

新形势下我国基金发展战略研究

文/胡平

我国证券投资基金经过8年的发展,已经成为证券市场中最大的机构投资者。截止2006年2月16日,国内的基金管理公司已经有49家,基金数量是228只,资产总规模维持在5000亿份左右,其中偏股型基金数量185只,总份额2642.6223亿元。在股改大背景下,市场投资环境到市场投资主体、投资理念到操作思路,都在发生巨大的变化。我国基金业只有顺应这些变化,才能在激烈的竞争中立于不败之地。

一、我国基金面临的新形势及其影响

为了使券商在新形势下能健康发展,政府出台了一系列利好政策。但我们更应该看到,我国开放式基金创立于2001年股市低迷时期,尽管发展很快,毕竟经历了四年漫长的熊市,以致基金经营困难。2004年基金业亏损金额达67.54亿元,2005年46只基金年净收益合计亏损13.73亿元。在新形势下,短期内基金面临着许多机遇,但更主要是挑战。

1. 股权分置改革

从2001年我国股市低迷以来,股权分置一直被认为是阻碍股市发展的最主要障碍。特别是2004年底到2005年初,股市表现甚至引发了很多有关股市推倒重来的争论。在这种情况下,2005年4月29日,中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》。至此,彻底拉开了股权分置改革的帷幕。沪深两市1354家上市公司,截至2006年5月下旬,约有900家上市公司进行了股改,占全部上市公司总量的75%,只有成系的央企、股权分散和绩差等类尚未股改公司。

股权分置改革为市场带来一系列的变化。从一定程度上改变了流通股东和非流通股东不相容的矛盾,改善了公司治理质量,在制度上提升了公司价值。促使发行及交易等诸方面的市场化进程加快,制度性扭曲减少,市场有效性增强;促进产业整合和收购兼并,优化资源配置。这些因素将是推动股价上涨的重要推动力,从而也就成为基金发展的重要依据。

同时,股权分置改革的启动打乱了市场原有的估值体系,“国家定总则,企业拿方案”的原则使过去原有的估值方法难以全面体现一个试点公司的实际价值。另一方面,股权分置改革试点的展开,只能改变股权的结构,并不能马上改变上市公司的质量,股权分置的对价方案只是一个溢价因素。因此为了适应新形势和新市场环境的要求,基金的投资策略要建立在股权分置改革方案的分析和判断的基础上,形成全新的估值方法,毫无疑问,这将增加了基金投资难度和成本。而指数基金面临着更为更峻的挑战。中国现有的指数基金中,多数跟踪的都是以现有流通股量来计算权重的成份指数。随着占中国股市总市值2/3的非流通股逐步加入流通,指数成份股的权重甚至构成也不断发生变化。这给指数基金的仓位调整和资产配置增加很大难度,尤其是那些完全以复制指数为主导的指数基金。且指数的频繁调整会造成基金买卖证券时发生的经纪人佣金、印花税等交易成本增加,从而影响基金表现。

2. 人民币升值的预期

中国经济的快速增长正使经济过热的风险凸显,使人民币升值的压力陡然增加。2005年7月,中国在巨大的压力下同意让人民币升值至1美元兑8.11人民币,并将人民币汇率与一篮子货币挂钩。受出口和投资领域的推动,今年以来中国经济在去年全年增长9.9%的基础上继续加速,头三个月国内生产总值增幅达10.2%。今年头两个月,中国外贸顺差从去年同期的108亿美元增至120亿美元,这无疑使人民币升值的问题变得更为敏感。

人民币升值有助于改善经济结构、化解潜在的金融风险,促使产业升级,最终促使上市公司提高竞争力,提升了人民币资产的估值水平和预期收入水平,使得本来估值水平已经很低的A股存在巨大的上涨空间。这将促使部分投机资金进入股市,改善股市资金的供给,从而提升基金业绩。

但人民币升值对出口在短期有一定的负面作用,且这种负面作用容易被市场放大;同时基金重仓的股票中很多公司是出口导向型的,这就意味着基金业绩将在短期要受到巨大冲击并被市场放大。

3. QFII投资加速并调整投资策略

在人民币升值的大背景下,大量的国际投机资本,以各种渠道进入中国证券市场进行套汇,加大对A股进军力度。同时,为了配合股改,我国加快了对QFII投资额度的审批速度。截至2006年4月26日,证监会批准的QFII机构已达40家,外汇局已批准34家QFII的投资额度,总计65.7亿美元。同时,自从2005年7月央行实施汇改后,QFII就一直在减持债券增持A股。据中国证券登记结算公司

公布2006年1月业务统计月报显示，当月QFII账户所托管的债券市值缩水7.11亿元，环比减少18.74%。今年一季度，QFII持有A股股数提高到约43亿股，去年底增加了43.3%。

外资QFII的大规模进入，给市场注入新鲜而有活力的资金，促进股市发展，有利于提高基金业绩；QFII自身的经营理念及加大对我国基金的重组，有利于促使基金更新投资理念，改善公司治理结构。

但是我国基金面临着更为激烈的竞争。我国基金有评级和赎回的压力，不得不倾向于短线投资，而QFII比较侧重于资产在全球市场上的配置，投资一般国家重点行业的龙头企业；国内券商系基金的资金一般来源于机构，保险公司和散户，习惯跟风热炒，而QFII的投资比国内基金更加的稳健，风险控制能力比较强；同时，QFII良好的股东背景也会在资产管理、公司内部控制、产品开发以及市场营销方面给合资基金带来先天优势，并通过这些优势吸引了大量国内基金人才。

4. 银行系基金的推出

为了积极配合股权分置改革，促进国有银行改革，2005年2月21日，中国人民银行、银监会、证监会联合公布并开始实施《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》。随后，银瑞信、交银施罗德和建银信安分别推出银行系基金。

银行系基金的推出有利于基础结构合理化，促使基金业竞争加剧，促进行业优胜劣汰；有利于改善基金公司治理结构，促进基金业整体发展。

但是对于目前国内券商系基金来说，将面临着巨大的挑战。首先，基金垄断利益将会失去，实际的收益会受到沉重的影响；其次，目前，券商系基金的销售严重依赖银行，销售渠道几乎被银行所控制。银行系推出以来，券商基金面临着巨大的赎回压力；再次，银行系基金具有雄厚的金融背景，并且都有外资股东，在公司治理结构方面也具有很强的竞争优势。

5. 券商重组并购

由于股市的长期低迷，我国券商大多经营困难，并且随着与国际接轨，外资加快进入我国资本市场，券商为了摆脱困境，做强做大，纷纷走上了并购之路。中央汇金投资公司通过注资方式先后重组申银万国、国泰君安、银河证券等知名券商，建银投资也先后对华夏证券、南方证券等券商进行重组。大鹏、云南、亚洲、北方、民安、五洲、闽发、广东、天勤、昆仑、甘肃、武汉等多家证券公司被托管直至关闭。

同时，外资券商也加紧了对国内券商的重组并购步伐。按照加入WTO承诺，外资在基金公司中持股比例被放宽至49%。德意志集团、瑞银集团、施罗德等有名的金融巨头纷纷进入中国内地，掀起了新一轮基金合资浪潮，而现有许多合资基金公司的外方股东纷纷增持股份。

券商的兼并重组，有利于改变证券公司业务品种单一、资本金小且经营模式趋同的现状。随着外资先进的投资管理技术与理念的运用，中国的券商将有可能在较短的时间内学习国际证券市场的运作模式，以便获取收益和控制风险的能力很快提高。当然在重组兼并的过程中，国内基金要经历一个阵痛的过程。

二、新形势下基金发展战略思考

从目前市场表现来看，这些新形势的确对股市产生了积极的影响。上证股指达到了1600多点，投资者的信心大增，新开户人数急剧增长，股指强劲上涨。股市的高涨正是我国基金在新形势下实现战略转型的起点。我国基金要充分利用新形势提供的舞台，着重从以下几个方面进行战略发展。

1. 培养专业化人才

基金业的竞争实际上是人才的竞争，人力资源是基金公司的第一资源，新形势下，银行、保险、外资都纷纷加入争夺国内基金人才的争夺战。2005年底，离任的基金经理达265人，平均任职年限仅为1.25年，远低于美国基金行业平均水平，其基金经理平均任职年限均高于5年。人才的频繁流动对国内基金业的稳健发展产生了致命冲击。因此，我国基金业要着力进行专业人才的培养，首先应加强企业自主培养人才的意识和能力，建立健全的人才培养体系。加强岗前培训、上岗训练。其次，公司应为人才提供更多与国外机构、同行交流的机会，帮助他们自身的成长；最后，基金公司应创造和谐的企业文化，使每一位员工认同公司的文化，从而形成一个强有力的团体。

2. 积极开展产品创新

20世纪80年代至今美国基金业快速壮大并走向成熟，其主要特点就是基金品种不断创新，基金业发展趋于多样化。而我国目前基金品种近期虽然有一些创新，但总体品种仍过于单一，不能满足投资者具体的投资需要。我国仍然缺乏专门从事衍生产品、套期和国际市场投资的基金品种。再加上基金投资风格趋于雷同，重复持股现象较为严重，难以满足投资者多元化的投资需求。为此，我国基金应首先深入挖掘现有金融工具，积极进行产品创新，然后进一步紧跟金融工具的创新，针对不同的投资对象，开发创立多元化的基金品种体系。根据我国居民收入水平普遍偏低的现状，基金产品创新的重点应是低风险品种如保本基金；针对改革开放后有部分人先富起来，设计对资本长期增值要求的套利基金；针对产业发展需要，设计促进行业发展的行业基金等。

3. 实现资源整合

我国基金的股东多为证券公司和信托投资公司，而国内证券公司多而分散，没有规模优势，业务同质化，缺乏核心竞争力，又经历长达四年多的熊市，这正是开展行业内收购兼并的好时机。国内券商应加快组建基金控股集团，通过集团层面的业务联动、信息和客户共享，使各子公司更为有效地培育新的盈利增长点，提高抗风险能力；与此同时，各子公司也可以借助集团的品牌效应，推动业务发展，扩大自身的市场影响力。另外，还可以根据自身的战略定位，有选择地与国际投资银行合资合作。

4. 完善公司治理结构

基金管理公司对基金资产实际控制权和治理结构不完善，导致利益输送。我国基金持有人机构化，在可统计的基金2005年半年报中(共68只)，机构持有人的平均比重达54.03%，个人持有人的平均比重45.96%，而且机构投资者占70%以上的基金达到40%。这种持有结构不利于中小投资者充分表达自己的意愿，挫伤中小投资者积极性，进而影响基金业的长远发展。完善基金公司治理结构最市场化的办法就是通过建立一套好的激励机制，降低利益冲突。同时，加强对基金各方的监管，建立健全的法律法规，明确管理人、托管人的权利和义务，切实保障持有人的权利(作者单位：黄冈师范学院)

相关链接

[企业竞争力与就业能力的构建](#)
[民营企业战略转型的动因分析](#)
[企业可持续发展及其对策探讨](#)
[新形势下我国基金发展战略研究](#)
[高新技术企业人力资源战略研究](#)
[我国企业跨国经营的政策建议研究](#)
[关于我国市场调查业发展战略的思考](#)
[对辽宁省装备制造业人才发展战略的研究](#)

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：(010) 65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心