

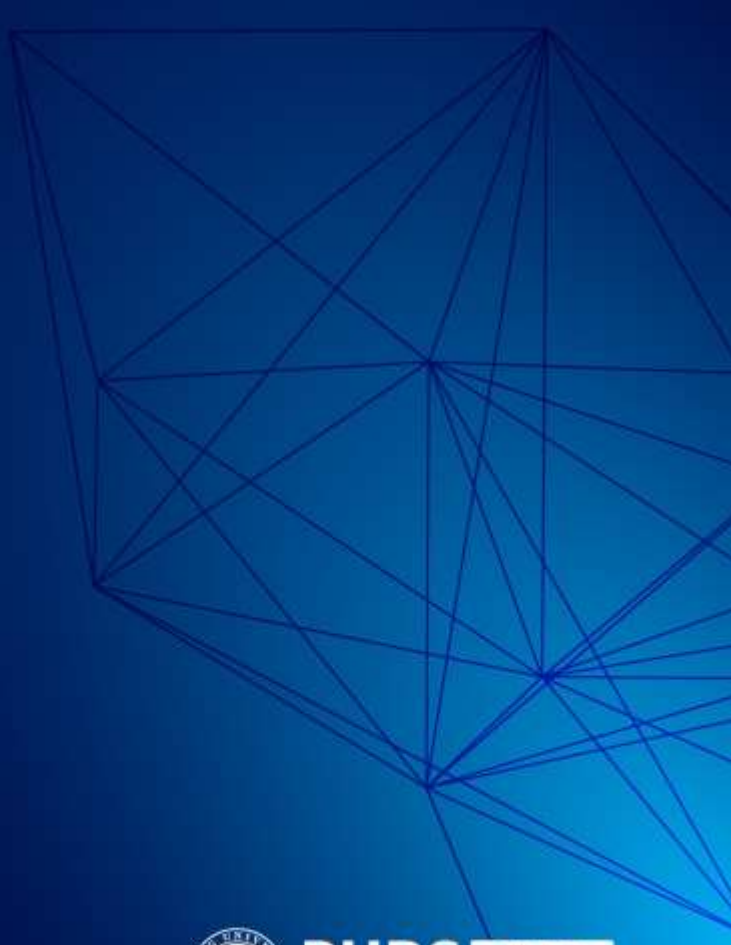


北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2019 年第 7 期 总第 18 期



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：都闻心（执行） 叶静 曹明明 鞠琳琳 方培豪 朱伟豪

北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院（The HSBC Financial Research Institute at Peking University，缩写 HFRI）成立于 2008 年 12 月，研究院接受汇丰银行慈善基金会资助，致力于加强国内外著名高校、金融研究机构、以及知名金融学者之间的交流，构建开放的学术、政策交流平台，旨在提高中国金融理论与政策的研究水平，促进学术繁荣与发展，加强与政府决策部门的联系与合作，为政府决策提供参考意见，为国际金融体制改革和中国金融业的发展做出贡献。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授，执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

境外资管市场五大发展趋势

【对话主持】

北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、
中国宏观经济学会副会长巴曙松

【特邀嘉宾】

中银香港资产管理有限公司执行总裁沈华

一、全球资管规模快速增长，亚太区将成为主要增长引擎



图 1

据普华永道统计，市场预计全球资产管理规模将由 2016 年的 84.9 万亿美元增加近一倍，于 2025 年达到 145.4 万亿美元。尤其是亚太地区，由于基数比北美和西欧地区低，人口结构更年轻，财富增长速度更快，因而带动更庞大的资产管理需求。亚太区将成为全球资

产管理业务的主要增长引擎。2020年至2025年复合年均增长将达12%左右，大幅高于欧洲3.4%、北美地区4%。

二、中资资管业务不断壮大，香港成兵家必争之地

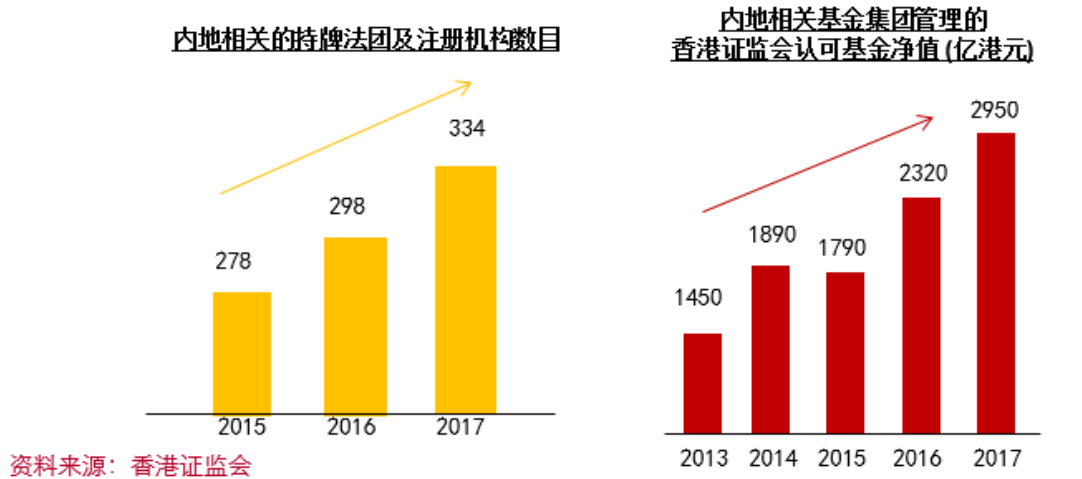


图 2

中资资管公司在海外地区正不断扩大业务发展，香港继续成为中资资管拓展境外业务的桥头堡。据香港证监会统计，截至2017年末，内地相关集团在香港成立的资管业务持牌法团和注册机构数目由2016年底的298家增加至334家。在1477家香港资产管理注册机构(9号牌)中占比达23%。近期发布的《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确要强化香港作为国际资产管理中心功能，推进金融市场互联互通，并有序推动大湾区内基金等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制。以上规划将有助香港资产管理业吸引更多资金源及开拓更多区域机遇。

工银亚洲旗下资产管理公司于2017年10月正式更名为“工银资

管（全球）”，以香港作为全球资产管理的业务旗舰。以香港作为统一运营平台，承担工行资管业务全方位功能。工行预计公司员工人数将于未来两年增长两到三倍，到 2020 年管理规模预计达到 3000 亿港币。各中资企业，包括银行、券商、资管，若要进行国际化探索，香港基本会成为第一站。

三、被动型管理基金及另类投资产品规模占比扩大

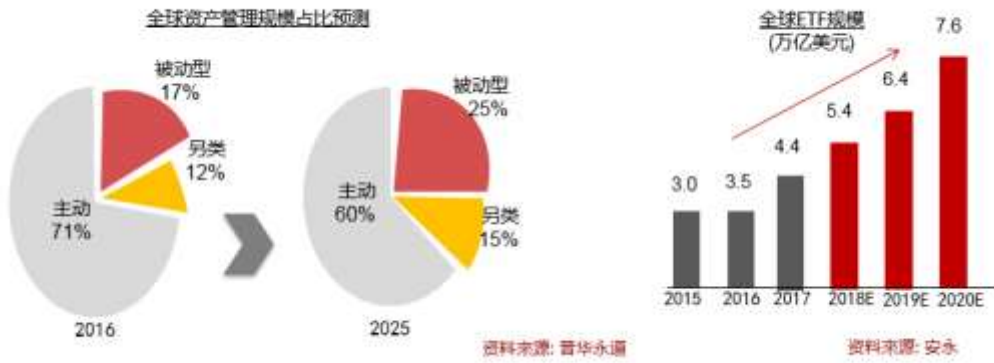


图 3

目前全球资产管理产品以传统主动管理型基金为主，未来会有更多投资者逐步转向投资被动型产品及另类投资产品。被动型产品需求上升主要是因为其收费低，对投资者具有更大吸引力，而更多投资者对另类产品的兴趣主要是期望通过分散投资减低波动性，达到投资目标。

普华永道数据显示，预测 2025 年全球资产管理规模中主动型产品占比将较 2016 年缩减 11%，而被动型和另类投资产品占比将分别增长 8%和 3%，这对拥有庞大客户资源的商业银行开展资管业务有利。

被动型和另类投资发展有一定潜力，主动型目前面临着不少困难。

四、降低费率趋势延续



7

图 4

随着资产管理行业竞争日趋激烈，机构投资者对费率敏感度增加，零售业务分销商影响力日渐增大，而监管机构对于费率透明度要求更严格，资产管理机构面临费率下行压力。资产管理行业所采用的传统商业模式越来越难以抵御管理费率长期下行趋势的压倒性影响。全球资产管理机构极需加快产品创新，培养长期竞争优势。

五、资产管理公司以专业化发展为主流

全球著名资产管理公司会进一步突出自身的固有优势，利用好独门绝技，以专业化发展为长期发展战略，在竞争激烈的市场中引领新

发展契机。如果是银行系或保险系企业，可充分发挥客户基础好的优势，以被动型产品为主，走规模化、全功能型的发展道路。再如 Blackstone, KKR 等擅长于私募股权投资，Bridgewater 擅长于对冲基金等。

按照现在的资产管理公司存量管理规模来看，中资资产管理公司近十年来发展迅猛。对于已经占领很大市场份额的资产管理公司来讲，其与世界主流资产管理公司相比，依旧有很大差距，这与商业银行规模正好相反。在改革开放初期，中国的商业银行开始起步，其在全球商业银行的市场规模非常小。经过几十年的改革开放，中国经济体发展壮大，中资银行在全球的市场份额已经十分靠前。中国资产管理行业相对滞后，目前来看，在全球资产管理市场中只占不到 5%，但依旧有很大的发展潜力。

中资企业在海外发展资管业务要发挥自身强项，紧靠中国客户资源和中国市场。在香港，资产管理公司主要是帮助外资买中国的资本市场，包括股票债券和另类投资；帮助中国客户的资源即中国资金走出世界，去购买其他国家好的资产。其发展战略可以概括为“帮着世界买中国，帮着中国买世界。”

六、问答环节

Q1: 科创板的推出, 对于整个资产管理的评估体系会有影响吗?

A1: 整体而言, 对我们的估值体系未必有根本性的转变。我们目前从事的资管主要以二级市场为主, 此外投资一些独角兽企业。香港 2018 年推出同股不同权的版, 欢迎类似美团、小米等企业到香港上市。我认为内地科创板是另外一个有益的补充, 非常令人振奋。

Q2: 您对美债利率倒挂怎么看? 是否预示美股中期风险?

A2: 有很多人在问如果美债倒挂, 是否意味着将来要衰退? 其实市场对美国企业的盈利到顶, 最悲观的时间是到上半年, 而且美联储出乎意料地表示 2019 年将不加息, 这说明它对资本市场比较爱护。

Q3: 您怎么看汇率波动对 2019 年境内外资产配置的影响?

A3: 我认为人民币在未来一两年内可能会有调整的空间, 但是大幅度贬值的可能性几乎没有。目前外资对中国的债券市场开始有兴趣, 这仅仅是刚刚开始, 还有很多资金还没有进来。从这个意义来讲, 人民币汇率稳定是未来短期、中期较确定性的因素。对于资产配置, 在欧洲的负利率、日本零利率的环境下, 其机构投资者会配置一些中东资金和中国债券。反之, 境内资金流出有些难度, 需符合国家产业政策以及其他规定。当外资更多地进入中国内地市场, 我们的监管当局也会更加放心, 放开 QD 额度, 增加让境内资金向海外进军, 达到境外、境内资金相辅相成、水涨船高的效果。

本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“全球市场与中国连线”第二百九十期（2019年3月27日）内容整理而成，特邀嘉宾为中银香港资产管理有限公司执行总裁沈华先生。

沈华先生担任中银香港资产管理有限公司执行总裁以及香港投资基金公会副主席。在2016年2月加入中银香港前，从2012年开始，沈先生为国鼎资产管理(香港)有限公司总裁，负责创建公司，从事资产管理业务，公司所提供产品广泛，包括股票、债券及私募基金产品。于此期间，他同时担任过雨润国鼎证券(香港)有限公司总裁，建立其经纪业务。沈先生有丰富的外资公司及海外工作经验。2004年至2011年间，他于三菱日联证券(香港)担任多个要职，领导销售、交易团队覆盖亚洲(除日本外)市场，建立机构客户业务，客户包括亚洲地区主权、半主权基金、区内大型金融机构。沈先生于中国银行开展其事业，分别在北京总行国际业务部、行长办公室及外汇资金部任职，随后转派中国银行伦敦分行担任外汇资金部负责人并兼任分行资产负债管理委员会主席，负责管理外汇及贵金属交易、债券投资和货币市场等业务。沈先生持有英国伦敦商学院金融学硕士学位及上海外国语大学国际贸易系学士学位。

【免责声明】

“全球市场与中国连线”为中国与全球市场间内部专业高端金融交流平台。本期报告由巴曙松教授和王志峰博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“全球市场与中国连线”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

