

自财富管理行当露面，他已进入。从券商到基金，从基金到银行，3大领域20年从业经验。

20年财富管理思考

本报记者 崔文苑

从海南证券股票交易员，到摩根士丹利华鑫基金董事，再到华夏银行个人金融部总经理，许明在三大财富管理领域都颇有影响力。

上世纪90年代初，28岁的许明进入海南证券公司，成为我国最早一批股票交易员。20载岁月弹指而过，他所奋斗的中国财富管理领域也“从无到有”，银行、证券、保险、信托、基金、私募等行业“遍地开花”。



★从“小兵”到“将军”

从交易员到总经理，20年的历练，许明从“小兵”成为了“将军”。“不能单说个人成长，中国的财富管理市场也正走在从‘小兵’壮大为‘将军’的路上。”许明幽默地说。

许明作为证券公司股票交易员，是最早一批进行财富“管理”的人。那时，市场经济没有充分发展，从1988年证券市场出现到1997年前后，只有少数“有钱人”尝试投资，买卖股票。

之后10年，中国经济发展迅速，资产货币化程度越来越高，实业投资、股市投资、房地产投资等带动了社会上部分人的财富积累。富裕阶层的壮大，引发了资产管理机构的产生，除证券公司外，基金公司等机构也成为财富管理市场的重要力量。2004年，已经成为证券公司高管的许明，获得摩根士丹利华鑫基金公司的工作机会，并成为基金公司的董事、总经理。

这个时期，嗅觉敏锐的银行业，已开始把投资理财作为新兴业务，不少大银行开始跃跃欲试。但有别于传统存贷款业务的投资理财，怎么让客户“钱生钱”？银行缺乏的不仅是产品，更需要理财经验丰富的人才。2009年，许明进入华夏银行基金托管部，没想到，这竟开启了他财富管理二次“创业”的高峰。

当时，华夏银行投资理财业务刚起步，甚至没有“正规”的财富管理业务部门。资料显示，2010年，华夏银行个人客户理财资产在银行总资产占比不到7%。两年多的时间，许明一边招兵买马，一边创新产品线，一边打造理财管理系统。2012年，华夏银行个人客户理财资产，在银行总资产占比超过30%。

“是社会经济发展的大时代繁荣了财富管理市场，是银行业发展财富管理的大趋势带动了我的创业激情。”许明谦逊地说。

★麦当劳“吃”出来的创意

许明有很多经典的故事。2010年，作为“舵手”，许明很苦恼。华夏银行财富管理的大船准备起航，从“航线”到“水手管理”，一盘散沙。尤其是银行的服务系统和产品体系对接不顺畅，毕竟几百种理财产品，让客户经理一一熟悉，并在掌握客户需求的基础上，实现“匹配”，几乎是不可能的。实际操作中，不少客户经理避免不了按着自己的理解，“想当然”地去销售产品。

许明的解决方案出来了，却让大家啼笑皆非。因为这是吃麦当劳得到的启发。

在麦当劳，在饮料里面选择橙汁、咖啡或是奶茶，在主食里面选择蔬菜卷、牛肉汉堡或是鸡肉汉堡，这是零售业中最基本的“菜单式销售”。

许明想到，跟麦当劳一样，要“把合适的产品卖给合适的人”，财富管理可以制订菜单，把产品的收益、风险等进行划分，再把

★谁更胜一筹

从业经历过券商，基金，银行。不止一次有人向他取经，哪类金融机构在财富管理领域“最有前途”？

他一般不会着急下结论，而是给你打比方，描述行业之间的“较量”。

券商熟知资本市场、对上市公司和行业研究方面占优势，银行拥有庞大的客户群和风险控制能力，保险公司在保障类投资产品方面经验丰富，基金公司在二级市场投资上专业性比较强……

客户对产品的收益和风险属性追求不同，对金融机构的选择也不一样。

想去树顶摘又大又鲜美的果子，像股票、信托，风险自然相对较高；半树高的果子就像银行的理财产品和基金理财，风险降低一些，收益也自然随之降低；而最低处没有风险的果子就是保险，注重保本。

“要想在财富管理领域有所作为，看的不是站在哪个‘队’，而是看投资管理能力和产品能否在竞争中脱颖而出。”这是许明的评判。在财富管理市场，服务是抽象的，且因

客户需求和承受风险能力定位清楚，然后把产品与需求一一对接，不就可以了么？

在他的带领下，华夏银行理财管理团队将所有产品统合在“龙盈理财”品牌之下，设立子品牌，比如盈信托，盈基金，盈PE，然后每一个子品牌根据风险等级设立产品。

同时，他们对客户也进行分级，按照年龄、收入、需求等分成多种类型，每一类产品再根据客户的风险承受能力细分为谨慎型、稳健型、平衡型、进取型、激进型，一共20多个菜单组合。

理财产品销售和客户购买实际，通过这20多个菜单实现匹配和对接。至今，也只有华夏银行明确并先行实践“菜单式销售”理财产品。

目前，许明又开始带着团队攻克下一个难题，建立区别于其他机构的“私人银行”。“只要不断探索，不断创新，财富管理空间无限。”

需求变而变；服务又应该是“看得见”的，因为投资者最看重的仍是在同类产品、同一风险前提下，谁的收益最高。

他认为，就银行而言，目前财富管理业务起点差不多，都停留在并没有多少复杂资产配置、差异性不大的状态，真正的差异是每个银行的投资管理能力和资产配置能力，即服务能力。

中国财富管理市场比肩发达国家是许明许多年来的期盼。“现在我们的发展需要迈过一个坎儿，就是管理能力。首要就是财富管理从业人员思维方式要彻底改变，更理性、更成熟、更国际化。毕竟过去中国资本市场平均50倍市盈率的时代已经一去不复返了。还按老路子走，就是死胡同。”

对于财富管理领域未来“挑大梁”的年轻人，他有三个忠告：一是投资不能急躁，不是追求暴利，保障客户资产安全是第一要务；二是投资要稳健，具有长远的眼光；三是收益能持续，要关注在不同的市场环境下取得持续的回报。

对策略的理解，每位市场参与者由于经历的不同有不同的认识。股票市场上的所谓策略，顾名思义带有博弈的成分。

每位参与者都是策略分析师

交银施罗德研究部副总经理、策略组负责人 崔海峰

从过往A股市场的表现看，每一种经济格局或者态势大概率地决定了市场的走势和行业的表现差异。

例如，1998年到2007年上半年，经济经历了长达10年的增长周期，但其间也有不同特征的短周期。

其中2002年下半年到2004年初是经济再复苏阶段，例如2003年相对应的处于瓶颈的行业电力、港口、石化表现积极，乃至2004年初的煤炭。

而2004年初开始调控并持续了快1年，强周期行业处于明显回落，而出口和国内消费依旧旺盛，其结果出口和消费类行业表现抢眼。

2005年下半年到2007年上半年处于新的短周期强势回升。其间最明显的是从中游强周期行业，演绎到资产类行业包括中上游和金融地产。

2007年下半年到2008年底，经济见顶后在外围金融危机下急速冷冻，对应的市场在仓位和行业上无一幸免。

2008年底到2009年中，在4万亿投资刺激下，经济出现短期强势反弹，随之强周期行业和资产类行业强势表现；但经济强势反弹短暂，其结果2009年中就进入滞胀阶段，行业随之转到消费类和成长类。

到2010年下半年，由于地产调控加紧，并逐步见效，经济进入明显的衰退阶段，其结果是2011年大部分行业经历了估值的急剧压缩，只有低估值的行业具有相对超额收益。

2011年底随着经济持续下滑，政策出现逐步放松，但幅度不大，其结果在政府托底下，经济经历3年多下滑

后，在2012年第三季度出现短期企稳回升的迹象；与之相对应的，2012年从早周期行业逐步往中游周期类行业尝试，但弱周期的特征又使得周期类行业的表现多集中在优势企业中。

当然回顾过往经济格局和市场的对应表现是容易的，而预判未来依然是不容易。从操作层面看，预判未来阶段的时间，可以是一年左右。太长了，变数增加了，太短了，又陷入高频数据的噪音中，同时一年左右的时间跨度也与政府的年度经济计划相适应。另外，预判经济格局尽管并不需要太精确的经济数据，但需要经济数据的变化趋势，同时，最好能在总量的宏观数据和中观的行业数据上得到相互的验证。

策略如果单纯是预判未来阶段的经济格局，则就由宏观研究员操作即可，但实际观察看，经济格局更多决定市场的多与空的方向，而实际的幅度和时间则往往是来自诸多因素的叠加。这些因素有内生的，也有外加的，尽管某种角度不是核心因素，但他们叠加下的市场共振也会产生重大影响。因此策略的另一主要任务就是预判能产生共振的这些因素的状态和趋势。

这些能产生共振的因素主要有四个：一是政策因素；二是流动性因素；三是估值因素；四是风险偏好（市场情绪）。

其实，这些共振的因素，市场参与者都有自己的认知，但困难的地方是需要判断当时这个阶段何种因素的权重最大。

正因为判断未来阶段的经济格局

本身就有难度，再加上需要评估诸多相关的共振因素的影响大小，结果，策略在预判上往往会出现与实际的较大偏差。我们经常发现卖方（其实也包括买方）在每年的策略预判与实际的运行大相径庭。因此策略除了预判，还需要的是应对。

策略应对本质就是再观察和再修正。首先就是观察经济格局的演绎是否变化，观察原先的假设和分析要素的变化，包括要素之间的轻重缓急的变化。

其次，策略应对还需要修正基本面和市场反应之间的映射关系。即使经济的基本面没有太多的变化，但随着市场对经济预期在股价上作出反应后，后续的共振因素在影响大小上也会出现变化。

其实每一位市场参与者就是策略分析师，也都是立足于自身的特长，在投资过程中进行预判和应对。而在我们这样的新兴加转轨的市场中，策略经常纠缠在制度变革和经济周期的平衡取舍中，这加大了策略的难度，但也不无是一种投资的魅力所在。

值班基金经理

信札



财富观点

庞氏是个怎样的骗子

齐平

邻居窦阿姨有5万元的定期存款到期后，在柜台当场“转存”为银行经理推荐的一个102天期理财产品，预期最高年化收益率4.9%，比定存高出一大块。起初挺高兴，但后来听说那家银行有款理财产品发生了亏损，投资者找上门去；再看报纸，早有专家说理财产品都是“庞氏骗局”！窦阿姨坐不住了，开始到处向人咨询：我该不会让这个姓庞的给骗了吧？

窦阿姨口中那位“姓庞的”，叫查尔斯·庞齐，是个生活在约100年前的意大利投机商，时间上、空间上都与我们相距甚远，但他的行骗手法在今天还似曾相识。他编造了一个能在3个月内得到40%回报的神奇项目，吸引来一些投资者，接下来用新投资者的钱作利息支付给老投资者，以此吸引更多新投资者。这样持续了一年之久，受骗者达数万人，终于有一天没有新的上当者跟进，断了链子。

后来有很多金融领域的行骗者精研庞氏心法奥秘，还加入了很多创新玩法，局也越做越大。比如以一位纳斯达克前主席命名的“麦氏骗局”，时长20年、涉及500亿美元，玩残了一大堆投行、基金和名人。金融骗局多半有相当技术含量且变幻多端，在此只能试图概括一下其大致套路：

首先，就第一印象而言，“高富帅”的收益率是必须的，而且多半高得离谱。就这点而言，多数银行理财产品都跟庞氏沾不上边。去年银行业理财产品加权平均后的年化收益率为4.1%，看看那些今年开年不到一月就赚了超过20%的私募，都不好意思跟人家打招呼。从大处说，这是让大众在存

款之外多了一种投资选择；说白了，这是存款利率上限留给银行的一碗“政策饭”。

其次，就行为方式而言，庞氏们玩的是“钱生钱”的资本游戏，永远不会把钱投入到那个虚构的“投资标的”中。相比之下，银行虽然常常把资金池、资产池搅和得含糊不清，但监管部门那里都有备案，真查起来，筹集资金最终基本还是流向了实体经济，给受到贷存比严格约束的银行信贷业务拾遗补缺。

最后，家底儿最关键。用行话说，庞氏们“资产不能覆盖负债”，只能拆东墙补西墙。只有上当者源源不断，击鼓传花的游戏才能进行下去；一旦有人退出就玩完了。确实，几乎每一笔理财都是发新偿旧的，可是期限错配不过是金融体系的常态运作，本身并无大错。而且想想那几乎包不住CPI的储蓄利息吧，理财产品会没有买家？

结论是：实际的情形并不那么可怕，庞氏们多数被关在银行门外了。可窦阿姨的神情依然焦灼。“万一呢？”地问。

再强的风险意识、再多的专业知识，投资者也难以解开自己的“万一”心结。普通投资者更多时候纠结的是：要不要冒着太大的风险，去博取那微乎其微的收益？而那些风险，往往与投资无关。

能解开投资者心结的，首先在于相关部门加大监管力度，扩大监管范围，提高监管水平，至少在正规金融机构的大门内，营造一个“天下无贼”的环境；其次在于产品提供方，在做到“卖者有责”的前提下强调“买者自负”，让投资者在一份看得懂的说明书上签字——透明度，有时候是你把自己和庞氏们区别开来的关键。

风险提示：本刊投资建议仅供参考，据此入市，风险自担。