

发展证券投资基金应该注意的问题

◇中国社会科学院金融研究所副所长 王国刚

证券投资基金在中国发展到现在已有9个年头,如果按照准确数字计算,1998年的两会之后才是大发展,实际上在很长的一段时间里,我们的证券投资基金过得比较艰难,在2004年之前,基金单位的发行是各基金管理公司比较头疼的事,那个时候发个3、5亿的基金都很头疼,所以基金管理公司想了办法,曾经有一段相对好的行情,可是好景不长,之后又进入了低迷时期,一直到了去年,大致在5月份之前,还远远不能感到后来这样一种凶猛的态势。现在发100亿的规模几个小时就结束了,以至于有人提出要采取抽签方式,可见这些年的发展是非常迅猛的。

这样的发展情况是得益于三个方面的支持:第一得益于从2006年春节以后,这样一个股市高涨的时期,第二得益于资金面上很多人用的“流动性过剩”称谓,第三是得力于各家基金管理公司工作人员有效的推进,也有监管部门的开放心态,主要在这三点上面。

资金供求和基金发展

我这里准备了演讲的第一个问题就是资金供求和证券投资基金的发展。关于资金过剩人们从很多指标和角度进行分析,我这个地方给大家一个指标是超额准备金率,如果我们用这样的指标进行衡量,大致上讲,过剩的资金量,在1万3千亿元的资金。两次提高存款准备金率后,超额准备金的数量已经大大下降,如果再把昨天公布的4月25号再一次提高存款准备金率,可以看到今年的资金链比去年紧多了。尤其是这些非股票型的基金,应该有所警惕,有这种的资金过剩经过政府的调控所导致的市场变化是需要更认真对付的。

股票基金的资金来源,相对多的来自于储蓄存款账户的转移,这种储蓄存款账户的转移可以看出,可以看出在去年的10月份以后,几个月内曾经发生储蓄存款增幅的明显下降,甚至在去年的11月份发生的储蓄存款绝对值的减少。到去年年底达到16万亿。因此,这块依然是很大的增长,但是这一块资金的进入,取决于两个因素的变化,第一个因素变化是证券投资基金运作的效能和业绩,第二取决于这些粗储蓄存款至今是否有新的选择。如果今年金融产品推进比较快,大家可能知道,现在在银行方面推出一年期4.2%的理财产品已经比比皆是,第二个可能也有人已经预期到,今年可能我们的公司债券会有一个比较明显的发展。为什么要讲这些事的含义,是跟大家讲2007年往后走的预期,对基金经理来讲,你不能眼睛只盯着你作运作的品种上,你必须把眼界放开一些,如果说你眼界不放开,那么投资人的选择会随着金融市场、金融产品的变化而变化。

大胆推进冷静思考

中国的证券投资基金,还有巨大的发展潜力。我这里给大家简单列了一个数字,美国商业银行的资产余额在2005年底是9万亿美元,它的共同基金是8万亿美元,如果我们的证券投资基金相当于它的共同基金的话,是一个什么样的结果,我们到去年底,是8千亿多,目前是一万亿多,所以两者之间差距巨大,我们有着良好的发展空间,这个良好的发展空间应该趁着去年以来的势头,我们大胆地往前推进,推进的过程不是一个简单的过程,仍然需要各方面的冷思考和各种机制体制的改革。

在这个过程中,也需要明确地认识,就整个投资基金而言,我们的结构并不合理,除了我们现在的证券投资基金以外,美国的共同基金有养老金,养老金规模巨大,13万亿美元,在中国保险基金这一块依然数额太小,如果要讲两者的运作差别,保险基金,养老金,在证券市场上投资更趋于一种长期投资。

因为他们是一种长期资金,相对于我们证券投资基金而言,我们在忙于有了收益就分配,像去年有的公司可以分配三四次,为了配合市场营销,但是长此以往不是办法,因此这个结构调整也是一个必然的状况。

第二个问题推进证券基金必须推行运作机制的转变。这种运作机制的转变,在2006年我们是有了一个历史性的转机,但还存在一系列的机制问题,第一个是我们不少的基金管理公司到现在为止依然简单规模扩张作为取向,专业的技术开发明显不足。具有不断优势的管理技术和操作技术,到现在为止只在个别的基金管理公司中有所推进,相当一部分尚没有推进,这是一个很重要的问题。第二个是不能以过去的业绩来说事。我在很多场合看到有些基金销售人员,在和投资者说我们去年的业绩怎么样、怎么样,有百分之多少多少的收益率,这样是对投资者的不负责任。第三个问题是,我们有些基金的名称有不同,名称很多,但是把他们的持仓状况一摆出来经常有雷同

的状况,就搞不清楚这个名称与他们有什么关系,这就是名不副实。第四个问题是,我们的基金运作还限制在股票当中,基金管理公司的业务也仍然相当狭窄,所以在这个背景下如果我们沉溺于2006年这个业绩的话,对基金业的发展,对各家基金管理公司的发展,也许有人说叫一俊遮百丑,有人叫乐极生悲,大家要将这样的事做一些冷思考。我们认为在未来的一段时间,尤其是2007年以后,鉴于我们以前看到的事,在基金运作中应该避免一系列的倾向,这些包括各基金管理公司基金之间,联手操纵股价,因为你现在是主要投资者,如果采取这种联手操纵的话,会导致基金建设方面出大批漏。

第五个要避免成为扩大了的个人投资者。要拿出你专业的团队水平,要有自己的技术,要有自己的创新。第六个要避免听信股票的传言来进行操作。最后要避免跑赢股市为操作目标。对于基金来说不可能每时每刻都跑赢股市。所以在这样一个过程中不要去期待,每个月,每个季度,我都跑赢股市,这样一种做法过于急功近利。



王国刚 本报记者 徐汇 摄

相对全赢要解决五个问题

要有一个相对全赢,需要解决五个问题。第一个提高基金管理人的职业道德水平,应当把基金管理人的职业道德水平转移到确立维护客户权益的基准上。第二个要提高基金管理中的团队精神和团结能力,克服个人英雄主义或者意识。第三个是提高长期发展意识和能力,建立风险防范和划界机制,包括对风险的识别、评价、处分等等的技术,在这方面我们需要有我们中国基金管理公司的东西,而不能简单从外面搬进来,因为外面的东西未必符合中国的市场行情。第四要提高创新意识和能力,改变在创新在名称上的范畴,不要让人家感到所谓创新是一种变动,这样一种结构也叫创新,最后什么也没有变化,那没有用。第五个对于我们的基金来讲,应该提高宏观基金的分析 and 预测,如果说原来只是做现货的股票,你们可能对行业,对具体上市的股市比较关心,可是后面紧接着要做的是期货,期货对未来的分析,三个月,六个月,很大程度上取决于对宏观的分析。我们在这方面能力不足,赶紧要上这一课,我们要迈出继续往前走的时候,还需要用宏观经济的这样一套能力去分析全球经济,所以在这一方面需要提高我们。

那么对于2007年而言,我们这里要提出的是在基金发展中需要深化研究有几个政策性的问题,这个是需要我们大家一起来努力推进我们监管部门在这一方面政策的完善,第一个发展机构投资者并不以为只是发展证券投资基金,因此如何将保险基金,养老金的发展,是否需要发展中国的对冲基金,改善机构投资者的机构,这个政策我们大家需要分析。政策投资基金有它的长处,但是在整个市场中也有它的短处,这个不是指哪一家公司,而是指这一类的基金公司,大家共同组合才能有一个好的机构投资者机构。

第二,证券投资机构如何进入上市公司的治理,通过推进上市公司质量提高和价值增值,来为自己的客户服务,而不是简单的评价二级市场。第三基金运作范围是否只在这个交易市场,是否可以扩大到股权投资上去,这一点也是需要我们大家研究的。第四个基金管理公司的经营范围是否可以扩大到资产管理,为人们提供菜单式服务,而不是仅仅销售我们基金单位。第五个如何推进基金投资运作的规范化,难道要让1000亿、2000亿乃至上千亿的基金都交给外资机构投资吗?我们没有基金投资机构吗?这个问题不解决,ODII那只是表面上的ODII。