

基金业加快向现代财富管理机构转型

□ 本报记者 郑洞宇



12月2日,第十一届中国证券投资基金国际论坛在深圳举行。

本报记者 张莉 摄

12月2日,第十一届中国证券投资基金国际论坛在深圳举行。多位知名专家及投资机构代表认为,基金业正加快向现代财富管理机构转型,随着相关制度不断完善,财富管理行业将迎来重要发展机遇。

降低门槛 弱化审批

基金公司应当加快向现代财富管理机构转型。这种紧迫性来自于中国经济的持续增长,也来自于中国经济的转型需要。基金业该如何向现代财富管理行业转型?首先要解决的就是制度安排问题。中国证监会主席助理张育军在此次论坛上表示,在监管方面,证监会始终强调要“放松管制,加强监管”。“我们将坚定不移地坚持市场化取向,努力做到‘放得更开,管得更好’,进一步优化有利于行业发展的外部环境。核心思想是要建立一个开放、包容、多元的财富管理体系。”

对于公募基金领域,张育军表示,要不断拓宽基金公司业务范围,松绑投资运作限制,优化公司治理,提高公募基金行业的整体竞争力。无论机构准入还是产品创新,都要尽量降低门槛、弱化审批。要把监管部门从繁琐的审批中解放出来,更多地关注对过程和行为的检查。更加注重风控合规,从以审批带动监管的模式逐步转变为以检查带动监管。

财富管理行业的发展除了需要完善的制度安排,亦需要完善的产品体系。证监会基金部主任王林表示,尽快推出黄金ETF和债券ETF,积极研究推出Reits产品;

加快QFII和RQFII资格的审核进度, 扩大RQFII试点机构范围。

上交所总经理黄红元在论坛上表示,将全面推进股票、债券、ETF基金和衍生品四大市场建设,为财富管理行业提供优质的基础资产; 服务基金公司产品开发,共同努力做大主题、行业、风格和跨境ETF,推出挂钩债券、黄金、农产品、外汇等各类资产的ETF,积极探索Reits等新产品。

夯实基础 助力转型

黄红元表示, 为了给基金业转型、提高投资者回报营造良好的市场环境,上交所正筹划推出LOF平台、场外基金销售和转让平台,方便投资者安全、低成本地实现场内、场外基金资产配置。

中国证券登记结算有限责任公司总经理周明表示,集中统一的后台基础设施对促进我国现代财富管理行业长期健康稳定发展至关重要。周明认为,集中统一的后台基础设施可以统一行业标准,实现单线式接入联网;便于财富管理市场与其他金融市场之间实现互联互通;有利于促进我国财富管理行业进一步实现国际化,为跨境产品提供可靠的后台基础设施支持;可以满足监管要求,提升监管效率。

深交所副总经理林凡指出,深交所所

推动财富管理行业转型发展过程中,会主要承担好三个功能角色:基础产品的重要提供者、交易平台的重要建设者和行业创新的重要服务者。

共享利益 不断创新

业内人士指出,QFII的引入对建设现代财富管理行业有着积极作用,其成熟的价值投资理念与重视客户信赖培养的管理理念值得国内机构投资者学习。

欧盟投资协会主席Claude Kremer表示,理解“共享利益”是财富管理行业可持续发展的最重要因素之一。财富管理是要能够照应以下的人群:首先是散户投资者,为他们的储蓄提供一个“避风港”;其次是为专业人士提供激励机制,以提升他们的服务;最后是针对整体社会,财富管理行业要为公共或私人项目提供高效的融资。

富达国际投资亚太区(日本除外)董事总经理Mark Talbot认为,构建一个全球化的财富管理行业,需要对客户体验高度专注,并持之以恒地改进。要在正确时机用正确的方式提供正确的产品,要了解客户需求、想法,给他们提供指导,要交给客户卓越的投资业绩,引入长期投资的理念,要对自己的人力资源进行投资、培训,充分利用最先进的技术。

努力为投资者提供良好的回报

——大力发展分享蓝筹股红利和良好前景的准固定收益产品

□ 上海证券交易所总经理 黄红元

一、当前形势和面临的挑战

自1998年第一只证券投资基金诞生以来,我国基金业发展近15年,目前73家基金公司共管理公募基金1300多只,管理资产近3万亿,成绩斐然。但在行业快速发展的同时,也开始面临严峻的挑战。

挑战之一,银行、保险、信托等理财行业的后起之秀,虽起步晚,但发展快,短短几年时间规模就超过了我们基金业。到今年三季度末,银行理财产品规模8.09万亿元,信托资产6.32万亿元,保险资产6.9万亿元,基金业占国内资产管理总规模的比重只有十分之一。

挑战之二,产品结构单一,权益类产品占主导地位,固定收益类产品较少,跟踪商品、房地产、贵金属、外汇等产品尚未普及。与投资者的多样化理财需求存在较大差距。

挑战之三,行业投资回报不够理想,投资者不满意。统计显示,国内基金近年收益不仅低于美国同行,也低于国内阳光私募。即便是债券型的固定收益基金,我国和境外也存在较大差距;我国债券型基金近三年年化收益仅3.6%,美国为6.7%。

我相信,基金业的同仁们也充分认识到了这些挑战的严峻性,并做出了不懈努力。导致这些问题的原因多样,其中的重要因素是基础产品和市场环境不理想。主要涉及以下三个方面:

一是上市公司分红机制不完善,影响股票合理估值。股东作为资金提供方,获得相对稳定、可预期的现金回报,不仅是证券这一金融资产的基本属性,也是经典理论中股票合理定价与估值的关键因素。

国际成熟市场经验已经证

明,只有建立了有效、稳定的上市公司分红机制,才能吸引以获取稳定分红收益加合理资本利得为目标的长期资金类机构投资者,市场估值才会相对合理、稳健。

欧美市场上市公司现金回报投资者主要有两种形式:分红和股票回购。从2004年到2011年,标普500成分股公司总共发放股息1.8万亿美元,同时回购股票价值达到2.7万亿美元。2011年标普500指数股息率为2.12%,今年初至11月中旬约2.45%,但同期宣布的股份回购达2000多亿美元,全年现金回报率预计超过5%。

在成熟市场,公司分红是上市公司的常态,客观上存在一个公司分红的市场基准,因此,对少数成长性高而分红少甚至不分红的例外公司,如苹果公司等,投资者也可参考该基准进行估值,且市场、股东、舆论会高度关注其资金使用的有效性,形成严格的监督和制约。

在我国,近年来不少上市公司开始积极实施分红政策,蓝筹公司股息率股已达到甚至超过境外市场水平。但总体上看,仍然缺乏稳定、可预期的分红机制,这使得市场难以吸引长期资金和价值投资者,股票估值没有牢靠的投资者基础,导致股价很容易要么过于高估,要么过度低迷。资本市场缺乏长期资金,不仅直接影响了二级市场的定价功能,也对资本形成机制造成不利影响。

没有有效的分红机制保障市场能够合理估值,中小投资者即使波段操作、博取差价,也容易遭遇市场低迷时,深度套牢、损失本金。这是因为,在缺乏长期资金和价值投资者的情况下,价值低估时买入、高估时卖出这一促使股价合理回归的市场机制也就难以

发挥作用,市场盛行炒新、炒小、炒差、炒短行为,而中小投资者往往成为“专业炒家”的受害者,导致股市场环境恶化。

二是固定收益类产品市场深度不够,尤其是缺乏具有较好收益特征的大类资产证券化产品。我国债券市场总体上看不够发达,而黄金、房地产等近年来收益较好的资产类别尚未证券化,也是影响基金业投资回报的重要原因。

此外,风险管理工具不足,缺乏场内期权等证券金融衍生产品。在当前风险对冲机制不健全的市场结构下,整个行业很难规避股票市场整体的系统性风险。

二、基金业:践行股东积极主义,加快产品创新

党的十八大报告提出,2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番。随着人均收入水平的大幅提高,人民群众需要一个功能全、效率高的现代财富管理平台。郭主席也指出,基金资产管理公司应当牢固树立以市场为导向、以客户为中心的经营理念,加快向现代财富管理机构转型。

要想实现这一转型目标,基金公司可以和券商、保险、信托等专业投资机构一起,同心协力,发挥机构投资者作为市场估值核心作用,努力提高基础产品吸引力,为投资者提供可预期的良好回报。

第一,主动参与上市公司治理,成为负责任、有作为、积极型的机构投资者。

在美国等成熟市场,各类机构投资者,特别是退休基金、公募基金、保险机构等,主动参与公司治理,是市场约束上市公司改善治理机制的决定性外部力量。在

我国机构投资者践行股东积极主义,也大有可为。

负责任的机构投资者,会督促上市公司建立稳定的分红和再投资发展机制。作为股东,可通过股东大会在公司章程中明确分红政策,建立稳定的分红预期;对确有需要不分红的高成长公司,可要求大股东、董事会、管理层有充足的理由,并建立相应的再投资考核、评估和责任约束机制。

负责任的机构投资者,还会努力约束上市公司不乱融资、不多融资。上市公司再融资的资金来源是投资者的真金白银,公司大股东和高管层应对再融资投向及其收益切实负责。针对现金分红少、再融资金额多、使用效益欠佳的公司再融资,机构投资者作为股东,可积极倡议、主动要求建立大股东及其关联人的回避表决机制,对其再融资形成有效约束。

负责任的机构投资者,更会促进上市公司完善信息披露和投资者关系管理,保障投资者的知情权。一些上市公司在发生重大事项或业绩出现大幅波动时,往往只是一纸公告,市场难以知晓详情。基金等机构投资者可以要求公司董事长、总经理等召开现场说明会或业绩推介会,当面向投资者、分析师、媒体解释原因,接受质询。在必要时,还可以要求公司召开临时股东大会,提议更换公司董事和高管,及时完善公司发展战略。

第二,加强产品创新,大力发展固定收益和准固定收益等低风险产品。

在成熟市场,基金管理资产中固定收益产品大约占50%比重,而我国不超过20%。大力发展固定收益类产品,将是我国基金业今后扩大业务规模的重要途

径,不仅符合大多数中小投资者的风险偏好和理财需求,也是提振投资者信心的重要手段。

最近,上交所资本市场研究所和金融创新实验室发表了两篇研究报告,对当前市场估值、市场运行质量进行了研究。当前上证50市盈率仅8.5倍,上证180为9倍;上证50股息率为3.63%,上证180为3.38%。统计数据表明,目前市场估值处于历史最低水平。历史数据也显示,在估值低位时进行中长期投资,往往可以获得良好收益。

今年以来,QFII和RQFII等机构投资者净流入沪市A股的资金约500亿元人民币,特别是最近两个月,QFII和RQFII进一步加大了投资力度,这反映了海外投资者对当前A股市场投资价值的充分认可。

尽管很多专家都认为当前市场过度低迷,高度认可蓝筹股的风险投资价值。但是,由于市场的短期波动和个人投资者的跟风行为,个人投资者往往很难分享这种潜在的长期投资收益,中国多数投资者仍然偏好低风险理财产品。今年9月份以来,在境外市场推介和国内调研座谈中,不少专家学者提出,可针对这种情况,适时推出既能满足投资者低风险偏好,又能分享未来股市成长空间的产品,帮助投资者更好地把握良好的价值投资机遇,同时也可以显著增加蓝筹股的市场需求和资金供给。他们提到了三种产品。

第一种产品是将未来市场成长空间转化为准固定收益的产品。基金公司可以与投资银行合作,设计收益下保底、上封顶且挂钩指数的结构化产品,为投资者提供保底且与未来股价挂钩的回

方面,中国结算将积极创新服务方式。周明表示,除了继续做好财富管理行业标准的制订工作,配合监管部门、基金业协会全面推广实施,促进基金行业的规范发展之外,下一步还将积极探索研究推动基金账户的规范统一。在后台业务管理方面,则需根据行业共性和个性特点,优化资源配置,推动行业后台适度集中。

周明表示,还将继续加大对财富管理创新产品、基金类产品质押式回购、沪深交易所发展LOF等各类财富管理创新产品的支持力度,支持基金公司开发财富管理创新产品盘活存量证券资产。

据介绍,未来中国证券登记结算有限责任公司还将不断提高基金登记结算平台与市场各类参与机构互联互通的水平。一方面,将尽快推出基金销售资金代收付业务,提供集中的资金交收服务;另一方面,将积极推动保险公司等代销机构接入平台,为拓宽行业财富管理产品销售渠道提供平台支持。

中国结算将努力争取基金托管业务资格,积极开展ETF、基金公司理财专户等产品的资产托管服务业务。”周明表示,中国结算今后还将积极争取为基金行业提供资产托管服务,支持我国现代财富管理行业发展。

林凡:财富管理行业迎来发展良机

□本报记者 张莉

在第十一届中国证券投资基金国际论坛上,深交所副总经理林凡表示,财富管理行业迎来创新发展的最佳时期,应以市场需求为导向,为客户提供多样化、个性化、全方位的金融服务及解决方案。林凡指出,在财富管理转型过程中,交易所将承担好基础产品的重要提供者、交易平台的重要建设者和行业创新的重要服务者三方面的功能角色。

在财富管理行业的发展过程中,基础产品的壮大为财富管理行业提供了发展空间。林凡表示,为加快发展多层次资本市场,下

一步深交所除了继续做优做强主板、中小板和创业板市场,扩大上市公司的行业覆盖面之外,还将积极关注和支持场外市场建设,全力构建支持中小企业融资发展的金融体系,全力推进统一规范的债券市场建设,完善债券交易结算制度,推动固定收益类产品创新。同时,加快建设多层次的指数体系,进一步凸显深圳多层次市场的特色,为行业指数投资提供丰富的投资标的。

在交易机制方面,随着多层次、多品种、多类型参与主体的需求出现,以创新交易机制为内容的交易平台建设也成为服务市场的重点。

林凡提到,目前深交所正规划建设新一代交易平台,为各类创新产品提供交易转让服务。深交所正在抓紧开发场内实时申赎货币市场基金、债券ETF、黄金ETF、新型分级基金、跨境基金等创新产品,目前已初步建立跨部门、跨交易结算的一站式服务体系。

此外,林凡提出在财富管理行业转型过程中需关注产品多样化、竞争差异化、服务高端化、对象机构化等趋势。随着高净值客户群体不断增长,加快发展和壮大机构投资者正在逐步形成共识,未来各类经济社会保障资金和境外投资机构将成为财富管理的重要对象。”

郭松:今年QFII审批额度呈爆发式增长

□本报记者 张莉

在第十一届中国证券投资基金国际论坛上,国家外汇管理局资本项目管理司副司长郭松明确表示,目前中国没有大量资本外逃。今年QFII审批额度呈现爆发式增长,引进QFII等机构投资者有利于资本市场健康发展。

郭松认为,从国际收支平衡表编制的角度来看,经常项目、资本项

目的顺差最终都会体现为总体的外汇储备增加或减少。只要是经常项目有顺差,资本项目就一定是逆差,这个平衡关系是永远正确的。前三季度累积顺差1478亿美元,占GDP的2.6%,这是在国际上通常能够认可的一个规模。”郭松说。

今年QFII进入中国市场的额度呈现爆发式增长。据外管局统计,今年的QFII审批情况今年1-10月,国家外管局已批准81家QFII共

119.28亿美元投资额度。郭松介绍,从审批数量和审批金额看,比去年审批数量增加了250%,审批金额增加了500%。今年以来中国将香港金管局、挪威央行、新加坡政府投资公司、淡马锡、卡塔尔控股等主权基金机构或货币当局的额度增加到10亿美元或新批10亿美元。郭松同时指出,国家一直强调吸引中长期的资金,现有额度追加审批衡量的标准也有所放松。

报。在欧美,这类产品较为常见,可为我国基金业借鉴。

第二种产品是可转债组合产品。推动上市公司发行转股价高于市价的可转债,以募集来的资金回购股票,基金公司则可以构造可转债组合产品,既为投资者提供了较安全的潜在高收益产品,又可以支持上市公司合理维护股价形象。

第三种产品是与红利挂钩的产品。统计显示,上交所税后股息率超过一年期银行存款利率的上市公司近百家,平均税后股息率达4.34%,其流通市值占沪市近四分之一。可以设计将这些公司的分红和二级市场的波动相分离的分级产品,为偏好低风险的投资提供双倍股息率的投资产品。随着各方面对分红的日益关注,并积极推动上市公司提高分红率,适合开发这类红利挂钩产品的上市公司数可以超过200家,市值规模近8万亿,占上交所市值一半以上。

这些专家所说的这些产品,涉及到大量数据挖掘和金融工程知识,业界产品开发人员可以展开论证研究。

三、交易所:服务行业转型,创造良好市场环境

作为证券市场的组织者和服务者,上交所一直致力于改善市场环境,服务广大投资者和行业创新发展。

今年以来,围绕市场基础设施建设,切实提高投资者回报和保护投资者利益,上交所从规则制定和积极引导的角度,重点推进了五项工作:一是推动上市公司分红,倡导现金分红是投资者回报最重要组成部分的理念;二是完善退市制度,抑制绩差股的投机炒作;三是健全上市公司信息披

露,提高上市公司透明度;四是积极引导理性投资,倡导良好的股市文化;五是加强服务,支持行业的产品创新。

明年,上交所将继续做好这五项工作,并从以下三方面,为基金业转型、提高投资者回报,营造良好的市场环境。

第一,全面推进股票、债券、基金和衍生品四大市场建设,为行业提供优质的基础资产。股票市场,重点是改进公司治理,提升透明度,推进多层次蓝筹市场建设;债券市场,重点是做大市场规模,增强市场流动性,提供更多的固定收益产品;衍生品开发,重点是研究论证个股期权,为行业开发准固定收益产品,提供风险管理工具。

第二,服务基金公司产品开发,共同努力做大主题、行业、风格和跨境ETF,推出挂钩债券、黄金、农产品、外汇等各类资产的ETF,积极探索Reits等新产品。把上交所基金市场建设成为投资者高效、便捷配置国内外各类资产的枢纽市场,实现“一所连百业,一市跨全球”的目标。

第三,配合基金公司,大力开展市场推广和服务,拓宽基金销售渠道。上交所正筹划推出LOF平台、场外基金销售和转让平台,方便投资者安全、低成本地实现场内、场外基金资产配置。

当前,我国多数投资者仍然偏好收益相对稳定的低风险产品,我们应顺应市场需求,大力发展可分享蓝筹股当前较高红利和未来良好前景的准固定收益产品,努力为投资者提供良好回报,化挑战为机遇。我坚信,只要我们协力同心,所谓“积力所举无不胜,众智所为无不成”,必将迎来海阔天高的新局面。