是融资主体、资产管理机构和投资者。

对融资主体而言，新规强调去通道，这有助于缩减融资业务链条，简化繁冗的交易结构，长期来看有助于降低企业的融资成本。同时，新规有望改变我国以间接融资为主的大环境，为大力发展直接融资创造了新的机遇。

对资产管理机构而言，新规将重塑资管机构业务模式，推动资产管理机构回归本源，更好地发挥金融服务实体经济的作用。伴随行业发展新旧动能转换，资管行业主动管理能力将进一步提升，抗风险能力也将明显增强。

对广大投资者而言，新规的出台有助于治理理财行业乱象，为投资者营造健康有序的投资环境。同时，新规打破刚兑，传递“卖者尽责，买者自负”的理念，也将提升投资者的风险意识，是很好的投资者教育契机。

融资主体、资产管理机构和投资者三者的利益关系是辩证统一的。只有三者都受益，围绕理财产品领域的生态圈才能够健康、可持续发展。三方中任一方出了问题，其他两方势必受到影响。资管新规的出台，为加速建设和谐、稳健、共赢的理财产品生态圈指明了可行的路径。相信业界会在新规指引下，把握新规过渡期的宝贵时间，正视以往存在的问题，加紧修炼“内功”，迎接资管新格局。

在新规指引下，加速建设理财产品新生态圈的过程中，除了以上三个主体外，还需要其他社会各方的积极参与。权威媒体作为其中的重要一环，应当也必须积极发挥作用。我觉得有两件事大有可为，一是媒体需要精准把握政策、倾听市场声音，站在有利于行业发展和更好维护投资者利益的角度，更加敏锐地对生态圈中的新动向、新问题进行及时的跟踪报道，为行业的健康发展发挥正确舆论引导作用，为市场建设者提供独特的观察视角和信息来源；二是媒体应该运用其中立客观的身份，聚合资源，促进市场各方的沟通交流，本次金牛财富管理论坛就是一次有益的尝试。

“金牛”既是优秀机构和产品的标准，也是业内专业的开放交流平台。我们选择在这个时候召开主题为“新资管、新征程”金牛财富管理论坛暨颁奖典礼，既是对获奖的佼佼者取得的成绩的肯定，也是希望与业内人士共同探讨如何在新的内外部环境下，更好地建设理财产品生态圈。在座的有著名专家学者，有来自业内顶尖机构的领军人物，相信大家能够为金融机构的转型与发展，贡献智慧和力量。

本次活动的主办方金牛理财，是中国证券报打造的金融产品评价和投资服务平台。多年来，金牛理财践行成为“可信赖的投资顾问”这一宗旨，在金融产品评价方面努力耕耘，“金牛理财产品”评选就是这一努力的体现。自2012年首届“金牛理财产品”评选活动举办至今，“金牛理财产品奖”与财富管理人和投资者共同走过了六年。六年来，这一奖项的含金量经受了市场的检验，已经成为业内权威奖项。这一切源于始终坚持专业、公正、数据说话的理念，源于大家的支持。

请允许我对大家的支持表示衷心的感谢，对获奖的优秀机构表示祝贺，预祝本次论坛取得圆满成功。谢谢大家！

本版照片均为本报记者 车亮 摄

7月21日，由中国财富传媒集团、中国证券报指导，金牛理财主办的第六届“金牛财富管理论坛”暨2017年度“金牛理财产品”颁奖典礼在北京隆重举行。众多专家学者和各路资管机构领军人物围绕资管新规及配套细则的影响、资管行业转型发展等话题展开讨论，发表真知灼见。与会嘉宾一致认为，2018年是中国资产管理行业的变革之年，资管新规出台及配套细则公开征求意见，为中国资管行业的发展指明了可行的路径，标志着中国资管行业开启了变革新征程。

中国建设银行资产管理业务中心副总经理李丽杰表示，资管新规旨在有效防控金融风险，可以说是检验资管行业各参与主体的试金石，也是锻造资管新能力、开启资管新征程的契机。

她指出，短期来看，所有的资管参与主体都将或多或少地承受短期的阵痛。但从长远来看，新规确立了资管业务发展的“纲”，规范了市场主体行为，保护了资产管理人和投资人方方面面的利益，提高了机构服务实体经济的能力和金融资源配置的效力。

她说，近年来，我国金融机构资管行业经历了黄金发展时期，规模迅速上升，为经济发展作出了非常积极的贡献。但也确实存在快速增长模式下，理财产品严重期限错配、资金中断等问题，存在着引发一定系统性金融风险的

伴随着资管新规的出台及配套细则的征求意见，银行、券商以及信托等资产管理机构积极谋求转型突破，努力拓展主动管理业务。“建设银行在积极研究资产管理业务发展转型的战略。一是贯彻监管精神，回归资管本源；二是顺应资管新规，加快推进产品创新，优化产品结构；三是提升大类资产配置和研究能力，加快标准资产的投资步伐；四是加快业务转型，优化资产结构；五是紧跟监管导向，完善风险管理体系；六是积极发展智能投顾资管业务。”李丽杰表示。

中国邮储银行资产管理部总经理步艳红指出，邮储银行以服务大众零售为定位，公司从组织架构和业务流程方面做了一些优化。应对资管新规，提出了“三化”：一是产品的净值化，二是投资的标准化，三是资产的证券化。“三化”的目标都是为了能让银行理财业务更好地回归本源，服务实体经济。

对于7月20日相关部门颁发的资管新规的一系列配套政策，与会嘉宾也从不同角度发表了自己的见解。

步艳红指出，上半年信用风险不断暴露，导致产品净值曲线波动较大。银行理财的客户短期内可能不能接受这么大的收益波动型产品，是净值型产品推出面临的很大挑战。这也是近期理财资金投向信用债市场大幅度减少的一个重要原因。配套政策对产品的估值方法进行了进一步的明确，有可能会间接地推动信用债市场有更多增量资金的流入。

“资管新规发布之后，业内普遍认为对银行理财而言以往的模式是不可行的，今后重点是要把老的模式抛弃掉，要有一条新的道路来探索。”兴业银行资产管理部副总经理汪

资管行业新变革

可能性。正是在这种背景下，今年4月旨在破刚兑、降杠杆、提门槛、禁资金池、除嵌套、去通道的资管新规正式发布。

中信信托副总经理刘寅指出，资管新规出台后，行业风险得到有效释放，资管业务进一步规范，投资者合法权益保护也更加有效。资管新规为行业发展营造出健康和公平的竞争环境。一方面，新规强调了统一规制，为资管行业设立了统一的监管框架和行业标准，为资管业务划定了多条红线和高压线；另一方面，新规强调穿透式监管，从资管业务性质、监管规则、监管分工等方面。

2018年4月27日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。7月20日，中国银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法

机构谋求转型突破

招商银行资产管理部副总经理董方表示，通过近年来银行与基金、券商在委外方面的合作，公司向公募基金和证券公司学到了很多東西，这些机构在投研上的实力要比银行更强。公司也有所行动，如资管部门内部在固定收益投研一体化方面推出了很多切实的措施。公司希望通过投研能力的提升，在业绩和中长期稳定回报上能够吸引更多客户。

“随着资管新规和细则的发布，资管行业以前的套利时代结束了，我们未来要进入一个靠能力获取利润的时代。”刘寅表示，信托公司的股东背景、经营方式都略有不同，转型方式是一个公司一条路，要根据自身的资源禀赋，形成自己的差异化发展之路。但不管选什么样的发展之路，核心是要苦练内功。下一步，中信信托要在产品的丰富度上和专业能力的提升上努力拓展。一方面，要建设自己严谨科学的投研体系，打造专业的资产管理；另一方

努力补齐短板

圣明表示，资管新规着眼于大的原则和大的安排，确实需要一些细则来配套，才有可能在既有的业务模式进行转化的同时，也能诞生新的产品。配套政策的推出，有利于业内切实落实好资管新规的要求。作为银行资管，不仅要做好老业务模式的转化工作，更重要的是要在新的形势下继续做好对社会和客户的投融资服务。

关于未来的发展方向，步艳红表示，在大类资产配置上，银行相对于券商在固定收益投资方面的优势还是比较明显的，但是在股权投资、股票市场投资和境外投资等方面还有较大的短板。未来银行要成为全功能的资管机构，还有很多地方需要向其他的资管机构去学习。投研方面，除了宏观政策研究、货币政策研究

（征求意见稿）》，中国人民银行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，中国证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。资管新规及其配套细则，为行业的发展指明了可行的路径。

公开资料显示，我国资管行业规模由2010年的13.55万亿元，增长为2016年的116.18万亿元，绝对值增加102.63万亿元，年均复合增长率43.06%。2017年以来，资管总规模增速明显趋缓。截至2018年4月末，银行理财、信托、券商资管等主要资管领域规模累计为126万亿元。

面，要补短板，在财富管理和财富能力的建设上、财富管理的业务发展上着力加强，实现资金资产的双轮驱动。

东亚前海证券资产管理部董事总经理赵凌琦表示，与其他的资管机构相比，券商机构是最具备全产业链、全业务线优势的，其业务涵盖了投行、经纪、资管、销售、交易等方面，在资金端和资产端、产品端的连接上，券商资管有天然的形成合力的优势。未来券商资管可以充分发挥自身的优势，打通投行、经纪、资管等业务。在产品形式上，也可以打通固收、权益、量化等产品形态。这样，可以给机构和客户提供一站式的全天候资产配置服务。

国联证券资产管理部总经理李曦指出，公司把FOF和ABS业务作为了今年下半年资管业务发展的方向。FOF的优势在于进一步进行收益和风险的平滑，而ABS则是近年来政策一直鼓励的方向，未来这个市场也有望变得更大。

及信用风险体系建设外，行业研究也是一个需要突破的领域。

外贸信托总经理助理卫濛濛则表示，在新的监管要求之下，所有的金融机构还有一个重要使命，即投资者教育。如何让投资人真正接受有估值的产品或者有波动的产品，或者说收益要跟风险相匹配的投资品，金融机构任重道远。

刘寅指出，信托公司在和其他金融机构的竞争中有一些短板，大多数信托公司存在客户圈不足或者匮乏的问题，这使信托公司的资金端来源受到了一定的约束，也使得资产端的创新成为了无本之木。中信信托下一步将会在财富管理和客户渠道建设上着力加强，实现资金、资产的双轮驱动。



李扬：稳定预期 消除市场担忧

□本报记者 郭梦迪

针对20日发布的资管新规配套细则，中国社会科学院学部委员、国家金融与发展实验室理事长李扬表示，资管新规指导意见的精神在此次细则中得到了体现，即资管新规的主题思想没有改变。

在21日召开的金牛财富管理论坛暨第六届“金牛理财产品”颁奖典礼上，李扬指出，资管新规的思想主要体现在以下五个方面：首先是有有效改善金融系统的透明度，降低系统性风险，严禁资管产品多层嵌套和通道业务，禁止金融机构开展参加资产池业务，降低期限错配风险。其次是金融纪律的问题，要严肃信用纪律，要求委托人自担投资风险并获得收益，打破资产市场的刚性兑付。第三是降低期限错配风险，打破刚性兑付，有助于收益曲线的陡峭化、有助于形成有效的收益率曲线，利好资质优良的金融机构。第四是严控资金杠杆，实施风险准备金管理。第五，关于大资管的定义，就是资产业务要回归“受人之托、代客理财”的本质。

对于此次资管新规实施细则征求意见的要义，李扬认为，首先是增强政策的确定性，稳定预期；其次是明确了细节，增强了可操作性；再次是注重协调配合，把握节奏、力度；最后是支持实体经济运行发展。

李扬认为，资管新规实施细则征求意见稿的要点在于：第一，为新产品发行创造有利条件，同时澄清老产品投资范围，增加实体经济的融资来源；第二，明晰相关产品的估值方法，引导资金投向中长期企业债券等资产，类货币理财允许使用摊余成本法，促进金融市场稳定；第三，明确表外资产回表的宏观审慎政策和资本支持措施，以及过渡期结束后未到期存量资产的安排，消除金融机构的担忧；第四，不硬性提阶段性压降要求，由金融机构自主有序整改，监管部门予以指导，避免整改措施过快对实体经济和金融市场产生负面影响。对金融机构过渡期整改，给出了更为柔性、可行的安排。

尽管在发展过程中也出现了一些问题，但聚集社会资金、以专业化的运作支持实体经济，都是应该肯定的。

从当前现实的选择来看，吴敏文认为，当前情况下，一大批民营上市公司股权结构不稳定，对资本市场发展不利，影响投资者信心。银行、证券和私募股权机构联手处置证券类不良资产，是一个好机会。整个大资管体系联动，对这些上市公司引入战略投资者或是联合受让股权，进行资产重组和债务重组，是一个化腐朽为神奇的过程，也是解决市场不良资产的过程，更是提升资本市场投资者信心的过程。大资管体系大有可为。

吴敏文：私募股权机构在大资管生态圈中大有可为

□本报记者 赵中昊

7月21日，在第六届金牛财富管理论坛暨2017年度“金牛理财产品”颁奖典礼上，围绕“资管生态圈与私募机构的未来”，盛世景资产管理集团股份有限公司董事长吴敏文提出，各资管机构应该携手创建一个健康积极的大资管生态圈，更多地思考大资管体系如何服务中国的产业升级，为解决中国民营企业的“融资难”，为中国资管市场的建设做出更大的努力。

吴敏文表示，私募股权机构在大资管体系中的作用举足轻重。发现和培育优质企业、推动产业升级和转型、改善公司治理、降低企业杠杆

率，私募股权所做的事情就是把“最聪明的钱”交给“最聪明的企业家”，为社会创造价值。所以，私募股权机构发现和培育企业的效率在整个金融市场是相对高的。

吴敏文认为，推动产业升级和转型，是VC/PE基本的使命和功能之一。私募股权投资机构，通过担任被投企业董事，甚至派驻高管，可以极大程度上改善公司治理。在当前局面下降低企业的杠杆率尤为重要，私募股权机构在大资管体系中有着重重要的作用。从资金端看，过去的长周期私募股权的投资收益是最高的。但是，我国股权投资发展仍然较为缓慢。私募股权基金的未来发展，有赖于更加健全的法律法规。在20日发

布的《银行理财业务监督管理办法》征求意见稿中，我们未看到商业银行可委托私募股权管理资产的规定。我国关于私募股权的法律体系和政策基础是非常扎实的，在构建大资管政策体系的时候，建议把私募股权机构作为其中的重要环节，从政策和规则的角度，鼓励商业银行委托一些优质的私募股权机构替他们进行资产管理。

吴敏文对非标资产表达了自身的看法。他认为，非标准化债权类资产，是在我国金融业大资管体系中通过不断实践形成的，是金融市场改革的产物，为经济运行和实体经济提供了大量的资金，也为投资人创造了可观的投资收益。无论是银行理财产品，还是资金信托，都是如