

十年一觉少年梦 三业并举起宏图



长盛基金管理有限公司
总经理 陈礼华

中国基金业从初创时的懵懵懂懂，一路风尘，到如今确实是枝繁叶茂，硕果累累。回顾这十年历程，作为基金业的一员老兵，真有一种“八千里路云和月”的感慨。

十年辉煌并非偶然

本人有幸亲历了《证券投资基金管理暂行办法》从酝酿到起草的整个过程。作为财政部工作人员参加国务院有关部门组成的专题工作小组，从1994年到1997年三年多时间里，我们详细考察了欧美、日本，包括中国香港、新加坡等市场基金业发展的历史，认真研究了其法律体系、监管框架和基金管理的业务流程。那时我们根本不懂基金，确实处于基金的盲区，包括翻译，把开放式译成“开口式”基金，把封闭式基金译成“闭口式”基金。经过三年多的学习、酝酿、研讨和实地考察，最后结合了中国实际，借鉴和引进了国外相对成熟的法规体系，最终选择了以“共同基金”为发展道路，终于在1997年经过国务院批准推出了《证券投资基金管理暂行办法》，成为中国基金业起步的标志性事件。

中国基金业短短的十年发展到如今的3万多亿的基金规模，数以亿计的基金投资者。从行业快速发展的原因来讲，有几点：首先是它适应了社会和国民经济大发展的客观需要。其次，基金业立法在先，而且法律体系比较完备。第三，这个行业始终坚持以保护投资者利益为最高的宗旨，得到了投资者和监管层的普遍欢迎。

在前几年，机构投资者投资基金的比重占到三分之二，而如今个人投资人比重占到80%以上。普通的投资

人，普通的百姓愿意运用委托投资、风险自担的形式来进行自己的财富管理这是当代中国社会的一个很大的进步，这是基金制度使然，这是基金行业的骄傲。

1997年以前，中国证券市场的发展还很初级，中国的资本市场基本是散户，直到最近，机构投资者在证券投资中所占的比重才逐步提高。当然，整个新兴国家和地区的资本市场都是散户为主，不可避免地带来诸如市场波动性大、结构性泡沫等的“散户市”特点。所有的投资者都不可能完全脱离于这样一个大的市场环境。但相比较而言，基金在引导价值投资长期投资方面还是起到了表率作用。

与成熟市场仍有差距

尽管我国基金业取得了不凡的成绩，但是与成熟市场相比，还是有很大差距的。

在规模上，与发达国家基金市场相比，我们还处于成长和发展期，基金的发行和管理的市场化程度与发达成熟市场比还存在差距。据美国投资公司协会(ICI)的调查显示，截至2006年12月底，美国500多家基金公司提供了8000多只共同基金，管理的资产总额达10.414万亿美元，约占全球基金市场的54.8%，相当于美国2005年GDP的83.4%，资产规模已超过美国商业银行，成为美国最大的金融体系。相比之下，我们的基

金资产规模也还有很大的增长空间。

在投资理念和方法上。目前基金的短期排名让不少基金经理和众多持有人一起只关注短期的业绩排名，关注短期净值增长率，而不是稳定回报，不是基金的稳定表现如何，风险调整收益多少。比如，我们基金的换手率，还是没有脱离我们证券市场整体环境的，还是偏高。数据显示，2007年基金行业支付的佣金达到70亿。这个交易成本应该说不低。

还有一个核心的问题就是我们的投研，作为买方的研究始终没能摆脱卖方的轨迹。特别是在研究的系统化、标准化、客观化方面我们和国际上的资产管理公司相比，差距还不小，还有许多工作要做。

产业链条。产业的蛋糕是巨大的，增长的潜力也是巨大的，面对理财市场的巨大需求，对普通投资者、中大客户、各类机构投资者等应该有不同切分，基金公司与银行、信托公司、保险公司，包括将来第三方理财机构、独立的基金销售机构等等，应该会有“竞争”有“融合”。

三大转变再谋新篇

在国内，基金业正面临着转变：首先是从传统的公募基金向综合的资产管理公司的职能转变。我们长盛作为社保基金第一批有资格的管理公司已经有过多年的非公募产品的投资管理经验，今年专户理财业务的

开放，基金业可以为投资者量身订做产品，提供个性化、多样化的全新服务。这对基金行业竞争格局，对基金公司盈利模式都有积极的影响。二是投资范围正从国内市场向国际市场扩展。现在ODII已经正式启航了，长盛也正积极筹备发行，尽管目前看ODII的业绩不是很理想，但这一步一定要走出去。这对基金公司的管理、投研能力的提升等等都有重要作用。第三个变化，从投资策略上讲，从传统的单一的投资策略向多元化的策略转变，从原来只习惯买股票现货，过渡到现货与衍生工具并重。将来的基金业一定是国内公募业务、ODII业务和专户管理业务三业并举。

大家经常谈到创新，创新包括产品创新、技术创新、管理创新、服务创新等等，但机制创新尤为重要，更具有决定性，解决机制问题是最迫切的。比方股权激励，比方说科学的绩效评估和相应的奖励机制，对于公募基金的管理者来说，如何加强与业绩挂钩的正向激励作用值得思考。目前年金，包括社保基金正在研究如何采取有效评估和激励的方法，业内预期不久会有一个突破。

基金公司将来要获得更快的发展，一定要建立一个良好的机制。基金行业整个核心竞争力就在于机制。比如，现在讲的很多的员工激励，股权激励，人才机制要完善，才能育才，留才，让有才的员工施展才华。

基金业：下一个十年同样辉煌

► 过去的十年：大机遇推动基金大发展

随着中国证券市场在2006年以来的全面复苏，证券投资基金行业超速发展，在管理规模、市场地位、行业商誉等方面都取得了质的飞跃。纵观中国基金业10年发展史，公募基金数量已从1998年时的2只发展到现在的300多只，基金资产规模则从当时的40亿元发展到目前的3万亿元左右。基金持有人开户总数达到亿级，普及到了千家万户；基金实际持有股票占A股流通市值的27%，接近发达市场比例。

基金业发展的逻辑是很简明的。经济发展必然伴随着金融业的发展和深化。改革开放30年来国民经济的

快速发展使得社会财富不断增加，个人投资和机构理财的需求开始大量涌现。基金行业作为专家理财的规范化行业，逐渐成为投资者所了解和认可。当然，投资者的接受有个过程，这个过程本身就充满变数，也充满魅力。过去十年，我理解像U型曲线：两头快，中间慢。早期的基金业得到监管政策的强力扶持，初期发展很快；最近两年的爆发则主要源于盈利效应的积累和示范、市场需求的驱动为主。

基金业的出现既是经济繁荣和资本市场发展到一定阶段的衍生品，它本身又对经济和资本市场的稳定发展起到推动和保障作用。

► 两大挑战：控制风险和投资者教育

基金业当前最大的风险是市场风险，包括股市风险引起的投资风险和大规模赎回风险。股市的风险必然直接传导到基金。中国股市被公认为“新兴加转轨”，股市风险大，基金投资的风险客观上看也会较大。有效的管理只是可以适度降低而无法消除投资风险。大规模赎回风险在投资者一致悲观预期下可能发生。我认为，今年的市场风险比较严峻；不过，如果真正能从长远一点的视角看问题，市场风险并不像短期那么大。关键看，对中国

经济的长远发展有没有信心。

基金投资者多数是近两年新入市的，对收益的预期是单向的，抗风险能力弱，对市场波动的心理准备不足。基金公司在投资者教育上可以做得更多，但只能是辅助性的，是起到服务功能。投资者教育最本质的部分应由投资者自身来完成，要在经历中体验，可能要经历一个市场周期。另一方面，投资者教育并非一定会吓跑投资者，投资者的思路梳理清楚了，认识全面了，常常可以增强信心。

► 下一个十年：潜力巨大

如果说中国基金业的第一个十年是超常规的快速成长，那么几乎可以肯定地说，接下去的十年同样会是辉煌的。3万亿的规模相比接近25万亿元的GDP，约26万亿元的股市总市值(总市值与流通市值将在若干年内趋同)，仍然很小，“不堪重任”。

随着行业整体资产规模的上升，一些基金公司的生存问题已经得到解决，现阶段各家基金公司在投资者教育、品牌建设、客户服务、渠道挖掘方面纷纷投入极大的精力，通过对客户资源的扎实梳理，消除了前期由于基金行业由于规模过快膨胀而产生的一些隐患。规模较大的基金公司在各个领域进行精耕细作，进一步巩固规模优势；规模较小的公司通过稳定客户群进而寻求更大的发展空间。概括来说，作为一个能把蛋糕做大的行业，基金行业的竞争格局是激烈但是良性的。

下一个十年，基金业通过发展中解决一些关乎行业生存的问题，能够更好地为投资者提供稳健理财服务。

一是强化基金作为证券市场主力军的地位，在证券市场空间的扩展中给予基金公司更多的机会，使得基金在债券市场、金融衍生品市场上的操作更为灵活，同时，基金作

为一种投资者熟悉的理财工具，可以在更广更深的领域进行风险的对冲和资产的配置。

二是基金业治理结构的优化。在管理规模的急剧扩容中，基金公司的管理体制、人才培养都经受了考验。基金行业在十年的发展中不断理顺自己的管理体制，通过监管层、基金从业者的共同努力，基金行业已经成为金融行业内信息披露最全面、治理结构最透明、风险防范最严密的行业，但是，在契约型基金模式下，在推动持有人和基金公司两者利益一体化这个问题上，始终有一些隔阂，只有基金公司管理体制的不断改善才能逐步消除这种持有人和基金管理者之间的矛盾。此外，由于这几年证券市场的火热，使得公募基金、私募、QFII投资者在中国市场的人才争夺相当激烈，如果在公募基金这样的朝阳行业里建立起来持续的人才培养战略，如果使得投资者对基金公司产生更深的信任感，都是关乎基金业发展的重要课题。

三是加强产品创新，拓宽资产管理范围。根据世界银行测算，到2030年，中国养老金资产将会达到1.8万亿美元，这将为我国基金业成长带来最具潜力的发展及创新机会，也需要基金业提供更多更好的资产管理产品。



光大保德信基金管理有限公司
董事长 林昌

下一个十年，基金业通过在发展中解决一些关乎行业生存的问题，能够更好地为投资者提供稳健理财服务。