

研究报告

2015年第103期

2015.10.10

城市金融研究所所长：

周月秋

执笔：孙冉 丁振辉

ran.sun@icbc.com.cn

zhenhui.ding@icbc.com.cn

国外银行业金融机构资产管理的发展 经验及启示

要点

- 金融危机后，全球央行政策分歧加大，地缘政治风险加剧，信用环境恶化，市场波动加深，监管愈加严格。为应对危机，降低监管成本，提升经营效率，各银行业金融机构加快经营转型、战略调整。资产管理业务典型的轻资本、抗风险特性引起银行业金融机构的广泛关注。
- 国外银行业金融机构深耕资产管理多年，其发展经验包括：具备完善的组织管理体系；能够提供全谱系的金融产品和全方位的金融服务；注重差异化经营和产品创新；投资运营强调战略性资产配置、投研能力挖掘和管理效率提升。
- 未来，我国商业银行应从以下几个方面促进资产管理业务发展：第一，完善银行内部体制机制建设；第二，提升服务质量、培养客户忠诚度；第三，加快产品转型，加大产品创新；第四，加强投资运作，注重策略部署；第五，加强互联网技术应用，提升数字化运营效果。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

国外银行业金融机构资产管理¹的发展经验及启示

一、全球资产管理行业现状

金融危机后，全球央行政策分歧加大，地缘政治风险加剧，信用环境恶化，市场波动加深，监管愈加严格。为应对危机，降低监管成本，提升经营效率，各银行业金融机构纷纷加快经营转型和战略调整。而资产管理业务凭借强大的风险抵御能力、突出的盈利能力及不占用资本金的特性迅速赢得银行业金融机构的青睐。无论是德意志银行的2015+战略²、还是瑞银集团的三大核心业务构成、又或是摩根大通的长期发展规划，均将资产管理业务纳入战略部署。同时，市场的云谲波诡使得投资者避险情绪高涨、积极寻求解决方案及财富保值增值渠道。鉴于此，全球资产管理行业迅速壮大。2014年，全球资产管理总额高达74万亿美元，再次刷新历史记录。与此同时，资产管理行业以绝对优势成为世界上最具盈利能力的行业之一，2014年，各资产管理机构创造利润超过1020亿美元，较2013年增加7%。

然而，机遇与挑战并存。当前市场增长的不确定性、成本和价格压力的日渐突显，使得资产管理行业的利润率受到一定侵蚀。一方面，7%的利润增长在很大程度上来源于全球资产价格的被动上涨，而不是以新增净资产为驱动的主动增长，过去一年，净流量³的增长仅占1.7%，远低于危机前水平。另一方面，成本压力挤占利润空间，导致净营业收入的增长远不及平均资产管理额的增长。即使投资业绩卓著、销售网络强大的资产管理机构，其所占市场份额也未得到显著增加。此外，全球地缘政治风云变幻、希腊债务危机悬而未决、新兴市场经济疲态尽显，资产管理行业面临新的市场环境，以往的竞争优势无法有效支撑其长期发展。

¹ 本报告基于对 UBS Group AG（瑞银集团），JP Morgan Chase & Co.（摩根大通）及 Deutsche Bank（德意志银行）资产管理业务的分析。

² 2012年，德意志银行制定了2012-2017年发展战略，2014年底对2015年的发展战略进行调整，调整后的2015年发展战略被称为2015+战略。

³ 资产价格调整后，资产管理总额的实际增长。



未来，盈利突围、价值创造将成为全球资产管理行业发展的核心。管理者中，谁能构筑清晰的差异化经营模式并付诸实践，进而争取更多的净资产流入，谁就能从市场中脱颖而出。而如何利用终端到终端4 (End-to-End)、走向市场策略5 (Go-to-Market) 实现产品和服务的价值创造，又如何通过撬动管理者的定价能力、销售热情实现从设计到执行全流程的盈利突围成为考验当前资产管理机构的重要问题。

表1 全球十大资产管理机构

Company	Country	AUM ⁶	Balance Sheet
BlackRock	美国	4770	03/31/2015
Vanguard Group	美国	3149	12/31/2014
UBS Group	瑞士	2716	06/30/2015
State Street Global Advisors (SSGA)	美国	2440	03/31/2015
Fidelity Investments	美国	2025	12/31/2014
Allianz Asset Management (AAM)	德国	1949	12/31/2014
J.P. Morgan Asset Management	美国	1760	03/31/2015
BNY Mellon Investment Management	美国	1740	03/31/2015
PIMCO (Pacific Investment Management Company)	美国	1590	03/31/2015
Credit Suisse Group	瑞士	1420	03/31/2015

来源：Banks around the World.

二、全球银行业金融机构资产管理业务发展经验

1. 完善组织架构

一直以来，国际大型商业银行都以打造全能银行为目标。因此，业务范围较广。目前，国外银行业金融机构一般采用“大而简”的组织架构，即尽

⁴ 终端到终端指从客户需求端出发，到满足客户需求端去。

⁵ 走向市场策略指根据目标市场定位调整策略部署。

⁶ Asset under Management, 资产管理规模，单位：\$Billion。

管业务规模较大、涵盖领域较广，但业务条线相对简单，且每个业务条线又根据业务性质的不同划分为不同的模块。而资产管理业务往往作为独立的业务条线，与其他业务并行发展。比如，瑞银将其全部业务划分为全球资产与财富管理、零售与公司、投资银行、非核心支持四大业务条线。其中，资产与财富管理业务又分为全球财富管理（美洲外）、美洲财富管理及全球资产管理三部分。截至 2014 年底，瑞银全球财富管理⁷总额达 20417.01 亿美元，全球资产管理总额达 12112 亿美元。摩根大通根据产品及服务的不同，将全部业务划分为四个条线：Chase 个人/社区银行、商业银行、资产管理、全球机构和投资银行。其中资产管理业务又分为全球投资管理（GIM）和全球财富管理（GWM）两部分。GIM 负责为客户提供全面的投资管理服务，包括资产管理、养老金计划、资产负债管理和风险-预算策略。GWM 负责为客户提供投资咨询和财富管理方案，包括投资管理、资本市场和风险管理、税务和遗产规划、银行贷款和财务顾问。2014 年摩根大通资产管理总额超过 2.4 万亿美元，较 2013 年增加 440 亿美元，约 2%。其中，GIM 实现净收入 63 亿美元，较 2013 年增长 6%；GWM 实现净收入 57 亿美元，较 2013 年增长 5%。德意志银行五大核心业务包括公司银行及证券业务（CB&S）、私人及企业金融服务（P&BC）、全球交易银行（GTB）、资产管理（AWM）、非核心业务单元（NCOU）。德意志资产管理业务由财富管理模块、重点客户（合伙人）模块、全球集团客户模块构成。2014 年，德意志银行资产管理规模超过 1 万亿欧元，较 2013 年增加 1000 亿欧元；税前净利润 10.27 亿欧元，较 2013 年的 7.82 亿欧元，增长 31%。

就管理模式而言，国际银行业金融机构通常采取区域管理模式。例如，瑞银根据市场及客户特征，将资产与财富管理业务按照瑞士、亚太地区、欧洲、新兴市场及全球超高净值区域分别管理。瑞银的全球财富管理总部位于瑞士，在世界近 50 个国家拥有超过 230 家办公室；美洲财富管理主要集中在美国、波多黎各、加拿大和乌拉圭等地；全球资产管理在伦敦、芝加哥、法兰克福、香港、纽约、巴黎等国际金融中心均设有分支机构。

⁷ 包括瑞银财富管理、瑞银财富管理（美洲）。



2. 优化客户结构

国际大型银行开展资产管理业务始终坚持以客户为中心、客户利益至上的原则，采用终端-终端的服务模式，将稳定、优质的客户源作为资产管理业务的核心价值驱动因素。

就全球主要资产管理机构的客户结构而言，大同小异特征明显，主要由私人银行客户、机构客户及零售客户构成。其中，私人银行客户包括全球高净值、超高净值的个人及家庭、私营企业、小微企业；机构客户包括世界各地的企业、公共机构、捐赠基金、基金会、非营利组织及政府；零售客户包括金融中介机构和个人投资者。

长期以来，各资产管理机构均将客户视为基石，将拓展客户来源及培养客户忠诚度视为支撑。瑞银享誉全球的超高净值客户——“全球家庭办公室方案”之所以大获成功，正是得益于其客户导向的服务模式。通过将私人业务与机构业务链接的平台打通，“全球家庭办公室”客户可享受集团专为机构客户提供的全部金融服务，如投资银行交易平台、投研团队解决方案、系统及网络支持平台。2010年以来，摩根大通长期客户端净资产流入高达1000亿美元/年，主要来源于其稳定的长期客户：全球超过60%的大型养老基金、主权财富基金和央行、3000多家金融中介机构以及世界上最富有的人群。2014年，德意志银行资产管理（AWM）规模较2013年增加1000亿欧元，其中400亿欧元为稳定的超高净值客户净资产流入。此外，德意志AWM极其注重客户体验及客户渗透率。2014年，其超高净值客户业务量（包括投资资产和贷款）增长超过20%。

在客户管理方面，客户享有充分的自主选择权，即可选择全权委托式投资管理，也可选择授权委托式投资管理。所谓全权委托管理是指投资者将管理权全部委托给专业的投资经理；而授权委托管理则是将部分管理权交给投资经理，为那些愿意主动参与个人财富管理、同时又希望获得专业指导的客户提供解决方案。一般而言，投资经理在获得客户授权后，便对客户投资组合进行时时监控，包括向客户提供风险监测报告、与客户商定资产配置方案、投资策略、监督并落实方案的执行。鉴于授权委托投资管理在信息披露、透明度、时效性

等方面的优势，其越来越受到客户的关注。

3. 加大产品与服务创新

国际大型银行拥有完整的产品设计、开发、管理和服务流程，可为投资者提供全谱系的金融产品及全方位的金融服务。

(1) **全谱系的金融产品**。国外银行业金融机构提供的金融产品不仅全面，而且丰富。根据收益率挂钩与投资方向的不同，这些金融产品主要分为结构性产品和非结构性产品。非结构性产品又包括权益类产品、固定收益类产品、另类投资品、单一/多经理人对冲基金、全球房地产投资、基础设施、私募股权及多资产解决方案等。此外，各金融机构还代销第三方金融产品，用以补充各自的产品线。表 2 详细列明了瑞银提供的全球投资品及服务。

表 2 瑞银全球投资品及服务

权益类	固定收益类	结构 beta 及指数	全球投资方案	基金服务
全球主要市场、新兴市场； 高 alpha； 投资机会； 小盘股、行业、主题、可持续性； 成长风格——全球、美国、新兴市场； 长/短、无约束、市场中性； 量化； 高股息； 多策略	全球； 国家和地区； 货币市场； 短久期； 核心及核心加强型； 具体行业； 新兴市场； 高收益； 无约束； 定制型解决方案	指数类权益、固定收益、商品、房地产、另类投资； 另类 beta； 规则驱动型； ETF，集合基金、托管； 结构化基金	全球、区域、国家、多资产； 资产配置； 货币管理； 风险收益目标； 结构化方案； 风险管理； 多管理人； 可转债； 咨询服务	基金/产品构建； 信托和监管服务； 净资产价值计算； 传统投资基金、管理账户，对冲基金，房地产基金，私募股权投资基金和另类结构性基金的报告及会计服务； 投资者服务； 中台服务；



0' Connor	A&Q 对冲基金解决方案	全球房地产	基础设施及私募股权	私人标签； 国际营销支持； 配套服务（对冲基金中的基金）
单一经理人对冲基金平台； 全球多策略； 区域及行业权益（长/短）； 信用（长/短）； 可转套利； 并购套利	多经理人对冲基金产品； 定制型对冲基金中的基金； 对冲基金咨询项目	全球； 国家和区域； 收入、核心、价值增加、机会策略； 风险/回报区间； 多经理入基金； 上市证券； 农田	直接基础设施投资； 基金中的基础设施基金； 基金中的私募股权基金及私人银行产品	

来源：根据瑞银集团公开信息收集整理。

（2）产品特色鲜明。近年来，随着资产管理业务参与机构的增多，各银行为争取和挽留客户，不断加大产品创新，由传统的主动管理型产品向被动型、专属型产品转变，注重多元化、个性化、差异化，逐步形成各自的特色产品线。瑞银产品设计的宗旨是，在不同市场条件下，具有超越市场的积极表现。作为瑞银咨询授权类产品，瑞银咨询（UBS Advice）首次将成熟的风控技术嵌入 IT 系统，帮助客户实现投资组合风险及偏离条款的时时监控。瑞银全球投资品及服务中的特色产品包括 0' Connor、全球房地产投资类产品、基础设施和私募股权类产品。

0' Connor 是一个全球性、以相对价值为中心的单一经理人对冲基金平台，致力于为投资者提供较高的绝对回报和风险调整后回报，与传统的以长期投资为主的资产类别有所差异。全球房地产投资类产品以核心策略、价值增加型策略为主，通过开放/封闭式私募基金、房地产信托投资基金、定制型结构化产品、多经理入基金、单独管理账户和房地产证券等实现投资管理。基础设施和私募股权投资管理着直接基础设施投资、多管理人基础设施投资和私募股权投资。基础设施 AWM 管理着全球核心基础设施资产的直接投资。另类投资基金顾问

(AFA) 基础设施和 AFA 私募股权分别构成了各自多样化的 FOF (投资基金的基金)。

摩根大通产品设计的特点主要体现在：第一，对长期策略的偏好；第二，对另类投资品增长潜力的挖掘。目前，大通管理着全球规模最大的长期主动型开放式共同基金，约占全球份额的 2.5%；拥有全球规模最大的私人银行，管理客户资产占全球市场的 2%；其对冲基金经理的绝对收益位列全美第二，管理资产规模占全球市场的 3.4%；曾创下连续 23 个季度的超长周期净资产流入。自 2006 年至今，收入增长超过 70%，长期资产管理规模增长超过 80%，全球财富管理客户资产增长近一倍。

此外，摩根大通是世界上首屈一指的另类投资品供应商，有超过 2140 亿美元的客户资产投向了另类投资 / 绝对收益产品。大通绝大部分的增长源于另类投资品的创新，拥有一批包括 Smart Retirement 在内的创新产品，如：2014 年美国配置型基金。此外，大通 GIM 多资产解决方案，旨在为客户提供以高流动性和绝对回报为重点的服务，过去五年，该业务实现了 31% 的复合年均增长，远超 13% 的行业平均水平。2014 年，大通又在全球范围内推出了 30 多个新战略，重点关注新兴市场投资热点，其中包括民营科技后期股权、新兴市场成长型股权、特种保险及信用产品、高流动性另类投资品及基础设施建设。

(3) 创新能力突出。在产品创新方面，德意志 AWM 率先丰富了其具有创新及高成长性的产品线，如，基于资本投资现金回报 (CROCI) 的产品线、交易所交易基金 (ETF) “物理复制型” 产品线，以及另类投资基金产品。截至 2014 年底，CROCI 产品资产管理规模增长超过 60 亿欧元。ETF 产品线提供 60 多种产品，管理资产规模达 190 亿欧元，作为欧洲第二大复制型 ETF 供应商，其管理的 4 星、5 星 (晨星) 基金增长均超过 5%。此外，在个人和机构客户寻求增强收益的另类投资品市场，德意志 AWM 正孜孜不倦地寻求产品和服务创新。

(4) 服务能力提升。就服务而言，国际大型银行资产管理业务均可为客户提供财务咨询、资产配置、投资管理、风险管理及定制型解决方案等服务。为此，各银行有针对性地聘请、培训了许多经验丰富的财务咨询师、金融分析师



和市场策略师，用以服务全球客户。

4. 提升投资运营能力

强大的投资运作能力是国际大型银行参与资产管理业务的前提条件，是其拓展客户、扩大市场份额的重要保证。组建专业的投研团队、实现跨市场资产配置、跨区域跨部门协同合作、打造稳定的网络运营环境是近年来资产管理机构的发展方向。

(1) 组建强大的投研团队。国际大型银行均组建了强大的投研团队。团队不仅笼络了一批专业性较强的金融学、会计学、管理学人才，而且引进了一批以数学、计算机、统计学为背景的技术型人才。专业人才对宏观形势、市场环境的判断，技术人才对投资策略、时点的把握共同促进了资产管理业务的增长。团队研究人员根据区域、市场、行业出具月度、季度、半年度、年度报告及投资机会分析，供客户参考。

投研团队在关注市场的同时，也注重与客户互动，接触并倾听客户需求。如，瑞银的每一位客户都有指定的服务团队，团队由客户经理、财务咨询师、投资顾问构成。瑞银还定期评估其在各主要市场的曝光率⁸，并根据曝光率，在瑞士、美国、英国等国设立区域中心，打造辐射全球的资管平台。

摩根大通投研团队的核心优势在于敏锐的市场洞察力、长期策略把控以及对优秀人才的汇聚。大通零售基金业务增长迅速，其 AUM 规模在五年内增加了 120%；其机构业务在各个渠道⁹的增长均领先于市场平均水平。金融危机后，大通搭建起强大的全球投资研究平台：包括 600 余名投资组合经理、250 余名专业分析师和 30 余名市场策略师。以研究为基础的驱动型投资策略，使大通管理的超过 84% 的十年期共同基金表现优于市场一半以上机构；其管理的共同基金，有 228 支获得 4 星或 5 星评级（晨星评级）。值得注意的是，其良好的投资业绩并非集中于某一特定的资产类别或市场。它们代表了投资于全球最广泛资产类别的最优表现。

⁸ 所谓曝光率，指分析师对客户的覆盖率。

⁹ 包括保险，养老金固定缴款计划，捐赠基金和基金会，主权财富基金和养老金固定受益计划等渠道。

表 3 摩根大通中、长期投资表现¹⁰

资产类型	3 年	5 年	10 年
权益类	77%	87%	83%
固定收益类	50%	66%	85%
多资产解决方案	92%	85%	86%
另类投资 / 绝对收益类	87%	95%	100%

来源：根据摩根大通公开资料整理。

德意志银行 AWM 的所有客户均可直接接触专业化的投资团队，即包括专注于机构和零售客户的全球客户集团，又包括专为私人和高净值客户提供咨询服务的区域财富管理经理。此外，超高净值客户又配备了专门的管理团队——重点客户合伙人团队（KCP）。

（2）实现跨区域、跨市场、跨部门业务整合及资源共享。国际大型银行通过区域、市场、部门业务协同，实现集团内资源共享，对其在关键市场上的扩张具有重要意义。

瑞银资产管理业务的投资运作统一交由全球首席投资办公室、全球投资品及服务单元、运营支持中心负责。全球首席投资办公室负责全球投资战略规划及部署、全球风险监测和管理，以及全球法律、监管、合规协调。全球投资品及服务单元负责全球产品的管理、资金服务，及全球营销推广。瑞银运营支持中心负责各区域连通协调。此外，瑞银在瑞士、亚太、欧洲、美洲、EMEA 地区¹¹均设有投资中心，在充分了解客户需求的基础上，融合在岸、离岸市场业务，根据监管及财政要求，整合零售、公司、资产管理、投资银行业务，实现规模经济。金融危机后，瑞银全面推行其数字化战略，于 2013 年完成瑞士平台的搭建，实现境内资源共享。2014 年，瑞银又将瑞士平台拓展至德国的分支机构，并计划于 2015 年，实现欧洲一体化平台 e-UBS 的全面运营。此外，瑞银中介服务中心与全球超过 2200 多家金融机构合作，有力地支撑了瑞银的快速扩张。其

¹⁰ 表中百分比代表摩根大通管理的共同基金的表现优于同期限同类别共同基金的比例。

¹¹ Europe、the Middle East and Africa.



专业化的咨询服务，全面的金融基础设施建设和定制型解决方案，为金融机构有效地服务终端客户提供帮助。

德意志银行一直将跨部门合作视为集团发展的核心战略。2014年，德意志银行AWM与多业务部门建立了长期合作关系，如：与CB&S建立长期公司金融合作关系，为其共同客户提供跨资产类别、跨境投资机会和融资解决方案，这对德意志银行未来全球战略的部署及超高净值客户拓展具有重要意义。同时，AWM与P&BC合作，共同创造了3000多项联合销售计划，吸引了诸多新客户。据统计，2014年德意志AWM为P&BC及GTB客户管理资产约500亿欧元。此外，2013年，AWM成立了专门的客户合作咨询中心(KCP)，为客户提供跨部门的投资银行、公司金融和资产管理服务。

(3) 提升长期战略性资产配置能力。国际大型银行在投资运作过程中较为注重资产配置。资产配置的过程实际上是一个构建定量和定性决策体系的过程。具体步骤如下：第一，明确资产类别；第二，计算不同资产类别的回报率、标准差和相关性；第三，根据均值-方差最优化理论，设置不同风险-收益的投资组合；第四，根据客户的财务目标、投资经验、资金状况、风险偏好、限制因素，构建战略性资产配置策略；第五，在战略性资产配置的指导下执行战术性资产配置决策；第六，管理者阶段性地按照战略性资产配置框架对投资组合进行再平衡，以确保投资组合在整体上适应当前的市场环境以及客户的心理预期。

长期战略性资产配置一直是国际大型资产管理机构秉承的投资理念。战略性资产配置旨在通过全市场资源配置、多元化投资工具使用，为客户带来长期、稳定、持续收益，是最有效的投资约束机制，充分体现了大型资产管理机构稳健的投资风格和长期策略偏好。战术性资产配置用于配合战略性资产配置，通过专业的投资团队帮客户实现有针对性的市场定位，改进投资组合，平衡风险-收益。

瑞银家庭视角(UBS House View)产品充分体现了其战略与战术资产配置相结合的理念，通过调整全权委托及授权委托产品资产配置方案，确保投资组合与市场高度一致。德意志AWM持续关注国内市场及欧洲市场的资产配置方案，

并加大了在北美和部分新兴市场，如亚洲、中东，非洲和拉丁美洲的资产配置比例。2014年德意志AWM在亚太，中东、北非及拉美地区投资资产同比增长25%。

(4) 压缩成本，提升管理效率及服务质量。当前，成本增加导致资产管理业务利润下滑明显，各资产管理机构通过渠道整合、加强信息披露、提高透明度进而达到压缩成本的目的。2014年，德意志AWM重新审视其业务构成和区域管理模式，在专注核心业务增长的同时，进一步压缩成本、简化流程。例如，剥离了部分非核心业务，如：俄罗斯和菲律宾的资产管理业务、英国大众富裕阶层的财富管理业务，以及美国的“稳定价值”投资产品线。此外，德意志AWM注重扩大外包业务，将部分业务转移至低成本地区。

鉴于资产管理行业的可持续发展是建立在不断再投资基础之上的。因此，各资产管理机构既致力于扩大产品线，又时刻注重风险管控；既关注品牌效应实现，又谨防声誉风险形成。

三、国内商业银行资产管理业务的启发和建议

随着利率市场化的稳步推进、金融脱媒的愈演愈烈、互联网金融的蓬勃发展和金融监管的日趋严格，国内商业银行正面临前所未有的经营压力，以存贷款利差为主的经营模式显然已无法支撑商业银行的长期稳定发展。目前，银行业金融机构正积极推进经营转型。资产管理业务作为典型的轻资本、抗风险业务，已引起国内商业银行管理层的高度重视。

1、完善银行内部体制机制建设

从国外经验看，银行一般通过事业部制或独立子公司的形式开展资产管理业务。这不仅避免了与自营业务的交叉重叠和关联交易，有助于资产管理业务的市场化、专业化运作，而且有利于回归资产管理业务的本源——代客投资，同时更好地保护投资者利益。2014年，银行业金融机构按照银监会单独核算、风险隔离、行为规范、归口管理的要求进行理财事业部制改革。但是，改革的效果并不明显，诸多问题仍然存在，如内部业务整合、总分行协调等存在较大困难。尤其是大型商业银行，其资产管理部、私人银行部、个人金融部、公司



金融部等均可参与资产管理业务，在内部分工不明确、资源分布欠均衡、考核制度不完善、利润分配不公平的情形下，难免造成客户竞争、资源浪费。另外，在总分行协调方面，由于分行掌握着部分项目的来源及销售渠道，往往将其作为与总行业务部门进行谈判的筹码，最终导致利润分配的不均。鉴于此，当前各银行应加强内部体制机制建设，厘清业务组织关系、明确事业部与各分行定位、将部分分行平坦化的业务模式逐渐转变为事业部制下的垂直模式或“条线—分行”矩阵模式。

2. 提升服务质量，培养客户忠诚度

良好客户关系的构建是资产管理业务推进的重要保证。资产管理的本质属性是代客理财。强调了客户与银行之间的信托关系。因此，理财经理应从客户的真实需求出发，以客户利益最大化为原则，根据客户的财务状况、风险偏好、财富目标，综合可选择的投资标的特征，为客户设计个性化解方案，突出以客户为中心的服务理念。然而实践中，银行理财顾问的设置主要流于形式，其作用是向客户推荐理财产品，更多地承担了销售经理的角色。这不仅与当前以产品为中心的盈利模式有关，而且与银行的激励考核制度有关。鉴于银行理财产品的部分盈利来源于产品提供方，即佣金和手续费。这使得理财经理更加关注产品销售带来的业绩提升，忽略了客户的真实需求和风险偏好。长期以往，既不利于客户忠诚度培养，又阻碍了产品转型与创新。与此同时，理财经理在将产品推荐给客户、拿到相应业绩提成后，基本上便退出了客户的财富管理活动。不仅没有监督投资解决方案的执行，更没有做到投资组合的时时监控、跟进、定期评估和调整。另外，我国理财经理的水平与国际同行相差较大，完全无法承担金融市场分析、客户财务状况评价、资产配置、投资组合创建等全面的金融分析师职则。加之当前国内专业的金融分析师、市场策略师以及财务咨询师较少，且缺乏专门的培训机构，极不利于资产管理业务的发展。未来，银行在加强内部体制机制建设过程中，应结合业务特点和实际情况，对资产管理业务从业人员按照岗位特征提供差异化的激励考核标准，提升员工积极性；同时加大人才的引进和培养。

3. 加快产品转型，加大产品创新

我国资产管理业务的发展尚处于初级阶段。在理财产品诞生之初，保本型产品在市场上占据主导地位，作为存款的有效替代，其在利率市场化推进的过程中起到一定促进作用。然而随着利率市场化的实质性推进，保本型理财产品显然已不再适应逐渐市场化、专业化的资产管理业务。同时，随着我国资产管理业务的逐步国际化，理财产品无论在设计上还是在多样性上，均与国际水平相距甚远，不具备国际竞争力。尽管近年来，各商业银行在一定程度上加快了产品转型，以净值型产品代替预期收益率型产品。但是实践中，由于期限错配、信息披露不完善等原因，资产端的风险难以实现真实传递，净值的计算也仅限于形式，并没有真正反映出风险的特征，这导致理财产品的定价机制存在严重缺陷。当前理财产品的定价大多是在参考同期限利率及同业预期收益率的基础上给出的，与资产端的风险完全脱离。同时，投资者往往将预期收益率视为无风险收益率，将理财产品当做存款的替代品，把资金投向预期收益率较高的产品，忽略了风险的存在。当资产端风险暴露、兑付危机出现时，银行基于声誉风险的考量，往往承担起融资方的责任，充当了理财产品的兑付方，这就形成了“刚性兑付”。而“刚性兑付”的出现又进一步印证了投资者对预期收益率的错误认识，从而导致理财产品的畸形发展。此外，在理财产品资产端的投资标的中，存在大量的非标资产，由于我国资产证券化发展相对滞后，且证券化过程中缺乏一定的信用评级、增级措施，导致非标资产的风险难以真实反应，最终给投资者带来资金损失，当然由于刚性兑付的存在，这部分损失大多由金融机构承担。

未来，理财产品的转型方向应当是：一方面，以非结构性理财产品为主，辅以结构性理财产品；结构性理财产品则以策略型保本代替银行信用保本；非结构性理财产品实现资产端风险向资金端真实、有效的传递。同时，理财产品的定价机制亟需完善，确保风险-收益均衡。另一方面，应加快推进资产证券化，实现非标资产向标准资产转化。借鉴国际大型银行产品转型的经验，未来，银行业金融机构应加大创新型、具有高成长性产品的开发，如被动型产品，另类



投资品等，逐步向国际同行靠拢。

4. 加强投资运营，注重策略部署

泛资管时代，商业银行应当在加强风险管理的基础上，努力提升投资运营能力。

一方面，注重长期策略的把控，提升战略性资产配置效率。战略性资产配置主要反映在以下几个方面：第一，投资者对全球各金融市场及各资产类别的中、长期观点；第二，投资者投资风格、投资目标的真实体现。投资者在资产配置过程中会倾向于某一或某些资产类别；第三，监督和管理长期风险的措施及取得的效果。鉴于战略性资产配置更多地强调对市场的长期看法，对市场的短期波动关注较少。然而，由于当前全球市场波动较大、各区域连通性较强、风险传染速度较快，我们不能忽略战术性资产配置的优良特性。未来，应主动将战术性资产配置融入战略性资产配置，加大投资组合的灵活性，进而降低投资组合的整体风险。

另一方面，积极寻找全球新的增长极，把握有利投资机会。金融危机后，全球金融市场风云诡谲，地缘政治风险不断涌现，欧美等西方国家经济增长陷入低谷；而以中国、印度、巴西为主的新兴市场国家增长强劲，进而吸引了大批投资者，国际资本在过去几年时间里不断向新兴市场国家流入。然而2014年以来，随着美国经济的逐渐复苏，欧债危机的逐步缓解，以及新兴市场国家增长陷入停滞，部分国际资本开始回流。加之当前国内经济形势严峻，实体经济增长缓慢，信用环境恶化。各金融机构都在全球范围内寻找新的增长点和投资机会。而新的投资机会的发现和挖掘需要对全球政治环境、宏观经济形势、各主要市场状况有很好的评估和把握。这些又对资产管理机构的研究团队提出更高要求，研究人员既要具备扎实的金融经济学功底，又要具备专业的投资分析能力。未来，商业银行在提升投资管理能力的同时，应加强研究团队建设，培养一批真正具有全球视野的投资管理人。

此外，国际大型银行业金融机构在另类投资品、基础设施建设上的成功也为商业银行资产管理业务的发展带来一定启发。德意志银行资产管理业务的增

长在很大程度上源于其在另类投资品市场上的成功。另类投资品市场的挖掘，如艺术品鉴赏、收藏等，不仅可以满足客户的特殊需求，而且可以带来业务的长期增长。因此，商业银行应主动出击，深挖基础设施建设及另类投资品市场的投资机会，积极在全球范围内寻找新的投资领域和市场，主动配合国家“走出去”战略，支持“一带一路”发展，最终以点带面，实现商业银行的经营转型。

5. 加强互联网技术应用，提升数字化运营效果

2014年，互联网金融的蓬勃发展给传统商业银行带来前所未有的挑战。互联网技术与金融产品的融合极大地增强了服务的便捷性、产品的透明度，满足了客户个性化、专属性的要求。当然也在一定程度上分流了商业银行的客户。然而，数字货币、移动支付、智能咨询，众筹、P2P等金融产品的涌现也给商业银行创新产品、发展互联网技术带来一些启发。部分银行已通过完善在线服务、简化操作流程，逐步搭建起互联网技术平台。就资产管理业务而言，绝大部分银行已实现7×24小时理财产品申赎，在线理财咨询等。未来，商业银行应加强互联网技术的开发及应用，努力提升数字化运营效果。