



# 提升资管机构硬实力 拥抱权益投资大未来



圆桌讨论——“大资管格局重塑 机构的责任和担当” 记者 徐汇 摄

**主持人：**  
独立财经观察员 **马红漫**

**嘉宾：**  
上海证券交易债券业务中心总经理 **余力**  
华夏基金管理有限公司总经理 **李一梅**  
农银汇理基金管理有限公司总经理 **施卫**  
上海东方证券资产管理有限公司总经理 **任莉**  
德邦基金管理有限公司总经理 **陈星德**  
上海重阳投资管理股份有限公司总裁 **王庆**

记者 王彭 编辑 吴晓婧

9月15日，在“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”的圆桌讨论环节，围绕我国大资管行业所面临的机遇与挑战、以及如何推动权益投资快速发展等话题，与会嘉宾进行了热烈的讨论。

多位业内大咖认为，净值化时代正式拉开序幕，意味着资产管理开始凸显真正的价值。今年以来，投资者对于长期投资的意识逐步提升，流入市场的长期资金也越来越多。基础设施公募REITs产品的推出也拓宽了整个资管行业的内涵和外延。面临新的发展机遇，各家机构需要努力提升自身能力，增强与投资者沟通，为资本市场的发展壮大作出贡献。

## 资管机构需努力提升自身能力

**马红漫：**当前资管行业面临怎样的机遇与挑战？  
**余力：**基础设施公募REITs产品的推出无疑拓宽了整个资管行业的内涵和外延，对于传统的证券投资基金而言，REITs是全新品种，目前地方政府、企业、各类资管机构尤其是公募基金均在积极介入。REITs的出现对于服务实体经济、推进多样化融资渠道、丰富资产管理类别起到了积极作用，为各类投资者提供了一个介于股票和债券之间的产品，同时也为整个资本市场和财富管理行业提供

了较好的发展机会。

**任莉：**今年以来，投资者对于长期投资的意识逐步提升，流入市场的长期资金越来越多。资管机构一方面在不断引导客户培养价值投资和长期持有的投资理念，另一方面也在努力提升资产管理的专业能力。目前大资管行业仍是一个巨大的蓝海市场，资管机构要在提升投研能力和客户服务的专业性上不断努力。

**李一梅：**当前，净值化时代正式拉开序幕，意味着资产管理开始凸显真正的价值，在这一过程中，每家专业机构都面临着巨大机遇。如何持续提升专业性，满足投资者持续存在且日益增长的财富增值愿望，是资管机构面临的挑战。

**施卫：**对资管行业而言，最大的机会在于资管市场正不断进行改革发展，包括试点注册制及REITs产品的推出，外资不断进入中国市场，银行理财子公司寻求合资机会等。公募基金的责任和担当，在于为持有人提供长期稳定的收益，同时也要不断提升自身的投资及与客户交流的能力。

**陈星德：**今年以来，资管行业取得了很大发展，但从结构上来看，公募基金中的机构投资者仍占较大比例，个人投资者占比尚未达到五成，同时，很多投资者仍在用炒股的心态炒基金。此外，在过热的市场环境中，如何保持冷静、做好投资者教育，让投资者长期投资、赚有价值的钱，也是专业投资者面临的一项重大挑战。

**王庆：**2020年以来，受疫情影响，很多人的习惯从线下转移到线上，而头部机构的品牌优势在线上渠道得以凸显，这是资管市场面临的机遇。当前理财子公司的业务已经开始介入公募基金行业，比如发行主动管理型纯权益产品，这对于公募基金而言是较大挑战。此外，如何缓解“基金赚钱、基民不赚钱”的问题，降低公募基金产品的波动和回撤，使基民的投资体验得以实质性提升，也是值得整个行业思索的问题。

## 大力推动权益投资发展

**马红漫：**权益投资是当前资管机构竞争的主战场，应

该从哪些方面着手推动权益投资快速发展？

**王庆：**对于私募机构而言，应该提供基础资产和有差异化特征的产品，做好“手艺人”的工作，以满足投资者资产保值、增值的多样化需求。

**陈星德：**国外有个很好的理念，即了解客户。海外市场有不同类型的投资者，比如养老金，其目标是获得长期稳定的收益，个人投资者的目标则具有财务规划性质，包括子女未来读书、退休、度假时需要用到的钱当下如何进行投资。因此，国内资管机构需要管理好客户的需求和预期，并做好投资者陪伴的工作。

**施卫：**基金公司需要把时间和资源持续配置到研究和投资能力上，只有不断提升研究和投资能力，才能为投资者提供优质的、不同目标和收益率的产品和服务方案。此外，机构与投资者的沟通也至关重要，基金公司的投资理念和组合管理理念需要让更多投资者了解，同时也可以通过银行、网络等渠道，让投资者理解和接受不同产品的契约、目标和安排。

**李一梅：**当前需要建立一种理性的预期，即回报和风险是相辅相成的，只有管理好风险，才能真正获得长期健康的回报。未来，基金公司需要追求投资的体系化、投资能力的长期化，以及投资人的获得感，让投资人真正体验到投资过程中的巨大收获。

**任莉：**数年来，东方红在引导客户长期投资方面进行了很多工作，包括采用各种形式的交流、举办“东方红万里行”等线下活动等。疫情发生以来，公司充分使用互联网工具，通过线上宣传价值投资、资产配置、定投等投资理念，希望全方位、立体化引导客户转变投资理念，改变资金短期属性，让资金属性真正符合东方红的投资策略和理念，这两方面结合得越紧密，越能够令产品净值和客户收益更加接近。

**余力：**公募基金需要在产品供给端进行细分，明确产品属性，让投资者更清晰地认识到产品的主要投资目标、投资风格及长期回报，对于个人投资者而言，管理预期非常重要。此外，基金公司还需要维持相对较低的波动和稳定的长期回报，加强投资者陪伴。

# 公私募投资大咖纵论高估值下的应对之道

**主持人：**  
上海世诚投资管理有限公司董事总经理 **陈家琳**

**嘉宾：**  
上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)首席投资官 **邓晓峰**  
上海聚鸣投资管理有限公司总经理 **刘晓龙**  
深圳东方港湾投资管理股份有限公司董事长 **但斌**  
东方财富证券股份有限公司副总经理 **任晓斌**  
汇添富基金管理股份有限公司副总经理 **袁建军**  
兴证全球基金管理有限公司总经理助理 **谢治宇**  
银华基金管理股份有限公司董事总经理 **李晓星**

记者 赵明超 编辑 黄淑慧

近一两年来，市场走出显著的结构化行情，科技、医药、大消费等板块表现强势，今年以来，不少公司估值已经处于历史高位，如何看待当前的市场行情？接下来如何演绎？

9月15日，“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”举行，在公私募基金分论坛的圆桌讨论中，来自各大公私募基金的绩优基金经理围绕当前市场热点展开热烈讨论。

## 怎么看？估值高企引分歧

**陈家琳：**站在当前时点看，在受到市场追捧的科技、医药和消费板块中，不少龙头股估值已经很高，如何看待这种现象？

**袁建军：**当前市场高估值现象和时代背景有关。今年以来，受新冠肺炎疫情影响，全球诸多重要经济体采取了宽松的货币政策，这是一个巨大的时代背景。随着疫情防控形势向好，疫苗研发进程持续推进，经济逐渐复苏后就比较上市公司的成色了，部分长期成长空间大、成长确定性大的公司是没有问题的，这需要自下而上深入研究。

**邓晓峰：**当前市场上大家有共识的很多标的，由于估值过高，依靠内生增长去获取持续回报的预期不会太高，可能需要很长时间才能修复。巴菲特曾有一个非常成功的投资，早期投资就有极度出色的表现，但此后十几年几乎没有带来任何回报。即使如此出色的公司，享受了全球化增长带来的市场扩张的红利，但在阶段性回报率过高后，也会带来长期回报降低的问题。目前市场上不少公司在未来也会面对这样的压力和风险，我们不应该回避这个问题。

归根到底，企业的内生增长决定了其可持续回报率，如果股价涨幅远远超过了内生增长带来的可持续回报率，意味着投资者将可能忍受低回报甚至负回报。

**谢治宇：**市场是很聪明的，现在市场作出的很多方向性的判断，倒不一定有错。但我觉得最大的问题确实是一些标的估值非常高，如果拿一两年我估计都不一定够(消化)，但是用拿5年的时间段去看，现在市场选得很多公司的逻辑倒没什么问题。

**但斌：**从发达国家情况看，资金会逐步向头部企业集中，很多大企业“大象起舞”，预计增长会比小企业稳定，增速也不比小企业慢。在强者恒强持续演绎的情况下，龙头股的高估值会持续下去，如果A股大概率走出牛慢牛行情，资金还会向蓝筹或成长确定性更好的公司集中，高估可能是一个长期现象，不是短期现象。

## 怎么办？与优秀企业为伍

**陈家琳：**过去一两年来，市场波动加大，尤其是今年以来震荡加剧，应该如何应对？

**邓晓峰：**这几年资本市场波动剧烈，但从资本市场发展历史看，在资本市场最后都会走出自身的规律。一些优秀的公司在面对冲击时，反而化危为机，获得更好的发展，这是个挺有意思的现象，我们资本市场最后反映的结果，好像不是应对外部冲击和危机，而只是一场考验或者淘汰赛。外部因素加大了资本市场内部行业和公司分化，经历了短暂的心理冲击后，最后企业用业务的发展证明了自己，资本市场也给予了其更多回报。

对于我们投资者来说，未来还会遇到很多次这样的波折和挑战。我们需要将公司的价值创造作为投资基础，这可能是应对不确定事件的相对简单也更加有效的做法。

**袁建军：**投资是认知的变现，现在面临的挑战是认知要跟上时代，甚至引领时代。这个难度在加大，因为世界变化很快，不断涌现大量新技术、新商业模式等，只有持续不断地学习，才能赶上世界变化的节奏。我觉得勤奋很重要，要多调研、多跟优秀企业家学习。

要识别资本市场的投资机会，需要精准把握市场脉络。在中国市场，每个阶段都有不同的战略性投资机会，需要不断地总结和识别。通过定期复盘，形成自己的方法论，在下次出现同样情况的时候，才能大概率力争把握机遇、规避风险。

**李晓星：**对于投资来说，要以合理的价格去买入优质的公司，然后拿住优质的公司。买的公司代表投资者要去的方向，最后真正让你赚钱的其实是公司的业绩增长，只有业绩持续增长，才有赚钱的可能。价格代表了未来的收益率，有一些公司没有问题，但是你买的价格很高，未来收益率就会变低；如果买的价格是合理的，收益率会变得理

想。公司质地决定了能不能赚钱，买的价格决定你的收益率空间。

**任晓斌：**挑战和机会是并存的，在外部环境震荡时，往往会有很多利好政策推出，如创业板改革、加大造假处罚力度、退市制度等，这对于投资者来说，本身就是一种保护。

作为金融机构，要提高自己的专业度，识别出市场上最好的管理人、最好的策略，为投资者提供更有利、更有效的低成本工具。

## 怎么做？业绩增长才是王道

**陈家琳：**接下来大家看好哪些方向？会如何布局？

**刘晓龙：**尽管当前很多公司估值不低，但是由于中国市场非常大，很多细分行业并没有受到很多关注，这些企业有可能变成未来的核心资产。如果有较好的价格保护，在未来3到10年的周期内有确定性的增长趋势，就是比较好的机会。

**李晓星：**预计明年市场的整体估值会下降。从消费板块看，由于必选消费估值已经不高，明年更看好一些可选消费；从医药行业看，因为行业内公司有数百家，即使整体板块估值高估，总会有一些新模式、技术和公司走出来；从科技板块看，多个行业增速都非常快，例如电动车行业业绩显著向上，光伏行业业绩增速也比较快，估值并不高，从PEG的角度看很合理。

随着利率的上行，一些保险公司的投资机会也会慢慢体现，部分银行的报表质量会提升很多，明年增速会比今年好一些，可以慢慢关注起来。

值得注意的是，一定要买业绩增速快于估值下降速度的标的，一定要精选业绩真正能够快速成长的标的，而不是去赌“继续拔估值”。

但斌：要与伟大的公司为伍，才能应对市场的波动。伟大的公司如果能让人类的社会生活变得更美好，最后一定能够带来巨大财富。随着社会的发展，少部分公司经不起考验会被淘汰，但是真正能够长期在赛道上取得优异成绩的公司，会加强定价权，这些公司的市值会越来越大。

**刘晓龙：**看好两个方向：一是受益于供给侧改革的大制造业，无论是机械、汽车零部件还是化工，随着大量竞争对手退出，龙头公司集中度提升，但由于它们属于传统行业，并未被市场过多关注，其中会有不少阿尔法机会；二是军工，由于需求端发生了较大变化，有望带来较大规模的投资机会。

**谢治宇：**要专注于社会需求没有被满足的领域，例如光伏和新能源车，未来空间很大。

# 步入转型深水区 信托公司高管热议 如何重塑核心竞争力

**主持人：**  
西南财经大学信托与理财研究所所长、  
普益标准专业委员会主任 **翟立宏**

**嘉宾：**  
中国民生信托有限公司总裁 **田吉申**  
中海信托股份有限公司总裁 **张德荣**  
华宝信托有限责任公司总经理 **孔祥清**  
山东省国际信托股份有限公司总经理 **岳增光**  
华润润道信托有限公司副总经理 **郭庆卫**

记者 陈玥 编辑 张亦文

大资管时代，机遇与挑战并存。资管新规下，伴随着中国现代金融业诞生与成长，拥有21.28万亿元规模的信托业如何实现转型升级，重塑核心竞争力？

9月15日，由上海证券报主办的“2020年上海证券报资产管理高峰论坛”上，就“行业转型深水区，信托公司如何重塑核心竞争力”这一话题，来自信托业的高管展开了热烈的讨论。

## 资管新规下的行业优势

**翟立宏：**2018年资管新规落地之后资管行业发生深刻变革，站在行业转型的关键节点，信托业相比其他资管行业的优势在哪里？行业的核心竞争力在哪里？

**田吉申：**资管新规的出台顺应了外部经济环境的变化，信托公司要结合资管新规进行调整和转型。首先要回归到自身制度的优势，其次要回归资管新规牌照的优势，再者就是要继续发挥财富管理优势，体现出信托牌照的独特功能，这是转型的主要方向。

**张德荣：**应该从信托制度的认识和实践两个维度来看待信托公司的优势。第一个优势是信托公司对信托制度的认识和实践最早、行业自律和监管也最全面；第二个优势是信托公司对信托制度的运用更广泛、更深入。因此，信托业要结合自身积累了41年的经验和教训以及每家公司的资源禀赋，在这个基础上开拓创新，提升自己的核心竞争力，打造行业的护城河。

**孔祥清：**财产隔离是信托的独特标签，跨实体、证券、货币市场多领域投资是信托的广泛性。信托结构设计灵活则体现了信托的适用性，每家公司的股东背景、所在市场、覆盖地域都有各自的特色，接下来要围绕“受人之托、代人理财”的发展宗旨形成适合自己或者客户群的核心竞争力。

**岳增光：**信托行业要发挥比较优势，更多关注市场端。过去我们更多的业务是以非标为主，随着行业的转型发展，资产方面要从非标业务向标准化业务转变，贷款向投资转变，信托行业与其他金融业态既有竞争又有合作，但合作大于竞争，要各自发挥比较优势来为资管行业作出更大贡献。

**郭庆卫：**信托公司在整个行业重塑信托文化、建立信义文化的当下仍有相当大的优势。相比其他机构，信托公司除了传统资金信托之外，还可以做服务信托、家族信托、慈善信托等，行业的发展前景十分广阔。

## 结合自身禀赋打造主动管理能力

**翟立宏：**该如何发挥自身的独特优势，打造主动管理能力，在下一阶段的发展中脱颖而出？

**田吉申：**作为国内68家信托公司中最年轻的一家，同时也是一家民营信托公司，民生信托从2016年上半年就开始转型，整体思路与之后出台的资管新规不谋而合，未来我们将努力根据信托公司牌照上赋予的功能来拓展业务。

不同的金融牌照有各自的功能，都是当前经济形势下不可或缺的一部分，我觉得每家信托公司根据各自的资源禀赋，从不同角度诠释信托牌照的功能、价值和意义，这才是最有价值的一点。

**张德荣：**结合大资管和监管的趋势，现在我们能做三件事：一是非标投融资；二是标准化投资，包括固收类和资产配置类产品；三是服务信托。在非标业务向标准化转型期间，我们原有的组织架构、人才储备、绩效考核都得调整。

**孔祥清：**作为中国宝武集团旗下的信托公司，华宝信托主要立足于为钢铁生态圈提供专业化的信托服务。为上下游的机构和高端客户提供差异化财富管理以及综合金融方案，这可能是我们未来的发展路径。公司通过产业供应链金融服务业务，充分发挥信托支持产业的金融功效，主动服务实体经济，也会给公司发展和我们投资者带来收益，能够提供更多收益可预期、风险可控的资产。

另外，我们还希望通过多策略证券投资、国际业务、家族信托业务、年金及薪酬福利业务，来满足投资者在标准化产品、海外资产配置、家族财富传承及养老等多方面的需求，进而实现公司战略发展和转型目标。

**岳增光：**作为一家山东省属国有企业，山东国际信托2017年在港交所上市，是第一家实现境外上市的信托公司。为了更好地发挥固本优势，我们将立足于“四化”——综合化、专业化、科技化和品牌化，更好地为客户提供更多更优质的服务。

**郭庆卫：**怎样加强信托公司的主动管理能力，对于信托行业来说是一个难题。第一，先行探索并不一定能够转化为长期优势；第二，做什么事一定要专注、专业、专长；第三，每家公司做战略选择的时候一定要跟股东的风险偏好结合起来，这样可能做得更持续、更长久，效果也更好。

## 如何激发核心竞争力

**翟立宏：**如何激发信托公司下一阶段的核心竞争力？

**田吉申：**信托公司还是应充分利用牌照和功能的优势，开拓创新、顺势而为，面对新的经济环境的变化和广大投资者的诉求方向积极进取。

**张德荣：**资管新规确实给信托公司带来了非常大的挑战，传统的、简单粗放的业务开展已经不可持续，中小信托公司必须学会在逆境中求生存、探索中求发展、奋斗中求“凤凰涅槃”。

**孔祥清：**信托公司还是要发挥信托制度和信托结构的优势，立足于自身的独特能力，开发出更多符合客户需求的产品。

**岳增光：**我们现在要拥抱转型创新。下一步要顺势而为，谋定而后动，稳中求进，难中求成。

**郭庆卫：**信托公司应该以改革开放的心态，不断地向国内的一些资管同业学习，同时学习海外的先进经验，结合自身的资源禀赋实现合作共赢。