



巴曙松：剩者为王

2013-5-31

从金融史来看，每一次席卷全球的金融危机，都必然导致全球经济金融格局的洗牌和重组，也同时推动着经济金融理论研究和实践探索的重大调整。因此，往往在一次危机后，金融行业才能真正得到全面的洗牌，而那些历经风雨能够坚持下来的，往往才能成为新一轮周期发展中的王者。也正是在危机过后，各种关于金融危机的理论和实践研究的著作往往会大量涌现，这就给我们观察金融危机提供了一个难得的机会。

一

从世界范围来看，中国经济正经历着一个崛起的过程。在此过程之中，伴随着自身实力的增强，中国在国际金融市场上的影响力也在逐步提升。一方面，中国终于开始成为世界金融市场的一位不可或缺的参与者而不再是旁观者，并逐渐在国际市场上具有了一定的影响力和话语权；另一方面，中国金融界在知识储备和经验积累上，似乎并不足以适应在世界市场上已经获得的重要地位、或者将要获得的更为重要的地位和职责做好准备。

现代国际金融市场体系到目前为止依然是主要发达经济体主导的，从本质上而言，中国人参与到基于西方文化规则之上而建立起来的现代金融市场之中去，本身就需要一个跨文明的理解、交流和参与的渐进过程。更重要的是，由于在较长一段时期内独立在国际市场之外，中国的金融界实际上对于国际市场的一线经验相对缺乏，对国际金融各层次小圈子的实际运行规则更是知之甚少。在这种情况下去参与国际金融市场的博弈，减少无谓的错误已属不易，更遑论熟练掌握并自如地运作国际规则了。

从中国国内市场发展角度着眼，中国的金融市场在经历了起步阶段的快速成长之后，目前也正酝酿着深刻的转型和变革。随着这几年中国金融市场的参与程度的更加广泛，金融制度市场化国际化改革的逐渐深化，中国的金融市场和各类金融机构应当向何处去，新的赢利模式应当如何建立，则同样需要一些经验和借鉴作为参照。

二

在此背景之下，当前风起云涌的金融危机，正好给了中国的金融界了解国际金融市场的一个好的时间窗口。作为金融理论研究者，在专业研究之余，介绍一些真正有价值的、有利于中国金融界了解全球金融运作、且具有代表性的著作，无疑具有积极的意义。《资本之王》即是我这几年着手引进的此类著作的代表之一。严格说来，这是关于黑石公司发展史的一本书。历史之中往往包含着对现实的参照，从过去发生的那些波澜壮阔的金融事件中，我们才能领悟前人的成功经验和失败教训，把握金融市场发展的逻辑，找到避免悲剧再次上演的方法。当前，全球经济尚未从百年一遇的国际金融危机中完全走出，国内金融产业格局正发生着深刻的变革，私募股权投资（PE）也在经过迅速的发展之后进入调整洗牌阶段，在此背景下，这本书就从一家著名的PE公司发展历程的角度给读者提供了难得的参考。

《资本之王》讲述的是在国际私募股权领域大名鼎鼎的黑石公司创始人之一史蒂夫·施瓦茨曼的传奇人生以及黑石王国跌宕起伏的发展历程。其作者为华尔街对于私募股权和并购业务保持了数十年关注的著名撰稿人戴维·凯里（David arey）和约翰·莫里斯（John E. Morris）。该书在美国出版的时间为2010年10月，迄今依然是美国畅销的财经书籍之一。

黑石公司成立于上世纪80年代，两位创始人彼得·彼得森和史蒂夫·施瓦茨曼均曾在雷曼公司工作过。当时，私募股权投资在华尔街已经兴起，KKR等企业在这个行业内已经成为了领跑者。在那个华尔街充斥着恶意收购的年代，黑石公司作为后起之秀，却可以坚持做到不做恶意并购，与每一笔并购生意中的公司都建立了友善关系，偏重成长性投资，并为企业发展出谋划策。除此之外，对于风险的良好控制以及保持敏锐的嗅觉坚持业务创新亦是黑石公司所固守的原则。这些品质使得黑石迅速成长，经历了经济繁荣也渡过了难关和危机，最终成为为全球规模最大、业务多元化的私募股权公司。

我们可以从书中看到的不仅仅是黑石公司的成长历程，一家伟大的公司亦会给整个行业留下非常深刻的烙印。从书中介绍的黑石集团遇到的种种案例，以及这些案例背后千丝万缕的影响因素之中，我们还可以看出整个私募股权行业的发展轨迹。从一定意义上可以说，整个私募股权投资行业的投资风格乃至形态特征，我们都能从这本传记中找出蛛丝马迹，《资本之王》某种程度上亦是浓缩的行业史。

他山之石，可以攻玉。在这个时间节点上将《资本之王》介绍到国内，正是希望这本书中所蕴含的经验可以为正处于迷茫和变革时期的我国PE行业提供一些参考和借鉴。正如黑石公司坚持不做恶意并购、坚持业务创新一样，我国的PE是否也需要自身所坚持的理念和原则？是否也需要考虑自己对于公司、行业乃至市场的贡献？是否也应该在业务模式和退出机制上有所改变？总的来说，PE在中国依然属于非常有希望和发展前景的朝阳行业。如同所有的在发展初期经历过迷茫和思考的行业一样，最初混乱的时光往往亦是培育和酝酿的季节。行业未来的王者将会在这个时点上率先进行反思和调整，并通过改变和坚持度过整个寒冬，最终在下一个暖春到来之际引领整个行业的发展。我们可以预见到，我国PE行业在经过此轮惨烈的洗牌之后，将会逐渐回归到其本质职能之上去，中国的资本之王也将涌现。《资本之王》一书在此时被介绍给国内的用意恰恰就在于，其在行业开始洗牌的大环境下为业界提供了参考，不仅可以使PE业界参照黑石公司的经验，来领悟中国未来的资本之王究竟需要具备一个什么样的属性和特质，亦能够让业内人士在阅读此书时，对于行业目前关心的问题得出自己的答案。

三

不仅私募股权投资领域正发生着洗牌和变革，从整个资产管理行业的角度来看，资产管理行业在快速发展的过程中，也经历了一次次重大的结构性变化。这些变化或将改变行业格局，也有可能引发商业模式的变动。究其变化的原因，一方面是因资产管理行业自身的不断追求创新以适应新的市场环境 and 经济形势所必然导致；另一方面则是由于我国资产管理行业起步较晚，在行业不成熟时期快速发展，必然要经历一个不断调整

和完善自身的过程。

资产管理行业快速成长，同时在一次次调整中迈向成熟的过程依然还在继续。作为一名坚持关注该领域的金融研究人员，我将每年坚持出版的《资产管理行业报告》当作是自己对这个行业的观察、记录和思考，以及对整个市场做出的一点基础性贡献。

《资产管理行业报告》是我从2005年起开始的，坚持每年编著的一份关于证券投资基金投资及整个资产管理市场的一份研究报告。报告的内容在于记录了每年该行业内发生的重大事件，我们对这些事件的检验和评价，以及对行业未来发展方向的思考。开创这份坚持的事业却亦是因为一次偶然的原因。第一份报告本是我在2005年为券商写的一份《基金行业发展评估报告》，当时的目的在于对2005年中国证券投资基金投资行业进行一个全景式的分析。在研究的过程中我发现，当时的基金行业用了八年走过了国外百年的道路，不可谓发展不迅速，然而，在行业快速发展之余，尚且有太多的问题需要去研究、去讨论、去思考。于是乎我萌生了对这个行业进行持续关注想法。在持续关注过程中，我又渐渐发现，随着我国资产管理行业的迅速发展，仅仅保持对于基金行业的记录和思考，已经不能适应我国资产管理行业全面大发展的形式。于是在2008年，我们将报告名称改为《基金与资本管理市场发展报告》，在2009年，报告名称正式被确定为《资产管理行业报告》。研究内容亦被确定在了整个资产管理行业的跟踪研究上。

回顾资产管理行业的发展历程，我国资产管理行业的跨越式发展始于2000年前后，在经历了1997年前后的立法规范之后，我国各类基金类产品纷纷在2000年前后逐渐诞生。其中，2001年我国首只开放式基金——华安创新证券投资基金的设计具有划时代的意义，其激励机制合理、透明度高、具有优胜劣汰性等特点更为符合资产管理行业市场化要求的本质。自2002年到2007年，我国开放式基金由3只迅速增长为330只，其基金净值由117.29亿元迅速增长到30269.11亿元，6年时间里分别增长了110倍和258倍。

在基金行业迅速发展的同时，我国资产管理行业所涉足的领域也越来越多。市场资产管理行业的主体，亦由过去单纯的证券投资基金一家独大，发展成为了基金、信托、私募、保险、银行理财等众多机构各领风骚的局面。截止到2010年底，我国资产管理行业所管理的资产已达到了1.37万亿元之多，占我国货币类资产的19%。在短短的时间内能够取得这样的一个成绩，应该可以被称作是成果非凡。

更为重要的是，在规模迅速扩大的同时，我国资产管理行业内部也经历了多次从管理制度、投资风格、商业模式乃至市场定位上的改变，这些结构上改变的重要意义在于，我国资产管理行业在这十年左右的时间内不仅收获了“成长”，亦走向了“成熟”。以基金投资风格为例，2003年之前的中国证券投资市场黑幕横行，庄股频出；然而，在经历过数次严厉整顿之后，价值投资的理念逐渐被中国的机构投资者所接纳。在2004年之后，中国的证券市场经历了数次牛熊市转换，在经济和市场的大起大落之中，我国的基金行业逐渐建立和完善了自身的投研体系，投资观念上也逐渐趋于稳定和成熟。同样的故事亦以不同形式发生在资产管理行业的各个细分领域里，市场每一次结构性的变动，都可能会给资产管理行业的某一个细分领域带来困难，又给另一个细分领域带来机会。面临困难之时，行业必然会追求变革；而在机会降临之时，迅速发展之下有可能会出现问题，则需要人们去反思，去解决。在市场一次次试错式的调整和改变之后，整个资产管理市场在机会成长壮大，同时在克服危机中走向稳定和成熟。

四

今年，随着经济形势的下行和全球去杠杆化进程的推进，对于我国资产管理行业的许多领域而言，都不能算是“好年景”。虽然整个行业蓬勃发展的局面不再，这一年也给了资产管理行业一个空间，去思考，去整理，去改变。行业的调整是痛苦的，但是在这种不可避免的阵痛之中，未来的希望也同样在被孕育。

首先，不仅PE正遭遇着寒冬期，阳光私募、信托等领域亦遇到了同样的问题。在经济上行，整个证券及房地产市场繁荣之时，行业内的机构，不论管理模式的好坏、能力的大小均可以在市场定额繁荣之中分得一杯羹。然而，在大潮褪去之时，裸泳者纷纷要被迫上岸，仍然可以留在水中的人虽然亦需要做出相应的思考和调整，然而下一波大潮来临之时，他们将会成为下一个时代新的王者而屹立于潮头。

其次，私人财富管理将会逐渐成为资产管理行业中重要的业务形态，并成为资产管理行业的下一个增长点。随着我国的中高净值人群逐渐增多，我国个人财富管理业务蕴含着巨大的市场。如今，券商、银行、基金、信托等各类资产管理机构均纷纷建立了自己的私人财富管理部门，以应对这个将要到来的盛宴。尽管私人财富管理业务模式尚未成熟，但是可以预见，私人财富业务的增长将会带动整个资产管理行业的发展，其业务形态和合作模式将会发生重大的变化。

再次，金融创新将会带领我国的资产管理行业走入一个新的时代。我国资本市场的“双边”性、“杠杆”性会被逐渐体现，风险与收益相匹配的投资品市场亦将被逐渐的建立和完善。总的来说，金融创新将会极大地推动我国资产管理行业的发展，为我国的各类投资者提供更多的选择和机遇。

在2010年的《资产管理行业报告》的后记中我曾经提到，一个普通的摄影师，在一个普通的地点，用一个普通的手法拍了一张照片，并不是什么稀奇的事情；但是，如果坚持在同一个地点，用同一个手法连续拍摄许多年，再把拍摄的作品摆放在一起，那么这就会是一个伟大的成果。

这种信念正是我坚持每年编著《资产管理行业报告》的原因和动力所在。将某一年的《资产管理报告》单独列出来，其实它并不会比市场上许多的报告具有更多的价值。然而，我们相信，如果我们将这份平凡的工作坚持下去，将会“化腐朽为神奇”。这份报告已经连续坚持了六年，虽然这个时期尚且没有长得足以让我们这份平凡的工作变得伟大，但幸运的是，这六年恰恰是我国资产管理行业飞速发展并开始发生深刻变化的六年，能在这个时间节点上开始对我国的资产管理行业做出跟踪和思考，亦给予了这份报告较为完整地记录整个行业发展的机会。我们期待，这份报告有幸正当其时地开始，亦可以完满地完成它的使命，成为一幅记录我国资产管理行业源起、发展到壮大的完整的画卷。我们亦希望，如果这份报告的阅读者，无论是监管层、业内人士还是投资者，都可以通过阅读这一系列报告了解行业发展的来龙去脉，利用我们的点滴工作对整个行业有更加深入和清晰的认识，我们坚持这份平凡工作的价值亦是得到了最好的体现。

作为一名长期关注金融领域的研究人员，所能对我国金融市场的建设和发展做出的最大贡献即是在对行业保持观察和思考的同时，创造和传播有助于行业发展的思想。这些思想不仅需要为持续快速发展的我国资产管理行业提供支持，同时需要在市场面临变革和抉择的时刻指明方向并提出解决方案。

为这份历史和市场赋予一名金融研究人员的职责，让我努力工作，不敢懈怠。这些年来，我坚持带领团队每年选择一两本有代表性的、有借鉴意义的著作进行翻译，以将一些有参考价值的国际最新著作介绍给中文读者。同时坚持每年对于我国资本市场上的一些重要行业保持持续的关注，将自己对这些行业的思考和行业内每年发生的重要事件进行记录、分析，并做出展望。而《资本之王》和《资产管理行业报告》都是此类著作中的代表。

细细想来，我们这一代金融工作者是何其的幸运。不仅见证了我国金融行业从无到有、从计划到市场、从孤立于世界金融市场之外到积极参与世界金融博弈的过程，亦亲历了我国金融行业的数次跌宕起伏和深刻的变革。不仅这份经历对于我们而言弥足珍贵甚至是绝无仅有，我们在这个时期内所付出的努力，做出的贡献亦将被这个特殊的时代赋予历史性的意义。

[【关闭窗口】](#)



我要评论

已有0条评论

提交评论

DRC
国务院发展研究中心

版权所有

国研网
DRCNET

技术支持

地址：北京市东城区朝内大街225号 邮编：100010 网站备案号：ICP备12035235号